EFEKAT ULAGANJA EVROPSKE BANKE ZA OBNOVU I RAZVOJ (EBRD) U PRIVREDU REPUBLIKE SRBIJE

By Aleksandar Košutić

WORD COUNT 85139
TIME SUBMITTED 30-NOV-2020 09:45AM
PAPER ID 65985514

UNIVERZITET SINGIDUNUM
BEOGRAD
DEPARTMAN ZA POSTDIPLOMSKE STUDIJE

DOKTORSKA DISERTACIJA

EFEKAT ULAGANJA EVROPSKE BANKE ZA OBNOVU I RAZVOJ (EBRD) U PRIVREDU REPUBLIKE SRBIJE

MENTOR

PROF. DR. MIROLJUB HADŽIĆ

STUDENT:

ALEKSANDAR KOŠUTIĆ

BROJ INDEKSA D-9105/08

Svetlani i Mirjani

52

Podaci o doktorskoj disertaciji

1. AUTOR	
Ime i prezime	Aleksandar Košutić
Datum i mesto rođenja	01.09.1984. godine u Beogradu
2. DOKTORSKA DISERTACIJA	
Naslov	Efekat ulaganja Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD) u privredu Republike Srbije
Broj strana	228
Broj tabela	82
Broj grafikona	86
Broj literalnih citata	251
Naučno polje	Ekonomske nauke
Naučna oblast	Finansije i bankarstvo
Uža naučna oblast	Međunarodno finansijsko investiranje
UDK broj	
CERIF	
Mentor	dr. Miroljub Hadžić, red. prof. Univerziteta Singidunum u Beogradu
52 **Članovi komisije za pregled, ocenu i odbranu doktorske disertacije**	
Datum odbrane	

Zahvalnica

Ova doktorska disertacija, je nastala kao rezultat višegodišnjeg istraživanja koja su obavljena tokom studija na Fakultetu za finansije i bankarstvo, zatim na Poslovnom fakultetu Univerziteta Singidunum. Rukovodilac ovog naučnog istraživanja, koji me je i vodio na ovom putu, jeste moj mentor prof. dr. Miroljub Hadžić, na čijoj sam ogromnoj pomoći i podršci izuzetno zahvalan, ponajviše u toj meri što smo saradnju počeli još od osnovnih studija i zajedno prolazili kroz sve domene ovih naučnih činjenica. Takođe se profesoru, mom mentoru, zahvaljujem na podršci koju mi je pružio u aspektu učešća na inostranim konferencijama i omugućavanje u tom izazovu. Zahvalio bih se i profesoru dr. Milovanu Stanišiću, na mogućnostima u toku studiranja i davanju saveta o izradi doktorske disertacije, takođe i rektoru prof. Mladenu Veinoviću na odlukama povodom molbi koje sam podnosio. Takođe, posebnu zahvalnost dugujem profesoru, master inženjeru saobraćaja, Jovani Vasilić, bez čije svesrdne pomoći na izradi doktorske teze u domenu infrastrukture i drugih ilustracija ne bih bio u poziciji da istu sprovedem do kraja. Posebnu zahvalnost dugujem i koleginici Dijani Orlić u domenu proceduralnih pitanja i davanja najboljih saveta po pitanju istih, kao i svom dragom prijatelju i kumu Dušanu Borkoviću na svoj pomoći i podršci koju mi je pružio svih ovih godina.

Konačno, zahvaljujem svojoj majci Svetlani, tetki Mirjani, ocu Dragoljubu, ćerki Irini, bratu Filipu, na ljubavi, podršci i neizmernom strpljenju koje su mi pružili tokom istraživanja i samog pisanja ove doktorske disertacije.

Rezime

U savremenom privrednom ambijentu međunarodno finansiranje radi ispunjenja društvenih potreba predstavlja činilac bez kojeg savremeno društvo ne može funkcionisati. Predmet istraživanja ove disertacije jeste analiza međunarodnog finansiranja od strane Evropske banke za obnovu i razvoj, investicione organizacije u evropskoj privredi, i efekata koje to finansiranje ima na privredu Republike Srbije. U zemljama centralne i istočne Evrope, ovakav vid međunarodnog finansiranja kakvog danas poznajemo, počinje od 1990. godine, kada je formirana Evropska banka za obnovu i razvoj sa idejom pružanja pomoći zemljama u tranziciji. U Republici Srbiji, finansiranje od strane međunarodnih investicionih organizacija nije novina, a nakon ukidanja sankcija međunarodne zajednice javlja se od 2001. godine. Taj domen je izuzetno značajan, jer bi bez njega stanje u srpskoj privredi i dinamika aktivnosti tokom procesa tranzicije, nakon ekonomskih sankcija i Dubokog pada bruto domaćeg proizvoda tokom 1990-tih, bilo nepovoljnije. Vrlo složeni privredni odnosi, nove tehnologije i proizvodnje, nameću potrebu obezbeđenja dodatnih izvora finansiranja, što je upravo osnovni predmet izučavanja ove disertacije. Cilj istraživanja jeste da se istraži značaj i potreba postojanja ovakvih institucija, njihovih investicija, kao i da se da doprinos njihovom daljem unapređenju. Sve zemlje centralne i istočne Evrope su imale i imaju uspešnu i obimnu saradnju sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj kroz investicione kredite, zajedničko finansiranje projekata, zajednička ulaganja u razne sektore, a prvenstveno energetiku, infrastrukturu, saobraćaj, finansijski sektor, i to sa ciljem da nacionalne privrede tranformiše u tržišne i poveže buduće jedinstveno trište Evrope.

Polazna osnova ovog istraživanja, čin saznanje da se nacionalna privreda ne može oporaviti bez planskog i dobro osmišljenog zaduživanja kod međunarodnih finansijskih institucija, uz odgovarajući monitoring i kontrolu. Zbog složenosti poslovnih odnosa i kompleksnosti poslovnih prilika i kretanja, kao preduslov ovakvog vida finansiranja je bitna fiskalna održivost i monetarna stabilnost. Prilivom isplativih i pouzdanih međunarodnih investicija potpomažu se rast i razvoj privrede. Razvoj privreda u procesu tranzicije ne može se zamisliti bez dopunskog međunarodnog finansiranja. Takođe, može se ukazati na činjenicu, da su sve privrede koje su sarađivale sa EBRD imale iznad prosečan privredni rast i zabeležile su bolje rezultate poslovanja nego u godinama kada su bile u stanju recesije. Stručna javnost u našoj zemlji nije u dovoljnoj meri upoznata sa značajem koji ima naša saradnja sa EBRD, uprkos koristima od te saradnje, s tim što se mora izgraditi racionalan odnos prema kreditnoj zaduženosti zemlje.

Ova disertacija analizira stepen uticaja investicija koje su realizovane u saradnji sa EBRD na privredni oporavak i tranziciju privrede RS i faktore koji su na to uticali i pokazati pozitivnu korelaciju između ovih invesitcija i stope rasda BDP, kao i pozitivan doprinos investicija EBRD rastu BDP Republike Srbije. Analiza je potvrdila da je u oporavku privrede i procesu tranzicije pozitivnu ulogu odigrala EBRD, kroz finansiranje i savetodavne usluge. Kroz detaljan prikaz privrednih kretanja i brojne primere realizacije konkretnih projekata, u disertaciji je ukazano na sve prednosti koje ima saradnja sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj, kao i skretanje pažnje na mere i aktivnosti u cilju unapređenja ove saradnje.

***Ključne reči**: EBRD, međunarodno finansiranje, projektno finansiranje, banke.*

Abstract

In contemporary economic environment, international financing in order to meet social needs is a factor without which a modern society cannot function. The subject the research of this dissertation is the recognition of the accent of international financing by the European Bank for Reconstruction and Development, the leading investment organizations in the European economy, and the effects that it has on the market and economy of the Republic of Serbia. In the countries of Central and Eastern Europe, this type of international financing, as we know it today, started in 1990 when the European Bank for Reconstruction and Development was formed with the idea of supporting countries in transition. In Serbia, funding by international investment organizations is not new, since the lifting of sanctions by the international community in 2001, and this domain is very important, because without it, the situation in the Serbian economy and the pace of activity during the transition process after the economic sanctions and a deep decline in the Gross Domestic Product during the 1990s would be more unfavourable. Very complex economic relations, new technologies and production imply the need to ide additional sources of financing, which is precisely the basic object of studying this dissertation. The aim of the research is to investigate the importance and the need for the existence of such institutions of foreign investments, as well as to contribute to their further prosperity. All the countries of Central and Eastern Europe had and have a successful and comprehensive cooperation with the European Bank for Reconstruction and Development, through investment loans, joint financing of projects, joint ventures in various sectors, primarily energy, infrastructure, transport, financial sector and with the aim to transform these economies into market ones and to connect the future unique European market.

The main finding of this research is that the national economy cannot be recovered without planned and well-designed borrowing from international financial institutions, with appropriate monitoring and control. Due to the complexity of business relations and the complexity of business opportunities and trends, the very important prerequisite for this kind of financing is fiscal sustainability and monetary stability. The influx of cost-effective, reliable international investments support the grow and development of the economy. The development of the economy in the transition process cannot be imagined without additional international financing. We can also point out to the fact that all the economies that worked with the EBRD had overdeveloped economic growth, and recorded better business results than in the years when they were in a state of recession. The professional public in our country is not sufficiently familiar with the significance of our cooperation with the EBRD, despite the benefits of this cooperation, with the need to build a rational relationship with the country's credit indebtedness.

This dissertation also analysed the degree of impact of investments that were implemented in cooperation with the EBRD on the economic recovery and transition of the RS economy and the factors that influence this, and found out a positive corelation between these investments and the rate of growth of GD of RS and as well as the positive influence of EBRD's investments to the rate of growth of GDP of the Republic of Serbia.

The analysis confirmed that the EBRD played a significant role in the recovery of the economy and the role of transition through financing and advisory services. Through a detailed overview of nomic trends and numerous examples of realization of concrete projects in the dissertation, the advantages of cooperation with the European Bank for Reconstruction and Development were pointed out, as well as drawing attention to the importance of some activities and measures in order to improve this cooperation.

***Keywords**: EBRD, international financing, project financing, banks.*

SADRŽAJ

UVOD 1

1. EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ, EBRD, ZNAČAJ I ORGANIZACIJA 4

1.1 Način poslovanja 7

1.2 Principi poslovanja 8

1.3 Organizacija i rukovođenje 9

1.4 Ulaganja Evropske banke za obnovu i razvoj 9

1.5 Implementacija strategije EBRD za Republiku Srbiju 2007. do 2013. godine 14

1.6 Realizacija investiranja EBRD u Republiku Srbiju 17

2. ULAGANJA EBRD U FINANSIJSKI SEKTOR RS 21

2.1 Dokapitalizacija Čačanske banke 22

2.2 Efekti dokapitalizacije Čačanske banke 27

2.3 Bilans stanja na dan 30.12.2016. 31

2.4 Kvantitativna analiza isplativosti 32

2.5 Dokapitalizacija Komercijalne banke 34

2.6 Problemi dokapitalizacije Komercijalne Banke 36

2.7 Analiza isplativosti investicije EBRD u Komercijalnu banku 38

3. ULAGANJE EBRD U REALNI SEKTOR 39

3.1 Analiza investicija EBRD-a u realni sektor RS 45

4. ULAGANJE EBRD U INFRASTRUKTURNE PROJEKTE 51

4.1 I projekat - Duboko solid Waste, Duboko sanacija otpada (Regionalna sanitarna Deponija) 53

4.2 II Projekat - Beogradski javni prevoz i saobraćajna infrastruktura, Belgrade Public Transport and Traffic Infrastructure, broj projekta 42809. 56

4.3 Saradnja sa EBRD 68

4.4 Analiza informisanosti o mogućnostima saradnje sa EBRD 72

4.5 Prednosti, nedostaci i izazovi saradnje sa EBRD 75

5. RESTRUKTURIRANJE PRIVREDE RS I SARADNJA SA EBRD 80

5.1 Restrukturiranje privrede Republike Srbije 80

5.2 Proces privatizacije i saradnja sa EBRD 84

5.3 Efekti investiranja EBRD u javna preduzeća Republike Srbije 92

6. ULAGANJE EBRD U SEKTOR MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA 94

6.1 Uzlazni trend i poboljšanje performansi poslovanja MSP 95
6.2 Finansiranje razvoja MSP 98
6.3 Međunarodni programi finansijske podrške MSPP 99
6.4 Podsticanje konkurentnosti MSP 100
6.5 Stanje sektora malih i srednjih preduzeća u Srbiji 108
6.6 Izvori finansijske podrške MSP sektoru 109
6.7 Problemi finansiranja sektora MSP 112
6.8 Izvori finansiranja malih i srednjih preduzeća 114
6.9 Problemi kreditiranja malih i srednjih preduzeća 115
6.10 Finansiranje MSP 116
6.11 Analiza investiranja potencijalnih projekata razvoja MSP 125
7. ULAGANJE EBRD U ENERGETSKU EFIKASNOST RS 128
7.1 Analiza preduzeća iz oblasti energetske efikasnosti 133
7.2 EBRD investicije u Elektroprivredu Srbije 135
8. EVROPSKA INVESTICIONA BANKA I KOMPARACIJA SA EBRD 140
8.1 Značaj i delovanje Evropske investicione banke 140
8.2 Osnivanje i članstvo Evropske investicione banke 140
8.3 Uloga Evropske investicione banke 142
8.4 Organizaciona struktura Evropske investicione banke 145
8.5 Uloga EIB u razvoju malih i srednjih preduzeća 149
8.6 Uloga Evropske investicione banke u kreditiranju malih i srednjih preduzeća u uslovima svetske ekonomske krize 150
8.7 Ulaganje EIB u MSPP u zemljama centralne i istočne Evrope u vreme svetske ekonomske krize 153
8.8 Komparacija poslovanja EIB i EBRD u Republici Srbiji 154
9. KVANTITATIVNA ANALIZA DOPRINOSA INVESTICIJA EBRD PRIVREDI REPUBLIKE SRBIJE 159
9.1 Investicije Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji 159
9.2 Učešće investicija Evropske banke za obnovu i razvoj u ukupnim stranim direktnim investicijama 159
9.3 Strategija Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2014. do 2017. godine 160
9.4 Investicione aktivnosti Evropske banke za obnovu i razvoj 161
9.5 Struktura portfolia 163
9.6 Strategija Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2018. do 2023. godine 163

9.7 Ključni izazovi tranzicije 164
9.8 Prioriteti rasta i razvoja RS 165
9.9 Prioriteti strategije EBRD 165
9.10 Rizici za sprovođenje strategije 166
9.11 Doprinos rastu i razvoju privrede RS pomoću investicija EBRD 167
9.12 Značaj poslovnog ambijenta za strano direktno investiranje 168
9.13 Komparativna analiza investicione atraktivnosti Republike Srbije u Jugoistočnoj Evropi 168
9.14 SWOT analiza atraktivnosti ulaganja u Republiku Srbiju 176
9.15 Ograničenja stranih direktnih investicija u RS 177
9.16 Kvantitativna analiza doprinosa EBRD investicija veličini Bruto domaćeg proizvoda Republike Srbije 180
9.17 Preporuke za privlačenje stranih direktnih investicija u RS 195
10. ZAKLJUČAK 197
11. LITERATURA 203
12. ONLAJN IZVORI 205
13. BIBLIOGRAFIJA 206
14. LISTA SKRAĆENICA 213
15. SPISAK TABELA 216
16. SPISAK GRAFIKONA 218

UVOD

Predmet izučavanja ove doktorske disertacije je ulaganje Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD) u privredu Republike Srbije (RS), sa posebnim akcentom na ulaganje u finansijski sektor, infrastrukturni sektor, sektor malih i srednjih preduzeća, kao i predstavljanje efekata ovih finansijskih investicija u pomenute sektore. Evropska banka za obnovu i razvoj, EBRD, prisutna je u RS od 2001. godine kada je odobren prijem u članstvo tadašnje Savezne Republike Jugoslavije, nakon uvedenih sankcija od strane međunarodne zajednice.

Od početka poslovanja 2001. godine do 2019. ukupni obim ulaganja EBRD u RS iznosi 5,6 milijardi evra u ukupno 215 projekata, od čega je u vidu sufinansiranja više od 1,5 milijarde evra. U strukturi investicija 36,9 % kumulativnog obima finansiranja je bilo u infrastrukturu, 29,0 % u sektor bankarstva i finansijskih institucija, 21,4% u industriju, trgovinu i agrobiznis, a 12,7 % u energetiku.

Sagledavanjem ulaganja EBRD i analizom uticaja, došlo se do zaključka da je ukupni portfolio EBRD u RS konzistentan, a banka je samo u toku tekuće decenije, od 2010, uložila 2,406 milijarde evra u sledeće grane privrede:

- Infrastruktura, 853 miliona evra, što je 35 % ulaganja,
- Energetska efikasnost, 390 miliona evra, što je 16 % ulaganja,
- Finansijski sektor, 629 miliona evra ili 26 % ulaganja i
- Industrija, trgovina, poljoprivreda, 534 miliona evra ili 23 % ulaganja.

Poseban značaj i aktuelnost ovoj temi daju trenutni finansijski odnosi banaka i drugih finansijskih institucija na finansijskom tržištu RS sa značajnim učešćem EBRD, kao i značajni razvojni projekti u sferi infrastrukture, saobraćaja i trgovine, unapređenja energetske efikasnosti i agrobiznisa. Tema je takođe aktuelna imajući u vidu značaj koji za razvoj RS imaju dokapitalizacije banaka, finansiranje razvoja putne mreže i projekti od važnosti za energetski sektor. Značaj i aktuelnost istraživanja organizacije i načina rada EBRD ogleda se takođe u analizi uloge finansijskih institucija Evropske unije (EU) u zemljama u tranziciji.

Još uvek aktuelna svetska ekonomska, a može se reći i unutrašnja ekonomska kriza, nepovoljno su uticale na rast i razvoj privrede RS. Može se oceniti da je priliv ulaganja EBRD i drugih međunarodnih finansijskih institucija u deceniji 2000-2010., bio nedovoljan sa stanovišta potreba ubrzanog rasta i razvoja, kojim bi se postiglo sustizanje drugih zemalja u tranziciji i okruženju. Veoma je značajno što je EBRD nakon eskalacije krize nastavila da ulaže u RS kao i u druge zemlje jugoistočne Evrope, čime je delimično amortizovan negativan uticaj krize i njenih posledica. Može se konstatovati da je obim ulaganja u ovom trenutku za nas kao zemlju u razvoju i tranziciji nedovoljan sa stanovišta potreba i želja. Mora se pri tom imati u vidu činjenica da je EBRD veoma važan faktor ubrzanja celokupnog razvoja naše privrede i jedna je od vodećih finansijskih institucija koja ulaže u domaću privredu, što se može tvrditi na osnovu broja projekata i ukupnog obima ulaganja.

Čini se na prvi pogled, što je u radu analizirano i čini se dokazano, da je jedan od problema koji uzrokuje nedovoljan obim ulaganja i broja projekata nepripremljenost privrednih

subjekata, nedostatak razvojnih projekata i nedovoljno znanje ljudskog faktora. Ponajviše se to može videti po strukturi investicija u koje ulaže Evropska banka za obnovu i razvoj, a to su infrastrukturni projekti, projekti od značaja ne samo za građane Srbije i celog regiona, već i od značaja za sve članice Evropske Unije. Ključna ulaganja za EBRD u bliskoj budućnosti biće podrška finansijskom sektoru i korporacijskom sektoru i ulaganja u održive energetske projekte.

Rezultati istraživanja treba da ukažu na ulogu koju navedena institucija i pojedinačne institucije imaju i mogu imati u razvoju naše zemlje i na značaj saradnje naše zemlje sa EBRD.

Ciljevi rada: Naučni cilj rada jeste naučna deskripcija načina funkcionisanja, kao i istraživanje uloge koju ova finansijska institucija ima u podsticanju rasta i razvoja privreda u tranziciji, posebno RS. Svrha rada je takođe da otvori neka pitanja i posluži kao osnova za dalja naučna istraživanja.

Društveni cilj rada jeste udovoljavanje praktičnim potrebama, tj. da se kroz ovu temu ukaže na značaj ulaganja EBRD u finansijski sektor, kroz dokapitalizaciju banaka i sufinansiranje raznih kreditnih linija, kao i značaj ulaganja sredstava međunarodnih finansijskih institucija u realni sektor, sektor malih i srednjih preduzeća, sektor energetike, infrastrukturu i drugih celina privrede. Takođe, važna svrha istraživanja je da ukaže na mogućnosti otklanjanja nedostataka kojima bi se moglo obezbediti dodatno ulaganje međunarodnih finansijskih institucija u domaću privredu.

Generalna hipoteza:

- Ulaganje EBRD u realni i finansijski sektor doprinosi ubrzanju rasta i razvoja privrede RS, omogućavajući finansijsku stabilnost poslovnih banaka i drugih finansijskih institucija, finansijsku stabilnost proizvodnih i trgovinskih preduzeća, bolju energetsku efikasnost i poboljšanje životnog standarda građana.

Posebne hipoteze:

- EBRD ulaže sredstva u projekte i programe koji su u skladu sa interesima i planovima EU;
- EBRD je od značaja za srpsku privredu, jer finansiranjem investicionih projekata doprinosi poboljšanju kvaliteta života ljudi, podizanju nivoa ekonomskih standarda, ekološke svesti i energetskih izvora;
- Ulaganje EBRD u mala i srednja preduzeća je od značaja za ubrzanje rasta i razvoja privrede RS;
- Ulaganja EBRD su neophodna u većem obimu i u različitim modalitetima radi ubrzanja rasta i razvoja, zbog činjenice da do sada nisu bila dovoljna za održivi rast i razvoj.

Metodološki pristup u istraživanju je najpre korišćen dijalektički metod, što znači da se predmet analize proučava sa stanovišta dinamike njegovog razvoja. U istraživanju je takođe korišćena osnovna analitička i osnovna sintetička metoda, kao i opšte naučne metode. Od analitičkih osnovnih metoda primenjene su metod analize, metod apstrakcije, metod specijalizacije, i metod dedukcije. Osnovne sintetičke metode primenjene u istraživanju jesu: sinteza, konkretizacija, generalizacija i indukcija. Od opšte-naučnih metoda primenili smo deduktivnu metodu, komparativnu metodu, metodu prikupljanja i analizu sadržaja, korišćenje izvorne građe i naučne literature. U delu rada koji se neposredno bavi kvantifikacijom uticaja

invesitcija EBRD na bruto domaći proizvod (BDP) RS korišćene su korelaciona analiza i regresiona analiza.

Očekivani naučni doprinos Evropske zemlje u tranziciji su zahvaljujući podrški koju su imale od ovakvog tipa finansijskih institucija, brzo napredovale i ostvarile značajan pomak u unapređenju efikasnosti poslovanja. Korišćenjem dosadašnjih iskustava uz istraživanja koja mogu biti dopuna postojećim naučnim osnovama, zemlje kao što je RS mogle bi da ostvare još veći napredak u ovoj oblasti.

U ovoj doktorskoj disertaciji su analizirane brojne studije slučaja, tj. projekti uz sagledavanje postignutih rezultata. Kroz ovakve načine finansiranja i podsticaja, kako privrednog tako i finansijskog sektora, došlo bi se do saznanja da društvu i ekonomiji možemo da ponudimo inovirani model u kome bismo možda mogli da bolje iskoristimo podršku evropskih finansijskih institucija, da bolje pripremimo projekte, da lakše mobilišemo sredstva i da ostvarimo veću finansijsku sigurnost. Želja je da se ovom disertacijom pokaže i analizira ovakav vid saradnje sa evropskim finansijskim institucijama i skrene pažnja na one segmente koji su dosta bitni u dosadašnjem poslovanju sa EBRD.

Naučni doprinos ove disertacije je takođe u kvantifikaciji uticaja investicija EBRD na rast BDP RS. Za našu zemlju izuzetno je bitna buduća strategija saradnje sa evropskim finansijskim institucijama i praćenje svetskih trendova, kako bismo mogli da u većoj meri budemo spremni, znamo šta bi nam bili interesi i da ulaganja koja planiramo iskoristimo efektivnije i kvalitetnije. Upravo to bi bio važan cilj ove disertacije, kao i mogućnost da se postojeći naučni okviri i saznanja u ovoj temi dalje iskoriste. Teškoće u proteklim godinama u saradnji sa EBRD su uticale da nismo uspevali da iskoristimo celokupni potencijal koji nam se u datom momentu pruža. Disertacija je u tom smislu ukazala na vrste problema u realizaciji ovih investicija i takođe sadrži predloge mera i aktivnosti kojima bi se poboljšala saradnja sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj i ostvarili bolji rezultati u budućem periodu.

Polazeći od postavljenih ciljeva i ciljeva istraživanja projekata proistekla je i odgovarajuća struktura rada. Rad se sastoji iz nekoliko poglavlja. U uvodu, su izloženi predmet istraživanja, značaj i aktuelnost istraživanja, ciljevi istraživanja, hipoteze istraživanja, naučni doprinos i metodologija istraživanja. Prvo poglavlje se odnosi na prikaz uloge, organizacije i načina funkcionisanja EBRD, kao i metoda i načina ulaganja ove institucije u pojedinačne projekte. Drugo poglavlje, se odnosi na ulaganja EBRD u finansijske i privredne subjekte u RS. Treće poglavlje, se odnosi na analizu efekata investiranja EBRD u realni sektor a četvrto u infrastrukturne projekte. Peto poglavlje se odnosi na restruktuiranje privrede RS a šesto na investiranje i podršku sektoru malih i srednjih preduzeća, ocenu trenutnog stanja tog sektora i doprinos unapređenju kroz podršku razvoju. U sedmom poglavlju rada data su ulaganja EBRD u energetsku efikasnost a u osmom poglavlju data je je komparacija delovanja EBRD sa Evropskom investicionom bankom. U devetom poglavlju data je kvantitativna analiza doprinosa investicija EBRD privredi RS. Na kraju rada data su zaključna razmatranja, sa posebnim osvrtom na polazne hipoteze. Iza zaključaka dat je pregled literature korišćene u radu, spisak tabela, grafikona i skraćenica.

1. EVROPSKA BANKA ZA OBNOVU I RAZVOJ, EBRD, ZNAČAJ I ORGANIZACIJA

Evropska banka za obnovu i razvoj je finansijska ustanova osnovana skorije od strane evropskih institucija. Oformljena je 1991. godine po modelu Svetske banke, sa centralom u Londonu, i predstavništvima u zemljama u kojima funkciniše. Područje njenog delovanja obuhvata Srednju i Istočnu Evropu, kao i Zajednicu nezavisnih država (ZND) - ukupno 29 zemalja. Vlasnici Evropske banke (u daljem tekstu: EB) za obnovu i razvoj su 61. zemlja i dve međuvladine ustanove, Evropska Unija (EU) i Evropska investiciona banka.[1]

Evropska banka za obnovu i razvoj osnovana je na predlog francuskog predsednika Miterana.

Osnovni cilj delovanje je prikupljanje i plasiranje kapitala za finansiranje i podršku zemljama Centralne i Istočne Evrope, "za primenu principa višepartijske demokratije, pluralizma i tržišne ekonomije…jača prelaz na otvorenu i tržišno-orijentisanu privredu i unapređuje privatnu i preduzetničku inicijativu" (čl. 1). Među prioritete Banke spada potpora procesa tranzicije ranijih centralno-planskih privreda i njihova traformacija na tržišni način privređivanja i uspešno nastupanje na svetskom tržištu. Osim toga među prioritetne pravce deovanja spadaju i jačanje zakonitosti i poštovanje ljudskih prava. Navedeni drugi ciljevi treba da se ostvare razvojem privatnog sektora, naročito malih i srednjih preduzeća, mobilizacijom domaćeg i stranog kapitala, i prenošenjem znanja upravljanja privredom, podsticanjem privrednih investicija i investicija u oblasti usluga i infrastrukture".[2]

U izvršavanju svojih zadataka, banka tesno sarađuje sa međunarodnim monetarnim fondom (MMF), EBRD, Međunarodnom finansijskom korporacijom i Organizacijom za ekonomsku saradnju i razvoj na realizaciji zdravih ekonomskih programa razvoja u zemljama korisnicima sredstava banke.[3]

Članstvo

Zemlje članice podeljene su u 4 grupe :[4]

- zemlje članice evropske unije,
- ostale evropske zemlje,
- zemlje korisnice - pretpristupne članice,
- vanevropske zemlje

[1] Unković, M., "Medjunarodna ekonomija", poglavlje Medjunarodne ekonomske institucije, Univerzitet Singidunum , Beograd, 2010 godina, strana 353.

[2] Član. 1. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD, Chapter I: Purpose, functions and membership, Revised October 2006 - Article 1, posećeno dana 25.03.2020. godine

[3] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Barać, Univerzitet Singidunum, Beograd,2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, strana 52.

[4] Statut EBRD, Basic Documents of the EBRD, Article 3: Membership, strana 3, posećeno dana 25.03.2020. godine

Osnivački kapital[5]

Osnivački kapital EB za obnovu i razvoj bio je 1[illegible] milijardi ECU (ECU je 1.1.1999. zamenjen uvođenjem evra). Ukupan kapital podeljen je 1,000.000, a vrednost svake akcije nominalno iznosi 10.000 ECU (evra). Ukupan kapital se deli na uplaćene akcije i akcije na poziv. Početni kapital koji je efektivno uplaćen (u pet jednakih godišnjih rata) bio je 3,0 milijarde ECU (evra). Preostali deo kapitala uplaćuje se "na poziv". Upis kapitala vršen je u ECU (≈ 0,7373 ekua za USD), ili japanskim jenima na bazi prosečnog kursa, odnosno valute prema ECU u periodu od 30.9.1989. do 31.03.1990. godine.

Po predlogu odbora guvernera, kapital se može uvećati otkupom novih akcija. Zemlje Evropske zajednice zajedno sa EU i evropskom investicionom bankom imaju većinsko učešće u kapitalu banke od 51%. Sjedinjene američke države su najveći pojedinačni akcionar sa 10% kapitala, slede Velika Britanija, SR Nemačka, Francuska , Italija i Japan, sa po 8,5%. Učešće Republike Srbije u početnom kapitalu EB za obnovu i razvoj bio je 128 mil ECU (evra), što obezbeđuje 1,28% glasova u EBRD.[6]

Banka posluje u 29 zemalja, a u regionu Jugoistočne i Zapadne Evrope. EBRD igra važnu ulogu u plasiranju sredstava u privatni sektor. Takođe jedna pravaca delovanja je investiranje infrastrukture i plasiranje sredstaav kroz mikro finansijske linije malim i srednjim preduzećima, preko banaksrkog sektora u pojedinim državama. Banka može da bude direktan investitor, a takođe radi na okupljanju zainteresovanih drugih investitora.

Tabela 1. Ulaganja EBRD u jugoistočnu Evropu, sa 2007. godinom mil eura

ALBANIJA	45.1
BOSNA I HERCEGOVINA	156.4
BUGARSKA	203
MAKEDONIJA	26.2
CRNA GORA	17.5
RUMUNIJA	336.4
SRBIJA	**215.6**

Tabela 2. Ulaganja EBRD u Centralnu i Severnu Evropu u 2007.[7]

HRVATSKA	**152.6**
ČEŠKA REPUBLIKA	39.8
ESTONIJA	11
MAĐARSKA	38.7
LETONIJA	18.1
LITVANIJA	37.5
POLJSKA	160.5
SLOVAČKA	74.3
SLOVENIJA	13

[5] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Barać, Univerzitet Singidunum ,Beograd,2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, strana 53.

[6] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Barać, Univerzitet Singidunum ,Beograd,2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7[illegible]912-257-5, strana 53.

[7] Godišnji izveštaj Evropske banke za obnovu i razvoj za 2007. godinu, Dokument Evropske banke za obnovu I razvoj, Publications, Brisel , EU ,2008 godina. strana 4, pristupljeno dana 04.05.2017. godine.

Nije slučajno što je prikazana 2007. kao domicilna godina, jer tad se završio period prve velike inicijative za Severnu, Centralnu, Istočnu i Južnu Evropu, i te godine kreće njen glavni razvoj ka svim regionima. U svakodnevnom funkcionisanju EBRD se vodi pojedinačnim potrebama zemalja i stepenom napretka u sprovođenju procesa tranzicije na tržišni način privređivanja. Osim toga orijentiše se na podršku razvoju infrastrukture, konkretno transporta, telekomunikacija i energetike, kao podrške razvoju privatnog sektora.

Poseban segment aktivnosti EBRD predstavlja njeno angažovanje kao portfolio investitora u finansijski sektor i podrška njegovoj transformaciji, uključujući i penzijski sistem i fondove penzijskog osiguranja. Banka insistira na pravilima prema kojima finansijska sredstva podrške mogu biti upotrebljena samo u zemljama koje su krenule u proces tranzicije, nastoje da prioritet daju privatnoj svojini i preduzetništvu, a u praksi prihvataju principe višestranačke demokratije.

EBRD zacrtane ciljeve i zadatke realizuje preko plasiranje kreditnih linija, zajedničkim finansiranjem sa drugim zainteresovanim stranama, odbravanjem garancija, pružanjem tehničke pomoći prvenstveno privatnim kompanijama, kao i javnim preduzećima koja posluju po konkurentskim uslovima, bez državnih subvencija ili su u fazi svojisnke transformacije. Banka može sredstva da plasira u privatna preduzeća, preduzeća u državnoj svojini, može da kupuje hartije od vrednosti koje plasiraju ova privatna i državna preduzeća i da pruža garancije u cilju zaduživanje kompanija na domaćem i stranom tržištu. Banka nema mogućnosti finansijkog podržavanja izvoza i poslova osiguranja izvoza.[8]

Ulaganja EBRD u državne kompanije je pri tom ograničeno na 40% ukupnih godišnjih plasmana. Banka se u svom funkcionisanju pridržava međunardonih bankarskih standarda, tj. sredstva plasmana odbrava sa ciljem ostvarivanja dobiti.[9] EB se oslanja prilikom plasmana na ineterese država gde sredstva plasiraju, dakle ne plasira sredstva tamo gde ta podrška ne postoji. Za nabavku robe i usluga, gde god je to moguće, banka predviđa raspisivanje međunarodne licitacije koja je ostvarena za dobavljače iz svih zemalja. Licitacija treba da obezbedi punu konkurentnost u skladu sa principima Svetske trgovinske organizacije o vladinim nabavkama.[10] Time se želi omogućiti da i manje razvijene zemlje, koje nisu članice banke, mogu licitirati za ugovore banke pod istim uslovima kao i članice banke. Poslovanje banke se sastoji iz redovnih operacija koje se finansiraju iz sredstava banke, taj kapital u skladu sa članom 7. Sporazuma o osnivanju EB za obnovu i razvoj uključuje sledeće :[11]

- odobreni akcijski kapital banke, uključujući i uplaćene akcije na poziv,
- sredstva pribavljena zaduživanjem banke na osnovu ovlašćenja iz podataka i člana 20 ovog sporazuma, na koje se primenjuje obaveza na poziv iz stava 4 člana 6 ovog sporazuma,

---

[8] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Barać, Univerzitet Singidunum ,Beograd,2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, strana 53.

[9] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Barać, Univerzitet Singidunum ,Beograd,2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, strana 52.

[10] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Barać, Univerzitet Singidunum ,Beograd,2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, strana 52.

[11] Član Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD, Statut EBRD, Chapter II: Capital ,Article 7: Ordinary capital resources, 2013, Brisel, EU strana 9, posećeno 25.03.2020. godine

- sredstva dobijena na ime otplata zajmova ili garancija i sredstva iz raspolaganja ulaganja u akcijski kapital,
- prihod od zajmova i ulaganja u akcijski kapital i prihod od garancija i upisa koji ne čini deo specijalnih operacija banke,
- sva ostala sredstva ili prihode koje banka dobije i koja nisu deo sredstava specijalnih fondova iz člana 19 ovog sporazuma.

Specijalne operacije koje takođe čine deo poslovanja finansiraju se iz sredstava specijalnih fondova. Sredstva u tim fondovima u skladu sa članom 10 sporazuma o osnivanju EB za obnovu i razvoj uključuju sledeće:[12]

- sredstva koje prihvata banka, za uključenje u svaki specijalni fond,
- sredstva otplaćivanja po osnovu zajma ili garancija i sredstva iz direktnih ulaganja finansiranih iz sredstava bilo kog specijalnog fonda,
- prihod dobijen iz ulaganja sredstava specijalnih fondova.

1.1Način poslovanja

Banka obavlja svoje poslove u pravcu postizanja osnovnih ciljeva i vršenja zacrtanih funkcija pojedinačno ili kombinovanjem sledećih načina:[13]

- Odobravanjem zajmova ili kofinansiranjem zajedno sa multilateralnim institucijama, poslovnim bankama, ili drugim zainteresovanim izvorima, ili učestvovanjem u zajmovima u privrednom društvu (u daljem tekstu: preduzeće) u privatnom sektoru, zajmovima svakom preduzeću u državnom vlasništvu koje konkurentno posluje i kreće se u pravcu tržišno-orijentisane privrede i zajmovima bilo kom preduzeću u državnom vlasništvu radi olakšanja prelaza na privatno vlasništvo i kontrolu i posebno radi blokiranja ili pospešivanja učešća privatnog, odnosno stranog kapitala u svim preduzećima.
- Ulaganje u akcijski kapital bilo kog preduzeća u državnom vlasništvu koje konkretno posluje i kreće se u pravcu učestvovanja u tržišno-orijentisanoj privredi i ulaganjima u akcijski kapital svakog preduzeća u državnom vlasništvu da bi se omogućio prelazak na privatno vlasništvo i kontrolu, posebno da se olakša i pospeši učestvovanje privatnog, odnosno stranog kapitala u svim preduzećima.
- Garantovanjem, kada drugi načini finansiranja nisu adekvatni, akcijskog izdavanja hartija od vrednosti od strane preduzeća iz privatnog sektora i preduzeća u vlasništvu države.

---

[12] Član Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD, Statut EBRD, Chapter II: Capital ,Article 8: Ordinary capital resources, 2013, Brisel, EU strana, posećeno 25.03.2020. godine

[13] *Čl.11. Statuta EBRD*,Basic Documents of the EBRD,Statut Ebrd, Chapter III: Methods of Operations ,Article 11 Methods of Operations: 2013 godina, Brisel, EU, strana 10,11,12., posećeno 25.03.2020. godine

- Omogućavanjem pristupa domaćim i međunarodnim tržištima kapitala od strane privatnih preduzeća ili drugih preduzeća, obezbeđivanjem garancija kada ostali načini finansiranja nisu odgovarajući, finansijskim savetima i drugim oblicima pomoći.
- Raspoređivanjem sredstava specijalnih fondova u skladu sa dogovorima koji obezbeđuju njihovo korišćenje.
- Odobravanjem zajmova ili učestvovanjem u zajmovima i obezbeđenjem tehničke pomoći za obnovu ili razvoj infrastrukture, uključujući programe koji se odnose na čovekovu okolinu, posebno za razvoj privatnog sektora i za prelazak na tržišno-orijentisanu privredu.

1.2 Principi poslovanja

U sporazumu o osnivanju EB za obnovu i razvoj u članu 13 definisani su sledeći principi:[14]

- Banka će primenjivati zdrave bankarske principe na sve svoje poslove.
- Poslovanje Banke će obezbediti finansiranje konkretnih projekta, bilo pojedinačnih ili u kontekstu specifičnih investicionih programa i tehničke pomoći koncipirane da postigne ciljeve i funkcije navedene u članovima 1 i 2 ovog sporazuma.
- Banka neće finansirati nikakav posao na teritoriji neke članice ako se ta članica protivi takvom finansiranju.
- Banka neće dozvoliti da se neproporcionalan iznos njenih sredstava upotrebljava u korist bilo koje članice.
- Banka će se starati da održava razumnu diversifikaciju ulaganja.
- Pre nego sto zajam, garancija, ili direktno ulaganje budu odobreni, podnosilac molbe mora da podnese adekvatan predlog, a predsednik banke podnese odboru direktora pismeni izveštaj u vezi sa predlogom zajedno sa preporukama, na osnovu teorije koje će sprovesti radnici Banke.
- Banka neće ulaziti u finansiranje niti obezbeđivati bilo koje olakšice ako je podnosilac molbe u stanju da pribavi dovoljno finansiranja ili olakšica na drugom mestu pod uslovima koje banka smatra razumnim.
- Prilikom obezbeđivanja ili garantovanja finansiranja, EB će voditi određuje o tome da zajmoprimac i njegov garant ispune svoje obaveze iz ugovora o finansiranju.
- U slučaju da EB odobrava direktan zajam, EB će omogućiti zajmoprimcu da povuče sredstva samo za pokriće gubitka koji stvarno bude imao.

[14] Član.13. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD,Statut EBRD, Chapter III: Article 13:Operating principles:2013 godina , Brisel, EU, strana 12,13

- Banka se stara da revolvira svoja sredstva prodajom svojih ulaganja privatnim investitorima kad god to može na odgovarajući način da učini, pod zadovoljavajućim uslovima.

1.3 Organizacija i rukovođenje[15]

Bankom upravljaju:

- Odbor guvernera
- Odbor direktora
- Predsednik banke (i jedan ili više potpredsednika).

U Odbor guvernera zemlje članice imenuju svoje predstavnike, guvernera i njegovog zamenika. Na redovnim, godišnjim sesijama, Odbor guvernera bira jednog od guvernera za predsedavajućeg koji je na toj dužnosti do sledećeg godišnjeg sasatanka. Odbor direktora ima 23 člana, a koji nisu članovi odbora guvernera. Zemlje EU i Evropska investiciona banka od tog broja imenuju 11 članova, koji predstavljaju Nemačku, Francusku, Španiju, Belgiju, Holandiju, Dansku, itd., a ostale zemlje 12 članova. Guverneri zemalja korisnika sredstava, tj. zemlje Istočne i Centralne Evrope, među kojima Srbija, imenuju četiri direktora, dok ostale zemlje Evrope četiri i ne-evropske zemlje takođe četiri člana. Predsednika banke bira odbor guvernera sa mandatom od četiri godine.[16]

1.4Ulaganja Evropske banke za obnovu i razvoj

Kao što je prethodno konstatovano, EB za obnovu i razvoj prisutna je u Srbiji od 2001. godine, kada je odobren prijem u članstvo tadašnje Savezne Republike Jugoslavije (SRJ). Od početka poslovanja Evropske banke za obnovu i razvoj pa do današnjih dana, Banka je donela do sad četiri strategije ulaganja. Prva strategija je bila od 2001. do 2004. godine, međutim ona nikada nije zaživela u pravom smislu te reči, jer projekti su donošeni ad hoc. Nije bilo plana ulaganja, jer prvenstvo su imali infrastrukturni projekti od ratom razrušene vojne intervencije 1999. godine, kao i projekti od velikog javnog značaja radi poboljšanja životnog standarda, kao što su:

- Projekat/Elektroprivreda Srbije, potpisan i završen, iznos 100.000.000. eura za obnavljanje električne mreže na celoj teritoriji RS,
- Projekat/Koridor 10, obnova železničkih pruga, potpisan i završen, iznos 57.000.000,00 eura,
- Projekat/Beogradska Opština, predloženi opštinski kredit u iznosu do 121 miliona eur, za poboljšanje gradskog prevoza, snabdevanja vodom, tretmana otpadnih voda i usluga, daljinskog grejanja u Beogradu. Potpisan je, ali nije otplaćen i sproveden.

---

[15] Član.22. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD,Statut Ebrd, Chapter VI: Organization and management ,Article 22: Organization and management /STRUCTURE : 2013 godina, Brisel, EU, strana 19,20

[16] Član.25. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD,Statut Ebrd, Chapter VI: Organization and management ,Article 22 : Organization and management /STRUCTURE:, Brisel, EU, 2013 godina, strana 19,20, pristupljeno 25.03.2020. godine

Cilj je bio finansiranje potreba javnih gradskih preduzeća Javnog komunalnog preduzeća, Beogradski vodovod i kanalizacija, Beogradske toplane, Javno gradsko saobraćajno preduzeće, sve to radi poboljšanja životnog standarda građana. Treba napomenuti, to je bila prva strategija, kada je i SRJ počela saradnju sa EBRD-om. Ova strategija od 2001. do 2004. dala je rezultate od javnog značaja, jer tad je i krenula saradnja između Savezne Republike Jugoslavije i EB za obnovu i razvoj. Međutim, zbog zastarele pravne regulative i zbog komplikovanih ekonomskih odnosa koji su tad postojali u privredi SRJ, može sa sigurnošću reći da taj početak možda nije bio dovoljan, ali je bio svakako bitan.

Strategija od 2004. do 2007. godine se primenjivala na tadašnju državnu zajednicu Srbiju i Crnu Goru, i imala je sledeće prioritete i tranzicione ciljeve u okviru aktivnosti Banke:

Finansijski sektor:[17]

- Privatizaciju, finansijsko i operativno restrukturiranje državnih banaka,
- Saradnju sa jakim lokalnim ili inostranim bankama koje su tražile mogućnost za povećanje tržišnog učešća putem pružanja pomoći daljoj konsolidaciji,
- Neprekidnu podršku poslovnim bankama i institucijama za mikro kreditiranje i realizaciju tada uspostavljenog Fonda EU i EBRD – a za finansiranje malih i srednjih preduzeća za zemlje Zapadnog Balkana.

Realni sektor:[18]

- Restrukturiranje kompanija za privatizaciju i posle privatizacije, kapitalne investicije u novu tehnologiju, i poboljšanje zaštite životne sredine, uglavnom sa lokalnim preduzećima,
- Agrobiznis, u kom Srbija ima značajne prednosti, i mnoge lokalne kompanije sa dobrim finansijskim rezultatima i značajnim učešćem na tržištu,
- Projekti u sektoru nepokretnosti, s obzirom na to da je ovaj sektor u početnim fazama razvoja i postoji značajna potražnja za dobrim kancelarijskim, maloprodajnim, i stambenim prostorom,
- Investicije sa inostranim strateškim investitorom koji ima komercijalne i održive investicione planove i koji za sobom imali uspešne rezultate u delatnosti.

Više od polovine novih angažovanih sredstava EBRD bilo je usmereno u privatni sektor, uglavnom kroz kredite preko domaćih banaka. Portfolio investicije za učešće u kapitalu su uglavnom bile ograničene na bankarski sektor, a najznačajnija je bila investicija u najveću banku u državnom vlasništvu (Komercijalna banka) i druga ulaganja u finansijski sektor. Banka je takođe inostranim i domaćim bankama obezbeđivala hipotekarne kredite i kreditne linije za mala i srednja preduzeća. Banka je koristila fond za razvoj malih i srednjih preduzeća u zemljama zapadnog Balkana da bi finansirala dve lokalne banke koje su snažno fokusirane

[17] EBRD strategija za Srbiju, odobrena od strane Upravnog odbora 20. februara 2007. godine, strana 10, pristupljeno dana 25.03.2020. godine

[18] EBRD strategija za Srbiju, odobrena od strane Upravnog odbora 20. februara 2007. godine, strana 10, pristupljeno dana 25.03.2020. godine

na poslovanje u tom segmentu. Isto tako, prva kreditna linija za sektor lizinga odobrena je 2006. godine Rajfajzen lizingu, da bi se podstakao razvoj ovog perspektivnog sektora.[19]

Kada je 2005. odobren kredit od strane EBRD ProCredit banci, to je bio jedan od početni[illegible]redita u zemlji od strane EBRD. Ta sredstva su bila dostupna preduzetnicima u Srbiji,. Kredit je obezbeđen putem finansijskog aranžmana između SAD i EBRD za mikro i mala preduzeća koji podržava fond od 150 miliona dolara, od kojih 50 miliona dolara odobrava vlada SAD-a, a 100 miliona odobrava EBRD, radi postizanja ciljeva razvoja mikro i malih preduzeća zemalja jugoistočne Evrope i regiona.

Tadašnji generalni direktor EBRD za Srbiju, Dragica Filipović–Chaffey, izjavila je „*Da su mikro i mala preduzeća kritična za ekonomski razvoj u Srbiji, i da ovakvi tipovi kredita imaju ključnu ulogu ne samo u rastu i razvoju, već i u pružanju kompletnog paketa bankarskih usluga ovoj vrlo bitnoj ciljnoj grupi*“.

[illegible]BRD je, po toj kreditnoj liniji upućenoj ProCredit banci, ustupila sredstva ka privredi i to da ProCredit banka odobrava mikro kredite u maksimalnom iznosu od 10.000,00 evra (ili u dinarskoj protivvrednosti) sa rokom dospeća od maksimalno 24 meseca. Mali i srednji krediti se odobravaju u iznosu od 500.000,00 evra (ili u dinarskoj protivvrednosti) sa rokom dospeća do 60 meseci. Svi krediti se odobravaju pod komercijalnim uslovima.

Pored ovih ulaganja, EBRD je uložila sredstva i u Čačansku Banku, sa njom je potpisala ugovor 2006. godine i omogućila je dokapitalizaciju ove banke. U cilju razvoja drugih institucija finansijskog sistema, Banka je podržala formiranje prvog i najjačeg privatnog penzionog fonda u Srbiji kroz investiranje učešća u kapitalu zajedno sa Dunav osiguranjem i TBIH Financial Services Group. Ovo je od velikog značaja imajući u vidu da su u Srbiji sektori osiguranja i penzioni fondovi još uvek nedovoljno razvijeni. Nekoliko značajnih pouka je izvučeno iz aktivnosti Banke. Pouka izvučena iz projekata investiranja EBRD u periodu 2004. godine do 2007. godine u tadašnjoj državnoj zajednici Srbiji i Crnoj Gori je da EBRD može da podigne kvalitet kreditnog portfelja domaćih banaka kroz nisko učešće u kapitalu i da to ima pozitivan uticaj domaća preduzeća u realnom sektoru. Važna pouka je takođe iz projekta ProCredit banke da se prioritetno mora voditi računa o obuci bankarskih činovnika, kako bi se prevazišla situacija da kreditnim poslovima sa malom privredom u početku upravljaju zaposleni iz inostranstva. Uopšteno govoreći EBRD je u finansijskom sektoru postigla značajan pozitivan uticaj.

Ova strategija za tadašnju državnu zajednicu Srbiju i Crnu Goru ima višestruk značaj zbog toga što se u njoj mogu razaznati ciljevi koje EBRD ima za pomenutu državnu zajednicu, i uopšte zemlje Zapadnog Balkana. Možemo da kažemo da je ovo okosnica i prvi period u kome se može videti šta pomenuta banka radi, koje su to njene ingerencije i upravo tu vidimo odluku da se krenulo u dalje procese i projekte ulaganja u našu zemlju. Banka je ona u Srbiji, generalno gledano, faktor razvoja, okosnica privrednog rasta i sigurno budući partner u daljim fazama napretka i razvoja naše zemlje. Prikaz ulaganja za I i II strategiju EBRD, dat je u tabeli 3.

Na osnovu prikazanih ulaganja može se zaključiti, da je EB za obnovu i razvoj najviše uložila u infrastrukturni sektor, što je svakako jedan od njenih glavnih ciljeva, a možemo reći i ciljeva EU. EB je dužna da obezbeđuje i realizuje sve uslove za ostvarenje ciljeva EU, što je

[19] EBRD strategija za Srbiju, odobrena od strane Upravnog odbora 20. februara 2007. godine, strana 38, pristupljeno dana 25.03.2020. godine.

svakako modernizacija i poboljšanje infrastrukturnih uslova kao i energetske efikasnosti. Shodno tome, kako se ulaže i u finansijski sektor, sektor saobraćaja-transporta i sektor poljoprivrede, dolazi se do poboljšanja životnog standarda građana, a jedan od ciljeva EU jeste poboljšanje životnog standarda svih građana Evrope. EB za obnovu i razvoj svakako utiče na poboljšanje životnog standarda i automatski ispunjava cilj EU. Svakako, ona je ujedno i politička institucija, jer ne radi ništa sto nije u skladu sa evropskim ciljevima i odredbama.

Tabela 3. Pregled ulaganja EBRD u Republiku Srbiju zaključno sa I i II strategijom.[20]

Ime komitenta	Javni/ Privatni sektor	Kredit/Kapital	EBRD finansiranje (Evro, u milionima)	Datum potpisivanja
Javni sektor				
Energija				
EPS energija	Država	Kredit	100	25. Oktobar 2001
EPS energija II	Država	Kredit	60	21. Oktobar 2003
Ukupno			**160**	
Gradska infrastruktura				
Rekonstrukcija Beogradskih toplana	Država	Kredit	20	27. Jul 2002
Beogradsko-opštinski infrastrukturni program	Država	Kredit	40	27. Jul 2002
Kragujevački-opštinski infrastrukturni program	Država	Kredit	5	27. Jun 2002
Niški opštinski infrastrukturni program	Država	Kredit	6	27. Jun 2002
Novi Sad opštinski infrastrukturni program	Država	Kredit	5	27. Jun 2002
Saobraćaj				
ZTP	Država	Kredit	57	25. Oktobar 2001
Putna infrastruktura	Država	Kredit	76	31. Jul 2002
Aerodromi Crne Gore	Država	Kredit	45	12. Decembar 2003
Ukupno			**220**	
Privatni sektor				
Industrija				
Tigar Pirot	Privatan	Kredit	1,8	28. Novembar 2001
Hemofarm A.D	Privatan	Kredit	18	12. April 2002
DIF-Progas	Privatan	Kapitalno učešće	0,4	25. Jul 2002
Aluminijumski Kombinat Podgorica	Država	Kredit	3	12. Decembar 2003
Hemofarm AD Rusija	Privatan	Kredit	22	29. April 2004
Carmeuse	Privatan	Kapitalno učešće	45	26. Avgust 2004
Ukupno			**47,4**	
Agrobiznis				
Marbo	Privatan	Kredit	7	1. April 2003
Fresh&Co	Privatan	Kapitalno učešće	12,5	27. Jun 2003
Fabrika šećera Senta	Privatan	Kredit	9	25. Jul 2003

[20] EBRD strategija za Srbiju, dokument evropske banke za onovu i razvoj odobren od strane upravnog odbora banke 20.02.2007 godine, strana 39-43, Beograd, Republika Srbija, 2007. godina, pristupljeno dana 27.03.2020. godine

Star šećer Ad	Privatan	Kredit	7	25. Jul 2003
Grand	Privatan	Kredit	2,8	6. Novembar 2003
Srbija Warehouse Program	Privatan	Kredit	6	19. Decembar 2003
Frikom	Privatan	Kredit	10,1	21. Januar 2004
Lura grupa	Privatan	Kredit	8,5	7. Maj 2004
Ukupno			**62,9**	
Turizam i ugostiteljstvo				
ORCO Apart Hotels	Privatan	Kapitalno učešće	1,9	7. Mart 2003
GTC House Beograd	Privatan	Kredit	5,1	12. Septembar 2003
TUI Napredna plaćanja	Privatan	Kredit	0,4	19. Decembar 2003
Ukupno			**7,4**	
Telekomunikacije				
SBB Provajder	Privatan	Kredit i Kapitalno učešće	10,2 / 1	7. Jun 2004
Finansijske Institucije				
Black Sea Fond	Privatan	Kapitalno učešće	2	26. Avgust 98/ repotpisan 27. Juna 2004
US/EBRD SME-Procredit Bank	Privatan	Kredit i Kapitalno učešće	6,2/3,3	29. Mart 2001
Regionalni TFP – Rajfajzen Bank	Privatan	Kredit	1,2	27. Novembar 2001
Regionalni TFP-Eksim Bank	Privatan	Kredit	2,8	7. Decembar 2001
Regionalni TFP-Euromarket Bank	Privatan	Kredit	0,5	7. Januar 2002
Raifajzen Bank Jugoslavija	Privatan	Kredit	12,5	16. januar 2002
Eksim Bank Kapitalna Investicija	Privatan	Kapitalno učešće	1,3	28. februar 2002
Black Sea Fond – Dokapitalizacija	Privatan	Kapitalno učešće	2,1	31. Maj 2002
Euromarket Bank	Privatan	Kredit	1	19. Decembar 2002
Euromarket Banka Dokapitalizacija	Privatan	Kapitalno učešće	1,4	19. Decembar 2002
VB Srbija Kapital	Privatan	Kapitalno učešće	2,5	9. Septembar 2003
Eksim Banka Uvećanje Kapitala	Privatan	Kapitalno učešće	0,7	30. Oktobar 2003
US/EBRD SME II – Procredit Bank	Privatan	Kredit	5,9	10. Decembar 2003
Societe General Bank, Jugoslavija	Privatan	Kredit	8,5	19. Decembar 2003
Eksim Bank, Reinvestiranje	Privatan	Kredit	3	17. Decembar 2003
US/EBRD SME-Opportunity Bank	Privatan	Kredit	2,7	19. Decembar 2003
US/EBRD SME-Alter Modus	Privatan	Kredit	0,9	17. Mart 2004

Napredni Fond za Razvoj Centralne i Istočne Evrope	Privatan	Kapitalno učešće	5	25. Jun 2004
Rajfajzen Banka, Hipotekarni zajam	Privatan	Kredit	10	4. Avgust 2004
Procredit Banka Kosovo	Privatan	Kapitalno učešće	1,3	17. Oktobar 2001
Ukupno			**74,8**	
Ukupno za sve grane			**583,7**	

U okviru prve i druge strategije za Srbiju, može se videti intenzitet ulaganja EB za obnovu i razvoj, njen doprinos razvoju i poboljšanju uslova privređivanja svih sektora. Shodno tome, može se doći do zaključka da se kroz ove prve dve strategije može dokazati da kroz ulaganje u finansijski sektor, infrastrukturni sektor, sektor saobraćaja, usluga, telekomunikacija može doći do ispunjenja pojedinačnih hipoteza datih na početku ovog rada.

1.5Implementacija strategije EBRD za Republiku Srbiju 2007. do 2013. godine

Strategija EBRD za period od 2007. godine do 2013. godine je izuzetno bitna u konstalaciji ekonomskih odnosa i konsolidaciji budžeta između određenih privrednih subjekata koji obavljaju svoju delatnost na tržištu RS. U ovom periodu, Banka je ugovorila 166 projekata u ukupnom iznosu od 2,58 milijarde EUR i mobilisala je sufinansiranje 908 miliona EUR, zaključno sa krajem 2013. godine. Od povratka Srbije u međunarodne finansijske institucije 2001. godine, ukupni obim sredstava Banke plasiranih u RS iznosi 3,503 milijarde EUR, a mobilisanog sufinansiranja 1,5 milijarde EUR. Od toga tek 5,5% su regionalni projekti. Zaključno sa 2019. godinom struktura plasmana je sledeća: 36,9% je u projekte infrastrukture, 29,0% u bankarskom sektoru i finansijskim institucijama, 21,4% u industriji, trgovini i agrobiznisu i 12,7% u energetiku.[21]

Krajem 2013. godine, portfelj EBRD se sastojao od 129 projekata ukupno vredan 2,490 milijarde EUR. Ukupno isplaćena sredstva su vredela 1,864 milijardi EUR. Tokom perioda realizacije došlo je do snižavanja iznosa nepovučenih sredstava, tako je stopa nepovučenih sredstava smanjena sa 48,7% na početku perioda na 40,8% na kraju ovog perioda. Ipak problem predstavlja činjenica što postoje značajna kašnjenja u realizaciji izvesnog broja projekata u javnom sektoru, kao što su Železnice Srbije, Putevi Srbije, Srbija Gas i EPS. Iznos loših plasmana se povećao sa 0 kada je odobrena postojeća strategija 2007. godine na čak 41 milion EUR (2,9% poslovne aktive) na kraju 2013. godine.[22]

Ako se uzme u obzir obim investicija proizilazi da rezultati poslovanja Banke jesu značajni za RS, posebno ako se ima u vidu učešće u samom broju infrastrukturnih projekata i projekata energetske efikasnosti, recimo, projekata od javnog značaja. Banka navodi da je imala loših plasmana (2.9% poslovne aktive) što nije zanemarujuće, međutimt javnost nije dovoljno upoznata sa tim i nema toliko informacija o pojedinačnim neuspelim projektima. Na osnovu istraživanja putem intervjua sa privrednicima iz grana poljprivrede, energetike, trgovine, moglo bi se zaključiti da nema dovoljno znanja o radu ove banke i o njenom delovanju

[21] EBRD strategija za Srbiju, dokument evropske banke za onovu i razvoj, Beograd, Republika Srbija, 2016. godina, strana 6, pristupljeno dana 27.03.2020. godine.

[22] EBRD strategija za Srbiju, dokument evropske banke za onovu i razvoj, Beograd, Republika Srbija, 2016. godina, strana 7, pristupljeno dana 27.03.2020. godine.

u RS u stručnoj javnosti. Privrednici nisu upoznati sa kreditnim linijama koje daje poslovnim bankama, nema informacija o samom radu banke. Vrlo je važno da je EB prepoznala sve ovo u svom poslovanju i donela značaj[59]niz mera u kome su najbitnije njene strateške orijentacije za RS: veća uloga i konkurentnost privatnog sektora, jačanje bankarskog sektora i dalji razvoj finansijskog posredovanja, razvoj održivih i efikasnih javnih komunalnih preduzeća.

Strategija Banke u ovom periodu je u mnogo čemu bila uspešna, jer je dala jasne smernice i upute u kom smeru treba ići. Mnogi finansijski eksperti iz ove oblasti smatraju da su upravo ove godine bile prelomne u radu EB u RS, tabela 4.

Tabela 4. Pregled portfelja Banke u Srbiji zaključno sa decembrom 2013. godine[23]

SEKTOR			NETO KUMULATIVNI OBIM POSLOVANJA		POSTOJEĆI PORTFELJ				
U milionima Evra	Broj projekata	Ukupni troškovi projekta	EBRD potpisani	EBRD% ukupnih	Broj projekata	Portfelj	% od portfelja	operativna aktiva	% aktive
Energetika	9	724	445	12.7 %	9	367	15%	114	8.0%
Prirodni resursi	1	150	150	4.3 %	1	145	6.0%	45	3.0%
Električna energija i energetika	8	574	295	8.4%	8	222	9.0%	69	5.0%
Finansijske Institucije	64	1.283	1.017	29 %	44	642	26 %	566	39%
Banke	54	1.113	925	26.4	36	578	23%	528	37%
Lizing kompanije	6	85	70	2.0%	4	41	2.0 %	21	1.0%
Nebankarske finansijske institucije	4	85	22	0.6 %	4	22	1.0%	16	1.0%
Industrija, trgovina, agrobiznis	79	1.612	748	21.4%	53	433	17%	297	21.0%
Agrobiznis	30	835	459	13.1%	18	266	11%	177	13.0%
Fondovi privatnog kapitala	16	209	42	1.2%	14	31	1.0%	11	1.0%
Informacione i komunikacione tehnologije	7	86	47	1.3%	4	19	1.0%	11	1.0%
Proizvodnja i usluge	15	293	135	3.8%	9	71	3.0%	58	4.0%
Nekretnine i turizam	11	188	66	1.9%	8	46	2,0%	31	2.0%
Infrastruktura	24	3.952	1293	36.9%	23	1.048	42.0%	454	32.0%
Komunalna infrastruktura za zaštitu životne sredine	12	934	370	10.6%	11	286	11.0%	185	13.0%
Transport	12	3.018	923	26.3%	12	762	31.0%	269	19.0%
Ukupno	176	7.572	3.503	100 %	129	2.490	100%	1.431	100 %

[23] Nacrt strategije za Srbiju, dokument evropske banke za onovu i razvoj, Beograd, Republika Srbija, 2015. godina, strana 3, pristupljeno dana 25.03.2020. godine.

Vidi se, da je u 2013 godini portfelj banke bio itekako sveobuhvatan, i vrlo značajan za investicije od strane EBRD u RS. Tada je došlo do veoma velike ekspanzije investicija koja su blagotvorno delovale na ekonosmki razvoj celokupne privredne celine, čime se pokazuje da polazna hipoteza u kojoj je izneta tvdnja, da ulaganje EBRD u realni i finansijski sektor doprinosi ubrzanju rasta i razvoja privrede RS. Shodno tome postojala su ulaganja u nekoliko ekonomskih celine.[24]

U oblasti privrede EB je radila sve u svojim finansijskim mogućnostima da nastavi da obezbeđuje finansiranje lokalnih i stranih preduzeća za restrukturiranje pre i nakon privatizacije, gde se može reći da su glavni primat imala velika preduzeća i njihova konsolidacija i širenje na region. Tu su svakako doprinele kreditne linije EBRD i Vlade Republike Italije, namenjene lokalnim preduzećima Zapadnog Balkana (Local Enterprise Facility), poznata kao LEF, što je doprinelo da EB može da podrži manja preduzeća sa potencijalom za rast i ulaganja u kapital.

U oblasti infrastrukture, nedvosmislen cilj EB, je bio da podrži modernu mrežu puteva i železnice na Koridoru X. To je bio glavni cilj u ovom sektoru i to je i ostvareno. Drugi ciljevi u ovom domenu su bili da banka nastavi saradnju sa gradom Beogradom - gradskim većem na izvršenju radova modernizacije komunalne infrastrukture koja je bila u dosta lošem stanju. Neki od najvažnijih projekata: izgradnja mosta na Adi, najvećeg visećeg mosta na svetu koga drži samo jedan pilon i predstavlja novo obeležje glavnog grada, obnova autobuskog i tramvajskog voznog parka i rekonstrukcija glavnih bulevara i tramvajskih šina u gradu.[25] Ove aktivnosti nisu samo vezane za Beograd, pa stoga treba spomenuti projekat "Duboko", prvu regionalnu deponiju u jugozapadnoj RS, koja pokriva 9 opština, i mogućnost prerade nekoliko hiljada tona otpada i sekundarnih sirovina godišnje. Takođe, EB je podržala opremanje i modernizaciju infrastrukture za tretman otpadnih voda i vodosnabdevanja u Subotici.

Među ciljevima bio je, da EBRD pruža podršku energetskoj efikasnosti RS (najviše kroz komercijalizaciju komunalnih preduzeća koja su u domenu energetike), kao i pružanje podrške aktivnosti iz domena održive energije. Može se primetiti, da je tu veoma bitan projekat bio izgradnja hidroelektrana od strane EPS-a.

EBRD nije bila u toj meri uspešna u plasiranju sredstava kroz kredit za direktno finansiranje projekata održive energije na Zapadnom Balkanu (Western Balkans Sustainable Energy Direct Financing Facility, WBSEDFF), u okviru kojeg je ugovoren samo jedan projekat. Ovaj program nije zaživeo u punom smislu te reči jer nije bilo adekvatne primene u tom domenu, jer na tržištu Republike Srbije nije postojala adekvatna struktura ovih preduzeća, njihov jako mali broj i nažalost nedovoljno znanje u samoj praksi ovog projekata.

U oblasti, finansija i bankarstva EB za obnovu i razvoj dosta je ulagala u ovaj sektor, prvenstveno se tu misli na dugoročno finansiranje određenih banaka kroz kreditne linije i ulaganja u kapital. EB je uložila u kapital dve banke, Čačansku banku i Komercijalnu banku. Ova sredstva su doprinela da bank podignu stepen konkurentnosti i unaprede menadžment funkciju kroz implementaciju programa institucionalne izgradnje, sa krajnjim ciljem pripreme

[24] Nacrt strategije za Srbiju, dokument evropske banke za obnovu i razvoj, strana broj 4, Beograd, Republika Srbija, 2015. godina, pristupljeno dana 25.03.2020.godine

[25] Nacrt strategije za Srbiju, dokument evropske banke za obnovu i razvoj, strana broj 9, Beograd, Republika Srbija, 2015. godina, pristupljeno dana 25.03.2020.godine.

za privatizaciju.[26] EB je svoje interesovanje dosta naglasila i fokusirala na razvoj MSP sektora (oblast malih i srednjih preduzeća) kroz više bankarskih proizvoda. Tu su svakako aktuelne uobičajene kreditne linije, pa do kreditnih linija za energetsku efikasnost, i kreditne linije namenjene za podršku privatnom sektoru, takozvani PSSF (Private Sector Support for Western Balkans), kao podrška razvoja privatnog sektora za zemlje zapadnog Balkana. Treba naglasiti, da se Societe Generale Banka priključila novom proizvodu EBRD, a to je program "Partnerstvo za Rast" (Partnership for Growth Program).[27]

Sprovođenje nekih projekata u oblastima infrastrukture, energetike i prirodnih resursa odvijala se, međutim, sporije u odnosu na očekivanja. Razlozi se odnose na nedovoljnu i nekvalitetnu pripremu projekata, teškoće prilikom otkupa zemljišta, komplikovane tenderske procedure, niske ugovorene tenderske cene, česte prekide radova i ograničene kapaciteti za realizaciju ovih projekata.[28]

Banka je svoje poslovanje u vreme realizacije ove strategije uspešno obavljala, tako da to je osnovni signal da se mora voditi računa o njenim ulaganjima ovde. Moglo bi se reći, da bi RS morala imati bolji plan saradnje sa ovom institucijom, bolju strategiju za ekonomske interese, i posebno, veću afirmaciju za njene projekte. To neznači, da do sada nije imala dobru saradnju, već samo da bi taj nivo saradnje trebao da se produbi i bude na većem nivou, imajući u vidu najviše infrastukturne projekte koji su trenutno za državu od najvećeg značaja.

Za RS, kao i za EB za obnovu i razvoj, kao evidentnog razvojnog predstavnika EU, vrlo je važno ispunjenje tranzicionih ciljeva. Kako je sama EB saopštila u prezentaciji o radu u RS, više od jedne trećine njenih projekata, preko 37%, postiglo je očekivane rezultate potencijala efekata na tranziciju. To se najviše odnosi na projekte u okviru programa rekonstrukcije komunalne infrastrukture (Municipal Infrastructure Reconstruction Program) u nekoliko gradova širom zemlje. Mora se imati u vidu da su, kako je EB razvojna banka i kako je, već navedeno u radu, vrlo bitan činilac ispunjenja ciljeva EU, sami tranzicioni ciljevi su izuzetno bitni za nju. U buduće svakako će tranzicioni ciljevi biti ključni faktor ulaganja EBRD u RS i imaće vrlo veliki značaj u samoj konstalaciji odnosa između EBRD i RS.

1.6Realizacija investiranja EBRD u Republiku Srbiju

Iz godine u godinu, EB ulaže dosta sredstava, tako da podstiče pravovremeni rast ulaganja. Ona po godinama prati trend ulaganja sredstava kroz pravovremena investiranja i po broju projekata, gde je zadnjih godina intenzitet opao u oba segmenta.

[26] EBRD, Strategija za Srbiju, Beograd, Republika Srbija, 2015. godina, strana 9, pristupljeno dana 25.03.2020. godine

[27] EBRD, Strategija za Srbiju, , Beograd, Republika Srbija, 2015. godina, strana 9, pristupljeno dana 25.03.2020. godine

[28] EBRD, Strategija za Srbiju, 2018-2024, Beograd, Republika Srbija, strana 7, posećeno dana 28.10.2019. godine

Tabela 5. Pregled investiranja po godinama[29]

Godina	Vrednost u milionima Evra
2010	533
2011	598
2012	269
2013	424
2014	453
2015	478
Ukupno	2755



Grafikon 1. Investiranje EBRD u RS u milionima evra[30]

Može se uočiti, da se poslednjih godina intenzitet ulaganja kao i broj projekata smanjio u odnosu na početni period. Brojni su faktori uticali na to da se sama vrednost ulaganja smanji, a to je izuzetno bitno kako bi se u narednim godinama videli rezultati ulaganja u strateške ciljeve same EB u RS.

Tabela 6. Broj projekata po godinama[31]

Godima	Br.projekata
2010	131
2011	113
2012	88
2013	79
2014	69
2015	69
Ukupno projekata	549

[29] E izvor:https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia posećeno dana 26.03.2020. godine

[30]E izvor:https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia posećeno dana 26.03.2020. godine

[31]E izvor:https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia poseceno dana 26.03.2020. godine



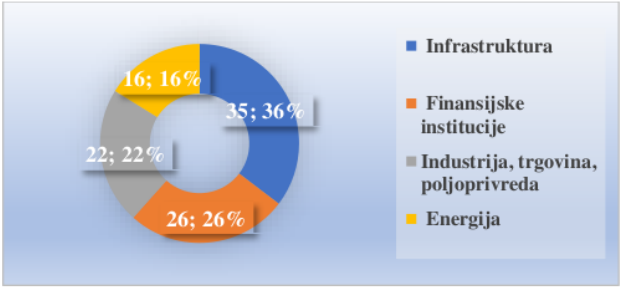
Grafikon 2. Pregled broja projekata po godinama[32]

Broj projekata je izuzetno bitan kao pokazatelj aktivnog učestvovanja banke u razvoju jedne zemlje, da li se dovoljno povlače sredstva, da li su privredni subjekti u skladu sa strateškim ciljevima banke i da li saradnja stabilna. U regionu Zapadnog Balkana, Srbija prednjači po broju projekata, ne i po visini ulaganja, pa tako zemlje poput Hrvatske, Albanije, Bosne i Hercegovine zadnjih godinu dana imaju mnogo više ulaganja nego Srbija, a najviše u infrastrukturne projekte. Na konferenciji EBRD koja se održavala 10.11.2016. godine u Budimpešti, predsednik EBRD Suma Chakrabarti izneo je stav „jednakog deljenja plodova rasta za zemlje Zapadnog Balkana, Centralne i Istočne Evrope, Baltika i Mediterana". Smatra se, da je ovakav stav proizišao iz nejednakog deljenja benefita procesa globalizacije na nivou EU. Trenutni portfolio Banke iznosi 2.406.954.000,00 evra u RS. Ukupno 204 projekta od početka saradnje do sad je započeto, a od toga je 111 projekata aktivno.

Klasifikacija investiranja EBRD u RS zadnjih godina po granama privrede u procentima je sledeća, garfikon 10**:**

- Infrastruktura - 35 %,
- Finansijske institucije - 26 %
- Industrija, trgovina, poljoprivreda - 22 %
- Energija - 16 %

[32]E izvor: https://www.ebrd.com/where-we-are/serbia/data.html , posećeno dana 26.03.2020. godine



Grafikon 3. Klasifikacija investiranja EBRD u RS po granama privrede[33]

Simpotomatično je da najmanji procenat investicija ide u energetsku efikasnost i održivu energiju. Nasuprot ulaganje EBRD u energiju u Sloveniji je 26%, Mađarskoj 26%, Bugarskoj 27%, Ukrajini 33%, Poljskoj 27%, Makedoniji 20%, Albaniji 45%, Rumuniji 24%, Grčkoj 34% ukunih ulaganja. Energetska efikasnost i održiva energija su među ključnim činiocima i faktorima razvoja i među strateškim su ciljevima EU koji izuzetno utiču na životni standard građana.

Infrastrukturni projekti su za našu zemlju imali primat i to su definitivno glavni aspekti saradnje u privrednom sektoru, i možemo slobodno reći jedni od najvažnijih grana našeg razvoja. Mora se imati u vidu i činjenica da su infrastrukturni projekti od velikog značaja za sve građane RS kao i privredne subjekte. Radi komparacije, EB za obnovu i razvoj učestvuje u sufinansiranju u infrastrukturu i u drugim zemljama kao što su Hrvatska 44%, Makedonija 70%, Albanija 28%, Moldavija 74%, Bosna i Hercegovina 74%, Ukrajina 27%, s tim da kod zemalja koje su već duže u članstvu u EU, nije toliko razvijeno ulaganje EBRD u infrastrukturni sektor, npr. Slovenija 0%, Bugarska 9%, Poljska 7%. One su naime samostalno prethodnih godina razvijale taj sektor. Ulaganja ovog tipa dosta zavise od brojnih faktora: političkih, pravnih, socio-ekonomskih, razvijenosti ostalih privrednih grana.

U sektoru industrije, trgovine, poljoprivrede definitivno bi moglo da bude više ulaganja, s obzirom da tu postoji domaći potencijal. Treba naglasiti, da su razvijene zemlje, uopšte članice EU, najviše zainteresovane za ovu vrstu podrške od strane EB za obnovu i razvoj. Tako su ulaganja EB u ovaj sektor u drugim zemljama sledeća: Slovenija 48%, Hrvatska 23%, Ukrajina 29%, Crna Gora 20%, Albanija 5%, Bosna i Hercegovina 4 %, Moldavija 12%, Bugarska 29%, Poljska 43%, Slovačka 9%.

10

[33] E izvor: https://www.ebrd.com/where-we-are/serbia/data.html, posećeno dana 26.03.2020. godina

2. ULAGANJA EBRD U FINANSIJSKI SEKTOR RS

Kako je u prethodnom delu rada navedeno, EB je dosta sredstava uložila u finansijski sektor. Od 1. januara 2010. godine do 31. oktobra 2016. godine, EB za obnovu i razvoj je uložila 636.000.010,00 evra. Finansijski sektor je vrlo bitan segment za razvoj RS.

Najveći tranzicioni izazov je bilo jačanje bankarskog sektora i dalji razvoj finansijskog posredovanja, i to kroz sledeće korake:[34]

- Bankama je potrebno dugoročno finansiranje i institucionalna podrška koja će im pomoći u tome da posluju profitabilno.
- Pristup MSP finansiranju je značajno otežan tokom krize. Potrebno je otuda podstaknuti mikro kreditiranje komercijalnih banaka i institucija za mikro kreditiranje. U Srbiji još uvek nije izgrađen regulatorni okvir za takve institucije.
- Kriza je uslovila rast nenaplativih potraživanja, s jedne strane i iscrpljivanje sredstava iz Fonda za osiguranje depozita banaka, s druge strane, što zahteva brzo preduzeimanje odgovarajućih mera.
- Prisutan je proces evrizacije privered, što znači da je dominatni deo bilansa banaka indeksiran u evrima. Ranije mere preduzete u cilju jačanja procesa dinarizacije, podsticanje dinarskog kreditiranja i dinarske štednje imali su nedovoljne rezultate.
- Neophodna je dodatna konsolidacija i privatizacija u bankarskom sektoru, koji je atomiziran, a u kojem operiše 29 banaka, sa samo 5 sa preko 50% tržišnog učešća zajedno, dok 11 banala beleži gubitke, sa 6 njih u državnom vlasništvu.
- Neophodan je razvoj nebankarskih finansijskih institucija, osiguranja i značajnijeg razvoja lizing kompanija i investicionih fondova i njihova kapitalizcija .

Banka je iznela stav da će pružati podršku bankama, finansijskim institucijama, lizing kompanijama, kako bi podstakla raspoloživost dugoročnih izvora finansiranja i podstakla uvođenje novih finansijskih proizvoda, a sve to kroz dugoročan vid finansiranja i obezbeđivanje proizvoda prilagođenih njihovim potrebama, kako bi se povećala raspoloživost kredita za mikro, mala i srednja preduzeća i podržao razvoj energetske efikasnosti, obnovljivih izvora energije i poljoprivrede. Finansiranje kroz program podrške međunarodne trgovine (TFP) je bitno za podršku izvozu.[35]

EBRD želi da poveća poverenje u bankarski sektor, tako što pruža podršku Agenciji za osiguranje depozita, koja je odgovorna za Fond za osiguranje depozita. Time bi se povećao nivo poverenja u bankarski sektor, a posebno u sposobnost Fonda da ispunjava svoje funkcije, prvenstveno to da može da reši buduća nepredviđena potraživanja. EBRD je sarađivala sa skoro svim bankama u RS i sa najvećim bankama potpisivala sporazume i projekte radi ostvarivanja saradnje i radi svih važnih ciljeva koje ona (EBRD) ima.

---

[34] EBRD, Strategija za Srbiju, 2013. godina, Beograd, Republika Srbija, 21. strana, pristupljeno dana 27.03.2020. godine.

[35] EBRD, Strategija za Srbiju, 2013. godina, Beograd, Republika Srbija, 22. strana, pristupljeno dana 27.03.2020. godine.

Potpisano je nekoliko važnih sporazuma:[36]

- Adiko banka, kreditna linija EBRD u iznosu 30.000.000,00 evra. Kredit namenjen daljem finansiranju – kreditiranju mikro, malih i srednjih preduzeća u saglasnosti sa politikom i izjavom o kreditiranju MMSP u RS. Potpisan 10. novembra 2016. godine, a početak projekta 25. januara 2017. godine.
- Komercijalna banka, kreditna linija EBRD u iznosu 30.000.000,00 evra. EBRD razmatra proširenje na 3 god. za ovaj kredit, kako bi podstakla razvoj sektora malih i srednjih preduzeća. Kredit će se koristiti da bi obezbedio finansiranje kroz kratak i srednji rok obrtnim linijama i investicionim sredstvima privatnim malim i srednjim preduzećima. Potpisan je 6. novembra 2015. godine, sa realizacijom se krenulo 25. decembra 2015 god.
- Banka Intesa, Beograd, kreditna linija od 30.000.000 evra. Ovo je kreditna linija koja je namenjena za pozajmicu fizičkim licima. Kredit je potpisan 23. oktobra 2015, a zvanično se krenulo sa ovom kreditnom linijom 9. decembra 2015 god.
- UniCredit banka, Beograd, kreditna linija od 20.000.000,00 evra. Ovo je kreditna linija koja će se koristiti za dugoročno finansiranje za stambene projekte. Kredit je potpisan 16. jula 2015 god., a krenuo je u realizaciju 2. septembra 2015. godine.

Banka je već u periodu realizacije prve dve strategije imala potpisanih 29 projekata u finansijskom sektoru od 2009 go., i time pokazala da je među vodećim partnerima finansijskih organizacija u RS. Najznačajnija dva projekta u finansijskom sektoru su svakako ulaganje u vlasničku strukturu, dokapitalizacija Čačanske banke i Komercijalne Banke Beograd.

2.1 Dokapitalizacija Čačanske banke

Na skupštini akcionara Čačanske Banke, u decembru 2010. godine, doneta je odluka o zatvorenoj emisiji akcija EB za obnovu i razvoj (EBRD) i Međunarodnoj finansijskoj korporaciji (IFC). Ovaj proces je završen početkom aprila 2011. godine uplatom i upisom akcija u Centralni registar Hartija od vrednosti, čime je portfelj banke uvećan za 8.000.000,00 evra.

Ukupna vrednost XXIX emisije običnih akcija bez javne ponude je bila vredna 860.463.032,00 dinara, sa ukupno 48.526 emitovanih akcija, od čega namenjeno EBRD-u 12.131,00, a IFC-u 36.395,00 akcija. Emisiona cena akcije je bila 17.732 dinara.[37]

Dokapitalizacija Čačanske banke je započela time što je skupština u decembru 2010. godine odobrila zatvorenu emisiju akcija za EBRD i IFC. Proces dokapitalizacije je završen uplatom sredstava i upisom akcija u CRHOV, Centralni registar hartija od vrednosti. Kapital

[36] E izvor: https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary documents.html?1=1&filterCountry=Serbia posećeno dana 27.03.2020. godine

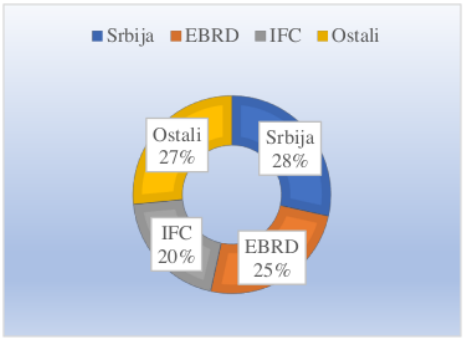
[37] Čačanska banka , Poslovni pregled, Finansijski izveštaji za 2013 godinu , pregled aktivnosti, 2013 godina, Čačak Srbija, strana 4, pristupljeno dana 27.03.2020. godine.

Čacanske Banke je time uvećan je za oko 8 miliona evra, emitovanjem novih 36.4 % akcija, od čega je EBRD kupio 12131 akciju zadržavši vlasnički udeo na 19.99 %. Potpisom ugovora o dokapitalizaciji Republika Srbija je zadržala pravo da u naredne dve godine dokapitalizuje banku u cilju zadržavanja vlasničkog učešća na postojećih 38,8 %.

Nakon sprovedene dokapitalizacije, vlasnička struktura banke, data je u Tabeli 7, i grafikonu 4. Dokapitalizacijom je povećan kapital Čačanske banke i stvoren je dopunski potencijal za rast kredita prvenstveno malim i srednjim preduzećima. Pri tom treba imati na umu da je krajnji cilj dokapitalizacije bio što bolja priprema Banke, razvoj i poboljšanje tržišnog učešća radi kasnije privatizacije.

Tabela 7. Vlasnička struktura Čačanske Banke posle II dokapitalizacije[38]

Srbija	EBRD	IFC	Ostali
28	25	20	27



Grafikon 4. Vlasnička struktura Čačanske Banke posle II dokapitalizacije[39]

Čačanska banka je u u uslovima krize u 2010. godini, kao i većina domaćih banaka, imala trend stagnacije pokazatelja poslovanja. Prihod od kamata je iznosio 1.7 milijardi RSD, ili povećanje od svega 0.7% mereno prema prihodima prethodne godine, a prihod od naknada i provizija je io 3.2 % veći i vredeo je 496.2 miliona RSD. Neto rezultat Čačanske banke uvećan je za čak 29%, s tim što je ostao na relativno niskom nivou mereno kao prinos na aktivu i prinos na kapital, kao pokazatelje profitabilnosti poslovanja. Neto dobit Čačanske banke iznosila je 93.1 milion RSD.[40]

Čačanska banka je krajem 20 godine imala aktivu vrednu 28.7 milijardi RSD, što je arst od 30% u odnosu na početak iste godine. Nakon uknjižene nove emisije akcija, a po tržišnoj ceni akcija od 15.000 dinara, tržišna kapitalizacija ove banke bila je 2.73 milijarde RSD ili oko 26.8 miliona evra.

Tadašnja presedavajuća direktorka EBRD za Srbiju, Hildegard Gacek, izjavila je: „*Da je dokapitalizacija namenjena obnovi i razvoju Čačanske banke, odnosno pomoći pre njene*

[38] Čačanska banka, Poslovni pregled, Finansijski izveštaji za 2013 godinu , pregled aktivnosti, 2013, Čačak Srbija, strana 5

[39] Čačanska banka, Poslovni pregled, Finansijski izveštaji za 2013 godinu , pregled aktivnosti, 2013, Čačak Srbija, strana 4

[40] E izvor: http://www.mcentar.rs/arhiva, pristup dana 07.04.2019. godine

privatizacije, koja bi podrazumevala prodaju strateškom partneru u naredne tri godine od dokapitalizacije". Hildegard Gacek, je takođe izjavila „*Da je dokapitalizacija namenjena pomoći pre njene privatizacije i podrazumevala je prodaju partneru u tri godine, radi obnove i razvoja Čačanske banke*". Cilj dokapitalizacije je da podrži dugoročni plan za privatizaciju Čačanske banke, Edward Struderman je rekao, i dodao da je to veliki korak za stabilnost iste banke i finansijskog sektora u RS. EBRD i IFC su obezbedili Čačanskoj banci kreditne linije od 5 miliona eura radi podrške malim i srednjim preduzećima. Bilansna aktiva je porasla šest puta, sa 3.8 milijardi na 28.3 milijarde dinara, dok je kreditni portfolio porastao na 21.5 milijardi (sedam puta). Saradnja Banke i EBRD i EIB je obezbedila klijentima više od 2800 kredita.

EBRD je bila vrlo važan činilac razvoja ove banke, imajući u vidu to da je u periodu pre dokaitalizacije o teško poslovala. Nesumnjivo, Čačanska banka je prilikom druge dokapitalizacije 2010 imala bolju poziciju nego 2006 godine, samim tim što je novim ulaganjem od strane IFC-a i EBRD-a povećala svoj novčani fond, pri čemu je kao državna postala većinski vlasnik sa 28.48%.

Prilikom druge dokapitalizacije, stav EBRD-a je bio da sami neće da izvrše ulaganje, već to mora biti sufinansiranje sa još nekom međunarodnom finansijskom institucijom i tu se javila potreba da se uključi IFC. Nakon druge dokaitalizacije u 2012 god. aktiva je porasla u odnosu na 2011 god., a dobitak je smanjen u poređenju sa 2011 godinom.

129

Tabela 8. Bilans stanja Čačanske banke na dan 31.12.2012. godine (u hiljadama dinara)[41]

AKTIVA	2012	2011
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	3.005.508,00	1.643.736,00
Opozivi depoziti i krediti	4.630.454,00	5.997.352,00
Potraživanja po osnovu kamata, naknada, prodaje, druga potraživanja.	153.935,00	145.991,00
Dati krediti i depoziti	22.593.427,00	20.195.266,00
Hartije od vrednosti	1.156.808,00	1.176.396,00
Udeli (učešće)	18.288,00	18.265,00
Ostali plasmani	130.765,00	120.567,00
Nematerijalna ulaganja	24.405,00	24.464,00
Osnovna sredstva i investicione nekretnine	814.745,00	844.852,00
Odložena poreska sredstva	19.644,00	18.627,00
Ostala sredstva	284.028,00	205.145,00
UKUPNA AKTIVA	**32.832.007,00**	**30.390.661,00**
PASIVA	**2012**	**2011**
Transakcioni depoziti	3.594.744,00	3.153.475,00
Ostali depoziti	13.084.632,00	11.409.936,00
Primljeni krediti	8.405.382,00	8.030.456,00
Obaveze po osnovu kamata, naknada i promena vrednosti	16.301,00	20.033,00
Rezervisanja	124.644,00	126.197,00
Obaveze za poreze	1.921,00	1.678,00
Obaveze iz dobitka	0	1.335,00
Ostale obaveze	2.526.739,00	2.623.211,00
UKUPNO OBAVEZE	**27.754.363,00**	**25.366.321,00**
Kapital	3.048.483,00	3.048.483,00
Rezerve iz dobiti	1.660.893,00	1.538.166,00
Revalorizacione rezerve	318.376,00	314.963,00
Dobitak	49.892,00	122.728,00
UKUPNI KAPITAL	5.077.644,00	5.024.340,00
UKUPNO PASIVA	32.823.007,00	30.390.661,00
VANBILANSNE POZICIJE	12.756.783,00	10.912.439,00
Poslovi u ime i za račun trećih lica	279.697,00	285.757,00
Preuzete buduće obaveze	5.956.110,00	6.594.369,00
Primljena jemstva za obaveze	0	0
Derivate	1.646.400,00	0
Druge vanbilansne pozicije	4.874.576,00	4.032.313,00

[41] E izvor: http://www.halkbank.rs/content/files/godisnji-izvestaj-2012-u-skladu-sa-zakonom-o-trzistu-kapitala.pdf pristup 27.03.2020. strana 2, i 3.

Tabela 9. Bilans uspeha Čačanske banke za 2012 i 2011 godine (u hiljadama dinara)[42]

POZICIJA	2012	2011
PRIHODI I RASHODI REDOVNOG POSLOVANJA		
Prihodi od kamata	2.089.242,00	2.190.310,00
Rashodi od kamata	991.656,00	994.640,00
Dobitak po osnovu kamata	1.097.586,00	1.195.670,00
Prihodi od naknada i provizija	621.566,00	541.180,00
Rashodi naknada i provizija	62.398,00	52.578,00
Dobitak po osnovu naknada i provizija	595.168,00	488.602,00
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha	16.388,00	0
Neto gubitak po osnovu prodaje hartije od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha	0	6.270,00
Neto dobitak po osnovu prodaje ostalih plasmana	2	0
Neto prihodi od kursnih razlika	0	2.334,00
Neto rashodi od kursnih razlika	1.251.175,00	0
Prihodi od učešća	724,00	4.593,00
li poslovni prihodi	11.572,00	4.192,00
Neto rashodi po osnovu indirektnih otpisa i plasmana i rezervisanja	592.263,00	529.245,00
Troškovi zarada, naknada zarada, i ostali lični rashodi	455.094,00	414.717,00
Troškovi amortizacije	87.680,00	79.411,00
Operativni i ostali poslovni rashodi	515.775,00	525.872,00
Prihodi od promene vrednosti imovine i obaveza	2.501.067,00	1.766.812,00
Rashodi od promene vrednosti imovine i obaveza	1.277.535,00	1.776.459,00
Dobitak iz redovnog poslovanja	56.985,00	130.229,00
Rezultat prihoda	56.985,00	130.229,00
Porez na dobit	8.109,00	9.762,00
Dobitak od odloženih poreskih sredstava	1.016,00	2.261,00
DOBITAK	**49.892,00**	**122.728,00**
Osnovna zarada po akciji (u dinarima bez para)	274	724

[42] E izvor: http://www.halkbank.rs/content/files/godisnji-izvestaj-2012-u-skladu-sa-zakonom-o-trzistu-kapitala.pdf pristup 27.03.2020. strana 5, i 6

Može se konstatovati po finansijski izveštajima Čačanske banke, da je pomenutoj banci u 2012.godine, bila itekako neophodna dokapitalizacija od strane EBRD ili nekog većeg finansijskog korespodenta koji bi mogao sa pomenutim sufinansijerima u procesu dokapitalizacije da uspostave novo ruho vlasničke strukture Čačanske banke. Ocena je da bez podrške EBRD ne bi bilo moguće izvršiti dokapitalizaciju Čačanske banke.

2.2 Efekti dokapitalizacije Čačanske banke

Već tokom naredne 2011. Čačanska banka je pokazala unapređenje efikasnoti poslovanja. Naime, u prvih devet meseci poslovanjate godine su ostvarene dvocifrene stope rasta najvažnijih pokazatelja. Prihodi od kamata su porasli 12,8% i dostigli 1,6 milijardi RSD, dok su prihodi od naknada i provizija povećani za 14,1% i dostigli gotovo 360 miliona RSD. Ostvaren profit iz ovog glavnog segmenta poslovanja takođe je značajno povećan: neto dobitak po osnovu kamata, naknada i provizija iznosio je 1,3 milijarde dinara i bio je veći za 14%. Dobit p[88]oporezivanja Čačanske banke u periodu januar-septembar iznosila je 108,8 miliona dinara, što je za 53,8% više u odnosu na isti period prethodne godine.

Efekti dokapitalizacije Čačanske banke mogu se videti na sledećim poljima ulaganja sredstava od strane Čačanske banke ka privredi i stanovništvu, u:

- „business up“ kredite,
- dinarske kredite sa valutnom klauzulom,
- dinarske kredite bez valutne klauzule,
- kredite namenjene sektoru malih i srednjih preduzeća,
- kredite namenjene energetskoj efikasnosti.

Čačanska banka i Evropski investicioni fond (EIF) su krajem 2011. godine potpisali Ugovor o garanciji u okviru programa o konkurentnosti i inovacijama (2007-2013) EU, kojim se ostvaruje zaštita od rizika Banke pri finansiranju kompanija, preduzetnika i start-up projekata (preduzeća i preduzetnici koji su [27]ovani pre najviše dve godine). Ove kreditne linije su usmerene prvenstveno za investicije, investicije u materijalna i nematerijalna sredstva, uključujući poslove inovacija, tehnološki razvoj i sticanje licenci. Čačanska banka bi tako pri odobravanju kredita omogućila olakšan pristup mikro preduzećima, kroz olakšane uslove i istovremeno v[27] obim zaduživanja. Ovim ugovorom takođe je omogućeno korišćenje odgovarajuće, u okviru Okvirnog programa o konkurentnosti i inovacijama Evropske unije.[43]

Tokom prvih 6 meseci 2012. godine, imobilisana sredstva po osnovu izdvojene obavezne rezerve kod Narodna banka Srbije (NBS) povećana su za 283.233 hiljade RSD. U posmatranom periodu izmenjena je i struktura depozita, tako što je povećano stanje depozita sa valutnom klauzulom na račun dinarskih i deviznih depozita. Narodna banka Srbije je u više navrata menjala način obezbeđuje obavezne rezerve. Promene su se ogledale u povećanju stope obavezne rezerve na depozite sa valutnom klauzulom (na 50%) i promeni strukture izdvajanja određujuće devizne obavezne rezerve[44], tj. odnos dela određujuće devizne obavezne rezerve

[43] E izvor: https://www.eif.org/what_we_do/guarantees/news/2012/Cacanska_Banka.htm, pristup dana 27.03.2020. godine

[44] E-izvor, www.cacanskabanka.rs , Bankarske vesti, 2012. godina., pristupljeno dana 27.03.2020. godine

koji se izdvaja u dinarima i dela koji se izdvaja u devizama. U konkretnom slučaju, efekat te promene je povećanje učešća izdvojenog dela devizne obavezne rezerve u dinarima sa 14,77% na 26,67%, u odnosu na ukupno određujuću deviznu obaveznu rezervu. Rezultat navedenih promena je povećanje obaveze izdvajanja dinarske obavezne rezerve i smanjenje devizne obavezne rezerve. Same efekte dokapitalizacije možemo videti još na tri osnovna načina i to: datih kredita i depozita i ostalih plasmana, plasmana kredita privredi, plasmana sredstava klijentima stanovništva.

Tabela 10. Plasmani sredstava klijentima stanovništva, na dan 30.06.2012(u 000 RSD)[45]

Vrsta kredita	Stanje 31.12.2011.	Stanje 30.06.2012.	% povećanja/smanjenja
Kratkoročni potrošački krediti	17.274,00	18.562,00	7.46%
Dugoročni potrošački krediti – kupovina automobila	261.874,00	251.266,00	-4.05%
Dugoročni potrošački krediti –ostale namene	395.775,00	568.485,00	43.64%
Dugoročni gotovinski krediti	731.919,00	756.298,00	3.33%
Dugoročni stambeni krediti	1.153.107,00	1.346.853,00	16.80%
Potraživanja po osnovu Dina Card kreditne kartice	37.345,00	32.789,00	-12.20%
Dozvoljeni minus po tekućem računu	61.862,00	84.692,00	36.90%
Nedozvoljen minus po tekućim računima i dospela potraživanja po kreditima	52.409,00	66.823,00	27.50%
Ukupno :	2.711.565,00	3.125.768,00	15.27%

Kratkoročni bruto plasmani klijentima privrede na dan 30.06.2012. godine iznose 5.875.463,00 dinara i beleže povećanje od 5.35% u odnosu na kraj prethodne godine, što je dobro jer se tu vidi rast u poslovanju Čačanske banke. Banka je sa Evropskim investicionim fondom (EIF) krajem 2011. godine zaključila Ugovor o garanciji – linija za garancije sa MSP/okvir za mikro kredite. Jasno se vidi, da su plasmani vrlo ujednačeni, i da imaju svoj obim, i svoju postojanost u finansijkom proizvodu Čačanske Banke.

[45] E izvor: https://issuu.com/maxnova/docs/cacanska-banka-godisnji-izvestaj-2012 pristup dana 27.03.2020. godine

Tabela 11. Plasmani sredstava klijentima privrede, na dan 30.06.2012 po recenziji EBRD za 2012(u 000 RSD)[46]

Vrsta kredita	Stanje 31.12.2011	Stanje 30.06.2012	% povećanja/smanjenja
Dugoročni krediti za poljoprivredu	6.910,00	4.918,00	-28.83%
Dugoročni HIT krediti iz kreditne linije EFSE	1.411.759,00	1.706.711,00	20,89%
Dugoročni HIT Energy krediti iz kreditne linije KFW	269.555,00	226.566,00	-15,95%
Dugoročni krediti klijentima-ostale nam	3.180.376,00	3.725.760,00	17.15%
Dugoročni krediti malim i srednjim preduzećima iz sredstva Fonda revolving kredita (EAR)	1.091.513,00	1.407.129,00	28,92%
Dugoročni krediti iz kreditne linije EBRD	501.748,00	497.325,00	-0.88%
Dugoročni krediti iz kreditne linije EIB	5.662.866,00	5.844.278,00	3.20%
Dugoročni krediti iz kreditne linije Vlade Republike Italije	8.969,00	81.782,00	811,83%
Dugoročni krediti iz kreditne linije IFC	393.971,00	467.963,00	18,78%
Dugoročni krediti iz kreditne linije GGF	30.082,00	236.895,00	687,50%
Ukupno :	12.557.479,00	14.199.327,00	13.07%

Ocenu je, da su plasmani sredstava prema privredi takođe vrlo ujednačeni, i imaju svoj obim, naravno taj obim možda za standarde velikih evropskih i svetskih banaka nije značajan, ali za tadašnje poslovanje Čačanske banke obim je bio više nego izdašan. EBRD i IFC su umnogome doprinele razvoju Čačanske banke, i davale su doprinos sve do privatizacije ove banke od strane turske Halk banke. Evropska banka za obnovu i razvoj dodelila je Čačanskoj banci nagradu „Most active issuing bank", kao najaktivnijem korisniku programa na polju izdavanja garancija i akreditiva u Srbiji.

Čačanska banka je takođe koristila mogućnosti u okviru programa podsticanja spoljne trgovine (TFP) EBRD-a od decembra 2004. godine. Banka se pri tom okrenula sigurnijim instrumentima finansiranja spoljne trgovine, kao što su garancije i akreditivi, a TFP program je među najpouzdanijim programima u razvoju dokumentarnih poslova.[47] Sve u svemu cilj dokapitalizacije Banke je bio unapređenje poslovanja pred privatizaciju ove banke, dok bi istovremeno veći obim i lakši uslovi obezbedili podsticanje razvoja prvenstveno za mala i srednja preduzeća. Direktorka EBRD za Srbiju u tom mandatu Hildegard Gacek izjavila je u decembru 2012., «*Da je dokapitalizacija namenjena obnovi i razvoju Banke, odnosno pomoći pre njene privatizacije, koja bi podrazumevala prodaju strateškom partneru u naredne tri godine do dokapitalizacije, što se i dogodilo kako je i prevashodno bio cilj*». Posle nekoliko neuspešnih pokusaja da se prodaju akcije četiri najveća akcionara u vlasničkoj strukturi Čačanske banke, 4. decembra 2013. godine Agencija za osiguranje depozita je proglasila

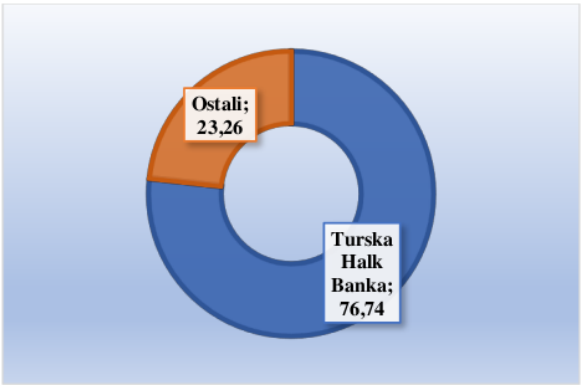
[46] E izvor: https://issuu.com/maxnova/docs/cacanska-banka-godisnji-izvestaj-2012 pristup dana 27.03.2020. godine

[47] E-izvor ,www.cacanskabanka.rs, Bankarske vesti, 2012. godina, pristupljeno dana 27.03.2020. godine

neuspešnu prodaju paketa akcija Čačanske banke od 22.11.2013. Godinu dana se tražio strateški partner. To se rešilo 20. marta 2015. godine, kada je proglašena uspešna prodaja paketa akcija 4 najveća akcionara Čačanske banke, a to su Republika Srbija, EBRD, IFC, Beogradska banka u stečaju. Na vanrednoj skupštini Čačanske banke, održanoj u Beogradu, ova finansijska ustanova promenila je naziv i sedište. Od sada će se zvati Halkbanka a.d. Beograd, a centrala je iz Čačka premeštena u glavni grad Srbije, u Bulevar Milutina Milankovića 9, saopštila je PR-Gordana Milosavljević, zadužena u banci za odnose sa javnošću.

Na mesto predsednika Skupštine imenovan je Đuasetin Varol. Banka ima 399 akcionara s pravom glasa i ukupno 181.780 akcija, a najviše (139.680) je u posedu turske Halkbanke (halk=ljudi). Skupština je odlučila da banka emituje 60.000 preferencijalnih akcija po ceni od 20.000 dinara (po 10.000 su nominalna vrednost akcije i emisiona premija) i one su javnom ponudom namenjene kvalifikovanom investitoru, Halkbanci, radi povećanja osnovnog kapitala u ukupnom iznosu od 1,2 milijardi dinara. Od kraja septembra, akcije Čačanske banke na Beogradskoj berzi koštale su je 8.200 dinara, ali se njima nije trgovalo.

Dana 27. maja 2015. godine Halkbanka je postala većinski vlasnik Čačanske banke, plativši 10,1 miliona evra za paket od 76,74 % akcionarskog kapitala, i obavezala se da će iznos uplatiti u gotovini i u celosti prilikom prenosa vlasništva nad akcijama. Ta sredstva pripala su srazmerno broju akcija dotadašnjim vlasnicima, RS 3,7 miliona evra, Evropskoj banci za obnovu i razvoj 3,3, Svetskoj finansijskoj korporaciji 2,6 i Beogradskoj banci u stečaju 0,4 miliona evra. Tako vlasnička struktura Halk banke, sad izgleda ovako:[48]



Grafikon 5. Vlasnička struktura akcija Halk banke, 27. maja 2015. godine[49]

U toku narednih godinu i po dana u Halk banka je obezbedila rast obima poslovanja za 12,6%. Halk banka je dosta prisutna na tržištu Republike Srbije sa rastom učešća na tržištu. Očekuju rast tržišnog učešća za 7%, sa dosadašnjih 4.8%. Halk banka je u periodu 2015/2016. poslovala sa preferencijom za mikro privredne subjekte i za SME sektor. Tu je takođe aktuelna sfera poljoprivrede, energetske efikasnosti, infrastrukture, kao i podrška sporazumu o trgovini i veliki broj hipotekarnih i stambenih kredita.

[48] E-izvor, www.halkbank.rs, Novosti, 2015. godina., pristupljeno dana 27.03.2020. godine

[49] E izvor: www.halkbank.rs, Rubrika organizaciona struktura, 2016. godina., pristupljeno dana 27.03.2020. godine

2.3 Bilans stanja na dan 30.12.2016.

Sada će biti prikazano bilans stanja Halk Banke u kome se može videti uspešnost ovog procesa dokapitalizacije Čačanske banke od strane Halk Banke.

Tabela 12. Bilans stanja Halk Banke 30.12.2016. godine (u mil.RSD)[50]

AKTIVA	Napomena	31. decembar 2016.	31. decembar 2017.
Gotovina i sredstva kod centralne banke	3.8, 13	4.090.612	4.081.407
Založena finansijska sredstva	14a	90.000	584834
Finansijska sredstva po fer vrednosti kroz bilans uspeha namenjena trgovanju	3.7.3, 14b	23.984	295.295
Finansijska sredstva raspoloživa za prodaju	3.7.4, 14c	3177595	244349
Finansijska sredstva koja se drže do dospeća	3.7.2, 14d	1.353.325	3.449.188
Krediti i potraživanja od banaka i drugih finansijskih organizacija	3.7.1 15	1.018.760	3057235
Krediti i potraživanja od komitenata	3.7.1 16	23.997.783	19.195.483
Nematerijalna ulaganja	3.6, 17 a	73.976	28.085
Nekretnine, postrojenja i oprema	3.4, 17b,c	818.446	628.570
Investicione nekretnine	3.5, 17d	126.337	130.028
Odložena poreska sredstva	3.10, 12c	62393	62393
Ostala sredstva	18	152600	177.945
UKUPNO AKTIVA		34.985.811	31.934.812
OBAVEZE			
Depoziti i ostale obaveze prema bankama, drugim organizacijama i centralnoj banci	19	2715013	702699
Depoziti i ostale obaveze prema drugim komitentima	20	26101052	23373380
Subordinirane obaveze	21		1851741
Rezervisanja	3.15,22	42466	91639
Ostale obaveze	23	243695	175544
UKUPNO OBAVEZE			
KAPITAL			
Akcijski kapital	3.12, 24	4248483	4248483
Dobitak	24	138153	
Gubitak	24		185467
Rezerve	3.12,24	1496949	1676793
UKUPNO KAPITAL		5883585	5739809
UKUPNO PASIVA		34985811	31934812

Na osnovu podataka iz tabele 12, može se zaključiti da je, ukupna aktiva bila nešto veća 2016. godine nego 2017., da su ukupne obaveze bile nešto manje u 2017 godini, akcijski kapital je ostao na istom nivou, što ukazuje da su to vrlo dobri finansijski rezultati, i da je navedena dokapitalizacija dala rezultate. Dokapitalizacijom od strane EBRD-a nad Čačanskom Bankom je došlo do pozitivnog pomaka u poslovanju Banke, rasta njenog kreditnog portfelja, pa samim tim i do boljeg plasmana sredstava korisnicima, kako pravnim tako i fizičkim licima.

[50] E izvor: http://www.halkbank.rs/content/files/Godisnji%20izvestaj%20za%202016.pdf , pristup dana 27.03.2020. godina

U momentu prodaje Čačanske banke tu je radilo 385 zaposlenih, organizaciona mreža je brojala 14 filijala i 9 ekspozitura uglavnom na prostoru zapadne i centralne Srbije. Halk banka sada ima oko 400 zaposlenih. Čini se da je prelaskom sedišta Halk banka izgubila inicijativu u matičnom regionu i što je nedostatak u ovoj privatizaciji banke.

Veliki deo stručne javnosti, tada je smatrao, da je ovom dokapitalizacijom, EBRD imao u planu da ostvari svoje finansijske interese, što čini se iz sadašnjeg ugla gledanja nije sasvim tačno, prvenstveno zbog toga što banka prevashodno ulaže u projekte koji imaju veliki ekonomski, socijalni, i politički značaj. Ipak je njen glavni cilj socijalna i ekonomska kohezija, kao i svi značajni ciljevi politike zemalja članica EU.

2.4 Kvantitativna analiza isplativosti

U ovoj doktorskoj disertaciji biće urađena i kvantitativna analiza isplativosti, odnosno rentabilnosti investicija EBRD-a u Srbiji na primeru Čačanske banke. Analiza rentabilnosti sprovodi se uz pomoć „racia rentabilnosti" koja se još naziva i „racia uspešnosti" ili „racia profitabilnosti". Racia rentabilnosti mogu biti parcijalna i globalna. Parcijalna se odnose na stopu poslovnog i neto dobitka, čije se utvrđivanje i analiza vrše samo na bazi bilansa uspeha. Globalna obuhvataju stopu prinosa na ukupna poslovna sredstva (aktivu) i stopu prinosa na sopstvena sredstva (akcijski kapital) čije se utvrđivanje i analize vrše na bazi oba bilansa, i bilansa uspeha i bilansa stanja (Barjaktarević, L. i dr. 2018, 159). Za potrebe analize u ovoj doktorskoj disertaciji korišćeni su pokazatelji globalne rentabilnosti.

Globalni ili sintetički pokazatelji rentabilnosti su relativni odnosi dve pozicije gde je u brojiocu dobitak, a u imeniocu neka od formi sredstava preduzeća. Na ovaj način se dobijaju bitni pokazatelji rentabilnosti (Barjaktarević, L. i dr. 2018, 159):

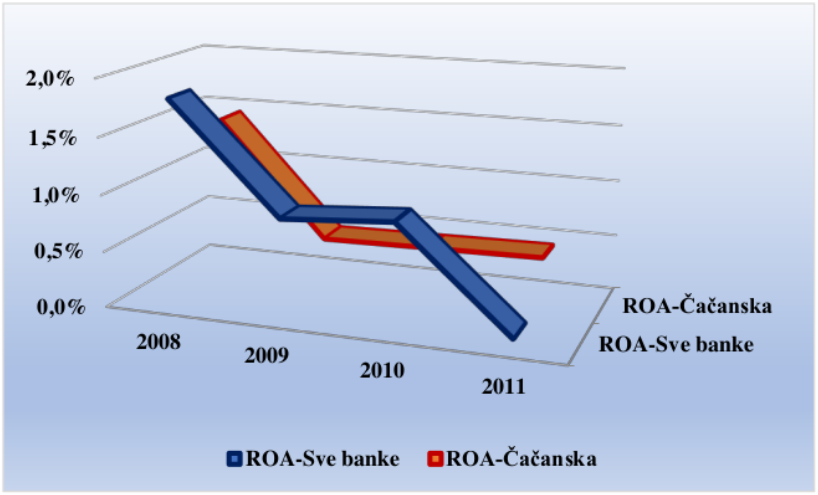
- stopa prinosa na poslovna sredstva ili stopa prinosa na aktivu ROA (*Return on Assets*)

$$ROA = \frac{Neto\ dobitak}{Ukupna\ aktiva}$$

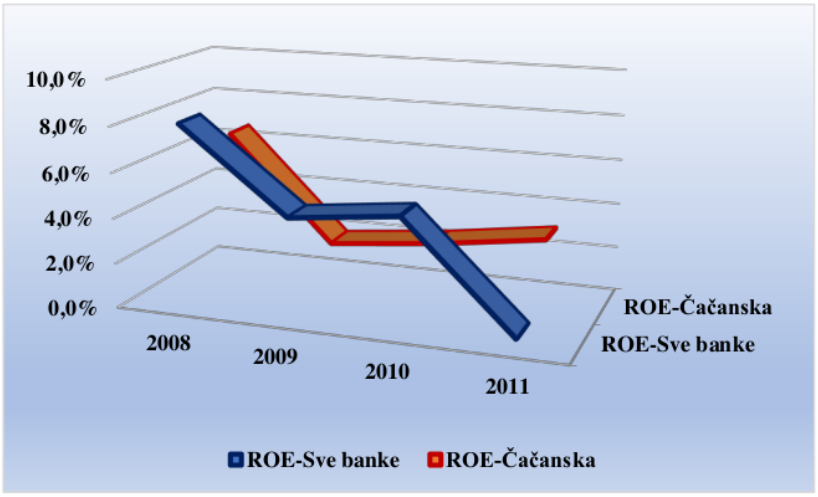
- stopa prinosa na sopstveni (akcijski) kapital ili ROE (*Return on Equity*)

$$ROE = \frac{Neto\ dobitak}{Sopstveni\ (akcijski) kapital}$$

Prilikom analize efekata investicija EBRD posmatrano o kretanje pokazatelja rentabilnosti pre, i u godini sprovođenja investicije. Analiza je vršena tako što je poređeno kretanje pokazatelja rentabilnosti za sve banke, kako bi se stekao utisak opšteg privrednog ambijenta u Srbiji u tom periodu, u odnosu na pokazatelje rentabilnosti za Čačansku banku.



Grafikon 6. Stopa prinosa na poslovna sredstva svih banaka u Srbiji u odnosu na Čačansku banku[51]



Grafikon 7. Stopa prinosa na sopstveni kapital svih banaka u Srbiji u odnosu na Čačansku banku[52]

Na osnovu grafičkog prikaza, kod oba grafikona može se uočiti, da su pokazatelji rentabilnosti za period pre investiranja bili niži od proseka u grani, a u godini u kojoj je izvršena investicija pokazatelji rentabilnosti su iznad proseka svih banaka. Ova kretanja mogu da upućuju na zaključak da je investicija EBRD-a u Čačansku banku imala pozitivan efekat.

[51] Sopstveni izvori autora, podaci prikupljeni sa sajta NBS, 27.03.2020. godine

[52] Sopstveni izvori autora, podaci prikupljeni sa sajta NBS, 27.03.2020. godine

2.5 Dokapitalizacija Komercijalne banke

Komercijalna banka Beograd je osnovana 1970. godine, sa sedištem u Beogradu. Danas banka ima 23 filijale na čitavoj teritoriji RS, 105 ekspozitura, 269 bankomata, više od 1.300.000 otvorenih računa i 900.000 klijenata. Akcijski kapital od 331 miliona evra i ukupni kapital od 575 miliona evra svrstava je na drugo mesto u zemlji, koja istovremeno dobro posluje sa građanima i sa najvećim kompanijama u zemlji i inostranstvu. Trenutno njen bankarski tim ima 3.000 zaposlenih. Zainteresovanost za Komercijalnu banku, kao jednu od najuspešnijih i najjačih na srpskom tržištu, međunarodne institucije pokazale su 2006. godine kada je prvom dokapitalizacijom Komercijalne Banke u iznosu od 70 miliona evra Evropska banka za obnovu i razvoj otkupila 25% akcija. Država je zadržala najveći deo vlasništva, 42.59%, a ostalo drže manji akcionari. Vlasti u Srbiji i EBRD su nakon toga usaglasili biznis plan Komercijalne banke, kojim je predviđena dalja dokapitalizacija banke u vrednosti od 100 miliona evra, tokom 2007 godine. Ipak, iz državnog budžeta je u januaru 2008. godine izdvojeno samo 48 miliona evra u ove namene zbog budžetskih ograničenja.[53]

Uslov EBRD za ulaganje je bio da se u posao uključi još najmanje jedan sufinansijer projekta. Interes za zajedničko investiranje u Banku sa EBRD–om iskazan je od međunarodnih finansijskih institucija IFC, DEG, i SVED FUND International. Treba napomenuti, da je po izjavama tadašnjeg ministra finansija i predsednika vlade ovo bio ključni momenat za razvoj bankarskog sektora. Cilj ove dokapitalizacije, ili kako je u bankarskim krugovima popularno zovu pripreme za dokapitalizaciju, je da banka konsoliduje svoje poslovanje, da obezbedi bolju ponudu finansijskih sredstava stanovništvu i privredi, kao i da poboljša svoje tržišno učešće, uopšteno porast kreditnog portfelja Komercijalne Banke.

U tom vremenu postojao je veliki broj komponenata ovakve vrste privatizacije, odnosno dokapitalizacije. Kako je već pomenuto, Vlada Srbije je u martu 2009. godine započela pregovore o dokapitalizaciji Komercijalne banke u iznosu 129 miliona evra. Ugovor je potpisala tadašnja ministarka finansija Diana Dragutinović. Četiri međunarodne bankarske institucije su postale akcionari nad 479.819 preferencijalnih akcija, sa opcijom da od 2013. mogu biti transformisane u obične akcije. Te institucije su EBRD, IFC, DEG, i SVED FUND. Uplatom za dokapitalizaciju Komercijalne banke su izdvojena sledeća sredstva i to: EBRD je uplatila 50 miliona evra, IFC 40 miliona evra, DEG 20 miliona evra, SVED FUND 10 miliona evra. Država je prihvatila da nema više nikakvu vlasničku niti upravljačku kontrolu nad Komercijalnom bankom. Time se zapravo ispunjava zamisao MMF-a, koje se vidi i u pismu o namerama koje je Vlada Srbije poslala ovoj instituciji, eliminacija državnog vlasničkog udela u bankama što je pre moguće i da je to državna strategija za bankarski sektor. Međutim, od takve odluke se odustalo i 18. oktobra 2012. godine. Vlada RS je odobrila dokapitalizaciju Komercijalne banke u vrednosti 100 miliona evra, koja je bila završena 31. oktobra 2012. godine. RS je na taj način zadržala svoj udeo u Komercijalnoj banci u iznosu 41,74%. Suma neophodna za dokapitalizaciju Banke omogućena je kroz rebalans budžeta RS za 2012. godinu. Da RS nije iskoristila mogućnost za dokapitalizaciju, došlo bi do tzv. Razvodnjavanja tj. njen udeo bi se smanjio sa 41,74% na 27,46%. Samim tim bi 4 međunarodne institucije bile vlasnici 51,5% paketa akcija Komercijalne banke. Ovako je to bila drugačija postavka vlasničke strukture:

[53] E-izvor, www.ebrd.com, Projects in Serbia, Komercial bank Belgrade, Serbia, 2006., pristupljeno dana 27.03.2020. godine

Tabela 13. Redosled prvih 15 akcionara po vrednosti akcijskog kapitala[54]

Akcionari	Ukupna vrednost akcija u dinarima	% od ukupne emisije
REPUBLIKA SRBIJA	7.020.346.000,00	41,74%
EBRD	4.109.440.000,00	24,43%
IFC	1.706.810.000,00	10,14%
DEG	772.850.000,00	4.59%
SWEDFUND	386.420.000,00	2.29%
JUGOBANKA U STECAJU	321.600.000,00	1.91%
EAST KAPITAL	245.106.000,00	1.45%
INVEJ	230.000.000,00	1.36%
DUNAV OSIGURANJE	171.380.000,00	1.01%
UNICREDIT AD	128.704.000,00	0.76%
STANKOM	117.535.000,00	0.69%
UNIKREDIT ZBIRNI	100.879.000,00	0.59%
EVROPA OSIGURANJE U STEČAJU	86.625.000,00	0.51%
UNIKREDIT KASTODI RAČUN	83.303.000,00	0.49%
FRONT.MARK.OPPOTRUN.MASTER	68.404.000,00	0,40%

Sprovedenom dokapitalizacijom obezbedio se manevarski prostor za rast plasmana kredita stanovništvu. Menadžment je imao određeni plan koji se odnosio na obezbeđenje dodatnih izvora finansiranja, jer u tom momentu (2017 godina) Komercijalnoj banci nedostaje između 50 i 100 miliona evra kapitala. U tom vremenskom intervalu je to bilo isključivo i samo moguće putem prodaje Komercijalne banke strateškom partneru. Republika Srbija i EBRD su iskoristile pravo preče kupovine iako je cena akcija bila iznad tržišne i time pokazali razumevanje i za poziciju banke, ali i veru kako u banku tako i u ukupna dalja kretanja na finansijskom tržištu.

Za naše banke, dokapitalizacija je glavni način za obezbeđivanje uslova za dalji rest kredita. Subordiniranim zajmovima se rešavaju drugi problemi kao što je dokapitalizacija naših banaka u inostranstvu, i oni se koriste kada je ulaganje u druga pravna lica ograničavajući faktor. Sama zakonska odredba, kojom se definiše način utvrđivanja cene akcija iz dokapitalizacije sasvim je razumljiva u stabilnim finansijskim sistemima i njena je suština da spreči zloupotrebe u uslovima rastućeg tržišta. U Komercijalnoj banci tvrde da će dalji razvoj bazirati na sinergiji banke, klijenata i dva najveća akcionara, države i EBRD. S druge strane, u Komercijalnoj banci smatraju da nikakva prednost nije što je država jedan od vlasnika Komercijalne banke. Depoziti javnih preduzeća ne prevladavaju u strukturi depozita. Ni EBRD apsolutno ne favorizuje Komercijalnu banku na domaćem tržištu. Čak i neke svoje poslove koji obuhvataju finansiranje informacionih tehnologija, saobraćaja, infrastrukture, obavlja se preko drugih finansijskih institucija, a u Komercijalnoj banci se nadaju da će takva situacija da se promeni.

Od 2010. sve do 2020. godine. Komercijalna banka je kroz rezultate poslovanja demonstrirala trend rasta profitabilnosti. Kako sami kažu u Komercijalnoj banci, 2010. godina može da bude referentna, jer od tada su krenuli sa punim paketom proizvoda na finansijskom tržistu i definitivno potvrdili poziciju lidera na srpskom bankarskom tržištu.

[54] E izvor: www.kombank.com , Rubrika vlasnička struktura, 2016 godine. posećeno dana 31.10.2016. godine

Komercijalna banka je ostvarila profit pre oporezivanja od gotovo 3 milijarde RSD, što je rast od 50% u odnosu na odgovarajući period prethodne godine. Time je Banka koja je u pretežnom državnom vlasništvu povećala efikasnost. Prihod od kamata dostigao je 13.3 milijarde RSD, što je povećanje od 18.2%, dok je prihod od naknada i provizija dostigao 3.7 milijardi RSD što je povećanj[88]d 15.6 %. Ukupan profit po osnovu ovih prihoda iznosio je 10.4 milijarde RSD i povećan je za 29,4% u odnosu na odgovarjući period prethodne godine. Ukupna aktiva Banke je krajem trećeg kvartala bila vredna 258,8 milijardi RSD, što je povećanje od 1,1% u odnosu na prethodnu godinu. Većih promena nije bilo u osnovnim pozicijama bilansa stanja, a vrednost odobrenih kredita i depozita bila je malo niža nego u istom periodu prethodne godine i dostigla je ukupno 148.8 milijardi RSD.[55]

Na osnovu istraživanja, može se izvesti da je poslovanje Komercijalne banke umnogome zavisilo i zavisiće od njenog tržišnog učešća. Upravo je to i razumeo menadžent NLB banke koji se odlučio na kupovinu ove banke u 2020. godini. Pozicija Komercjalne banke sada zauzima veliki deo tržišnog učešća od 17,4%, što je menadžmentu banke dosta dobar argument u postupku prodaje banke strateškom partneru u 2020. godini.

2.6 Problemi dokapitalizacije Komercijalne Banke

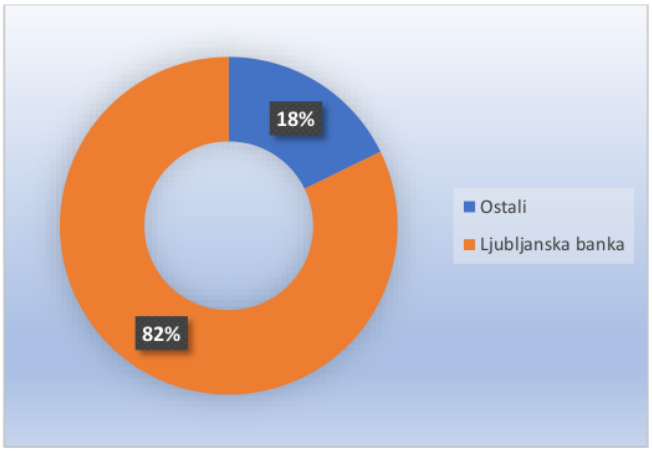
Tokom ovih istraživanja dokapitalizacije Komercijalne banke posmatrana je kroz dva perioda. Prvi period zaopčet je krajem 2011. godine, kada je i počela prva inicijalna dokapitalizacija komercijalne banke, i drugi 2017 god., kada nažalost nije došlo do prodaje Komercijalne banke strateškom partneru. Do uspešne prodaje Komercijalne banke došlo je 2020. godine, novom vlasniku komercijalne banke, to je Nova Ljubljanska banka (NLB).

U 2010. godini Komercijalna banka dostiže tržišno učešće od oko 16,95%, što je početak učvršćivanja njene liderske pozicije i njene strateške orijentacije ka tržišnom širenju u Regionu. Kako je želela da zadrži većinsko učešće od oko 42% vrednosti akcija u Komercijalnoj banci, Republika Srbija morala je da do kraja 2012 god. uplati između 100 i 115 miliona evra na ime dokapitalizacije Komercijalne Banke, što je i učinila 31. oktobra 2012. godine. U slučaju da se desilo da država nije uplatila iznos po osnovu dokapitalizacije, imala je dve opcije, prva je da proda vlasništvo u Banci potencijalnom investitoru, druga opcija je bila da otkupi akcije koji imaju EBRD i druge međunarodne institucije IFC, DEG i SWED FUND.

Uslov EBRD, koji ima 25% vlasništva, [125]je bio da se dokapitalizaciji banke pridruži još najmanj[22]edan investitor. Zbog globalne finansijske krize i krize na domaćem bankarskom tržištu nije bilo zainteresovanosti za ulaganje od strane privatnih investitora, ali je zainteresovanost za zajedničko ulaganje sa EBRD-om potvrđena od strane međunarodnih finansijskih institucija IFC, DEG i SWED FUND. Moramo pozdraviti potez RS i njenih regulatornih finansijskih tela koje su učestvovale u ovoj dokpitalizaciji, jer se tako obezbedio kontinuitet i finansijska stabilnost Komercijalne banke. treba naglasiti da kod kapitalizacije finansijskih institucija i banaka u svetu i u našem regionu, bilo da se to radi putem posredovanja međunarodnih finansijskih organizacija ili ne, uloga države ima jako veliki značaj i obezbeđuje veliki doprinos dokapitalizaciji. U tom periodu angažovani finansijski savetnik je predstavio tržišne uslove i opcije za prodaju banke, pri čemu se razmatrala tenderska prodaja strateškom

[55] UBS, Poslovni rezultati bankarskih ustanova, Beograd, Republika Srbija, 2012. godina, strana 12

partneru, prodaja putem javne ponude na međunarodnoj važnoj berzi ili Beogradskoj berzi. Rok je bio 31. decembar 2012. godine, nakon čega bi se dostavio predlog plana za prodaju akcija. Međutim, tada nije došlo do prodaje Komercijalne banke strateškom partneru, jer zainteresovane strane nisu ispunjavale finansijske norme i kapacitet kako bi se sigurno ostvarili finansijski pokazatelji rentabilnosti i solventnosti Komercjalne banke u daljem vremenskom okviru. Potpisivanjem finansijskog plana iz 2010. godine, i njegovim ostvarivanjem od 2012. godine plana značilo bi da šest godina nakon potpisivanja ugovora, država gubi kontrolu nad Komercijalnom bankom, što se produžilo do 2017. godine. Međutim, ni u 2017. godini nije došlo do prodaje strateškom partneru jer nije bilo finansijskog partnera koji bi investirao u akcije Komercijalne banke.[56]



Grafikon 8. Vlasnička struktura Komercijalne banke[57]

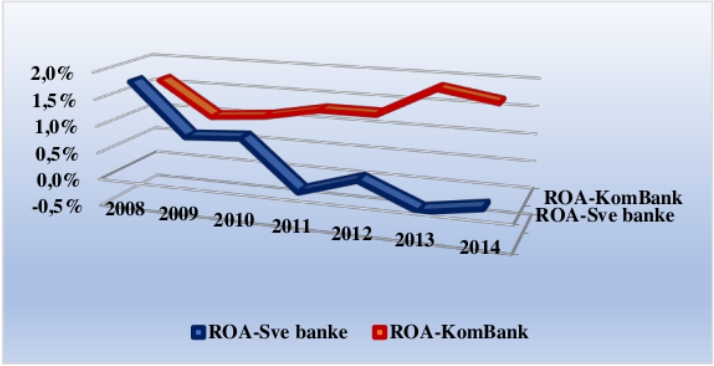
U početnoj ranoj fazi dokapitalizacije Komercjalne banke od strane Ljubljanske banke došlo je do uspešnog preuzimanja paketa akcija. Komercijalna Banka je ovom dokapitalizacijom za sada ostala na jednom od vodećih mesta na bankarskom tržištu RS . Generalno u našoj zemlji, veliki broj domaćih preduzeća je u direktnom poslovnom odnosu sa Komercjalnom bankom, radi čega je, dobar broj finansijskih stručnjaka bio protiv prodaje Komercijalne banke iz razloga što bi u tom slučaju bankarski sektor sa preko 80% bio u vlasništvu inostranih banaka. Mogu se razumeti ovi argumenti, ali posmatramo period od 10 godina i ako se uzme u obzir da je dva puta pokušana prodaja Komercijalne banke i da 41% učesnika se dvoumilo da li uopšte da izađe sa ponudom, 23% nije dalo dovoljno kvalitetne ponude i nije imalo finansijski kapacitet za davanje iste, smatra se, da je prodaja Komercijalne banke tek 2020 god., ipak dobra finansijska solucija, koja povećava mobilizaciju, osigurava tržišno učešće i dugoročnu stabilnost razvoja Komercijalne banke. Na kraju Komercijalna Banka je kupljena od strane NLB, u iznosu od 381 miliona evra, u paketu od 82,23 odsto akcija Komercjalne Banke. Vlasnička struktura Komercijalne banke, data je na grafikonu 8.

[56] Eizvor:,http://www.crhov.rs/?Opcija=1&odabraniemitentjmb=0B20D9D4C1EFAF2E&isin=6944A5A8B49DDC27DD2658C1 posećeno dana 30 03 2020. godine

[57] Sopstveni izvori autora, na osnovu izvora CHOV-a, E izvor: www.ebrd.com , Projects in Serbia, Komercial bank Belgrade, 2006, Komercijalna Banka a.d. Beograd pre-privatisation, posećeno dana 30.03.2020. godine.

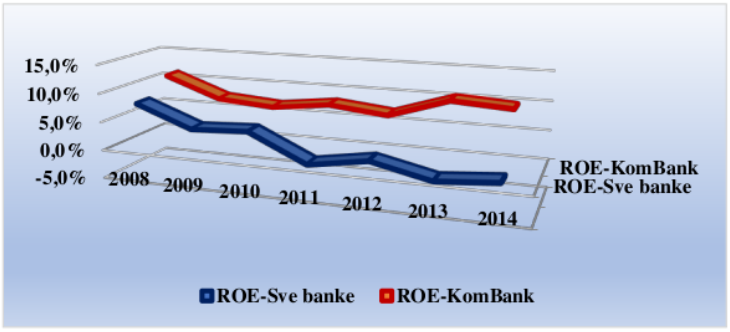
2.7 Analiza isplativosti investicije EBRD u Komercijalnu banku

Za ocenu islativosti investicija u Komercijalnu banku koristiće se, kao i kod analize u slučaju Čačanske banke, pokazatelji rentabilnosti, ato su: stopa prinosa na poslovna sredstva i stopa prinosa na sopstveni kapital Komercijalne banke u periodu pre i nakon sprovođenja investicija. Isto tako, radi poređenja treba analizirati i ceo bankarski sektor.



Grafikon 9. Stopa prinosa na poslovna sredstva svih banaka u Srbiji u odnosu na Komercijalnu banku[58]

Na grafikonu 9, pokazan je trend pada stope prinosa na poslovna sredstva u celom bankarskom sektoru Srbije, dok je u slučaju Komercijalne banke taj trend zaustavljen u godini u kojoj je došlo do investiranja, na osnovu čega se može zaključiti da su investicije u Komercijalnu banku imale pozitivan efekat na efikasnost njenog poslovanja.



Grafikon 10. Stopa prinosa na sopstveni kapital svih banaka u Srbiji u odnosu na Komercijalnu banku[59]

Kao i kod stope prinosa na ukupni kapital, trendovi kretanja su približni i kada je u pitanju stopa prinosa na sopstveni kapital, grafikon 10. Na bazi ovoga pokazatelja rentabilnosti, može se zaključiti da su investicije u Komercijalnu banku imale pozitivne efekte.

[58] Sopstveni izvori autora, Izvor NBS, posećeno 10.01.2020. godine
[59] Sopstveni izvori autora, Izvor NBS, posećeno 10.01.2020. godine

3. ULAGANJE EBRD U REALNI SEKTOR

Ono što moramo da naglasimo je to, da se domaća privreda nalazi u važnom momentu, kada je bitno da uhvati priključak za ostalim tranzicionim i razvijenim privredama. To zahteva kvalitetne prognoze i procene, strateško upravljanje, kao i prevazilaženje nekih uočenih problema, kao što su korupcija, sporost pravosuđa, zaštita ugovora i manjinskih prava itd.

Tabela 14. Ulaganja EBRD u srpsku privredu, po strukturi[60]

Tim	Broj Ops	EBRD finansiranje	Dug	Kapital	Privatni	Država	Učešće privatnog sektora %
Energija							
Prirodni resursi	1	50	50	0	0	50	0.0%
Snaga i energija	12	589	589	0	112	476	19.1%
	13	**639**	**639**	**0**	**112**	**526**	**17.6%**
Finansijske institucije							
Kredit za depozit (banke)	71	1,582	1,409	173	1,582	0	100.0%
Lizing finansiranje	8	125	125	0	125	0	100.0%
Kredit bez depozita (ne bankarski)	7	137	115	22	37	100	27.1%
	86	**1,844**	**1,649**	**195**	**1,744**	**100**	**94.6%**
Industrija, trgovina, i agrobiznis							
Agrobiznis	34	635	510	125	635	0	100.0%
Fondovi za kapital	17	69	0	69	69	0	100.0%
Informacione i komunikacione tehnologije	9	89	40	49	71	18	80.0%
Proizvodnja i usluge	20	132	120	12	132	0	100.0%
Nekretnine i turizam	12	89	74	16	89	0	100.0%
	92	**1,014**	**744**	**270**	**996**	**18**	**98.2%**
Infrastruktura							
Municipal & Env Inf	15	397	397	0	0	397	0.1%
Transport	14	894	894	0	3	891	0.3%
	29	**1,291**	**1,291**	**0**	**3**	**1,287**	**0.2%**
UKUPNO:	**220**	**4,788**	**4,322**	**466**	**2,856**	**1,932**	**59.7%**
Dug	165	4,177	4,177	0	2,245	1,932	
Kapital	56	466	0	466	466	0	
Garancija	8	146	146	0	146	0	
Privatni	183	2,856	2,390	466	2,856	0	
Država	37	1,932	1,932	0	0	1,932	
Direktan	170	4,522	4,213	309	2,620	1,902	
Regionalno	50	266	109	157	236	30	
Nesuverenost	193	3,256	2,791	466	2,856	400	
Suverenost	27	1,532	1,532	0	0	1,532	

[60] The EBRD in Serbia, official Use, Public information obtained by the foreign office in Serbia on 8 may 2018, Belgrade, Serbia

S obzirom na dijapazon investiranja EBRD u strukturu srpske privrede možemo zaključiti da je nivo ulaganja izuzetno visok, i ovo je prva institucija međunarodnog karaktera koja je na ovaj način i u ovako velikoj meri plasirala sredstva u skoro sve privredne grane naše zemlje bilo to dirktno kroz krupne industrijske projekte bilo posredno preko kredita korespodentskih banaka.

Za ubrzanje tempa izuzetno je važno podsticanje međunarodnog finansiranja i podrška inostranih investotora. U savremenoj praksi najznačajnija stvar međunarodnog finansiranja jeste stav poverenja finansijera i okolnosti koje na to krajnjeg cilja ubrzanja privrednog razvoja.

Realni sektor RS je na nedovoljnom nivou potrebne akumulacije i finansiranja iz sopstvenih izvora. Zbog toga je potrebno imati podršku međunarodnih finansijskih organizacije koje mogu u partnerskim odnosima podstaći privrednu sferu i na taj način obezbediti poverenje inostranih investitora. Takva institucija je upravo EBRD, koja je u poslovima sa realnim sektorom i državom realizovala značajan podsticaj povećanju kapaciteta investiranja i dorinela ubrzanju privrednog razvoja, tabela 14. Potrebno je naglasiti, da postoji više programa podrške EBRD privredi RS, kao što su:

- Program podrške malim i srednjim preduzećima (EBRD small bussines support), koji predstavlja odgovor na težnju pokretanja malog i mikro biznisa u Srbiji, nastavak čuvenog BAS programa koji je od početka 2011 god. do sredine 2015 god., pokrenuo ukupno 307 projekata u Srbiji u ukupnom iznosu od oko 3,3 miliona evra (predanost donatora za više od 1,5 evra) i oko 1,7 miliona evra u doprinosu klijenata (52%). U 2011. Holandija je i dalje bila glavni donator. Čim su ti resursi iscrpljeni, EU (i Specijalni fond EBRD-a za deonice) bio je u mogućnosti da zadrži BAS program stabilan. U apsolutnom smislu EU je najveći donator za razdoblje koje se razmatra (51%), nakon čega sledi EBRD SSF (25%), Holandija (16%), Švedska (4%), Luksemburg (3%) i Tajvan (1%). Prosečni proračun projekta BAS-a bio je nešto iznad €10.000.

- Program EGP, poznat kao EBRD (Enterprise Growth Programme Team Coordinators) EBRD preduzetnički razvojni program. Od 2011 god. do sredine 2015 god., EGP je pokrenuo 26 projekata, a rastući trend i vrhunac dostigao je 2014. godine zahvaljujući EU 2012 god. sredstvima IPA Nacionalnog programa, u iznosu od nešto više od 1 milion evra (od čega je 89% donatora finansirano). Više od EU je investirala 95% donatorskih sredstava dopunjena strategijom razvoja od 2011 god. Prosečna veličina EGP projekta je gotovo 39.000 € po projektu, sa 11% učešća klijenta.

U strateškom razdoblju poslovanja EBRD u RS, mogu se izdvojiti dve važne strategije, odnosno dva perioda. Na snazi su strategije za Srbiju, koje su odobrene 2007 god., a druga u 2014 god. U Strategiji za Srbiju iz 2007. godine, koja je bila na snazi sedam godina, gotovo celo razdoblje strateškog planiranja pod evaluacijom EBRD je identifikovano kao ključ tranzicionih izazova i povezanih strateških prioriteta među kojima je glavni cilj jačanje korportativnog sektora.

Mala i srednja preduzeća, takozvani MSP sektor, bio je jedan od glavnih prioriteta u saradnji sa EBRD. To je omogućilo ovom sektoru da se prilagodi slobodnom tržišnom privređivanju i pomogne kompanijama da budu konkurentnije na domaćim i inostranim

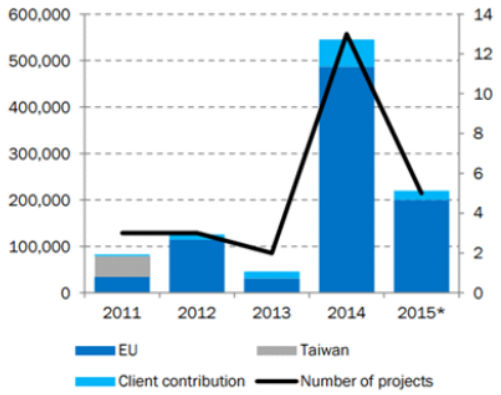
tržištima. Takođe, posebno je bitno spomenuti da: "Postoje jake paralele između rad TAM/BAS programa i investicijskih prioriteta Banke, i povezivanje TAM/BAS stručnosti s domaćim bankarskim sektorom. Formirani su timovi i predstavništvo osebno za ovaj program". (Odobren 20. februara 2007 god.)

Strateški plan TAM/BAS 2011-15 za region Zapadnog Balkana je odobren u Zagrebu, Hrvatska, decembra 2010. godine. Pozivajući se na Zapadni Balkan, kome pripada RS, fokus je bio gotovo isključivo na TAM-u. Program se vodi uputstvima za zapadni Balkan (lokalna kancelarija Objekt - LEF) i podržava saradnju s privatnim sektorom.

U Strategiji za Srbiju 2014. (koju je Odbor odobrio 8.04.2014. godine) izazovi tranzicije za sektor MSP-a bili su identifikovani kao:

- produbljivanje i širenje kreditiranja malih i srednjih preduzeća posebno u regijama,
- širenje opsega pokrivenosti iz podataka o kreditnim sredstvima koji bi doveli do poboljšanja kolaterala zahteva koji se odnose na kreditiranje banaka malih i srednjih preduzeća. Nepravilnosti prelaznog uticaja za MSP (mala i srednja preduzeća) ocenjeni su srednjim na strukturi tržišta i tržišne institucije.

U narednom grafikonu 11., može videti pregled investiranja, u periodu 2011-2015. godine.[61]



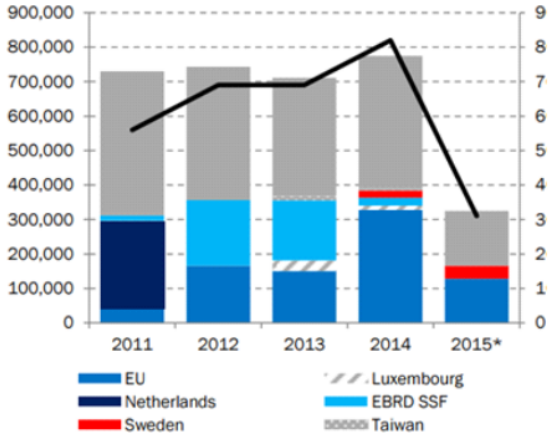
Grafikon 11. Sredstva namenjena donatorima i klijentima (€) i broj započetih projekata EGP-a (desna osa) u RS[62]

U RS, klijenti SBS-a su izvestili o porastu produktivnosti i rastu preduzeća kao efektu investiranja. Vrlo je teško pripisati takve pozitivne efekte u potpunosti pomoći SBS-a. Iz podataka sakupljenih od strane SBS tima i registrovanih u SBS-u MIS, od 307 BAS projekata

[61] EBRD report-evd special study, portofolio analiza za program pomoci malom biznisu za period 2011 do 2015 godine, (Special Study: EBRD Small Business Support Programme (2011 to 2015) – Annexes 59) strana 59, European Bank for Reconstruction and Development, London EC2A 2JN, United Kingdom.

[62] EBRD report-evd special study, portofolio analiza za program pomoci malom biznisu za period 2011 do 2015 godine, (Special Study: EBRD Small Business Support Programme (2011 to 2015) – Annexes 59) strana 59, European Bank for Reconstruction and Development, London EC2A 2JN, United Kingdom.

pokrenutih u Srbiji, 154 su dobili podatke iz samoprocene sprovedene jednogodišnjom proverom nakon završetka, grafikon 12. Kao što se može videti iz tabele 15, u nastavku projekti su uglavnom imali za cilj poboljšanje performansi tržišta (30%) i poboljšanje upravljanja okolinom (24%).



Grafikon 12. Sredstva namenjena donatorima i klijentima (€) i broj započetih BAS projekata (desna osa) u RS[63]

Vidimo da su ulaganja preko oba pomenuta projekta važna i da imaju svoj značaj na razvoj privrede RS.

Tabela 15. BAS projekti po ciljevima (procenjeni)[64]

Predmeti		Broj projekata	%
Poboljšavanje performansi tržišta		46	30%
Poboljšavanje upravljanja životnom sredinom		42	27%
Poboljšavanje efikasnosti upravljanja		38	25%
Uvođenje upravljanja kvalitetom		24	16%
Smanjivanje troškova		4	3%
	Ukupno	154	100%

Takođe EBRD ima program podrške ženama u poslovnim sferama, *EBRD women in business*, koji je u velikoj meri prethodnica svih međunarodnih finansijskih programa koji podržavaju ženski pol u Srbiji u nastojanjima da se pokrene samostalan posao od strane žena.

[63] EBRD report-evd special study, portofolio analiza za program pomoci malom biznisu za period 2011 do 2015 godine, (Special Study: EBRD Small Business Support Programme (2011 to 2015) – Annexes 59) strana 59, European Bank for Reconstruction and Development, London EC2A 2JN, United Kingdom.

[64] EBRD report-evd special study, portofolio analiza za program pomoci malom biznisu za period 2011 do 2015 godine, (Special Study: EBRD Small Business Support Programme (2011 to 2015) – Annexes 59) strana 63, European Bank for Reconstruction and Development, London EC2A 2JN, United Kingdom.

Prva takva kreditna linija potpisana je sa UniCredit bankom, do 5 miliona evra, kako bi pozajmili srpskim malim i srednjim preduzećima koje vode žene preduzetnice.

Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) potpisala je drugi projekat pod pokroviteljstvom programa žene u poslovanju u Srbiji. EBRD će UniCredit Bank Srbiji obezbediti zajam od najviše 5 miliona evra, a UniCredit banka će osigurati povećanje finansiranja malih i srednjih preduzeća koje vode žene. UniCredit Bank Serbia član je UniCredit Grupe, vodeće Evropske poslovne banke s jakim korenima u 16 evropskih zemalja. To je treća po veličini banka u zemlji prema ukupnoj imovini, druga u smislu ostvarene dobiti i potpuno se zalaže za podupiranje i finansiranje korporacija, malih i srednjih preduzeća i maloprodajnih klijenata.

Tabela 16. BAS projekti po vrsti savetodavnih kriterijuma (procenjeno)[65]

Vrste savetodavnih	Broj projekata	%
Upravljanje životnom sredinom	37	24%
Upravljanje kvalitetom	24	16%
Marketing	24	16%
Informacione komunikacione tehnologije	23	15%
Strategija	22	14%
Organizacija	11	7%
Operacije	6	4%
Energetika / efikasnost resursa	6	4%
Inženjering rešenja	1	1%
Ukupno	**154**	**100%**

Međunarodni donatori, podržavaju žene u poslovnom programu EBRD-a za Zapadni Balkan, što ima za cilj povećati pristup finansijama i poslovnim savetima za žene preduzetnike. Obično im je teže pristupiti finansiranju od svojih muških kolega u Srbiji i većini drugih zemalja u kojima deluje Banka.

EBRD-ovo finansiranje u okviru ovog programa usmereno je prema malim i srednjim preduzećima putem partnerskih banaka, u ovom slučaju UniCredit Bank Srbija, a poslovne savete pružaju EBRD-ovi saveti za „mikro privređivanje“ uz podršku donatora. Prema trenutnom programu u Srbiji, finansiranje donatora dolazi iz vlada Luksemburga i Švedske. Aleksandra Vukosavljević, pomoćnica EBRD, rekla je: "*Danas potpisujemo još jedan projekat koji će pomoći talentovanim ženama u poslovanju i u potpunosti daje mogućnosti da ostvare svoje potencijale i poslovne ideje. EBRD je jedan od najvećih investitora u Srbiji, ali program poput Žene u poslovanju je ono što nas čini posebno ponosnim*".

Predsednica Uprave UniCredit Bank za Srbija Csilla Ihasz izjavila je: „*Pre svega želim izraziti svoje zadovoljstvo što je EBRD prepoznao našu banku kao snažnog i pouzdanog*

[65]EBRD report-evd special study, portofolio analiza za program pomoci malom biznisu za period 2011 do 2015 godine, (Special Study: EBRD Small Business Support Programme (2011 to 2015) – Annexes 59) strana 63, European Bank for Reconstruction and Development, London EC2A 2JN, United Kingdom.

partnera za sprovođenje takvog važnog projekta kao osnaživanje žena u preduzetništvu. Mi čvrsto verujemo da će ovaj program, uz potporu naše banke i EBRD-a, podstaknuti sve više i više žena u Srbiji da investiraju i razviju svoje poslovne ideje, te time podupirati dalji rast lokalnog preduzetništva. Ravnopravnost polova i davanje jednakih prava muškarcima i ženama predstavljaju imperativ UniCredit Grupe." (EBRD in Serbia)".[66]

Ukupno, EBRD je na Zapadnom Balkanu osigurala 23,5 miliona evra zajmova za Žene u poslovanju, finansijskim institucijama partnera za kreditiranje ženskih preduzetnika u pet zemalja. Banka je usvojila svoju prvu spoljnu strategiju pre godinu dana. Podrška ženama u poslovanju je važan deo misije EBRD-a, a tokom godina banka je razvila programe za olakšavanje poslovnih inicijativa ženskih preduzetnika. Primer ovog rada je program Žene u poslovanju u Srbiji, jer u Srbiji stopa učestvovanja žena u poslovanju zaostaje za razvijenim privredama. Podrška EBRD-a ovom programu se obezbeđuje kombinacijom obezbeđenja know-howa, subvencionisanih savetodavnih projekata. U svemu EBRD je pomogla više od 200 ženskih preduzetnika u Srbiji uz savete i obuku. Finansiran od strane Luksemburga, Tajvana, EBRD Fonda za saradnju i Specijalnog fonda deoničara EBRD-a, program pruža sveobuhvatan alat za podršku. U Srbiji 135 žena je završilo obuke u preduzetničkim veštinama, kao što su pokretanje vlastitog poslovanja i marketing na mreži. Srpske žene preduzetnice uglavnom su zatražile savetodavnu podršku u marketingu, upravljanju kvalitetom, informacionoj i komunikacionoj tehnologiji i razvoju strategije. Program takođe uključuje mentorsku komponentu, pri čemu 15 od tih poslovnih žena dele iskustva i izazove sa ženama širom sveta, bilo kao mentori ili početnce u poslu.

"Znamo da je ravnopravnost polova važna za otvaranje novih radnih mesta i za proces privredne tranzicije", izjavio je Matteo Patrone, tadašnji predstavnik EBRD-a za Srbiju. "*Osposobljavanje žena da deluju kao privredna, društvena i politička agencija pomoći će Srbiji u postizanju punog privrednog potencijala. Od 2010. godine pomogli smo preko 1.600 žena preduzetnika kroz naše projekte, uključujući i na Zapadnom Balkanu*", dodao je Valeria Della Rosa, viši menadžer za EBRD Business Advisory Services. "*Sledeći korak će proširiti podršku koju možemo ponuditi za pristup finansijama*". EBRD podržava mala i srednja preduzeća kroz finansiranje i „Know-how". Tim za podršku malim preduzećima pružio je savete za više od 550 srpskih firmi.[67]

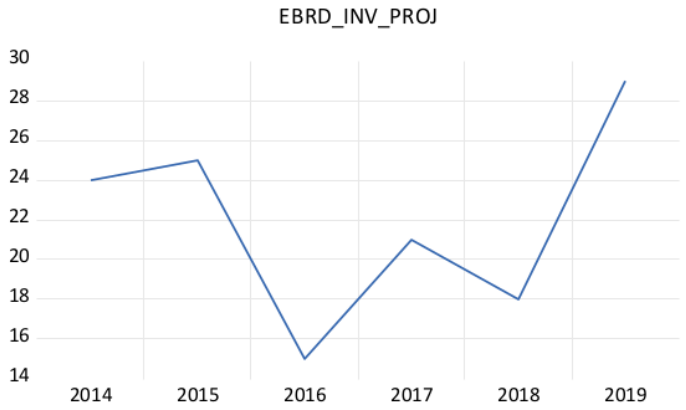
Za privredu RS od velike važnosti su: energetika, drvna industrija, građevinarstvo, komunalna delatnost, poljopriveda, saobraćaj-infrastruktura. Potencijal za razvoj drvne industrije je veliki, jer RS raspolaže sa 2.252.400 hektara šumskog zemljišta, pri čemu 53% pripada državi, a 47% je privatna svojina. Srbija se svrstava u srednje šumovite zemlje, jer od ukupne površine teritorije pod šumom je 29,1% zemljišta. Kada govorimo u ukupnoj masi (zapremini), ona iznosi 363 miliona m³, dok se godišnji prirast povećao sa dosadašnjih 6 miliona na 9 miliona m³ godišnje (šuma).

[66] E izvor: https://cordmagazine.com/events/after-work/unicredit-banka-ebrd-support-women-business/,VIDEO , posećeno dana 01.04.2020. godine

[67] E izvor: https://www.ebrd.com/news/2014/ebrd-promotes-womens-entrepreneurship-in-serbia.html , posećeno 01.04.2020., godine, strana 1

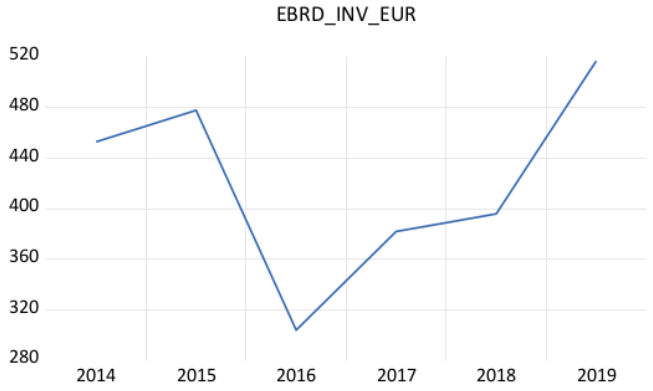
3.1 Analiza investicija EBRD-a u realni sektor RS

U ovom delu rada, biće analizirane EBRD investicije u odnosu na realni sektor RS. Za potrebe ove analize posmatran je period od 2014. do 2019. godine. U posmatranom periodu EBRD je imao ukupno 132 projekta u Republici Srbiji čija je ukupna vrednost investicija 2,53 milijarde EUR. U naredna dva grafička prikaza data je dinamika kretanja broja projekata i vrednosti investicija EBRD u realni sektor Republike Srbije, grafikon 13.



Grafikon 13. Broj projekata EBRD-a u realni sektor RS[68]

Iz grafikona 13, vidi se, da je EBRD u posmatranom periodu najveći broj projekata u realni sector RS imao u 2019. godini, ukupno 29, dok je najmanji broj projekata bio u 2016. godini i iznosio je 15 projekata.



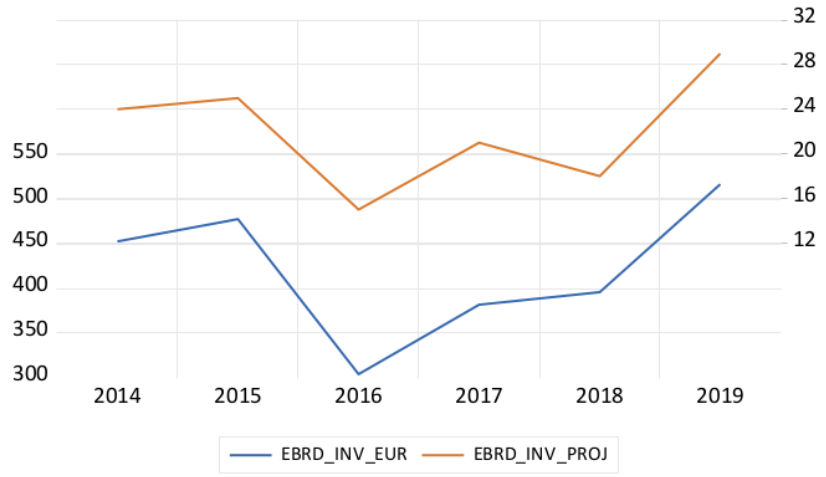
Grafikon 14. Vrednost EBRD investicija u realni sektor RS u milionima EUR[69]

[68] E izvor: https://www.ebrd.com/where-we-are/serbia/data.html, posećeno dana 21.05.2020. godine

[69] E izvor: https://www.ebrd.com/where-we-are/serbia/data.html, Poseceno dana 21.05.2020. godine

Kao i kod broja projekata i vrednost ostvarenih investicija EBRD u realni sektor RS prati sličnu dinamiku. Najveća vrednost investicija ostvarena je u 2019. godini i iznosila je 517 miliona EUR, dok je najniži obim investicija u posmatranom periodu u iznosu od 304 miliona EUR ostvaren u 2016. godini, grafikon 14.

Sledeći grafikon 15, kao i korelaciona matrica tabela 17, pokazuju izrazito visok stepen podudarnosti dinamike kretanja između investicija EBRD-a i broja projekata u realni sektor RS, što se i logično moglo očekivati.



Izvor: RZS

Grafikon 15. Dinamika kretanja EBRD investicija i broja projekata

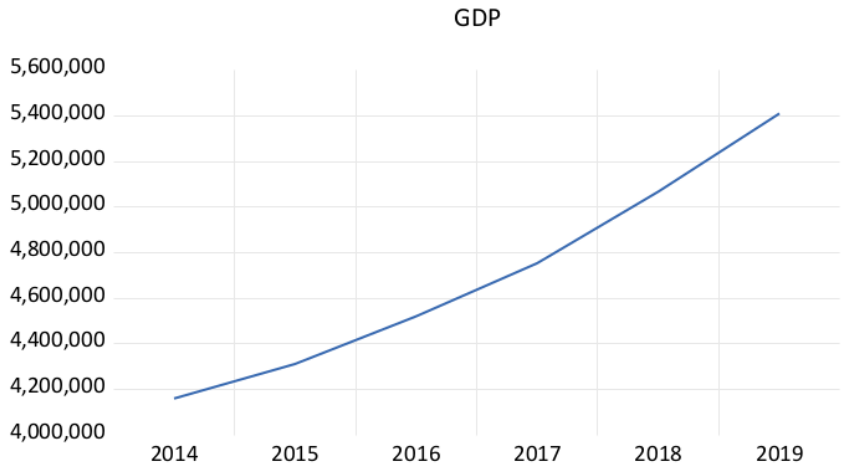
Tabela 17. Korelaciona matrica dinamike kretanja EBRD investicija i broja projekata

Covariance Analysis: Ordinary		
Date: 06/10/20 Time: 09:55		
Sample: 2014 2019		
Included observations: 6		
Correlation		
Probability	EBRD_INV_EUR	EBRD_INV_PROJ
EBRD_INV_EUR	1.000000	

EBRD_INV_PROJ	0.962680	1.000000
	0.0021	-----

Na bazi grafičke i korelacione analize može se zaključiti, da je visok stepen podudarnosti dinamike kretanja EBRD investicija i broja projekata u realnom sektoru RS. Zbog toga, u nastavku analize biće korišćena samo serija kretanja EBRD investicija vrednosno posmatrano. To ujedno i govori da ne postoje značajne razlike u vrednostima pojedinačnih projekata na godišnjem nivou i na bazi prethodno predstavljenih podataka, čime je utvrđeno da je prosečna vrednost projekta EBRD investicija u realni sektor RS u posmatranom periodu iznosila nešto više od 19 miliona EUR.

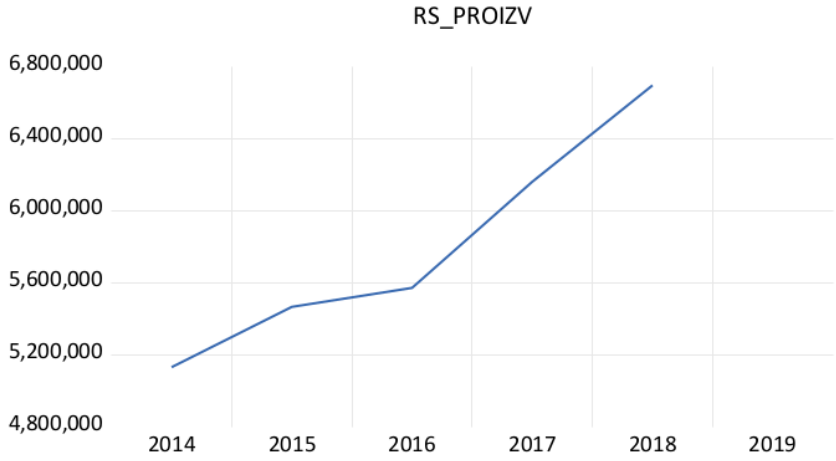
Kada se govori o realnom sektoru RS za potrebe ove analize posmatran je ostvareni GDP, vrednost ostvarene proizvodnje, vrednost ostvarenog prometa i bruto vrednost ostvarenih zarada. Kako su investicije EBRD-a izražene u EUR, a pokazatelji realnog sektora RS u RSD, analizirano je i kretanje deviznog kursa u posmatranom periodu.



Izvor: RZS

Grafikon 16. GDP Republike Srbije – iznos u milionima RSD (stalne cene ref. god. 2010)

U posmatranom periodu može se primetiti da je GDP RS bio u konstantnom rastu.[70]

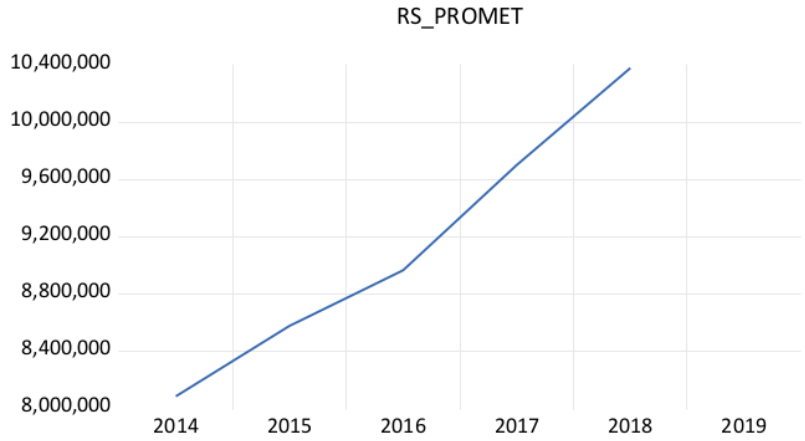


Izvor: RZS

Grafikon 17. Ostvarena vrednost proizvodnje Republike Srbije (milioni RSD)

[70] Za ostale indikatore realnog sektora nedostaje poslenja posmatrana godina (2019. godina) iz razloga što u trenutku izrade ove analize predmetni podaci nisu bili dostupno.

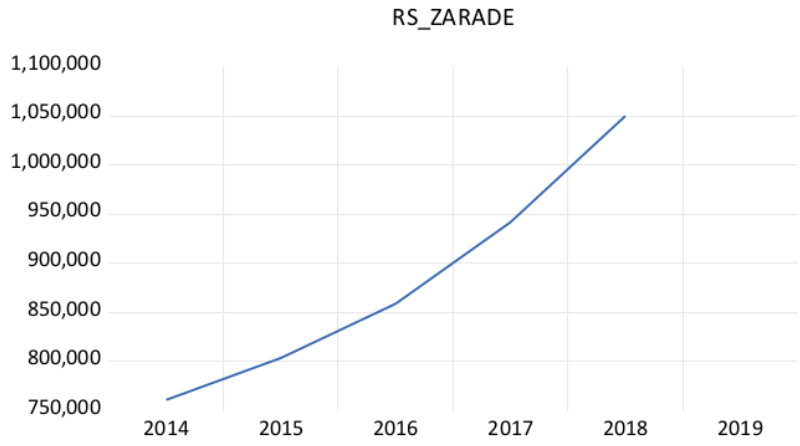
Ostvarena vrednost proizvodnje kao i GDP Republike Srbije u posmatranom periodu ima rastući trend.



Izvor: RZS

Grafikon 18. Ostvarena vrednost prometa Republike Srbije (milioni RSD)

Ostvareni promet, kao i prethodno dve posmatrane serije, u posmatranom periodu ima rastući trend. Kao što smo mogli i očekivati i bruto vrednost zarada u realnom sektoru u posmatranom periodu ima rastući trend, grafikon 19.



Izvor: RZS

Grafikon 19. Bruto zarada u realnom sektoru (milioni RSD)

Dalje je potrebno izvršiti korelacionu analizu prethodno predstavljenih pokazatelja realnog sektora. U tom smislu, formirana je matrica, tabela 18.

Tabela 18. Korelaciona matrica posmatranih pokazatelja realnog sektora

Covariance Analysis: Ordinary				
Date: 06/12/20 Time: 09:12				
136 ple: 2014 2018				
Included observations: 5				
Balanced sample (listwise missing value deletion)				
Correlation				
Probability	GDP	RS_PROIZV	RS_PROMET	RS_ZARADE
GDP	1.000000			

RS_PROIZV	0.988265	1.000000		
	0.0015	-----		
RS_PROMET	0.997185	0.993512	1.000000	
	0.0002	0.0006	-----	
RS_ZARADE	0.998156	0.993368	0.995700	1.000000
	0.0001	0.0006	0.0003	-----

Kao što se i očekivalo, rezultati korelacione analize upućuju na postojanje visokog stepena slaganja dinamike kretanja vremenskih serija posmatranih promenljivih. Zbog toga će u nastavku biti korišćena promenljiva GDP kao pokazatelj aktivnosti realnog sektora.

U delu disertacije koja sa bavi ekonometrijskom analizom investicija EBRD-a u RS i njihov uticaj na GDP RS utvrđeno je, da postoji pozitivan uticaj EBRD investicija na GDP RS. Tom prilikom ocenjeni su koeficijenti elastičnosti koji predstavljaju stopu doprinosa EBRD investicija rastu GDP-a. Empirisjki rezultati te analize nam ukazuju da ukoliko dođe do povećanja EBRD-investicija za 10%, može se očekivati rast GDP-a za 0,04%.

Na bazi prethodno predstavljene vremenske serije EBRD-investicija uočava se, da je 2019. godine u odnosu na 2018. godinu rast EBRD investicija iznosio nešto više od 30%. U 2018. godini EBRD investicije su bile u visini od 396 miliona EUR, dok su u 2019. godini porasle na 517 miliona EUR. Imajući u vidu prethodno ocenjeni doprinos, na bazi ovog rasta EBRD investicija mogao se očekivati rast GDP-a RS u iznosu od oko 1,2%. Stvarni rasd GDP-a RS iznosio je 4,2%. Uz sva ograničenja koja sa sobom nosi ekonometrijska i kvantitativna analiza predstavljena u ovoj disertaciji, može se izvesti zaključak da su EBRD investicije sa jednom petinom doprinele rastu GDP-a RS u 2019. godini.

Iako sa korišćenjem ovako egzaktnih numeričkih zaključaka zasnovanih na kvantitativno ekonometrijskim analizama treba biti krajnje oprezan i sa oprezom ih tumačiti, ono što je sigurno tačno jeste da EBRD investicije imaju pozitivan uticaj na rasti GDP-a RS. GDP je kranji rezultat pokazatelja aktivnosti realnog sektora RS što je pokazala i prethodna analiza, odnosno pokazan je visok stepen podudarnosti dinamike kretanja posmatranih vremenskih serija koje su korišćene kao pokazatelje aktivnosti realnog sektora i GDP-a. Na bazi svega izloženog može se zaključiti da EBRD investicije imaju značajan pozitivan uticaj na aktivnosti realnog sektora RS.

Kada su u pitanju kapitalne investicije EBRD-a, na bazi ocenjenog modela možemo zaključiti da su one imale pozitivan uticaj na BDP Republike Srbije. Kako je u pitanju logaritamski model koeficijent $\beta=1$ predstavlja ujedno i stopu doprinosa EBRD investicija rastu BDP-a RS. Drugim rečima, navedeni koeficijent može se tumačiti na sledeći način, ukoliko se EBRD investicije povećaju za 10%, može se očekivati rast BDP-a za 0,4%.

4. ULAGANJE EBRD U INFRASTRUKTURNE PROJEKTE

EBRD je dosta svojih investicija u RS vezala za poboljšanje infrastrukture na celom području RS. Do sada je to ukupno 29 projekata, od kojih je 27 od javnog značaja i u koje je uloženo 1.291.000.000,00 evra. To je u velikoj meri propraćeno u skladu sa glavnim evropskim ciljevima koje propisuje Evropska Komisija, Savet Evrope i drugi nadzorni organi EU. Treba naglasiti da u skladu sa evropskim objektivama ekonomskog prosperiteta za region zapadnog Balkana glavni zadatak obezbeđivanje stabilne ekonomije i razvoja.

Smatra se da razvoj infrastrukturnih projekata ima ključan značaj za obezbeđivanje ispunjenosti spomenutih ciljeva. Naime, ne može se bez dobrih i jakih infrastrukturnih programa napredovati u periodu tranzicije, a posebno u sadašnjem post-tranzicijskom periodu. Kako EBRD posluje na prostoru sadašnje RS već 20 godina, glavni Akcioni plan za infrastrukturne projekte se realizuje od 2003 godine, s tim što je poslednjih 10 godina (2008. do 2018.) vrlo ekspanzivan. Smatra se, da je ovo jedan od prioriteta za poslovanje EBRD u RS. Naravno, kao i u drugim državama regiona i šire, dosta problema postoji u birokratskom smislu: procedure, neadekvatne dokumentacije i nemanje opcija za jos sufinansijera u projektima, što kasnije dovodi do toga da EBRD odbije projekte. Iako nisu česti ovakvi slučaji postoje, posebno u domenu energetske efikasnosti. Ulaganja u infrastrukturne projekte, su pretežno javnog značaja u ukupnim projektima ima udeo od 37.7%. Efekti ulaganja EBRD u infrastrukturu su vrlo dobri, jer pospešuju bolju ekonomsku i privrednu koordinaciju i konsolidaciju, obezbeđuju bolji životni standard građana, i doprinose bržem razvoju naše zemlje.

Na najnovijem samitu zemalja zapadnog Balkana u Sofiji održanom 17.05.2018, na kome je i prisustvovao presednik EBRD Suma Chacabrati, konstatovano je da će jedan od prioriteta EBRD –a biti razvoj infrastrukture koji podstiče ekonomski rast u regionu, i povezuje zemlje bliže jedne drugima i sa Evropom. Jako bitno je reći da je situacija po pitanju ulaganja u infrastukturni razvoj ključna odrednica za bilo kakvu vrstu uslova napredovanja. Ono što se u poslovnoj praksi često javljalo kao problem jeste nedostatak ideja za ulaganje u projekte. U poslovnim krugovima se ovo nepovlačenja sredstava od EBRD-a smatra ne tako mudrim, jer obično je reč o tome da domaći učesnik projekta nema sve ispunjene tehničke i pravne uslove za (dobro) izvršenje projekta, što je isključivo njegova odgovornost. Međutim ono što pokušati i dokazati u ovoj doktorskoj disertacije, a to je, da bez podrške EBRD u modernizaciji infrastukturne srpska privreda ne bi ovako izgledala i bila bi na mnogo nižem razvojnom nivou.

Efekat infrastrukturnih ulaganja se prvenstveno može videti u boljoj saobraćajnoj povezanosti. Brojna su ulaganja u putnu mrežu, obnovu puteva: Koridor X, most preko Ade Ciganlije, obnova autobuskog voznog parka Beograda-GSP, renoviranje mosta Gazela, projekat obnove železničke pruge na Koridoru X, projekat obnove autoputa Beograd-Novi Sad, projekat obnove infrastrukture grada Kragujevca, projekat obnove infrastrukture grada Subotice, itd. Takođe ulaganja postoje i u infrastrukturne projekte radi očuvanja životne sredine kao što su: projekat sanacije Beogradske deponije Vinča-Belgrade Solid Waste PPP, projekat sanacije vodovodne mreže i kanalizacije JKP Beogradski vodovod-Makiš, projekat Duboko-sanacija otpada (Duboko solid waste) za grad Užice i grad Čačak, projekat Dolovo Vetropark, Kovačica-vetropark, grafikon 20.



Grafikon 20. Pomoć Evropske unije za sektor životne sredine.[71]

Pored toga, jedan od glavnih ciljeva EU i njenog instrumenta EBRD –a je očuvanje životne sredine. EU se obavezala po sporazumu o očuvanju životne sredine potpisanom u japanskom gradu Kjotou, da će svoje investcije bazirati isključivo na projektima koji nisu štetni po životnu sredinu i očuvanje prirodnih resursa. Samim tim poslednjih 10. godina stavlja se akcenat na projekte koji su u domenu izgradnje i prerade otpada, pravljenje plana za sanaciju otpada svih velikih ekoloških zagađivača i njihovo odlaganje. To je, ne samo jedan od ciljeva, već i uslov koje zemlje predpristupne članice moraju da ispune kako bi neometano mogle ući u fazu finalnog pridruživanja EU.

Ukupna pomoć EBRD namenjena životnoj sredini od 2000. do 2013. godine približno iznosi 700 miliona evra. Pomoć za životnu sredinu koja je u toku iznosi 113.807.000 evra, dok planirana buduća pomoć namenjena životnoj sredini iznosi 73.300.000 evra.

Određen broj projekata je realizovan preko programa EU PROGRESS-European Partnership with Municipalities Programme, takozvani evropski program partnerstva sa lokalnim zajednicama, kao i sa drugim programima koje Evropska unija ima. Cilj ovog programa je da doprinese poboljšanju i povećanju stabilnosti, i socio-ekološkog razvoja u južnoj i jugozapadnoj Srbiji. U to se ubrajaju projekti u infrastrukturu i ulaganje u životnu sredinu. Brojni su drugi partneri ovog programa, kao što su Delegacija Evropske unije u Srbiji, Vlada Švajcarske, Švajcarska kancelarija za razvoj i saradnju u Republici Srbiji, resorna ministarstva Republike Srbije, kancelarija Ujedinjenih Nacija u RS. Ovakva vrsta programa je značajna, a donacije, krediti i druga ulaganja u infrastrukturu su bitna. Pri tom oko 80% tih ulaganja upravo idu preko EBRD–EB za obnovu i razvoj, EIB-Evropske investicione banke, EIF-Evropskog investicionog fonda. Uglavnom su to kofinansirani projekti sa drugim finansijerima projekata. Od najbitnijih projekata moze se izdvojiti nekoliko.

[71] Sopstveni izvori autora, podaci prikupljeni sa E izvora: https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-9739/2019/2217-97391901039K.pdf, strana 42. posećeno dana 02.04.2020. godine

4.1 I projekat - Duboko solid Waste, Duboko sanacija otpada (Regionalna sanitarna Deponija)

Projekat koji je 48iran 2006. godine je namenjen izgradnji regionalnog odlagališta otpada koji će služiti u devet opština: Čačak, Užice, Bajina Bašta, Požega, Arilje, Čajetina, Kosjerić, Lučani i Ivanjica, tabela 29. Osim toga, projekat obuhvata izgradnju dve linije koje bi služile za odvajanje materijala koji se mogu reciklirati, kao i upravu i laboratorijsku zgradu, pogon za pranje i dezinfekciju vozila, mase i težine, trafostanicu, područja za komunikaciju i infrastrukturu (unutrašnji p48vi), kao i zaštitu zona oko stranice. Projekat nadalje uključuje 3 prenosne stanice, prevoz i zatvaranje postojećih odlagališta. Očekuje se da će se zatvaranje postojećih odlagališta i pročišćavanje i sanacija tog područja finansirati kroz finansiranje EAR-a i Eko fonda Vlade RS. Sada ćemo videti kako je izgledao finansijski plan za deponiju Duboko.

Tabela 19. Finansijski plan za izgradnju projekta "Duboko"[72]

Projekat će finansirati:	Finansijski plan za izgradnju projekta "Duboko" je sledeći:
1. Fond za zaštitu životne sredine Republike Srbije	Ekofond 1.527.060 €
2. Devet (9) opština učesnica	Svih devet opština 2.533.111 €
3. Evropska agencija za rekonstrukciju (EAR) putem donacije	EAR 2.969.822 €
4. Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) putem kredita.	EBRD 5.179.161 €
UKUPNO (€)	12.209.155

Projekt je potpisan 2008. godine kada je EBRD kompaniji Duboko osigurala zajam od 5 miliona evra za izgradnju odlagališta otpada u regiji. Finansiranje Banke nadopunilo je finansiranje iz EU, potpora koju je osigurala Vlada RS i doprinos devet opština, ukupno 12,1 miliona evra. Zbog neočekivanih klizišta, do kojih je došlo tokom faze izgradnje, povećan je početni obim planiranih investicija, stoga je ukupni procenjeni trošak projekta bio 19,1 miliona evra.

Ovo povećanje delimično je pokriveno potporom od 2,4 miliona evra švedske agencije za međunarodnu razvojnu saradnju ("Sida"). Kako bi se dodatno stabilizovao i proširio kapacitet odlagališta. Sida je finansirala dalju tehničku pomoć za pripremu detaljne tehničke studije i dizajna za stabilizaciju i prošireni kapacitet odlagališta. Prema projektu, dodatna ulaganja za stabilizaciju i proširenje kapaciteta odlagališta procenjuju se na 4,5 miliona evra. Sida je sačinila drugu potporu koja će se usmeriti preko EBRD-a u sklopu EBRD SWME fonda u približnom iznosu od 2,5 miliona evra za kapitalnu i tehničku pomoć. Vlada Srbije naznačila je da je spremna osigurati iznos od 2 miliona evra za finansiranje preostalog iznosa potrebnog za završetak radova na odlagalištu. Ovi radovi uključuju stabilizacijske radove i promenu dizajna odlagališta, kako bi se osigurala trajna stabilnost s povećanim kapacitetom odlagališta. Potencijalni uticaji na okolinu i društvo povezani s promenama u dizanju i povećanom kapacitetu procjenjeni su kroz proces procene uticaja na okolinu i socijalne učinke (ESIA) i odgovarajuće mere ublažavanja.

[72] Sopstveni izvori autora, podaci prikupljeni sa E izvora: https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-9739/2019/2217-97391901039K.pdf , strana 43. posećeno dana 02.04.2020. godine

Klijent EBRD - Preduzeće Duboko

Društvo za privređivanje otpadom Duboko je preduzeće osnovano za izgradnju i upravljanje odlagalištem regionalnog krutog otpada za devet opština. Društvo je u većinskom vlasništvu i pod kontrolom opština Čačak i Užice.

Tabela 20. Vlasnička struktura preduzeća „Duboko“[73]

Redni broj	Gradovi i opštine osnivači	Procenat učešća u finansiranju
1	*Grad Užice*	23.91%
2	*Grad Čačak*	26.88%
3	*Opština Ivanjica*	10.20%
4	*Opština Požega*	9.30%
5	*Opština Bajina Bašta*	8.39%
6	*Opština Lučani*	7.09%
7	*Opština Arilje*	5.70%
8	*Opština Čajetina*	4.50%
9	*Opština Kosjerić*	4.03%
	Ukupno	100%

Opštine Užice, Bajina Bašta, Požega, Arilje, Čajetina, Kosjerić, Lučani i Ivanjica su 2005. godine zaključili Ugovor o osnivanju, izgradnji i korišćenju regionalne sanitarne deponije “Duboko”, kojim su, kao osnivači, regulisali međusobna prava i obaveze vezane za osnivanje, izgradnju, sa učešćem u finansiranju i eksploataciji Regionalne sanitarne deponije Duboko, tabela 20.

EBRD Finansiranje projekta

Zajam do 5 miliona evra Duboko osiguran je sporazumom o opštinskoj potpori od strane gradova Čačak i Užice, kao i ostalih opština. Tokom 2013. godine postalo je očito da stabilizacija terena na postojećem mestu odlagališta Duboko neće biti dovoljna za zaštitu dugoročnog veka trajanja odlagališta. U skladu s prioritetima Ministarstva poljoprivrede i zaštite životne sredine, Sida je pružila veliku potporu za omogućavanje trajne stabilnosti odlagališta i njeno širenje za drugu trasu finansiranja odlagališta u iznosu od 1,5 do 2 miliona evra. U vezi s tim, Sida je tokom leta 2014. godine angažovala tehničkog savetnika kako bi razmotrila različite mogućnosti za očuvanje poslovanja deponije Duboko u dugoročnoj perspektivi.

Finansijski plan ovog projekta sastojao se od sledećeg:[74]

U prvoj fazi je osnov za sprovođenje inicijalne faze projekta. Regionalna sanitarna deponija Duboko je sada jedna od najvećih i najmodernijih infrastrukurnih projekta za preradu otpada i očuvanje životne sredine koji se uspešno realizovao, i koji u velikoj meri odražava svu neophodnost ulaganja ovakvog tipa, projekta koji je povezao 9 opština i omogućio preradu celokupnog ne-opasnog otpada iz tih 9 opština. Ovaj projekat iz godine u godinu sve bolje napreduje i JKP DUBOKO predstavlja jednu od uspešnih investicija u ovom delu zapadnog Balkana. Radi dokaza ove teze, potrebno je istražiti isplativost projekta preko određivanja

[73] Izvor: www.duboko.rs , istorijat preduzeća, posećeno 05.05.2018. godine

[74] Nacrt EIA 2007 – Volumen I 163-1/07/Duboko i ne-tehnički *rezime 24 Maj.2007. MOL, Belgrade–11

prinosa na kapital samog projekta. Na osnovu kalkulacija u tabelama 21 i 22, preduzeće bi u budućnosti prema projekciji ostvarivalo u proseku 0,19% prinosa na kapital, što bi je svrstalo rame uz rame sa kompanijama slične namene u Centralnoj i Istočnoj Evropi,što je i grafički prikazano na grafikonu 21. Može se zaključiti da je investiranje svih učesnika u ovom projektu, uključujući i EBRD, bilo isplativo.

Tabela 21. Stopa prinosa na kapital (ROE)[75]

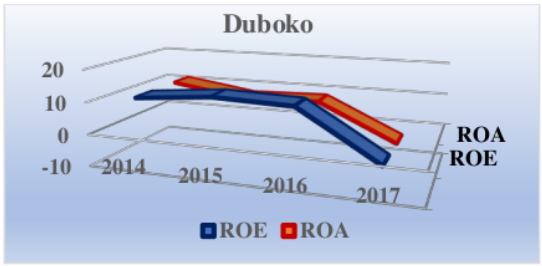
	Neto dobitak	Neto gubitak	Kapital	ROE
2014	82417000		760744000	10.83%
2015	94207000		726667000	12.96%
2016	105513000		865136000	12.19%
2017		18637000	789006000	-2.36%

Izvor: APR.

(AOP 1030: V. POSLOVNI DOBITAK ili AOP 1031: G. POSLOVNI GUBITAK) / AOP 0071: D. UKUPNA AKTIVA

Tabela 22. Stopa prinosa na imovinu (ROA)[76]

	Poslovni dobitak	Poslovni gubitak	Ukupna aktiva	ROA
2014	168258000		1519177000	11.07%
2015	110779000		1474718000	7.51%
2016	118283000		1443346000	8.19%
2017		45260000	1489358000	-3.03%



Grafikon 21. Prikaz stope prinosa na imovinu[77]

[75] Knežević, G., Stanišić, N., Mizdraković, V., Analiza finansijskih izveštaja - drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2017, str. 259

[76] Knežević, G., Stanišić, N., Mizdraković, V., Analiza finansijskih izveštaja - drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2017, str. 262

[77] E izvor: https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-9739/2019/2217-97391901039K.pdf, strana 45. posećeno dana 02.04.2020. godine

4.2 II Projekat - Beogradski javni prevoz i saobraćajna infrastruktura, Belgrade Public Transport and Traffic Infrastructure, broj projekta 42809.

Projekat spada u veća ulaganja EBRD-a i vrlo je važan sa aspekta poboljšanja kvaliteta života i rada građana Beograda. Ukupan iznos odobrenog kredita je 57 miliona evra. Namena kredita je sledeća:

- Adaptacija i modernizacija tramvajskih šina i elektro mreže centra Beograda, radi uključivanja novih tramvaja,
- Adaptacija, modernizacija, proširenje najvažnijih gradskih saobraćajnica, kako bi se omogućio što protočniji saobraćaja,
- Kupovina novih i modernizovanih 30 tramvajskih vozila.

Kao faza nastavka i finalizacije pojekta, bila bi obezbeđeno dodatnih 15 miliona evra za nastavak investicija u delu širanje saobraćajne infrastrukture Beograda. U vezi sa gradskim prevozom u gradu Beogradu, Uprava Grada Beograd i Javno gradsko saobraćajno preduzeće „Beograd“ (u daljem tekstu „GSP“) će revidirati svoje regulatorne odnose i dovesti ih više u sklad sa najboljim komercijalnim praksama u svetu.

Finansiranje projekta

EBRD učestvuje u finansiranju projekta sa ukupnim iznosom od 166.452 miliona evra od čega je:

- “Prvobitni kredit” u iznosu od 57 miliona evra (novembar 2011. godine),
- Prvo povećanje kredita u iznosu od 30 miliona evra (jul 2013. godine),
- Drugo povećanje kredita u iznosu od 15 miliona evra (u julu 2017. godine).

Procenjeni troškovi projekta iznose 227,032 miliona evra Uz dosadašnje finansiranje EBRD, a Grad Beograd će sufinansirati implementaciju strategije javnog prevoza i izgradnje saobraćajne infrastrukture iz sopstvenih sredstava. Prema programu poslovanja GSP za 2017. i 2018. godinu dat je prikaz tabele kreditnog zaduženja, tabela 24. Plan otplate kredita, dat je u tabeli 24.[78]

[78] E izvor: www.gsp.rs, odeljak statistika, posećeno 13.08.2018. godine

Tabela 23. Kreditna zaduženost GSP (Program poslovanja za 2018.)[79]

Kreditor	Naziv kredita/ projekta	Valuta	Ugovoreni iznos kredita (EUR)	Garancija države	Stanje kreditne zaduženosti na 31.12.2018. u orginalnoj valutu	Stanje kreditne zaduženosti na 31.12.2018. u dinarima	Godina povlačenja kredita	Rok otplate bez perioda počeka (god)	Period počeka (grace period)	Datum prve otplate	Kamatna stopa (%)	Broj otplata tokom jedne godine
Domaći kreditor												
AIK banka	Overdraft	din	400 000 000,00	ne	400 000 000,00	400 000 000,00	2017	1	/	/	3,8 + beli bor	po isteku kredita
AIK banka	Overdraft	din	400 000 000,00	ne	400 000 000,00	400 000 000,00	2017	1	/	/	3,8 + beli bor	po isteku kredita
Unikredit banka	Overdraft	din	600 000 000,00	ne	600 000 000,00	600 000 000,00	2017	1	/	/	3,8 + beli bor	po isteku kredita
Vojvođanska banka	Overdraft	din	400 000 000,00	ne	400 000 000,00	400 000 000,00	2017	1	/	/	3,8 + beli bor	po isteku kredita
Vojvođanska banka	Overdraft	din	200 000 000,00	ne	200 000 000,00	200 000 000,00	2017	1	/	/	3,8 + beli bor	po isteku kredita
Beogradske elektrane	Ugovor o zajmu	din	400 000 000,00	ne	400 000 000,00	400 000 000,00	2016	1	/	/	3	po isteku roka
Gradske pijace	Ugovor o zajmu	din	280 000 000,00	ne	280 000 000,00	280 000 000,00	2016	1	/	/	3	po isteku roka
Beogradski vodovod	Ugovor o zajmu	din	300 000 000,00	ne	300 000 000,00	300 000 000,00	2016	1	/	/	3	po isteku roka
Lizing-Unikredit lizing bus 31	Lizing	eur	6 912 000,00	ne	0,00	0,00	2013	5		8.4.2013	8,14	12
Lizing-Unikredit lizing kombi 10	Lizing	eur	425 560,00	ne	18 910,00	2 458 300,00	2014	5		1.4.2014	9,6023	12
Lizing-Unikredit lizing bus 30	Lizing	eur	5 400 000,00	ne	2 007 363,60	260 957 268,00	2015	5		8.10.2015	10,83	12
S lizing-20 autobusa	Lizing	eur	3 820 800,00	ne	1 827 518,80	237 577 444,00	2016	5		3.10.2016	7,75	12
Lizing-Unikredit lizing bus 10	Lizing	eur	1 918 800,00	ne	1 103 424,080	143 445 224,00	2017	5		8.5.2017	9,31	12
Lizing-30 zglobnih autobusa	Lizing	eur	8 636 400,00	ne	5 370 220,80	698 128 704,00	2017	5		20.7.2017	9	12
Strani kreditor												
EBRD	Kupovina 200 autobusa +12 midibus	eur	49 981 906,00		27 770 259,70	3 776 755 319,20	2013	9	2 godine	30.3.2015	4,5+6ME	2
EBRD	Konverzija 15 mil. eur	din	1 803 265 500,00		1 746 550 356,03	1 746 550 356,03	2017	6	8 meseci	30.9.2017	2,8+3m beli bor	4
Ukupno kreditno zaduženje	9 845 872 615,23											
od čega za likvidnost	2 000 000 000,00											
od čega za kapitalne projekte	1 342 566 940,00											

[79] E izvor: https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-9739/2019/2217-97391901039K.pdf , strana 46. posećeno dana 02.04.2020. godine

Tabela 24. Plan plaćanja po kreditu EBRD - GSP (Program poslovanja za 2018.)[80]

Plan plaćanja po kreditu za 2018 godinu u dinarima							
Glavnica prvi kavartal	Glavnica drugi kavartal	Glavnica treći kavartal	Glavnica četvrti kavartal	Kamata prvi kapital	Kamata drugi kvartal	Kamata treći kvartal	Kamata četvrti kvartal
289.767. 964,12		289.767, 964,12		78.777,141,84		71. 686,929,92	
78.402.847 ,83	78.402,847,83	78.402.847 ,83	78.402,847,83	39.097,152,17	39.097,152,17	39.097,152,17	39.097,152,17

Bilans uspeha, u posmatranom period 2014 – 2017. godini, prema kalkulaciji (AOP 1064: S. NETO DOBITAK ili AOP 1065: T. NETO GUBITAK) / AOP 1001: A. POSLOVNI PRIHODI, dat je u tabelama 25, 26 i 27.[81]

Tabela 25. Profitna margina

	Neto dobitak	Neto gubitak	Poslovni prihodi	Profitna margina
2014		620306000	13762161000	-40.2%
2015		1340493000	13484630000	-4%
2016		551583000	13751206000	-99.4%
2017		4574888000	11370795000	-4.5%

Izvor: APR

Tabela 26. Stopa prinosa na kapital (ROE)

	Neto dobitak	Neto gubitak	Kapital	ROE
2014		620306000	11095454000	-41.23%
2015		1340493000	15525893000	-3.55%
2016		551583000	14632704000	-9.16%
2017		4574888000	13987532000	-4.43%

Tabela 27. Stopa prinosa na imovinu (ROA)

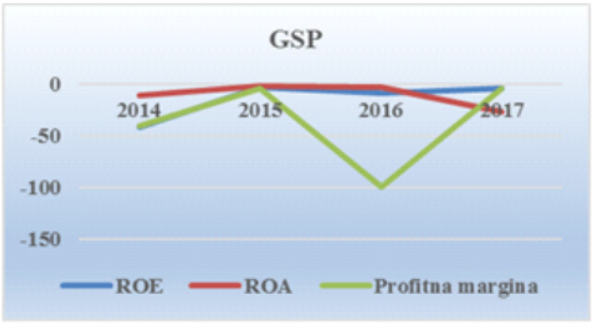
	Poslovni dobitak	Poslovni gubitak	Ukupna aktiva	ROA
2014		775527000	28527280000	-11.59%
2015		930751000	29494694000	-2.24%
2016		679716000	30325282000	-3.15%
2017		3002974000	25907767000	-27.18%

Ukupno kreditno zaduženje je velikog obima. Mora se uzeti u obzir da je profitna margina u 2014. i 2016. godini u % bila velika i negativna, i to u 2014. godini -40,2 %, a 2016. godine -99,4%. Ovakav vid spoljnog investiranja u GSP može se razmeti kao preduslov da

[80] E izvor: https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-9739/2019/2217-97391901039K.pdf , strana 48. posećeno dana 02.04.2020. godine

[81] Knežević, G., Stanišić, N., Mizdraković, V., Analiza finansijskih izveštaja - drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2017, str. 258

preduzeće u narednim godinama uđe u proces restrukturiranja. Naime, prema prihodima za 2017. godinu koji su iznosili svega oko 5,4 milijardi dinara od osnovne delatnosti, zaključuje se da je po prikazanim parametrima poslovanja potreban dugi rok vraćanja postojećih zaduženja.



Grafikon 22. Prikaz GSP stope prinosa[82]

Program poslovanja za 2017[83]

U daljim istraživanjima, date su činjenice i neke karakterustuje GSP kako bi se stekao detaljniji uvid u poslovanje i isplativost investicije. Misija GSP je pouzdano, stabilno u prostoru i vremenu dostupno pružanje visokog nivoa kvaliteta transportne usluge korisnicima sistema javnog prevoza u Beogradu, pod ekonomski najpovoljnijim, saobraćajno bezbednim i ekološki prihvatljivim uslovima. Vizija GSP je da postane efikasno, savremeno organizovano i racionalno preduzeće, okrenuto proizvodnji kvalitetne transportne usluge korisnicima sistema javnog prevoza u Beogradu, sa velikim uticajem u regionu.

U funkcionalnom smislu, GSP je organizovan u četiri osnovne organizacione grupe:

- grupa saobraćajne eksploatacije,
- grupa tehničke eksploatacije,
- grupa opšte logistike,
- grupa razvoja i sistemskog inženjeringa.

GSP samostalno organizuje prevoz na tramvajskim, trolejbuskim i e-bus liniji, dok su autobuske linije podeljene između GSP i privatnih prevoznika. Ovakva raspodela linija među prevoznicima je stupila na snagu 01.01.2016. godine. Tokom 2016. godine, uspostavljeno je sedam novih redovnih linije čiji je operater GSP (11, 36, 28/1, 110, 404, 607, EKO1), tabela 28.

[82] E izvor:https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-9739/2019/2217-97391901039K.pdf, strana 49. posećeno dana 02.04.2020. god

[83] E izvor: https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-9739/2019/2217-97391901039K.pdf, strana 49. posećeno dana 02.04.2020. godine

Tabela 28. Broj i dužina linija po operaterima (po redu vožnje od 1.9.2016.)[84]

Vid		Broj linija	Srednja dužina linija sa okretnicom (km)	Ukupna dužina linija (km)
GSP	**Tramvaj**	**11**	**11,4**	**125,20**
	Trolejbus	**7**	**8**	**55,84**
	E-Bus	**1**	**8**	**8**
	Bus gradske	38	12,3	467,04
	Bus prigradske	51	17	869,46
	Bus ukupno	**89**	**15**	**1336,50**
GSP		**108**	**14,1**	**1525,54**
PP	Bus gradske	30	13,64	408,14
	Bus prigradske	9	19,6	176,19
	MINIBUS gradske	5	5,1	25,72
	MINIBUS prigradske	7	7	48,92
PP		**51**	**12,9**	**658,97**
UKUPNO SISTEM		**159**	**13,7**	**2184,51**

Na teritoriji grada Beograda primenjuje se jedinstveni zonski tarifni sistem sa četiri tarifne zone GSP obavlja prevoz u okviru zona 1 i 2, a transportno tržište je od 1. januara do 10. maja 2016. godine delilo sa grupacijom prevoznika čiji je nosilac Arriva Litas. Od 10. maja 2016. godine, grupacija prevoznika čiji je nosilac "Avala bus prevoz" preuzima od GSP jedan broj linija sa "poteza 600" i takođe učestvuje u raspodeli tržišta. Prevoz u okviru zona 3 i 4 obavlja grupacija SP "Lasta", tabela 29.

Tabela 29. Broj vozila po operaterima i periodima u toku dana (po redu vožnje od 26.10.2016.)[85]

	vršni period		vanvršni period		vikend	
	I	II	I	II	I	II
GSP	853	861	652	684	521	474
Privatni prevoznici	460	460	408	401	295	246
JAVNI PREVOZ ∑	1313	1321	1060	1085	816	720

Učešće prevoznih jedinica GSP u prvom vršnom periodu iznosi 65,18%, a u drugom vanvršnom 63,04%. Subotom ovo učešće iznosi 63,85%, a nedeljom 65,83%.

Osim linija u redovnom saobraćaju, GSP obavlja prevoz i na specijalnim linijama školske linije i rute kao i prevoz osoba sa invaliditetom. Osobe sa invaliditetom prevozi 10 kombi vozila koja mesečno ostvare ukupno oko 44,700 km, tabela 30.

Tabela 30. Broj i dužina specijalnih linija[86]

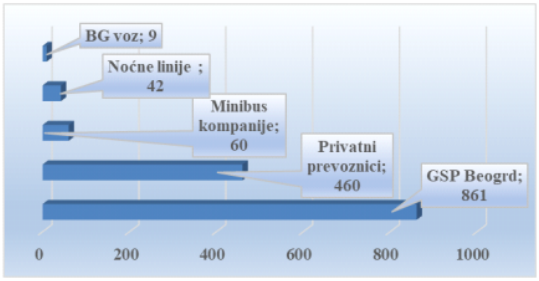
Linija	Broj linija	Srednja dužina linija sa okretnicom (km)	Ukupna dužina linija (km)
Školske	15	103,5	1552
Rute	16	109	1749

[84] Lični izvori autora – pisani document GSP Beograd, Program poslovanja JKP GSP Beograd za 2017 godinu, Beograd, Republika Srbija, 2016 godina, strana 13

[85] Lični izvori autora – pisani document GSP Beograd, Program poslovanja JKP GSP Beograd za 2017 godinu, Beograd, Republika Srbija, 2016 godina, strana 13

[86] Lični izvori autora – pisani document GSP Beograd, Program poslovanja JKP GSP Beograd za 2017 godinu, Beograd, Republika Srbija, 2016 godina, strana 14

U okviru jedinstvenog tarifnog sistema, osim GSP i privatnih prevoznika je i BG Voz, dok su izvan jedinstvenog tarifnog sistema noćne linije i minibus kompanije koje rade na minibus linijama A1, E1, E2, E4, E5, E6, E9. Na narednom dijagramu 23, dat je ukupan broj vozila koji prevozi putnike u javnom gradskom prevozu.



Grafikon 23. Broj vozila po operaterima koja rade u sistemu javnog prevoza u Beogradu (vršno opterećenje)[87]

Osim redovnih linija u dnevnom saobraćaju, postoje i sezonske linije u pojedinim periodima u toku godine. U 2016. godini, GSP je samostalno radio na liniji 400, a privatni prevoznici su radili na linijama ADA1, ADA2, ADA3, ADA4, ADA5).

Na osnovu bilansa stanja, u kome se vide finansijski rezultati u 2017 godini, može se uočiti kakva je bila poslovna klima, kakvi su bili finansijski rezultati u momentu kada je došlo do preuzimanja finansijskih sredstava od strane EBRD za obnovu i razvoj, tabela 31.

Tabela 31. Planirani Bilans stanja na dan 31.12.2017. godine[88]

Grupa određuje, račun	POZICIJA	AOP	Plan 01.01 31.12 .2017 .	Rebalans I 01.01 .- 31.12 .2017 .	Rebalans II 01.01.- 31.12.2017.	Rebalans III 01.01.- 31.12.2017.	Ostvarenje 01.01. - 31.03.2017.	Ostvarenje 01.01. - 30.06.2017.	Ostvarenje 01.01. - 30.09.2017.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	PRIHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA								
60 do 65, osim 62 i 63	POSLOVNI PRIHODI (1002 + 1009 + 1016 + 1017)	1001	13.398.100	13.646.100	14.354.196	14.654.196	3.442.231	6.299.158	9.711.884
60	I. PRIHODI OD PRODAJE ROBE (1003 + 1004 + 1005 + 1006 + 1007+ 1008)	1002	0	0	0	0	0	0	0
600	1. Prihodi od prodaje robe matičnim i zavisnim pravnim licima na domaćem tržištu	1003							
601	2. Prihodi od prodaje robe matičnim i zavisnim pravnim licima na inostranom tržištu	1004							
602	3. Prihodi od prodaje robe ostalim povezanim pravnim licima na domaćem tržištu	1005							
603	4. Prihodi od prodaje robe ostalim povezanim pravnim licima na inostranom tržištu	1006							
604	5. Prihodi od prodaje robe na domaćem tržištu	1007							
605	6. Prihodi od prodaje robe na inostranom tržištu	1008							

[87] Lični izvori autora – pisani document GSP Beograd, Program poslovanja JKP GSP Beograd za 2017 godinu, Beograd, Republika Srbija, 2016 godina, strana 14

[88] Lični izvori autora – pisani document GSP Beograd, Program poslovanja JKP GSP Beograd za 2017 godinu, Beograd, Republika Srbija, 2016 godina, strana 40

61	II. PRIHODI OD PRODAJE PROIZVODA I USLUGA (1010 + 1011 + 1012 + 1013 + 1014 + 1015)	1009	5.440.000	5.440.000	5.388.000	5.388.000	1.216.589	2.382.252	3.371.606
610	1. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga matičnim i zavisnim pravnim licima na domaćem tržištu	1010							
611	2. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga matičnim i zavisnim pravnim licima na inostranom tržištu	1011							
612	3. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga ostalim povezanim pravnim licima na domaćem tržištu	1012							
613	4. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga ostalim povezanim pravnim licima na inostranom tržištu	1013							
614	5. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na domaćem tržištu	1014	5.440.000	5.440.000	5.388.000	5.388.000	1.216.589	2.382.252	3.371.606
615	6. Prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga na inostranom tržištu	1015							
64	III. PRIHODI OD PREMIJA, SUBVENCIJA, DOTACIJA, DONACIJA I SL.	1016	7.938.700	8.186.700	8.946.796	9.246.796	2.221.861	3.909.282	6.329.304
65	IV. DRUGI POSLOVNI PRIHODI	1017	19.4	19.4	19.4	19.4	3.781	7.624	10.974
	RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA								
50 do 55, 62 i 63	B. POSLOVNI RASHODI (1019 - 1020 - 1021 + 1022 + 1023 + 1024 + 1025 + 1026 + 1027 + 1028 + 1029) > 0	1018	15.178.819	15.426.819	15.348.019	15.348.019	3.614.454	7.207.432	10.788.195
50	I. NABAVNA VREDNOST PRODATE ROBE	1019	18.771	18.771	18.771	18.771	1.549	3.436	5.852
62	II. PRIHODI OD AKTIVIRANJA UČINAKA I ROBE	1020	158.16	158.16	158.16	158.16	8.152	17.604	86.837
630	III. POVEĆANJE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA I NEDOVRŠENIH USLUGA	1021							
631	IV. SMANJENJE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA I NEDOVRŠENIH USLUGA	1022							
51 osim 513	V. TROŠKOVI MATERIJALA	1023	1.214.629	1.214.629	1.214.629	1.214.629	180.676	379.356	624.464
513	VI. TROŠKOVI GORIVA I ENERGIJE	1024	4.231.851	4.231.851	4.231.851	4.231.851	1.108.015	2.064.000	2.977.190
52	VII. TROŠKOVI ZARADA, NAKNADA ZA RAD I OSTALI LIČNI RASHODI	1025	6.126.585	6.346.585	6.267.785	6.267.785	1.519.901	3.032.234	4.664.769
53	VIII. TROŠKOVI PROIZVODNIH USLUGA	1026	463.346	491.346	491.346	491.346	73.745	187.908	290.941
540	IX. TROŠKOVI AMORTIZACIJE	1027	2.288.000	2.288.000	2.288.000	2.288.000	556.647	1.113.293	1.669.940
541 do 549	X. TROŠKOVI DUGOROČNIH REZERVISANJA	1028	47.2	47.2	47.2	47.2	0	0	0
55	XI. NEMATERIJALNI TROŠKOVI	1029	946.597	946.597	946.597	946.597	182.073	444.809	641.876
	v. poslovni DOBITAK (1001 - 1018) > 0	1030							
	G. POSLOVNI GUBITAK (1018 - 1001) > 0	1031	1.780.719	1.780.719	993.823	693.823	172.223	908.274	1.076.311
66	D. FINANSIJSKI PRIHODI (1033 + 1038 + 1039)	1032	4.07	4.07	9.43	203.05	254	800	178.954
66, osim 662, 663 i 664	I. FINANSIJSKI PRIHODI OD POVEZANIH LICA I OSTALI FINANSIJSKI PRIHODI (1034 + 1035 + 1036 + 1037)	1033	0	0	0	0	0	0	0
660	1. Finansijski prihodi od matičnih i zavisnih pravnih lica	1034							
661	2. Finansijski prihodi od ostalih povezanih pravnih lica	1035							
665	3. Prihodi od učešća u dobitku pridruženih pravnih lica i zajedničkih poduhvata	1036							
669	4. Ostali finansijski prihodi	1037							
662	II. PRIHODI OD KAMATA (OD TREĆIH LICA)	1038	2.09	2.09	3.05	3.05	248	417	2.018
663 i 664	III. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE I POZITIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE (PREMA TREĆIM LICIMA)	1039	1.98	1.98	6.38	200	6	383	176.936
56	Đ. FINANSIJSKI RASHODI (1041 + 1046 + 1047)	1040	710.44	710.44	610.439	610.439	112.057	230.329	350.57
56, osim 562, 563 i 564	I. FINANSIJSKI RASHODI IZ ODNOSA SA POVEZANIM PRAVNIM LICIMA I OSTALI FINANSIJSKI RASHODI (1042 + 1043 + 1044 + 1045)	1041	9.1	9.1	9.1	9.1	0	985	5.3
560	1. Finansijski rashodi iz odnosa sa matičnim i zavisnim pravnim licima	1042							

561	2. Finansijski rashodi iz odnosa sa ostalim povezanim pravnim licima	1043	4	4	4	4		0	0
565	3. Rashodi od učešća u gubitku pridruženih [illegible]ih lica i zajedničkih poduhvata	1044							
566 i 569	4. Ostali finansijski rashodi	1045	5.1	5.1	5.1	5.1	0	985	5.3
562	II. RASHODI KAMATA (PREMA TREĆIM LICIMA)	1046	650.16	650.16	550.159	550.159	108.78	225.947	334.814
563 i 564	III. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE I NEGATIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE (PREMA TREĆIM LICIMA)	1047	51.18	51.18	51.18	51.18	3.277	3.397	10.456
	E. DOBITAK IZ FINANSIRANJA (1032 - 1040)	1048							
	Ž. GUBITAK IZ FINANSIRANJA (1040 - 1032)	1049	706.37	706.37	601.009	407.389	111.803	229.529	171.616
683 i 685	[illegible]PRIHODI OD USKLAĐIVANJA VREDNOSTI OSTALE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ	1050	14	14	14	14	2.875	2.933	3.5
BILANS USPEHA									
583 i 585	I. RASHODI OD USKLAĐIVANJA VREDNOSTI OSTALE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA	1051	2	2	2	2	0	0	0
67 i 68, osim 683 i 685	J. OSTALI PRIHODI	1052	506.115	506.115	613.715	613.715	111.917	259.348	408.373
57 i 58, osim 583 i 585	K. OSTALI RASHODI	1053	142.03	142.03	142.03	190.586	14.2	37.086	47.858
	L. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (1030 - 1031 + 1048 - 1049 + 1050 - 1051 + 1052 - 1053)	1054							
	LJ. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (1031 - 1030 + 1049 - 1048 + 1051 - 1050 + 1053 -1052)	1055	2.111.004	2.111.004	1.111.147	666.083	183.434	912.608	883.912
69-59	M. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA, EFEKTI PROMENE RAČUNOVODSTVENE POLITIKE I ISPRAVKA GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA	1056							19.04
59-69	N. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA, RASHODI PROMENE RAČUNOVODSTVENE POLITIKE I ISPRAVKA GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA	1057	26.6	26.6	4.2	4.2	5.7	1.471	
	NJ. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (1054 - 1055 + 1056 - 1057)	1058							
	0. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (1055 - 1054 + 1057 - 1056)	1059	2.137.604	2.137.604	1.115.347	670.283	189.134	914.079	864.872
	P. POREZ NA DOBITAK								
721	I. PORESKI RASHOD PERIODA	1060							
deo 722	II. ODLOŽENI PORESKI RASHODI PERIODA	1061							
deo 722	III. ODLOŽENI PORESKI PRIHODI PERIODA	1062							
723	R. ISPLAĆENA LIČNA PRIMANJA POSLODAVCA	1063							
	S. NETO DOBITAK (1058 - 1059 - 1060 - 1061 + 1062 - 1063)	1064							
T. NETO GUBITAK (1059 - 1058 + 1060 + 1061 - 1062 + 1063)	1065	2.137.604	2.137.604	1.115.347	670.283	189.134	914.079	864.872	
	I. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA	1066							
	II. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VEĆINSKOM VLASNIKU	1067							
	III. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA	1068							
	IV. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA VEĆINSKOM VLASNIKU	1069							
	V. ZARADA PO AKCIJI								
	1. Osnovna zarada po akciji	1070							
	2. Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	1071							

Planirani Bilans uspeha GSP za 2017. godinu je urađen na bazi procenjenog ostvarenja finansijskih rezultata 2016. godine, sprovođenju „Programa mera za stabilizaciju i konsolidaciju GSP, „Ciljevima i smernicama ekonomske politike Vlade Republike Srbije utvrđenih fiskalnom strategijom za 2017. godinu i projekcija za 2018. i 2019. godinu", (službeni glasnik RS-99/2016 od 12.12.2016 god.) smernicama za izradu programa poslovanja javnih preduzeća za 2017. godinu, odnosno trogodišnjih programa poslovanja za period 2017-2019. god. (Zaključak Vlade RS br. 023-10876/2016 od 17. novembra 2016. godine). Pored navedenog, sagledane su i realne potrebe za finansijskim i materijalnim resursima koje su neophodne za pružanje transportne usluge u javnom prevozu putnika, uz sledeće pretpostavke:[89]

- Projektovana inflacija u 2017. godini 4,0% ako se određuje kao prosek perioda (2017/2016 godina).
- Ulazni podaci za planirani prihod od naplate usluge prevoza dobijeni su od strane Direkcije za javni prevoz (u čijoj nadležnosti je naplata počev od 1.2.2012. godine.), koja je reorganizacijom postala Sekretarijat za javni prevoz (Sl. list Grada Beograda 02/2017 od 26.01.2017. godine).
- Zarade zaposlenih i ostala lična primanja planirani su u skladu sa uslovima definisanim pojedinačnim i posebnim kolektivnim ugovorima koji su u vreme izrade Programa poslovanja na snazi, Zakonom o radu, Zakonom o privremenom uređivanju osnovica za obračun i isplatu plata odnosno zarada i drugih stalnih primanja kod korisnika javnih sredstava (sl.glasnik RS br. 116/14), i utvrđene su na bazi Zaključka Vlade Srbije od 17.11.2016. godine, kao i instrukcijama i dogovorima sa Osnivačem da se za 2017. godinu masa zarada planira u istom nivou kao u 2016. godini.
- Planirana sredstva na poziciji prihodi iz budžeta obuhvataju očekivane subvencije koje se odnose na tekuće poslovanje Preduzeća, kao i prihode za izmirenje obaveza prema EBRD, shodno Odlukama o budžetu grada Beograda za 2017. godinu.
- Sredstva za posebne namene (donacije, sponzorstva, reprezentacija i slične namene) korigovana su shodno realnim potrebama i smernicama za izradu programa poslovanja javnih preduzeća za 2017 godinu.

Članom 60. stav 1 Zakona o javnim preduzećima („Sl. glasnik Republike Srbije" br. 15/2016), propisane su izmene i dopune godišnjeg programa poslovanja, koje se mogu vršiti isključivo iz strateških i državnih interesa ili ukoliko se bitno promene okolnosti u kojima javno preduzeće posluje. Uzimajući u obzir, da je u toku postupka analize i utvrđivanja nepokretnosti na kojima je grad Beograd nosilac prava javne svojine koje bi ispunjavale uslove za sprovođenje postupka unosa u kapital javnih preduzeća i za utvrđivanje nepokretnosti u javnoj svojini grada koje koriste javna preduzeća, ukazano je na navedeno ukoliko efekti ukažu na neophodnost. U toku 2017. godine je donet rebalans programa poslovanja, kako bi se program poslovanja uskladio sa promenama finansijske pozicije preduzeća, koja će nastati kao efekat primene Zakona o javnoj svojini („Sl. glasnik RS" br. 72/2011, 88/2013 i 105/2014) i efekata po osnovu procene vrednosti imovine izvršene od strane nezavisnog procenitelja.

[89] Lični izvori autora – pisani document GSP Beograd, Program poslovanja JKP GSP Beograd za 2017 godinu, Beograd, Republika Srbija, 2016 godina, strana 44

U cilju planirane realizacije transportne usluge u javnom prevozu putnika, osnivač je u skladu sa Osnivačkim aktom preuzeo obavezu da obezbedi materijalno-tehničke i finansijske uslove za funkcionisanje Preduzeća. Takođe, u skladu sa Ugovorom o podršci potpisanim između EBRD, Osnivača i GSP potrebno je da se GSP-u obezbedi dovoljan nivo prihoda u cilju kakovanja preuzetih obaveza po Ugovoru o kreditu, odnosno zadovoljenje koeficijenata pokrića finansijskih obaveza, tokom celog perioda trajanja dugoročnog poslovnog aranžmana za nabavku vozila u skladu sa Projektom obnove autobuskog voznog parka GSP-a, što je i obuhvaćeno Planom budžeta grada Beograda za 2017. godinu.

Da bi se obezbedilo funkcionisanje saobraćaja i izmirile obaveze za tekuće poslovanje, a radi izvršenja Programa i funkcionisanja javnog gradskog prevoza, usled nelikvidnosti od 2009. godine, koriste se prekoračenja po tekućem računu kod poslovnih banaka u iznosu od 2,0 milijarde dinara, koje je u stalnom korišćenju. U 2016. godini GSP je, zaključilo (obnovilo) ugovore o dozvoljenom prekoračenju po tekućim računima, a u 2017. godini ovaj vid finansiranja je bio i dalje zastupljen u značajnoj meri.

Tokom 2016, GSP je nastavilo da koristi pozajmice odobrene od strane JKP „Gradske pijace" i JKP „Beogradske elektrane" (uz obračun kamate) u ukupnom iznosu od 380 miliona dinara. S obzirom da GSP i dalje ispoljava problem likvidnosti, a usled nedovoljnih sredstava iz prihoda od osnovne delatnosti i nemogućnosti da se rebalansom budžeta za 2016. godinu obezbede dodatne subvencije u cilju obezbeđivanja likvidnih sredstava za tekuće poslovanje do kraja 2016. godine, Gradsko veće grada Beograda je Zaključkom broj 4-1592/16-GV od 08.12.2016. godine dalo preporuku komunalnim preduzećima, čiji je osnivač grad Beograd, da u skladu sa svojim mogućnostima finansijski pomognu GSP i odobre pozajmice u iznosu od 980 miliona dinara. GSP će pored „zadovoljenih" koristiti i dodatne pozajmice od komunalnih preduzeća za još 600 miliona dinara, tako da je ukupno korišćenje pozajmica komunalnih preduzeća u 2017 godini iznosilo 980 miliona dinara.

U 2017. godini, GSP je bilo takođe izloženo pritisku na likvidnost, a Ugovorom o kreditu sa EBRD predviđene su otplate rata kredita u ukupnom iznosu kredita i kamate od 1,15 milijardi dinara.Prema postojećim kreditnim aranžmanima, GSP je već visoko kreditno opterećeno, i to:

- dugoročnim kreditom EBRD-u za 200 solarisovih autobusa i 12 minibuseva (ostatak duga na dan 31.12.2016. godine po kursu od 130 dinara/euro iznosi 5,88 mlrd dinara);
- nabavkama autobusa i kombija putem finansijskog lizinga (ostatak duga na dan 31.12.2016. godine po kursu od 130 dinara/euro iznosi 1,82 milijarde dinara)
- za održavanje tekuće likvidnosti koristi 2 milijarde dinara kratkoročnih kredita i 980 miliona pozajmica komunalnih preduzeća, što ukupno iznosi 10,69 milijardi dinara, što kroz kamate dodatno povećava finansijske rashode preduzeća.

Postojeći aranžman realizacije ovog projekta jeste svakako dobar, ali se čini da GSP nije učino dovoljno na racionalizaciji poslovanja i povećanju poslovnih prihoda.[90]

EBRD-ove investicije u projekte privatnog i javnog sektora mogu se kretati od pet do 250 miliona evra. Prosečni iznosi 25 miliona evra. Krediti EBRD-a strukturirani su s visokim

[90] Lični izvori autora – pisani document GSP Beograd, Program poslovanja JKP GSP Beograd za 2017 godinu, Beograd, Republika Srbija, 2016 godina, strana 46

stepenom fleksibilnosti za pružanje profila kredita koji odgovaraju potrebama klijenata i projekta. Po mišljenju sabraćajnih inzenjera i rukovodilaca transportnih privrednih društava, za populaciju stanovnštva preko 1.5 miliona ljudi potrebno je na svakih 7 godina obnavljati vozni park sa novim vozilima i rezervnim delovina. Prevashodno se misli na autobuski saobraćaj. Po sadašnjim tržišnim cenama obnova i reparacija voznog parka u kombinaciji kupovine novih vozila, kupovini rezervnih delova, obnove parkirališta i putnih stajališta, koštala bi minimum oko 25 miliona evra.

Eventualnim novim kreditom mogla bi da se izvrši zamena svih dotrajalih vozila, i znatno pospeše uslovi prevoza putnika. Temelj zajma bio bi očekivani novčani tok projekta i sposobnost klijenta da otplati zajam u ugovorenom roku. Kredit se može jemčiti imovinom zajmoprimaoca i/ili se može pretvoriti u deonice ili biti povezan sa deonicama.[91] S obzirom da je preduzeće GSP postalo jedan od članova (Internacional Association of Public Transport (UITP), samim tim dobilo je i jednu vrstu obaveze razvoja i primene ekološki čistih i energetski efikasnijih vozila za javni prevoz putnika.[92]

U 2008. godini, sproveden je projekat „Beo-bus“, koji je pokrenuo GSP gde je osnovna ideja bila naći i definisati odgovarajuću strategiju razvoja održivog autobuskog podsistema javnog prevoza u Beogradu. Poseban osvrt bio je naklonjen tehničkim i ekološkim efektima eksploatacije, gde se javlja uslov uvođenja vozila koji zadovoljavaju EURO 4 standard. Naravno, GSP je imalo itekako oslonac na iskustvu stranih prevoznika članica UITP-BUS Committe, kao i na osnovu dobre saradnje sa renomiranim svetskim proizvođačima autobuskih vozila. Projekat je finaliziran u julu 2008. godine, gde je GSP obezbedilo 55 zglobnih autobusa IK-218N i 45 IK-112N.

Godine 2020. godine izvšeno je istraživanje najopterećenijih saobraćajnica u Beogradu u pogledu opterećenja od strane autobusa GSP i dobijeni su sledeći podaci, tabela 32, što je prikazano na grafikonu 24.

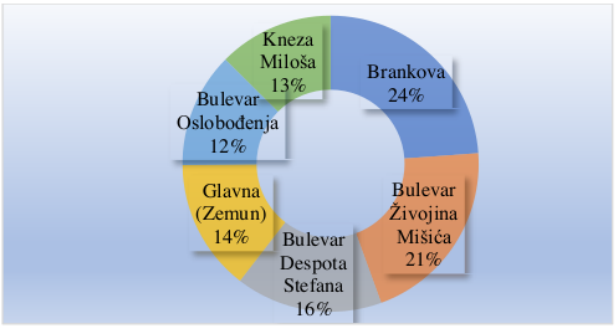
Tabela 32. Broj vozila po času na najopterećenijim saobraćajnicama u Beogradu

Ulica/Bulevar	Vozila/čas
Brankova	131
Bulevar Živojina Mišića	113
Bulevar Despota Stefana	88
Glavna (Zemun)	79
Bulevar Oslobođenja	69
Kneza Miloša	69

Izvor: Istraživanje autora

[91] E izvor: https://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/guidetofinancing.pdf Page 2, Guide to the EBRD Financing , posećeno dana 05.05.2020. godine

[92] E izvor: https://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/guidetofinancing.pdf, Guide to the EBRD Financing , posećeno dana 05.05.2020. godine, strana 2



Izvor: Istraživanje autora

Grafikon 24. Procentualno opterećenje saobraćajnica u toku vršnog časa u Beogradu

Na osnovu rezultata može se zaključiti, da je Beogradu više nego neophodna nabavka novih ekoloških autobusa. Dana 1. septembra 2016. godine grad Beograd i GSP pustili su u upotrebu pet novih električnih autobusa na liniji EKO-1. Linija EKO-1 saobraća na relaciji Vukov spomenik-naselje Belvil. Ono što karakteriše ovakvu vrstu vozila je što ono pružaju udobnost i najvažnije funkcionišu bez ikakvog zagađivanja životne okoline. Kompanija „Hajger" koja je i proizvela ovo vozilo, probila se vrlo brzo na evopsko tržište. Jedna od velikih prednosti ovih vozila je funkcionisanje vozila na superkondezator – vozilo se na okretnicama puni pomoću pantografa koji je smešten na vrhu samog vozila, i ceo taj proces punjenja traje 15-tak minuta. Vozila koja su isporučena, sa napunjenom baterijom mogu da pređu 15 km, i uvek imaju jednu vrstu rezerve, u slučaju nepredviđenih okolnosti koje mogu zateći vozilo u toku vožnje. Sem što ne zagađuje okolinu, skoro je nečujan u toku vožnje.

Grad Beograd na svojoj teritoriji, ima 7 različitih linija trolejbuskog podsistema, na dužini od 55,8 km ukupne dužine mreže linija, gde svaka od njih obuhvata oko 8 km po proračunu srednje dužine. Prema podacima GSP „Beograd" grad Beograd poseduje 119 trolejbusa koji u proseku godišnje ostvare od 5000 do 5500 vozilo-kilometara. Svi ovi podaci ukazuju na opravdanost predloga uvođenja u prvom stepenu 60 novih ekoloških autobusa, na potezu Konjarnik ka Trgu Republike, u drugom stepenu zamenili bi i preostala vozila, čime bi se proto[104]zila i putnika podigao na mnogo veći nivo zadovoljstva, kako za putnike, tako i za vozače. Ujedno, ova moderna vozila ne emituju štetne materije, a energetska efikasnost je pet puta veća od klasičnog autobusa.

4.3 Saradnja sa EBRD[93]

Krediti EBRD-a temelje se kamatnim stopama koji su na relativno nižem nivou u odnosu na tekuće tržišne cene kapitala. Treba naglasiti da EBRD ne finansira projekte u celni već samo delom,pri čemu nudi i fiksne i promenljive kamatne stope:

- Fiksna kamatna stopa, povezana s promenljivom stopom kao što je LIBOR.
- Plutajuća stopa s kapom ili okovratnikom.

Budući da kamatna stopa utiče na profitabilnost, finansijska struktura projekta bi trebala uključivati i zajmove s varijabilnim i fiksnim kamatama. Njihova kombinacija se procenjuje s obzirom na osetljivost klijenta i projekta na kretanje kamatnih stopa, tj. na procenjeni kamatni rizik projekta.

Naknade i troškovi

Na osnovnu stopu kamate predviđena je i dodatna marža, koja je kombinacija nacionalnog rizika i rizika specifičnog za projekt. Uz maržu, EBRD može naplatiti neke od sledećih naknada i provizija:

- Front-end proviziju, isplaćena unapred.
- Naknada za plaćanje obaveza, koja se plaća na predzajam, ali i neisplaćen iznos kredita.
- Naknada za konverziju zajma, koja se plaća u trenutku kamatne stope ili pre dogovora valute na iznos koji se treba pretvoriti.
- Naknada za plaćanje unapred, otkazivanje i kasno plaćanje naplaćuju se po potrebi.

U skladu sa komercijalnom praksom, sponzori su i dužni nadoknaditi bankovne izlazne troškove, kao što su naknade za tehničke savetnike, pravnike i putne troškove.

Ostali uslovi kreditiranja

Potpuni uslovi kreditiranja dogovaraju se neposredno sa klijentom za svaki projekt.

Regres

Ne traži se pribavljanje sponzoru. Međutim, EBRD može zatražiti posebna jemstva za izvršenje, kao i druge oblike potpore od sponzora one vrste koje su uobičajene sa praksom u finansiranju s ograničenim pristupom.

Osiguranje

Banka zahteva od projektnih kompanija da dobije osiguranje od normalno osiguravajućih rizika. Primeri uključuju krađu imovine, izbijanje požara, specifične građevinske rizike. EBRD ne zahteva osiguranje od političkog rizika ili nekonvertibilnosti domaće valute.

[93] E izvor: https://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/guidetofinancing.pdf , 2013 godina, strana 2, posećeno dana 02.04.2020. godine

Obezbeđenje sigurnosti

EBRD obično zahteva od kompanija kojima odobrava kredit da za obezbeđenje kredita uobičajeno ponude hipoteku imajući u vidu u proseku velike iznose odobrenih kredita i njihov relativno dugi roki otplate.

Obezbeđenje može uključiti i:

- Hipoteku na nepokretnu imovinu, kao što su zemljište, postrojenja i ostale zgrade.
- Zalog na pokretnu imovinu, kao što su oprema, druga poslovna imovina.
- Zalaganje depozita u čvrstoj valuti i zarade u domaćoj valuti kompanije.
- Obećanje deonica sponzora u kompanije.
- Obezbeđenje polise osiguranja društva i drugih ugovornih pogodnosti.

Sindiciranje

U sklopu paketa kredita obezbeđuju se tipični ugovori o finansiranju projekata. Moguće je takođe sindiciranje kredita, tj. obezbeđenje učešća više učesnika u cilju ograničavanja zaduženosti i određivanje drugih finansijskih mera i raznih drugih pitanja.

Otplata zajma

Otplata kredita obezbeđenog od strane EBRD se odvija obično u jednakim, polugodišnjim ratama. Dalje rokove dospeća mogu se uzeti u obzir izuzetno, na primer, do 15 godina za velike infrastrukturne operacije-projekte.

Mogućnosti zaštite od rizika

Banka može pomoći u upravljanju finansijskim rizicima povezanim s imovinom i u obavezama projekta. To obuhvata valutni rizik, kamatni rizik i rizik cena robe. Instrumenti zaštite od rizika uključuju valutne swopove, kamatne svopove, kape, okovratnike i opcije te robne svopove.

Krediti za manje projekte

Projekti koji su premali za finansiranje direktno od strane EBRD-a još uvek mogu imati koristi od EBRD ulaganja. EBRD podržava lokalne komercijalne banke, koje zauzvrat pružaju kredite malim i srednjim preduzećima i opštinama. Alati koji mogu biti dostupni uključuju kreditne linije, bankovne zajmove, sredstva kreditne sposobnosti i investicije u lokalne banke.

Mala i srednja preduzeća treba direktno da kontaktiraju lokalne banke kako bi pristupili finansiranju i proverili lokalne zahteve i ograničenja ulaganja. Krediti mikro, malim i srednjim preduzećima dostupni su od ovih banaka.

Kompanije koje žele dobiti zajmove putem lokalnih banaka trebalo bi osigurati:

- Zdrave poslovne planove za osnivanje ili širenje poslovanja kompanije.
- Čvrstu upravu preduzeća sa dokazanim rezultatima.

- Proizvode koji su konkurentni na tržištu.
- Informacije o vlasnicima / partnerima.
- Finansijsku i kreditnu istoriju
- Sigurnost u obliku zaloga, hipoteka itd.

Projekti u Srbiji i svetu baziraju se na ulaganje EBRD u sve potencijale i omogućavaju tranzicioni napredak, porast životnog standarda i obezbeđuju uslova izgradnje zdravog poslovnog ambijenta. Zahvaljujući mogućnostima koje poseduje Evropska banka za obnovu i razvoj i tome da mogu uvek kofinansirati projekte sa drugim finansijerima projekta i omogućiti preduzeću-primaocu i korisniku zajma taj potencijal dolaska do novčanih sredstava, i time ispuniti ostvarivanje svih poslovnih ciljeva. Moramo naglasiti da je kod privrednih subjekata, koji su imali potpisan sporazum o finansiranju sa EBRD-om a, jednodušna ocena da sredstva dobijena od tranši kredita odmah ulaže u investicije i razvoj i time unaprede poslovanje. Manji broj preduzeća je ova sredstva koristio za otplatu već postojećih dugova. Primer osnove i namene saradnje, dat je u tabeli 33.

Tabela 33. Primer osnove i saradnje EBRD-a u Srbiji[94]

Klijenti	Iznos Eur	Opis	Godina
SRBIJA VOZ	22.000.000,00	Infrastruktura Obnova	2017
ŽTP SRBIJA	57.000.000,00	Infrastruktura Obnova	2011
AGRI EUROPE	120.000.000,00	Kupovina postrojenja i obnova infrastrukture proizvodnje	2016
BAKERY POINT	15.000.000,00	Otkazan	2009
SOKO ŠTARK	10.000.000,00	Modernizacija	2006
SOMBOLED	10.000.000,00	Oprema i restrukturiranje	2006
FRIKOM	12.500.000,00	Modernizacija	10
SBB MREZE	17.000.000,00	Modernizacija	2004
ETV	24.000.000,00	Modernizacija	2014
SRBIJA GAS	150.000.000,00	Organizaciona i finansijska rekonstrukcija	2009
TRANS NAFTA	5.700.000,00	Otkazan	2012
KREF	2.000.000,00	Kapital	2001
UKUPNO	445.000.000,00	Bazirano na proširenju, obnovi i modernizaciji	Do 2018 godine

EBRD je u Srbiji u infrastrukturu investirao cca. 806 miliona evra, za period od oko sedam godina. Ukupne investicije koje su realizovane za poslednjih sedam godina i koje su potpisane i u postupku sprovođenja, a za koje su sredstva već preuzeta u domenu infrastrukturnog sektora i sredstva koji se planiraju iznose preko 1.093 miliona evra. Ovaj iznos je promenljiv, jer se novi projekti i apliciranje menjaju u kratkom vremenu.

[94] Sopstveni izvori autora: podaci preuzeti sa sajta EBRD–a https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia , Republika Srbija, preuzeto dana 03.04.2020. godine



Grafikon 25. Procenat investicija EBRD u infrastrukturu.[95]

Tabela 34. Ulaganje RS u saobraćajnu infrastrukturu[96]

2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
76496528	66551053	76411613	106585662	109485395	110768346
		Prosečni godišnji kurs eura			
113,12	113,13	117,30	120,73	123,11	121,33
676.242.291	588.270.600	651.420.400	882.743.220	889.329.827	912.951.000

Ulaganje EBRD od 813.000.000 eura u infrastrukturu. Za proteklih šest godina ulaganje RS iznosi 4.600.957.338 eur, a procentualno učešće je približno 17,6 %.

Učešće EB za obnovu i razvoji nije iznenađenje, jer mahom svi veći i brojni projekti od najvećeg javnog infrastrukturnog značaja sprovode se upravo preko EBRD. Efekti tih ulaganja se ogledaju u izgradnji i poboljšanju putne mreže drumskih saobraćajnica, železničke mreže, putnih stanica, energetskih postrojenja, i ostalih infrastrukturnih objekata.

Sa stanovišta plasiranja zajmova od strane EBRD za infrastrukturne projekte, i učešća Republike Srbije može se oceniti da su projekti bili pretežno rentabilni. EBRD pored rentabilnosti takođe vodi određuje o ostvarenju drugih ciljeva kao što su: angažovanje domaće privrede, otvaranje novih radnih mesta na pomenutim projektima, fokusiranost na nabavku domaćih sirovina, roba, i materijala koji se koriste u projektu, korišćenje domacih logističkih kuća i usluga, pravnih i drugih agencija. Dosadašnja saradnja sa EBRD pokazuje značaj pomenutih dodatnih ciljeva.

U proseku kod EBRD ne postoji visoka marža, što drugim rečima ukazuje na povoljne uslove zaduživanja. Posebno u domenu infrastrukture, Srbiji su potrebna značajna ulaganja, a plan RS je, da se infrastrukturni sektor modernizuje i da se postojeći kapaciteti šire. U tabeli 35, prikazani su projekti na kojima je početa, realizovana i završena saradnja, čime se stekao uvid o mogućnostima i sveobuhvatnosti saradnje poslednjih godina sa EBRD.

[95] E izvor: https://www.ebrd.com/where-we-are/serbia/data.html, posećeno dana 27.03.2018. godine.

[96] E Izvor www.stat.gov.rs Zavod za statistiku Srbije, Statistički godišnjak 2016, 2017, 2018 , preuzeto dana 03.03. 2019. godine

Tabela 35. Potencijal ulaganja u javni i privatni sektor[97]

Datum	Broj projekta	Naziv projekta	Vrsta projekta	Status projekta
20.03.2018.	46758	Belgrade solid waste ppp	Privatni sektor	Koncept projekta je prošao, razmatranje
24.08.2015.	47690	Kragujevac city infrastructure	Javni sektor	Realizovano
25.09.2014.	46465	Belgrade water	Javni sektor	Realizovano
03.09.2014.	45458	Šabac district heating upgrade	Javni sektor	Otkazano
16.07.2012.	44014	Belgrade bus renewal programme	Javni sektor	Realizovano
21.02.2012.	43472	Subotica water upgrade programme	Javni sektor	Potpisan-realizacija u toku
30.06.2011.	42809	Belgrade public transport	Javni sektor	Potpisan-realizacija u toku
10.01.2011.	41874	Novi sad district heating project	Javni sektor	Otkazan
15.11.2006.	37033	Duboko solid waste	Javni sektor	Realizovan
22.09.2005.	34913	Sava river crossing	Javni sektor	Realizovan
13.07.2001.	17300	Belgrade municipal infrastructure	Javni sektor	Realizovan

Tabela 35, prikazuje potencijal tih ulaganja a vidi se, da je prevashodno orijentacija na javni sektor. Međutim, čini se da još uvek nije u dovoljnoj meri prepoznat značaj EB za obnovu i razvoj, naročito kod privatnog sektora.

4.4 Analiza informisanosti o mogućnostima saradnje sa EBRD

Dosadašnje istraživanje investicija EBRD u infrastrukturu u RS upućuje na činjenice da su neke investicije omogućile efikasnije poslovanje, dok su neke doprinele poboljšanju poslovanja, ali nisu dovele do profitabilnog poslovanja preduzeća, što upućuje na potrebu za restrukturiranjem. Ono što ograničava veći oslonac na finansiranje od strane EBRD je procena da stručna javnost i poslovni učesnici nisu u dovoljnoj meri obavešteni o mogućnostima finansiranja uz podršku EBRD i uslovima ovih pozajmica. Drugim rečima, naši poslovni entiteti, poslovna javnost i javno mnjenje, treba u većoj meri informisati o značaju i potencijalu saradnje sa EBRD.

Nakon definisanja liste relevantnih pokazatelja, koji će ući u analizu nivoa poznavanja o investiranju EBRD u infrastrukturni sektor Srbije, je sprovedena tzv. ekspertska ocena. U ovom ispitivanju je učestvovalo sedam eksperata iz oblasti finansija i investiranja. Pojedinačni značaj tj.težinski koeficijenti eksperata su jednaki i ukupno jednaki jedinici. Ekspertima je podeljen upitnik u vidu tabele, koju je trebalo popuniti po priloženom upustvu iz upitnika. Ekspertska ocena je podrazumevala vrednovanje pokazatelja koji se nalaze u užoj listi relevantnih pokazatelja.

Ideja je bila da se na osnovu mišljenja eksperata utvrde pokazatelji koji imaju najveći uticaj na nivo poznavanja oblasti investiranja EBRD u infrastrukturni sektor Srbije.

Dodeljeni stepeni poznavanja (rangovi poznavanja) su raspoređeni na sledeći način:

1	2	3	4	5
ne	**malo**	**srednje**	**prilično**	**da**

11

[97] Izvor autora, podatci EBRD, https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia , preuzeto dana 28.10.2018. godine

Određivanje „ranga poznavanja“ vršeno je na sledeći način.

Određivanje ekspertske ocene vršeno je na sledeći način:

Stepen poznavanja 1		
Ekspert 1	**Ekspert 2**	**Ekspert *n***
Ocena 1	**Ocena 2**	**Ocena *n***
Ukupna ocena		

Određivanjem ukupne ocene (stepena poznavanja) oblasti investiranja EBRD-a u infrastrukturni sektor Srbije dolazi se do sledećeg koraka, gde se svaka kategorija poznavanja množi sa odgovarajućim stepenom poznavanja, i dobijeni su ponderi posmatrano za celu zemlju. Zatim je vršeno sabiranje pondera za svaki region, i time je dobijen „rang poznavanja “za svaki posmatrani region.

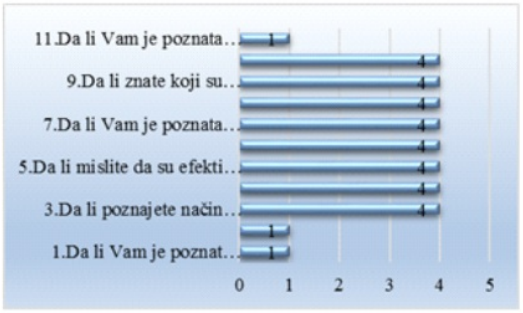
$$\text{Ponderi Beograd} = A * \mathbf{1} + B * \mathbf{3} + V * \mathbf{1} + G * \mathbf{5} + \cdots + NJ * \mathbf{1}$$
$$\text{"Rang poznavanja"} = \text{PonderiBeograd} + \text{Ponderinovisad} + \cdots + \text{Ponderisubotica}$$

Nakon izvršenog ponderisanja dobijeni su podaci koji ukazuju koji od pomenutih regiona ima najveći stepen prepoznavanja važnosti investiranja EBRD-a u našu zemlju. Na osnovu ovakve analize mogao bi se podneti predlog za unapređenje prepoznavanja važnosti saradnje sa EBRD-om.

Tabela 36. Stepen poznavanja saradnje sa EBRD i ocena stepena važnosti - Republika Srbija[98]

Ulaganja na teritoriji Republike Srbije	
• **Da li Vam je poznat stepen razvoja infrastrukturnog sektora Srbije i koliko je on po Vama bitan?**	1
• **Da li spoznajete ulogu EBRD u razvoju infrastrukturnog sektora Srbije i koliko je ona po Vama bitna?**	1
• **Da li poznajete način ulaganja EBRD u infrastrukturu Republike Srbije i koliko je on po Vama bitan?**	4
• **Da li znate druge investicine ulagače (međunardne finansijske institucije) u infrastrukturu Srbije i koliko je investiranje po Vama bitno?**	4
• **Da li mislite da su efekti ulaganja u privredu Srbije, pogotovo u infrastrukturu zadovoljavajući?**	4
• **Da li znate okvirni iznos dosadasnjeg ulaganja EBRD u infrastrukturu i koliko je ono po Vama bitno?**	4
• **Da li Vam je poznata saradnja EBRD i domaćih institucija na pojedinim projektima ?**	4
• **Da li Vam je poznata visina ulaganja EBRD u infrastrukturni sektor Srbije i koliko je ona po Vama bitna?**	4
• **Da li znate koji su najveći infrastrukturni projekti u zemlji i koliki je njihov značaj po Vama?**	4
• **Da li znate od kad EBRD ulaže u u infrastrukturu Srbije i označite važnost ulaganja ulaganja po Vama?**	4
• **Da li Vam je poznata uloga EBRD kao zajmodavca za stalne infrastrukturne projekte u regionu i kolika je njena važnost po Vama?**	1

[98] Kosutic, A., Hadzic, M., INVESTMENTS OF THE EBRD IN THE INFRASTRUCTURE, SECTOR OF SERBIA, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, International Review (2019 No.1-2) strana 52.



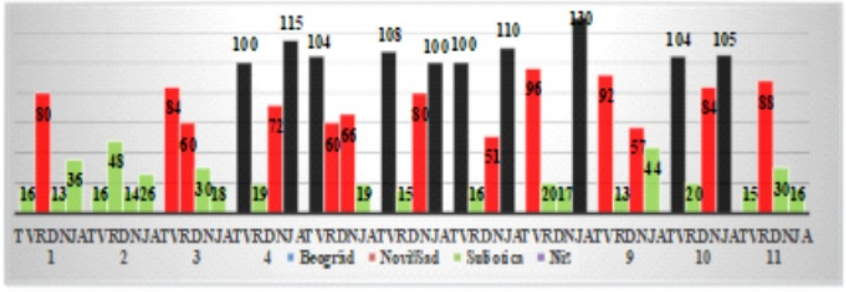
Grafikon 26. Ocena poznavanja saradnje sa EBRD i stečena važnosti[99]

Sa grafikona 26, može se uočiti da su sledeća poznavanja saradnje po oceni eksperata najbitnija: 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10.

Tabela 37. Vrednost ponderisanih ocena važnosti ulaganja - regionalno

	Beograd	Novi Sad	Subotica	Niš
Tvrdnja 1	16	80	13	36
Tvrdnja 2	16	48	14	26
Tvrdnja 3	84	60	30	18
Tvrdnja 4	100	19	72	115
Tvrdnja 5	104	60	66	19
Tvrdnja 6	108	15	80	100
Tvrdnja 7	100	16	51	110
Tvrdnja 8	96	20	17	130
Tvrdnja 9	92	13	57	44
Tvrdnja 10	104	20	84	105
Tvrdnja 11	15	88	30	16

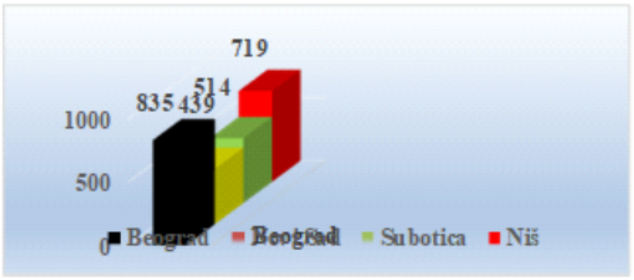
Iz tabele 37, može se zaključiti da su tvrdnje 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 i 10 primarne u Beogradu, dok su u Novom Sadu to tvrdnje 1 i 11, u Subotici 6 i 10, a u Nišu 4, 6, 7, 8 i 10. Prethodne navedene tvrdnje prikazane su i na narednom grafikonu 27.



Grafikon 27. Raspodela ponderisanih vrednosti ocena važnosti ulaganja - regionalno[100]

[99] Kosutic, A., Hadzic, M., INVESTMENTS OF THE EBRD IN THE INFRASTRUCTURE, SECTOR OF SERBIA, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, International Review (2019 No.1-2) Belgrade, Serbia, strana 52.

[100] Kosutic, A., Hadzic, M., INVESTMENTS OF THE EBRD IN THE INFRASTRUCTURE, SECTOR OF SERBIA, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, International Review (2019 No.1-2), Belgrade, Serbia, strana 54.



Grafikon 28. Raspodela ukupnog broja ponderisanih vrednosti ocene važnosti ulaganja za četiri regiona[101]

Iz grafikona 28, uočava se, da je region Beograd sa najvećim stepenom prepoznavanja važnosti ulaganja EBRD-a u našu zemlju, a prate ga Niš i Novi Sad sa osetno manjim stepenom poznavanja. Svakoj klasi vrednosti težinskih faktora dodeljena je boja: crna (100≥TF) – vrlo visoka vrednost, crvena (50≥TF<99) - visoka vrednost, zelena (1≥TF<49) – niska vrednost. Sa grafikona 27, uočava se, da su 4,6,7, i 10 tvrdnje koje se izdvajaju sa najvećim stepenom poznavanja saradnje odnosno ulaganja u posmatranim gradovima.

4.5 Prednosti, nedostaci i izazovi saradnje sa EBRD

Sumarno, prednosti saradnje sa EB za obnovu i razvoj su sledeće:[102]

- izvodljiv pristup većoj masi novčanih sredstava i veća mobilnost sredstava radi modernizacije infrastrukturnih kapaciteta i izgradnje novih,
- uspostavljanje kakovanja i poznavanja zakonodastva i jasnih procedura poslovanja kao pretpostavke za kakovanje svih pravnih aspekata koji doprinose boljem fokusu projekta,
- uspostavljanje stručnog, kvalitetnog, sertifikovanog mendžmenta subjekta i objekta matičnog projekta,
- obezbeđuje bolju povezanost svih učesnika u poslu, i pravovremeno informisanje svih, praćenje svih etapa u ciklusu projekta, brza obrada zahteva,
- pronalazak drugih kofinansijera u projektu u slučaju većih potreba,
- obezbeđivanje projekta jakim garancijama, sigurnost projekta dovodi do značajnog nivoa,
- uspostavljanje novih modela i načina saradnje, jedinstveni način komuniciranja, koji nisu bili poznati velikom broju naših poslovnih subjekata, i odlučnost u njihovoj primeni,

[101] Kosutic, A., Hadzic, M., INVESTMENTS OF THE EBRD IN THE INFRASTRUCTURE, SECTOR OF SERBIA, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, International Review (2019 No.1-2) Belgrdrade, Serbia, strana 55.

[102] Kosutic, A., Hadzic, M., INVESTMENTS OF THE EBRD IN THE INFRASTRUCTURE, SECTOR OF SERBIA, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, International Review (2019 No.1-2), Belgrade, Serbia

- davanje mogućnosti u radu novih platformi (SEE PLATFORMS),
- stvaranje bolje investicione klime, i mogućnost veće ekonomske integracije poslovnih činilaca na nivou regiona,
- potencijal odobravanja sredstava za više poslovnih činilaca, i podsticaj za njihovo mrežno povezivanje,
- insistiranje na razvoju određenih sektora privrede, u našem slučaju infrastrukurni sektor (putevi, mostovi, mrežne saobraćajnice),
- niže kamatne stope u odnosu na druge izvore finansiranja,
- ekonomsko povezivanje svih država članica, i država predpristupnih članica, i zemalja kandidata,
- prisutnost i rasprostranjenost ulaganja u svim sferama infrastrukturnog sektora,
- ostvarivanje svih važnih ekonomskih ciljeva u skladu sa ciljevima EU,
- veliki broj poslovnih aktivnosti je u kordinaciji radi ostvarivanja ciljeva na finalizaciji u pregovaračkim poglavljima,
- samo njeno prisustvo omogućuje prisutnost većeg broja inostranih investitora i omogućuje po pravilu bolji finansijski rejting zemlje.

Istovremeno mogu se, međutim, uočiti određeni nedostaci i problemi u saradnji kojih ima i sa strane domaćih institucija, javno - privatnog partnerstva, i drugih poslovnih činilaca sa EBRD:[103]

- pokretanje određenih aspekata saradnje koji su u suprotnosti sa strateškim planom iz okvirne EU direktive,
- nenamensko trošenje sredstava od strane zajmoprimaoca, a očito je potreban jači kontroling i dopunske provere od strane EBRD i drugih poslovnih činilaca, mora postojati efikasna kontrola sredstava i novčanih tokova, kako bi se izbegao rizik nenamenskog trošenja sredstava,
- nedovoljan nivo konkurentnosti srpskih preduzeća na međunarodnm tržištu, nedostatak krupnih industrijskih projekata od strane domaćih investitora, već retežna orijentisanost na strane investitore,
- politička nestabilnost u regionu doprinosi tome da se projekti povezivanja zemalja u regionu ne mogu obavljati brže,
- bankovne procedure i saradnja su često komplikovane, što je razumljivo, jer su sve zemlje u tranziciji imale slične teškoće,
- nedovoljna dostupnost podataka o projektima. Banka ima politiku informisanja i saopštavanja informacija po proceduri i statutu, što ograničava dostupnost informacija zainteresovanima,

[103] Kosutic, A., Hadzic, M., INVESTMENTS OF THE EBRD IN THE INFRASTRUCTURE, SECTOR OF SERBIA, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, International Review (2019 No.1-2), Belgrade, Serbia

- izvršenje nekih projekata u oblastima infrastrukture, energetike i prirodnih resursa bilo je sporije u odnosu na planiranu dinamiku. Uzroci kašnjenja u realizaciji projektata su neadekvatno planiranje, problemi eksproprijacije zemljišta, dugotrajne tenderske procedure i niske ugovorene tenderske cene, učestali zastoji u radu i limitirani resursi za realizaciju projekata,[104]
- nedostatak jasne strategije poslovanja sa EBRD od strane preduzeća na nivou svih učesnika u poslovanju i realnih planova poslovanja, nedovoljna stručnost i neverodostojna praksa poslovanja,
- nepoznavanje pojma i delokruga poslovanja EBRD od strane preduzeća u infrastrukturnom sektoru,
- terminsko neusaglašavanje sa projektom od strane zajmoprimaoca najčešće uzrokuje kašnjenje projekta.

Proces saradnje između EBRD i domaćih privrednih činilaca u velikoj meri prate izazovi koji se tiču neizgrađenosti tržišnih institucija i zakonodavstva. Ovi izazovi saradnje leže u sledećem: nedovoljna zaštita imovinskih prava, nedovoljne transparentnosti procesa dodele subvencija, veliki broj netransparentnih inspekcijskih provera, brojnost parafiskalnih nameta, jaz između potrebnih i postojećih veština, kašnjenje sa usvajanjem podzakonskih akata, percepcija da pojedini investitori imaju koristi od poslovanja na neravnopravnim osnovama. Nije redak slučaj da učesnici projekta u slučaju da nemaju adekvatnu ocenu saradnje sa EBRD-em, odu kod drugih ino-zajmodavaca i potraže druge uslove zaduživanja. Obično su to onda skuplji krediti za infrastrukturne projekte, jer se dobije nepovoljna referenca projekta i druge finansijske institucije ili organizacije vrlo obazrivo gledaju na novi zajam i eventualni vid saradnje. Treba ponoviti, da za svaki vid projekta važe posebna pravila otplate kredita i kamatne stope, i u većini slučajeva to su tajni i poverljivi podaci. Po mišljenju državnih institucija od Ministarstva finansija do Minstarstva privrede, ne postoji bolja institucija za saradnju od EB za obnovu i razvoj. Ni jedna međunarodna finansijska institucija u periodu trazcije, poslednjih 20 godina nije pružila podršku takvog obima u razvoju infrastrukturnog sektora. Radi poređenja prikazan je niz prosečnih kamatnih stopa drugih finansijskih institucija u sektoru infrastrukture, tabela 38.

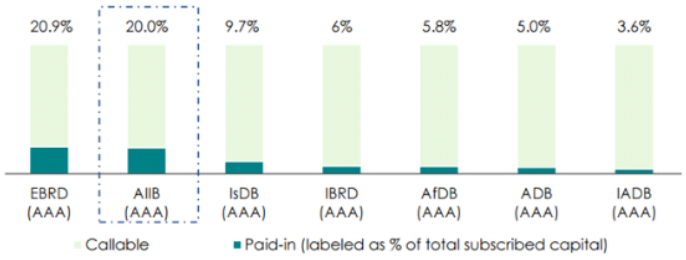
Tabela 38. Pregled kamatnih stopa na infrastrukturne projekte drugih finansijskih institucija.[105]

Naziv institucije	Kamatna stopa	Kamatna stopa, povećanje u toku otplate -max
IBRD-Međunarodna banka za obnovu i razvoj	1,02%	1,05%
ADB-Azijska banka za razvoj	1,00%	1,5%
IADB-Inter Američka banka za obnovu i razvoj	1,05 %	1,08%
AFDB-Afrička banka za obnovu i razvoj	5,86%	5,87%
AIIB-Azijska banka za infrastruktu i investicije	1,96%	2,04%

[104] Dokument EBRD, nacrt strategije za Srbiju, 2018-2024, Beograd Srbija, strana 7

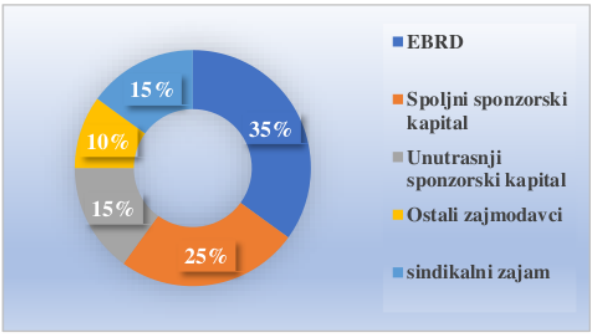
[105] Sopstveni izvori autora, podatci prikupljeni iz finansijskih izveštaja međunarodnih finansijskih organizacija: IBRD, IADB, AFDB, AIIB

Po kreditnom potencijalu EBRD najpribližniji IBRD, AIIB i IADB. Može se uočiti da je kreditni potencijal jako veliki, grafikon 29.



Grafikon 29. Konzervativna kapitalna struktura[106]

Saradnja sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj obezbeđuje veći finansijski kapacitet samih projekata i povećava sigurnost ulaganja, privlači druge velike ko-finansijere, i u tome je vrlo veliki njen značaj. Vrlo je bitno naglasiti da je uobičajena struktura kapitalizacije, kako navode u Evropskoj banci za obnovu i razvoj, sledeća: EBRD 35%, kapital drugog velikog finansijera-sponzora 25%, kapital lokalnog sponzora 15%, ostali krediti 10%, grafikon 30.



Grafikon 30. Uobičajena kapitalna struktura[107]

Prema, finansijskom priručniku "Guide to EBRD financing", u navedenoj EB smatraju, da EBRD krediti imaju konkurentnu cenu, na temelju trenutnih tržišnih stopa, kao što su EURIBOR i LIBOR. EBRD nudi i fiksne i promenljive kamatne stope. EBRD ne subvencioniše projekte, ne nudi meke zajmove i banka ne konkuriše zajmovima privatnih banaka.[108] Sa ovakvim mišljenjem ne treba se u potpunosti složiti, jer u trenutnoj situaciji koju imamo na svetskom i evropskom tržištu, ove kamatne stope bi mogle biti niže. Pogotovo ako se uzme poslednja strategija EBRD 2013-2017. godine, u kojoj se po različitim analizama vidi da je finansijsko tržište i bankarski sektor napredovao, a samim tim je došlo i do poboljšanja uslova poslovanja u realnom sektoru. Generalno, kreditni rejting preduzeća je u RS na većem nivou nego protekle decenije, pa samim tim i uslovi bi trebalo da se prilagode tome. Potražnja

111

[106] Asian Infrastructure Investment Bank, E izvor: https://www.aiib.org/en/treasury/_common/_download/IP-Red-as-of-Nov-2019.pdf,, strana 7, posećeno dana 03.04.2020. godine

[107] Guide to finance EBRD, E izvor :https://www.ebrd.com/downloads/research/guides/finance.pdf, strana 4, posećeno dana 03.04.2020. godine

[108] Priručnik za finansiranje: Uslovi zaduživanja, Međunarodne Finansijske institucije i Bileteralni zajmovi, strana 23, Vlada Republike Srbije, Kancelarija za Evropske Integracije, Beograd, Republika Srbija, 2013 godina

za sredstvima finansiranja EBRD-a (bilo da je to u evropskoj valuti ili u dinarskoj valuti) bi mogla biti manja zbog nekoliko dodatnih razloga:[109]

- visoka likvidnosti bankarskog sektora i okruženja niskih kamatnih stopa, što je sredstva EBRD-a učinilo manje privlačnim za krajnje zajmoprimce,
- niska tražnja za dugoročnim dinarskim finansijskim sredstvima.

Time se dolazi i do smanjenja zainteresovanosti za projekte manjeg finansijskog kapaciteta. Potencijalni dužnici razmatraju, da li bi i koliko mogli da zadovolje uslove i da obezbede alternativu. Ostaje pitanje ko osim EBRD ima toliku investicionu moć. Svakako, da EBRD ima izuzetnu finansijsku i investicionu moć, i dodatno velike mogućnosti u „Know-How" segmentu projekata. Polazeći od hipotetičkog okvira istraživanja, može se zaključiti sledeće:

- EB za obnovu i razvoj je prepoznala svoju ulogu u obezbeđivanju sredstava u investicije u infrastrukturni sektor Srbije. Do sad je ukupno investirano u 29 velikih projekata, od kojih je 27 od javnog značaja, u koje je uloženo 1.291. miliona evra. To je u velikoj meri propraćeno u skladu sa glavnim evropskim ciljevima koje propisuju Evropska Komisija, Savet Evrope i drugi organi EU. Treba naglasiti da, u skladu sa evropskim objektivama ekonomskog prosperiteta za region Zapadnog Balkana, glavni zadatak je obezbeđivanje stabilne ekonomije i razvoja,
- EBRD pomaže u razvoju infrastrukturnog sektora zemljama kandidatima i potencijalnim kandidatima za ulazak u Evropsku uniju. Prevashodno je mnogo bitan aspekt ulaganja u ovaj sektor, jer doprinosi poboljšanju samih infrastrukturnih uslova radi lakše mobilizacije ljudi, opreme i kapitala,
- potrebno je da poslovne banke koje servisiraju kredite za infrastrukturni sektor preuzmu aktivniju ulogu u informisanju preduzetnika, odnosno potencijalne investitore o kreditima koji su im dostupni, a koji su deo kreditnih linija EBRD. U infrastrukturnom sektoru se teško dolazi povoljnih uslova zaduživanja, a njihov položaj je i dodatno pogoršan zbog svetske ekonomske krize. Zato je i uloga EBRD-a u obezbeđivanju sredstava od izuzetnog značaja za našu zemlju,
- infrastrukturnom sektoru su neophodna obimna ulaganja kako bi se otklonili postojeći nedostaci i prevazišao problem neodržavanja i zastoja u razvoju. S obzirom da infrastrukurni sektor predstavlja jedan od važnih aspekata razvijenosti jednog društva, moraju se ovom domenu posvetiti pažnja alternativnim načinima finansiranja.

EBRD je svakako vodeći finansijer u sferi infrastrukturnog sektora u RS, što govori brojka od 29 velikih projekata, koji su od vrlo velikog privrednog značaja. Uloga EBRD, je naročito bila značajna u perodu sprovođenja strategije 2007-2011, 2012-2017, i to su bili periodi ubrzanja njenog poslovanja u Srbiji. U Srbiji postoji vrlo velika potreba za finansiranjem infrastrukturnih projekata, koji zahtevaju obimna namenska i strukturna ulaganja, što svakako zahteva uključivanje velikih međunarodnih finansijskih institucija. Otuda postoji potreba unapređenja ove saradnje, otklanjenje teškoća, prevazilaženje sistemskih izazova, bolja informisanost i pripremljenost za saradnu sa EBRD.

[109] Nacrt strategije za Srbiju EBRD, dokument evropske banke za obnovu i razvoj, Beograd, Republika Srbija, 2018-2023 godina, strana 7, pristupljeno dana 25.03.2020. godine.

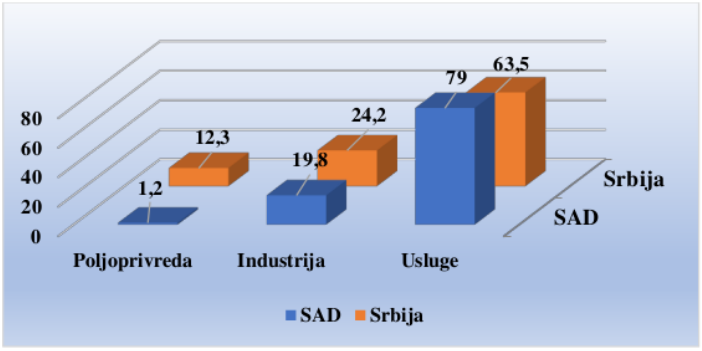
5. RESTRUKTURIRANJE PRIVREDE RS I SARADNJA SA EBRD

5.1 Restrukturiranje privrede Republike Srbije

Dosadašnja iskustva tranzicionih privreda ukazuju na brži rast i kvalitetniji razvoj u privredama koje su prednjačile u procesu reformi i restruktuiriranju privrednih subjekata. Privredne subjekte otuda treba usmeriti ka strukturnim promenama, kojima bi se podigao nivo produktivnosti i postigao veći steen konkuretnosti na međunarodnom tržištu. U poslednjih 20 godina tokom procesa tranzicije javljali su se mnogi problemi srpske privrede. Međutim, nesumnjivo da su rezultati tranzicije respektabilni i da se uprkos globalnoj ekonomskoj krizi privreda Srbije nalazi u periodu ubrzanog rasta i razvoja.

			NACIONALNA PRIVREDA
Sektorska dimenzija *Teritorijalna dimenzija*	Sistemski pristup →	Atributi sistema	Grane i regioni
			Međusobno sadejstvuju u postizanju
			MAKSIMIZACIJA BDP

Startna pozicija sa koje je RS krenula u proces tranzicije 2000. godine bila je veoma nepovoljna, zbog posledica krize tokom 1990-tih, uvedenih sankcija međunarodne zajednice, bombardovanja 1999. goidne i Dubokog pada BDP i standarda stanovništva. Posle raspada bivše Jugoslovenske države naše tržiste se svelo na nešto manje od sedam miliona stanovnika, pod privrednim i političkim sankcijama, preduzeća su trpela ogroman pritisak, smanjenim tržistem, nepovoljnim privatizacionim ciklusima došlo je do zaostajanja za razvijenim privredama i zemljama u tranziciji. Pomenuti proces privatizacije nije dao iole značajan zamajac razvoju niti je omogućio ozbilniji roces restukturiranja preduzeća.



Grafikon 31. Struktura naše privrede u odnosu na SAD[110]

Posmatrajući strukturu formiranja BDP RS zaključuje se da je tokom procesa tranzicije napuštena privredna strutrra sa naglašenim značajem industrije i sekundarnog sektora i stvorena privredna struktura, nalik razvijenim zemljama, sa naglašenim značajem tercijarnog,

[110] Babić, B., Ponovna industriujalizacija Srbije,-Put izlaska iz krize, EKONOMSKO FINANSIJSKI ODNOSI SRBIJE SA INOSTRANSTVOM, Ekonomski fakultet u Beogradu, strana broj 115., http://ndes.ekof.bg.ac.rs/downloadsakta/zbornik2009deo2.pdf. posećeno dana 03.04.2020. godine

sektora usluga. Na grafikonu 31, prikazano je poređenje strukture BDP-a SAD i Srbije za 2007. godinu. Na priloženom grafikonu može se uočiti značajna sličnosti između strukture stvaranja BDP-a, poredeći jednu od najrazvijenijih zemalja sveta sa RS.

Paradoksalnost naše situacije je u tome što su do ovakve strukture BDP-a SAD došle kao industrijski najrazvijenija zemlja, sa granama industrije sa najvećom dodatnom vrednošću, koju prati razvijen sektor usluga, doke je u Srbiji visoko učešće sektora usluga je posledica fizičkog uništenja dela industrije tokom 1990-tih, odnosno procesa deindustrijalizacije, koji je na žalost nastavljen i tokom perioda trazicije, (Babić,8:116). Normalizovanjem strukture BDP-a kroz reindustrijalizaciju, stvorila bi se nova preduzeća sa visokim ulaganjem znanja, visokom vrednošću i visokim izvozom proizvoda, (Babić, 8:116).

Mnogi autori smatraju da je glavna tačka razvoja teza" dominatnih preduzeća", okosnioca privrednog razvoja jedne zemlje. Često se ta teza poistovećuje sa "Peruovom teoriji dominatnih preduzeća". Smatra se, da to jeste tako, i da razvijene kompanije upravo moraju da imaju dominatan položaj na tržištu. Pohvalno je privlačenje stranih direktnih investicija, s tim što je od suštinske važnosti privlačenje stranih direktnih investicija u one grane i segmente privrede koji su najpotrebniji našoj privredi, a to su industrije sa visokoim učešćem znanja. Naravno svaka privreda u razvijenom svetu i EU shvata da sistemski pristup koji uključuje procesno planiranje razvoja privrednih grana mnogo je bolji koncept od liberalnog ili neolibaralnog koncepta privrednog razvoja koji je dugo bio vodeći pristup u RS tokom tranzicije .

Tu se nameće pitanje u kojoj meri je naša ekonomija pristupila sistemskom konceptu, odnosno u kojoj meri je napušten neoleiberalni pristup razvoju. To apsolutno povlači brojna pitanja kao sto su:

- Da li privredne grane međusobno sarađuju i koliko?
- Da li je unapređenje privrednih grana ravnomerno ili postoje odstupanja , i ako postoje u kojoj je to meri?
- Da li se unapređuju i koliko svi sektori privrede?
- Zašto je sistemsko napredovanje privrede važno za životni standard?

Otuda je jako važno pitanje šta donose strane direktne investicije i da li se one koriste na pravi način, u pravo vreme i u koj meri su usmerene u prave sektore ili grane privrede. U delu koji se odnosi na investiranje vodećih međunarodnih organizacija, koje imaju adekvatna sistem Know How i koje imaju iskustva i saradnju sa sličnim privredama u traziciji, smstramo da možemo tu podršku i ta znanja iskoristiti i prilagoditi našoj ekonomiji, naravno uz povećan stepen evalucije i monitoringa nad projektima koji se realizuju.

U periodu tranzicije, od 2001. do 2020., imamo najpre tranzicioni a potom i post tranzicioni period, a poslednjih godina izlazimo iz krize i ulazimo u stabilnija privredna kretanja i ubrzani rast i razvoj. U ovoj fazi je veoma važno fokusiranje na efikansije rivređivanje i podizanje konkuretnosti na tržištima Evrope i sveta.

Rast i razvoj privrede RS, zbog nedovoljnosti domaće akumulacije i investicija, poslednjih godina pretežno baziran je na stranim direktnim investicijama (SDI). Pri tome, u prvoj deceniji 21. veka, pomenuti priliv bio je zasnovan na prilivu stranih investicija, SDI o

osnovu privatizacije, a delom na zaduživanju preduzeća i države, gde je naročito tokom krize iz 2008. država povećala dug. Veliki uticaj na priliv SDI imaju podsticaji koje RS obezbeđuje, a sve kako bi privukla SI, iako nema jasne analize pozitivnih efekata koju oni stvaraju. Važno bi bilo sprovesti analizu politike stimulisanja SDI, kao i da se utvrde efekti ovakve politike na regionalni razvoj i steen uvođenja inovacija u privredu RS i dr. U sledećoj tabeli prikazaćemo ekonomske pokazatelje razvijnosti naše zemlje.

Tabela 39. Izabrani ekonomski pokazatelji RS 2001-2015. godine[111]

Godina	BDP u mlrd. USD, tekuće cene	Stopa rasta BDP u %	SDI, neto priliv u mlrd. USD, tekuće cene	SDI, % od BDP-a	Bruto investicije, mlrd. USD, tekuće cene	Bruto investicije, % BDP-a	*Učešće SDI u Bruto investicijama, %*	Bruto domaća štednja u mlrd. USD, tekuće cene	Bruto domaća štednja, % BDP-a	*Bruto domaća štednja / Bruto investicije pokrivenost u %*
2001	**12,3**	5,0	**0,2**	1,4	**2,4**	19,2	*7,5*	**0,5**	3,9	***20,3***
2002	**16,1**	7,1	**0,5**	3,0	**3,4**	21,2	*14,4*	**0,5**	3,1	***14,6***
2003	**21,2**	4,4	**1,5**	6,9	**4,7**	22,1	*31,4*	**1,0**	4,5	***20,3***
2004	**24,9**	9,0	**1,0**	3,9	**7,4**	29,8	*12,9*	**0,9**	3,4	***11,5***
2005	**26,3**	5,5	**1,6**	6,0	**6,5**	24,8	*24,3*	**1,2**	4,8	***19,2***
2006	**30,6**	4,9	**4,3**	13,9	**7,7**	25,0	*55,6*	**1,4**	4,7	***18,7***
2007	**40,3**	5,9	**4,4**	11,0	**11,7**	29,1	*37,7*	**1,9**	4,8	***16,5***
2008	**49,3**	5,4	**4,1**	8,2	**14,9**	30,3	*27,1*	**2,6**	5,3	***17,5***
2009	**42,6**	-3,1	**2,9**	6,9	**8,3**	19,4	*35,4*	**1,5**	3,5	***18,1***
2010	**39,5**	0,6	**1,7**	4,3	**7,3**	18,5	*23,2*	**1,4**	3,5	***18,8***
2011	**46,5**	1,4	**4,9**	10,6	**9,3**	20,1	*52,8*	**2,2**	4,7	***23,4***
2012	**40,7**	-1,0	**1,3**	3,1	**8,6**	21,0	*14,9*	**1,8**	4,3	***20,7***
2013	**45,5**	2,6	**2,1**	4,5	**8,0**	17,6	*25,6*	**3,2**	6,9	***39,3***
2014	**44,2**	-1,8	**2,0**	4,5	**7,7**	17,5	*25,9*	**2,9**	6,6	***38,0***
2015	**36,5**	**0,7**	**2,3**	**6,4**	**6,5**	**17,7**	***36,2***	**2,9**	**8,0**	***45,1***

Vidimo da strane direktne investicije u periodu 2001-2015 imaju prilično oscilatoran nivo kretanja, i njima se defiintivno mora posvetiti veća pažnja kroz agilnost performansi domaće ekonomije, što samim tim utiče na podsticanje većeg nivoa rasta investiranja sredstava od strane domaće privrede. Ssamo kroz takvu zajedničku apsorpciju svih izvora investiranja u privredu, bilo domaćih, privatnih i javnih, bilo stranih može se očekivati veća stopa privednog razvoja. Jedan takav pozitivan primer je Japan, koji je od sredine 70 godina upravo prvi u svetu primenjivao i preferiorao i domaće i strane invstitore krupnog kapitala. Takođe, se može da, iz godine u godinu se povećava učešće SDI u Bruto domaćem proizvodu. To je s jedne strane dobro, jer nadoknađuje nedostatak domaće štednje i investicja i ujedno je rezultat poverenja i dobre strategije za privlačenja investitora. Međutim, s druge strane, upitno je koliko je to dobro na dugi rok, sa stanovišta podizanje efikasnosti poslovanja i konkurentnosti naše privrede na međunarodnom tržištu.

64

[111] Database World Bank: World Development Indicators, E-izvor: http://databank.world-bank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&country , posećeno dana 13.10.2019. godine

Po mišljenju brojnih ekonomskih analitičara i ekonomskih autora do danas poznaje se nekoliko faza u formi indukcionih promena SDI u privredama Evrope, istočne Azije, a to su :

- prva, ulaganja bazirana na prirodnim resursima,
- druga, ulaganja u izgradnju moderne i efikasne infrastrukture,
- treća, rastući značaj inovacija u dinamiziranju privrednog razvoja i ulaganja u znanje,
- četvrta, etapa „postindustrijskog društva, dominacija usluga i znanjem intenzivnih tehnologija.

Prve dve faze su kod nas dominatne. Upravo na takvom pravcu imali smo podršku EBRD i upravo se kroz ovaj domen reintegrisali u grupu kandidata privreda koje teze ka pravljenju efekata radi boljeg ostvarivanja ciljeva ulaska u segment "visoko razvijenih privreda ". Našoj ekonomiji je upravo potrebna reindustrijalizacija. Međutim, tu moramo ukazati na problem „Spillover effecta" tj. izostanak efekta prelivanja na domaću privredu i shvatiti da moramo da predupredimo i poboljšamo uslove za podizanje domaće akumulacije kapitala i da na tome moramo da baziramo budući razvoj.

Kada se govori o RS, može se uočiti, da su u prvoj i drugoj navedenoj fazi, pored prirodnih resursa, privlačnost za ulaganje stranim investitorima omogućile niže cene električne energije, niski troškovi radne snage, niske nadoknade za upotrebu prirodnih resursa, niže cene visoko-kvalitetnog obradivog zemljišta, namenjenih prodaji ili zakupu. U budućnosti, ne bi trebalo očekivati veći prilive SDI o ovom osnovu, s obzirom na efekte i mogućnosti ovakvih stimulansa jer su navedeni u dobroj meri iscrpljeni. Postoji opasnost od dugoročnih negativnih posledica za buduće generacije, sve to kroz međugeneracijski transfer, a sve to zbog neodrživog rasta kroz prethodno navedena prirodna bogatstva i komparativne prednosti Srbije. Spillover effect tj. izostanak efekta prelivanja na domaću privredu, jedan je od negativnih efekata u današnjem sistemu privlačenja inostrane akumulacije, jer u našoj zemlji ne postoje istraživačko-razvojni centri niti projektni biroi, programi za dugoročno podizanje znanja zaposlenih, kao i njihovoj kompetentnosti za rad sa visoko efikasnim tehnologijama. Motivacija stranih investitora još uvek je ograničena na upotrebu jeftinijih resursa, nižih troškova namenjenih za radnu snagu i maksimizovanje profita, a bez reinvestiranja u zemlju i bez namere podizanja znanja i stepena produktivnosti proizvodnje.

5.2 Proces privatizacije i saradnja sa EBRD

Proces privatizacije se obično posmatra kao osnova tranzicionih promena namenjenih oporavku privrede država – zemalja predpristupnih članica EU iz istočne i srednje Evrope. U procesu prilagođavanja preduzeća na tržišni način poslovanja, organizaciono, proizvodno, finansijsko, tržišno, poslovno i investiciono prestrukturiranje označavaju se kao neophodne promene ne mareći na prirodu vlasništva tj. strukturu vlasništva i upravljanja. Privatizacija kao vlasničko restruktiranje se smatra incijalnom kapislom tog procesa.

Značaj privatizacije i njene pokretačke moći samog procesa tranzicije, se definiše na više različitih načina. Mnogi autori definišu privatizaciju kao prodaju državnih preduzeća, i svojine. Pojedini ekonomisti objašnjavaju privatizaciju kao prodaju svojine u državnim rukama.

Tako recimo Kikeri, Nellis i Shirley objašnjavaju privatizaciju kao prenos većinskog učešća u kompanijama sa državnim vlasništvom na privatni sektor prodajom kapitala kompanija ili prodajom imovine nakon likvidacije.[112] Neki autori, kao Ramamurti proces privatizacije određuje kao prodaju dela učešća ili čitavog vlasništva koji poseduje država u državnim kompanijama i njihov prenos na privatni sektor.[113] Institucije, kao što je Svetska banka, određuju proces privatizacije kao gubljenje i prenos vlasništva države nad kompanijama, zemljištem i drugim asetima.[114]

Postoji mišljenje da se privatizacioni proces sagledava i šire. Naime, pojam privatizacije je događaj koji povezuje aktivnosti koje u minimalizuju, smanjuju udeo državnog vlasništva i ujedno smanjuju uticaj na poslovno odlučivanje od strane države, i ovećavaju učešće privatnog kapitala u vlasništvu i odlučivanju u preduzećima. Ovde postoje mnoge definicije i mišljenja od brojnih autora kao što su: K. Blommestin, B.Drašković, S. Wright, Mate Oxe, G. Yerrow, L.Alessis, koji privatizaciju posmatraju kao proces sa zajedničkim atributima: veći stepen učešća privatnog kapitala, uspostavljanje ravnoteže privatnog i društvenog/državnog kapitala, poboljšanje efikasnosti odlučivanja i poslovanja, politika privlačenja inostranog privatnog i javnog privatnog parterstva. Sam početak privatizacije u SFR Jugoslaviji datira još početkom 1990. godine kada je i proces započet u svim bivšim jugoslovenskim republikama i krenuo je kao deo procesa tranzicije u tržišnu privredu. Zakonski osnovi, preduslovi za obavljanje samog procesa su stvoreni donošenjem Zakona o društvenom kapitalu, zatim drugih uredbi o pretvaranju državne svojine u druge oblike svojine, zatim izglasavanje i primena Zakona o svojinskoj transformaciji. Samim tim uspostavljen je zakonski format u kome mogu da se odvijaju transferi imovinskih odnosa, s tim da treba imati na umu da je građanski rat usporio/zaustavio proces privatizacije i transformaciju državne/društvene imovine u privatnu, a sam proces se otada odvijao parcijalno po bivšim republikama zbog nastale ekonomske krize uzrokovane građanskim ratom i podelom zemlje.

Sam proces privatizacije se po mišljenjima brojnih autora definiše kao transakcija ili prenos imovine i kapitala u državnom ili društvenom svojinom u privatnu svojinu. Otuda celina ekonomskih odnosa se menja i otvara mogućnost da se preduzeća osposobe za efikasnije poslovanje. Osnovni cilj procesa privatizacije jeste da se privredne jedinice, preduzeća u društvenom vlasništvu koje posluju negativno transformišu u profitabilne sa poboljšanim performansama poslovanja. Naime, pretpostavka je da poslovne jedinice u privatnom vlasništvu posluju ekonomičnije sa većim profitabilnim kapacitetom nego što su preduzeća u društvenoj/državnoj svojini. Praksa je pokazala da su privatna preduzeća postižu veću stopu discipline u izvršavanju obaveza u poslovanju, da su sa većim stepenom fleksibilnosti za zahteve krajnjih potrošača na tržištu, sa većom sposobnošću za podizanje produktivnosti i inovativnosti i u krajnjoj liniji konkurentnosti prema tržišnom okruženju.

---

[112] Kikeri, S., J. Nellis, M. Shirley, „Privatization: Lessons from Market Economies “, World Bank Research Observer, World Bank, Washington D.C., 1994., strana 14

[113] Ramamurti, R., “Why are Developing Countries Privatising?” Journal of International Business Studies, 2nd quarter, 1992, London, United Kingdoom,, strana 225

[114] World Bank Document, „From Plan to Market “, World Development Report, Chapter 3, Year 1996., Washington, DC. USA, strana 51.

Proces privatizacije kao model svojinske transformacije preduzeća ima i određene nedostatke i manjkavosti, osnovne su:[115]

- dotadašnji nivo kvaliteta proizvoda i usluga opada,
- gubi se velik broj radnih mesta,
- povećavaju se neke vrste troškova i rashoda,
- dolazi do povećanja nejednakosti u društvu,
- tražnja roba za određenom vrstom proizvoda se smanjuje,
- u prvoj fazi tranzicije rast i efikasnost privređivanja opadaju,
- relatinov veliko učešće neuspelih procesa privatizacije u ukupnom broju.

Privatizacija pored uspostavljanja nove strukture vlasništva otvara niz pitanja organizacione strukture i upravljanja preduzećem. Naime, pretpostavka se da je cilj opšte transformacije poslovnih celina unaređenje poslovanja privrede, njen rast i razvoj, uspeh na međunardonom tržištu i rast stepena konkurentnosti, od čega će benefit imati ne samo vlasnička struktura komanija, već i država, građani i društvo u celini. Otuda će promena strukture vlasništva i kapitala (transformacija vlasničke strukture) biti uspešna jedino ako se ta preduzeća dovedu na profitabilan nivo.

Uspeh privatizacionog procesa u velikoj meri zavisi od ne tako malog broja faktora i na mikro i na makro planu. Makronivo i njegov uticaj na uspešnost privatizacije je ovezan sa: političkim rizikom i rizikom u okruženju, ekonomskom politikom, makroekonomskim agregatima, kao štednja, akumulacija, investicije, zakonodavstvom, radnom snagom, državnim uređenjem i politikom, nivoom uređenosti i razvijenosti infrastrukture. Moramo dodati vrlo bitnu ulogu koju igra i finansijski sektor, jer proces privatizacije pretpostavlja da postoji i relativna razvijenost bankarskog sistema.

Mikro nivo i brojni faktori koju su od uticaja na uspešnost privatizacije, među kojima su najznačajniji: kvalitet menadžmenta u kompanijama, tehnološki nivo proizvodnje i usluga, kvalitet radne snage, odnos pojedinaca prema radnom mestu i poslu, nivo plata, obučenost radne snage, stepen konkurencije, razvijenost putne mreže na lokalu, lokacije poslovnih jedinica. Moramo reći da tu vrlo bitnu ulogu igra i finansijski sektor, jer sam benefiti procesa privatizacije da postoji i razvijenost bankarskog sistema, njegove mrežne sposobnosti.

Tako se u brojnim zemljama Evrope (Švedska, Engleska, Nemačka, Danska, i dr.) uvek smatralo da je privatizacija kao aktivnost ili mera za smanjenje državne kontrole nad resursima u nekim čak čista likvidacija u aktivnostima kada se takvo poslovanje smatralo neefikasnim. Sa ekonomske strane, mnogi autori smatraju da ona kao mera se reflektuje i opravdava činjenicom da je“efikasnost upotrebe privrednih resursa značajno zavisi od funkcionalnosti institucija svojine i kontrole, ,odnosno ukupni potencijalni resursi vraćaju se u ruke onih koji imaju jače motive da ih koriste.“[116]

---

[115] Boorsma, P., „Privatisation: Political and Economical Considerations“, SISWO, Amsterdam,Netherlands, 1994., strana 25

[116] Mali, S. (2013.) Kreiranje vrednosti kroz proces restrukturiranja i privatizacije - teorijske koncepcije i iskustva Srbije, Beograd, Srbija, Fakultet organizacionih nauka, strana 17

S obzirom da je akcenat u privredi takav da privatna svojina ima sve veće učešće, činjenica je da proces privatizacije ima korektivni karakter kojim se pospešuje tržišna verifikacija svih faktora proizvodnje. Privrede koje prelaze sa društvene na privatnu svojinu sam proces definišu kao novu revoluciju, jer rađaju uslove realizacije tržišnih postulata, drugo sa promenom vlasničke strukture uvodi se bolja kontrola nad privatizovanim privrednim resursima. Takođe dolazi do razvoja institucija tržišta i tržišnog zakonodavstva, kao i većeg stepena kakovanja svojine i ugovora.

Privatizacija društvene i državne svojine se najčešće posmatra kao pretpostavka efikasnog procesa tranzicije, tj. preorijentacije dojučerašnjih državno - planskih ili mešovitih tržišno – planskih privreda na tržišni način privređivanja. Treba takođe imati u vidu da je proces privatizacije državnih preduzeća bio aktuelan i još uvek je u pojedinim fazama razvoja razvijenih tržišnih ekonomija. U ovom delu rada smo se upoznali sa osnovnim teorijskim konceptima i definicijama procesa privatizacije.[117]

Industrijska proizvodnja u SFRJ i ukupna privreda je od 1980. godine, nakon relativno brzog rasta i razvoja tokom prethodnih decenija, počela trend stagncije, a krajem decenije ušla u opadajuću zonu. Tokom 1990-tih godina je pak zabeležen duboki pad industrijske porizvodnje i pad BDP zbog višestrukih unutrašnjih i spoljašnjih razloga. SR Jugoslavija se tako našla među deset zemalja sa usporenim privrednim rastom i razvojem, a niži rast proizvodnje jedino su imali Brazil i Mađarska. Mereno u periodu od deset godina, 1990. godine u odnosu na 1980. godinu, industrijska proizvodnja u SFR Jugoslaviji je povećana tek za 7,1%, dok je u periodu 1960-1980. prosečan rast industrijske proizvodnje dostizao i svih 11% ,1973. godine. Istovremeno u periodu 1980-1990. godina industrijska proizvodnja u celoj Evropi porasla je za 14%.[118]

Na samom početku procesa privatizacije početkom 1990-tih , kao prve faze procesa tranzicije, odmah je došlo do problema prouzrokovanih građanskim ratom, koji su rezultirali otežavajućim okolnostima koje su izuzetno štetile pomenutim procesima. Dakle, u presudnom momentu za srpsku tj. tadašnju jugoslovensku privredu u celini, početkom 1990-tih godina istovremeno se tranzicija u centralnoj i istočnoj Evropi nesmetano odvija i dobija svoj puni okvir. Privredna dešavanja i poslovno okruženje u SRJ tokom devedesetih godina prošlog veka reflektovalo je nestabilnu političku situaciju te koja je uslovila da preduzeća ostvare pretežno nepovoljne rezultate, a da su mnoge kompanije prestale sa radom i otišle u stečaj. Podsećamo da je 1990. godine donet program reformi tadašnjeg predsednika Vlade Ante Markovića, koji je sadržao brojne ekonomske reforme i mere za njegovu realizaciju, uključujući promene u ekonomskoj politici i ekonomskom sistemu. Sve se to dešavalo u započetom procesu liberalizacije, deregulacije i rasterećenja privrede, To se može oceniti kao korenit zahvat ekonomskih reformi u procesu tranzicije u pokušaju. Zbog raspada SFRJ i sankcija međunarodne zajednice nastupio je katastrofalni period i sunovrat srpske-jugoslovenske ekonomije, kada je došlo do pada BDP za više od 50% i do do tada nezabeležene hiperinflacije od 116.545.906.563.430%, a kao posledica došlo je do izrazitog bujanja sive ekonomije. Posle 1994. godine zahvaljujući moentranoj reformi postignut je oporavak i mali rast privrede, ali se period od 1994-1998. može oceniti vrlo teškim i stagnirajućim. Tokom 1998. godine došlo je

[117] Mali, S. (2013.) Kreiranje vrednosti kroz proces restrukturiranja i privatizacije - teorijske koncepcije i iskustva Srbije, Beograd, Srbija, Fakultet organizacionih nauka, strana 18

[118] Pr.dr.Ibrahim Latifić, Društvo za istinu o antifašističkoj narodno oslobodilačkoj borbi u Jugoslaviji (1941 - 1945),Uporedni pokazatelji razvoja Jugoslavije i drugih zemalja u 1990. godini,Beograd, Jugoslavija,1997 godina, strana 87

do smirivanja političkih tenzija i minimalnog porasta standarda. Nažalost oporavak je prekinula agresija od strane NATO pakta na Saveznu Republiku Jugoslaviju tokom erioda mart-maj 1999 sa velikom neoposrednom o posrednom štetom.

Ukupna ratna šteta u zavisnosti od metoda procene i načina procene procenjuje se od 30 milijardi skoro do 100 milijardi američkih dolara. Uzimajući u obzir teško stanje srpske ekonomije proces tranzicije započet 2000. godine bio je suočen sa velikom finansijkom sokudicom. Otuda je postavljeno pitanje dodatnih izvora finansiranja rasta i razvoja srpske privrede.Ti dodatni izvori finansiranja upravo mogu da se najbolje iskoriste kod Međunarodnih finansijskih organizacija, kao sto su EBRD, EIB, IBRD, AIIB, AFDB. Tu se nalazi dodatni investicioni potencijal koji je RS potreban, jer kroz priliv tih novčanih sredstava možemo da realizujemo strategiju investiranja i pokušamo da kroz proces tranzicije domaćeg privrednog potencijala ubrzamo i poboljšamo privrednu aktivnost.

U prvoj fazi tranzicije privrede RS, uu periodu 2001-2008. obezbeđen je brz rast BDP od 5.4% prevashodno po osnovu brzog rasta lične i javne potrošnje. Kao posledica ekonomske krize iz 2008. godine na globalnom nivou, došlo je do privredne sitaucije u RS koja je bila nepovoljna. Naša privreda od tada ostvaruje loše rezultate, beleži niske stope rasta, blizu nultog, što implicira deficit javne potrošnje i deficit u razmeni sa svetom kao najozbiljnije probleme. U periodu od 2015. godine beleži se konstantan rast i ubrzanje rasta BDP i trud da bi se izbavila iz ekonomske recesije ide u dobrom pravcu a ključni razvojni problemi su prevaziđeni.

Strategija razvoja RS je u najvećoj meri definisana po modelu strategije "Evropa 2020" koja je i glavna strategija za sve zemlje članice EU uključujući i predpristupne kandidate. Na osnovu te strategije EBRD planira svoje buduće programe, tako i najnoviju strategiju za Srbiju 2018-2023., koja je usmerena da poboljša sledeće modalitete saradnje u podršci razvoju Srpske privrede :[119]

- podizanje konkurentnosti i menadžementa, povećanje kapaciteta privatnih preduzeća i transformisanjem poejdinih državnih preduzeća i javnih komunalnih preduzeća,
- [illegible]nje infrastrukture kroz raszvoj saobraćajne mreže, podsticaj procesa privrednog povezivanja regiona i unapređenje umreženosti energetskih sistema,
- podrška ekološki neutralnoj ekonomiji, kroz poboljšanje energetske efikasnosti, efikasnije korišćenje obnovljivih izvora energije i promovisanje održive prakse.

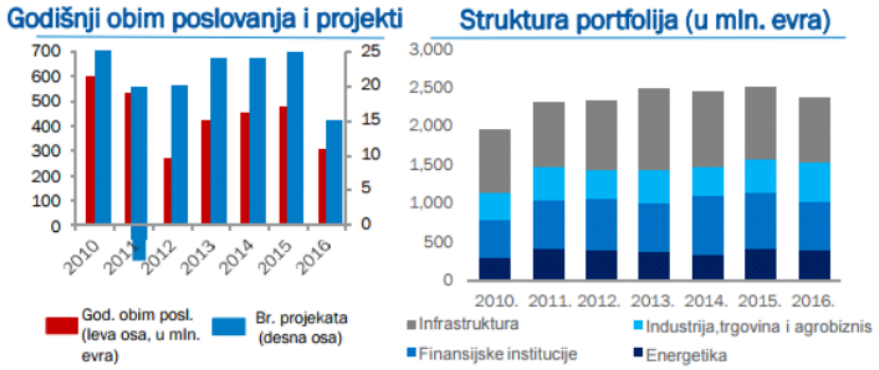
Podaci koji prikazuju aktivnosti banke u proteklom periodu, u stanje realizacije projekata EBRD, dati su u tabeli 40 i grafikonu 32.

Tabela 40. Investicione aktivnosti EBRD-a u Srbiji[120]

Portfolio	2.244 mil.eur	Broj aktivnih projekata	100
Udeo kapitala	13%	Operativna sredstva	1.529 mil.eur
Privatni sektor	44%	Neto kumulativni obim poslovanja	4.538 mil.eur

[119] EBRD in Serbia, Nacrt strategije za Srbiju, Beograd, November 2017, Srbija, strana 4

[120] EBRD in Serbia, Nacrt strategije za Srbiju, Beograd, November 2017, Srbija, strana 5



Grafikon 32. Godišnji obim poslovanja i projekti i struktura portfolija

Banka je dosta pažnje posvetila strategiji ulaganja u privatni sektor ekonomije Srbije 67 i daljeg sprovođenja privatizacije preduzeća, kao i kroz aktivnosti na unapređenju konkurentnosti i upravljanja, jačanja kapaciteta privatnih preduzeća i reformisanjem odabranih preduzeća u državnom vlasništvu i javnih komunalnih preduzeća. Podršku privatnom sektoru EBRD obezbeđuje kroz:[121]

- jačanje uloge MSP, kroz savetodavno i posredničko finansiranje,
- poboljšanje domaćih lanaca vrednosti i povezanost kompanija,
- poboljšanje javnog upravljanja i poslovnog ambijenta,
- komercijalizaciju i restrukturiranje preduzeća u državnom vlasništvu, povećano učešće privatnog sektora kroz JPP/koncesije, PSC, ESCO

Ovim pristupom i ulaganjem EBRD doprinosi snažnom povezivanju privrede sa svetom, poboljšanju efikasnosti poslovanja i konkurentnosti na međunarodnom tržištu, kao i pravovremenoj detekciji problema i pravovremenom rešavanju istih. Naime, ocena je da je mrežna povezanost privrede, u sferi industrije i proizvodnje na nedovoljnom nivou, ponajviše u sferi prerađivačke industrije, nivo tehnologije i tehnike, poljoprivrednih malih kombinata, a je neophodno njihovo restrukturiranje. Zato, da bi unapredila privrednu situaciju i stvaranju boljih rezultata u ekonomiji, RS i EBRD rade na poboljšanju performansi i unapređenju komparativnih i konkurentskih prednosti privrede naše zemlje.

Sektorskom analizom privrede sprovredenom od strane regulatornih tela RS u saradnji sa drugim domaćim i stranim institucionalnim subjektima došlo se do spoznaje da je privredna grana sa najznačajnijim prednostima za ulaganje i relativno kratkim vremeskim intervalom povraćaja uloženih sredstava grana poljoprivrede. U ovoj sferi ima sada 26 poljoprivrednih kombinata koji traže povezivanje, a zbog konkurencije koja se ogleda u drugim jakim poljoprivrednim gazdinstvima - kombinatima koji imaju izvoz i samim tim dobar plasman i na inostranom i domaćem tržištu, nisu mogli da dobiju sredstva iz državne pomoći. Posredstvom drugih kreditnih linija, iz izvora sredstava EBRD-a mogli bi da unaprede svoju poziciju i kao rezultat da plasiraju proizvode na domaćem tržištu i ponude kvalietniji jeftiniji proizvod, kao i da obezbede veće mogućnosti za plasman na međunardonom tržištu. Po našem isptivanju

[121] EBRD in Serbia, Nacrt strategije za Srbiju, Beograd, Novembar 2017, Srbija, strana 13

sledeća poljoprivredna gazdinstva imaju potrebu za takvom vrstom kredita, a ne uspevaju da obezbede sredstva.

Po izvršenoj anketi takva gazdinstva su sledeća :

- Stojiljković Srđan - L J 1481
- Jovanović Čedomir – L J 1961
- Pejčić Radisav – L J 1435
- Milosavljević Jovan – L J 2869
- Golubović Krsta – L J 2122
- Stojanović Mladen - L J 2199
- Kostić Jovica – S M 4387
- Stojanović Zoran – K V 5516

Naglašavamo da je ovo bio slobodan vid anketnog istraživanja, što ne znači da su se u međuvremenu okolnosti promenile. Može se reći, da su plasirani krediti poljoprivredi i uopšte sredstva od strane EBRD za period prošle strategije izdvojena u ukupnom iznosu od 428 miliona evra. Takođe se može oceniti da je namera investiranja sredstava dobra, ako se uzme u obzir da plasirana sredstva poljoprivredi u zadnjih 5 godina itekako doprinose poboljšanju profitabilnosti preduzeća, podstiču povećanje izvoza, a dodatno obezbeđuju uredno plaćanje njihovih obaveza državi. Sprovedenim istraživanjem sledeće banke su pružale kredite namenjene poljoprivredi:

- AGROINDUSTRIJSKA Banka NIS / 7,5 miliona evra poljoprivredi
- ATLAS BANKA AD BEOGRAD / 1,8 miliona evra
- CENTROBANKA AD BEOGRAD ,/ 750.000,00 evra
- CREDY BANKA AD KRAGUJEVAC / 2,5 miliona evra
- CONTINENTAL BANKA AD NOVI SAD/ 1,5 milion evra
- BANKA INTESA/ 7,5 miliona evra
- DELTA BANKA AD BEOGRAD/ 6,2 miliona evra
- DDOR BANKA AD NOVI SAD / 4,1 miliona evra
- EKSPORT-IMPORT BANKA EKSIMBANKA AD BEOGRAD /7,2 miliona evra
- HYPO ALPE-ADRIA BANKA AD BEOGRAD /5,9 miliona evra
- ADIKO BANK/ 4,2 miliona evra
- JUBMES BANKA AD BEOGRAD /1,5 miliona evra

Svi krediti ovih banaka bili su namenjeni upravo poljoprivrednom sektoru, ali nisu sve poslovne jedinice mogle da dobijaju sredstva iz ovih kreditnih linija, koje su bile delom od države, delom od kreditnog potencijala samih banaka. Na ovaj način se uočava značaj saradnje

sa EBRD, jer ne mogu svi, naročito mali privredni subjekti, lako dobiti pristup sredstvima, kao napr. zbog strogih kreditnih uslova. EBRD na drugoj strani pruža mogućnost kroz realizaciju svoje strategije da se delom ovaj problem prevaziđe i da se malim privrednim subjektima i preduzetnicima obezbedi pristup finansiranju. Imajući u vidu da Agrarni budžet RS za period 2014-2024., predviđao je ovakav vid podrške, ali treba imati na umu da on pokriva samo mali deo potreba i njegove ograničene finansijske moći i kapacitet.

EBRD u realizaciji strategije za ove namene obezbeđuje:[122]

- Pomoć kompanijama u razvoju proizvoda sa dodatom vrednošću, produbljivanje domaćih lanaca vrednosti i povezanosti kompanija;
- Podršku primeni novih tehnologija i inovacija, korišćenje prednosti prelaska na digitalne uređaje i raširenosti širokopojasne mreže u informaciono-komunikacionim tehnologijama;
- Promovisanje unapređenja poslovne klime kroz Inicijativu za unapređenje investicione klime i upravljanja (ICGI);
- Razvijanje elektronske uprave, jačanje komercijalne medijacije, ojačavanje komisije za JPP, poboljšanje prakse javnih nabavki, promocija konkurencije i jačanje integriteta;
- Podršku restrukturiranju i komercijalizaciji odabranih preduzeća u državnom vlasništvu, uključujući i, po mogućnosti, privatizaciju, koncesije/JPP;
- Jačanje kapaciteta za JPP na nacionalnom i opštinskom nivou, uključujući i programe sertifikacije i seminare za JPP;
- Poboljšano reformisanje sektora železnice (uključujući korporativno upravljanje, poboljšanje produktivnosti, tarifnu reformu);
- Širenje MEI aktivnosti na više opština male i srednje veličine, uključujući kroz Tematske

EBRD je između ostalog usmerena kao podrška „zelenoj“ ekonomiji, kroz unapređenje energetske efikasnosti, bolje korišćenje obnovljive energije i promovisanje održive prakse. Moramo naglasiti da je ovo među veoma važnim oblastima za proces pridruživanja i integracije ekonomskih ciljeva Srbije sa ciljevima Evropske unije.

EBRD u oblasti unapređenja i izgradnje zelene ekonomije kroz realizaciju strategije predviđa:[123]

- Obezbeđenje posrednog finansiranja kroz realiazciju Programa za finansiranje „zelene“ ekonomije (GEFF) i druge kreditne linije;
- Uključivanje u dijalog u oblasti reforme politike energetske efikasnosti i energetske politike;

[122] EBRD in Serbia, Nacrt strategije za Srbiju, Beograd, Novembar 2017, Srbija, strana 11
[123] EBRD in Serbia, Nacrt strategije za Srbiju, Beograd, Novembar 2017, Srbija, strana 15

- Finansiranje uvođenja tehnologije sa niskom emisijom gasova sa efektom staklene bašte, npr. vetroparkove, daljinsko grejanje na biomasu, male hidroelektrane, radi bolje kombinacije energetskih izvora;
- Podržavanje projekata kojima se povećava otpornost na klimatske promene u oblasti saobraćaja;
- Podržavanje modernizaciju procesa upravljanja industrijskim otpadom i prečišćavanja otpadnih voda, kao i reciklaže, u privatnom sektoru;
- Promovisanje "zelenih" urbanih investicija u opštinsku i saobraćajnu infrastrukturu, uključujući program “Zeleni gradovi” (vodoprivreda i upravljanje otpadom, saobraćaj bez zagađenja kroz implementaciju GCAP i REEP);
- Promovisanje dekarbonizacije saobraćaja ulaganjem u unapređenje tehnologije.

Uočljivo je, da u ovoj sferi postoji izuzetna potreba za donatorskim finansiranjem u RS, te su itekako potrebni programi bespovratne pomoći radi pripreme investicionih projekata.

5.3 Efekti investiranja EBRD u javna preduzeća Republike Srbije

Kako smo do sad uvideli sve teorijske koncepte potencijalnog modela investiranja u restrukturiranje privrede Rebublike Srbije i kako bismo znali u kom smeru bismo potencijalne investicije EBRD usmerili, odlučili smo se za analizu potencijalnog modela privrednih grana. Mi ćemo pokušati da napravimo analizu preduzeća koja bi imala korist od takvog tipa potencijalnog investiranja sredstava.

Što se tiče uspostavljanja potencijalnog modela investiranja - restrukturiranja privrede, zbog nedostatka podataka o svim preduzećima u različitim granama, mi smo se skoncentrisali na četiri javna preduzeća iz različitih oblasti. Analizirali smo njihovo četvorogodišnje poslovanje u periodu od 2014. do 2017. godine. Kako su dosadašnje analize pokazale da su investicije EBRD imale pozitivne efekte na pokazatelje rentabilnosti, odnosno, ti pokazatelji su nakon investicija EBRD bili bolji u odnosu na prosek grane, z[128]toga je i u okviru ove analize akcenat stavljen na pokazatelje rentabilnosti i to na ROA, stopu prinosa na poslovna sredstva i ROE, stopu prinosa na sopstveni kapital. U tabeli 41, data je finansijska analiza rentabilnosti poslovanja velikih javnih preduzeća.

Tabela 41. Finansijska analiza rentabilnosti poslovanja velikih javnih preduzeća[124]

				u hiljadama din	
EPS GRUPA	Ukupna aktiva	Ukupni kapital	Neto Dobitak	ROA	ROE
2017	11179355624	853482204	6551522	0.1%	0.8%
2016	11190928831	866257905	8275326	0.1%	1.0%
2015	1091126511	781376116	6986344	0.6%	0.9%
2014	1052105262	781952202	-10477150	-1.0%	-1.3%
			Prosek	**-0.1%**	**0.3%**
Srbija Šume	Ukupna aktiva	Ukupni kapital	Neto dobitak		
2017	135636897	130728202	444893	0.3%	0.3%
2016	133703927	128903381	498332	0.4%	0.4%
2015	64618535	60595448	384596	0.6%	0.6%
2014	643577083	59975221	3358	0.0%	0.0%
			Prosek	**0.3%**	**0.3%**
Srbija Vode	Ukupna aktiva	Ukupni kapital	Neto dobitak		
2017	23323680	5372426	26352	0.1%	0.5%
2016	220721208	5360814	21059	0.0%	0.4%
2015	18709079	5229832	14368	0.1%	0.3%
2014	19141871	5222658	9662	0.1%	0.2%
			Prosek	**0.1%**	**0.3%**
Putevi Srbije	Ukupna aktiva	Ukupni kapital	Neto dobitak		
2017	529625376	388258126	-8052730	-1.5%	-2.1%
2016	539859042	404998941	-13120890	-2.4%	-3.2%
2015	528624223	404150235	-95977720	-18.2%	-23.7%
2014	537114094	419768319	-9106042	-1.7%	-2.2%
			Prosek	**-6.0%**	**-7.8%**

Na bazi prethodno sprovedene analize, vidimo da su pokazatelji rentabilnosti bili najniži kod JP Puteva Srbije. Zbog toga bi bilo korisno investicije EBRD-a usmeriti u ovo javno preduzeće kako bi se podigla rentabilnost njegovog poslovanja. Smatramo da bi efekat investiranja bio najbolji i za pomenuto preduzeće i za granu privrede. Pozitivan efekat investiranja u pomenuto preduzeće imao bi dodatni doprinos boljoj povezanosti i mobilnosti putne mreže u Republici Srbiji, kao i lakšoj povezanosti privrede.

[124] Sopstveni izvori autora, Izvor : APR, podaci skupljeni sa sajta APR-a, posećeno dana 10.01.2020. godine

6. ULAGANJE EBRD U SEKTOR MALIH I SREDNJIH PREDUZEĆA

EB za obnovu i razvoj dosta pažnje posvećuje sektoru Small and Medium Enterprises (SME), u prevodu malih i srednjih preduzeća (MSP), kako na nivou grupacije predpristupnih članica EU tako i na nivou svake pojedinačne zemlje.

Jedan od vodećih ciljeva banke kroz razvoj ovog sektora je pospešenje pune zaposlenosti i rast produktivnosti preduzeća, čime se doprinosi smanjenju nezaposlenosti i unapređenju konkuretnosti ekonomije naše zemlje. Mala i srednja preduzeća obuhvataju oko 99% celine srpske privrede određujejući broj preduzeća. MSP generišu oko 55% BDP i radno angažuju preko 65% zaposlenih u nefinansijskim sferama. Republika Srbija je svojom strategijom razvoja usmerena da im obezbedi stabilno poslovno okruženje i implemetaciju zakonskih uslova za tržištu prilagođeno poslovanje. Moramo spomenuti da u svakoj zemlji, pa tako i u našoj, mala i srednja preduzeća imaju izuzetan značaj, ne samo zbog povećanja stepena zaposlenosti, fleksibilnsti MSP, već i zbog mogućnosti sistemskog povezivanja tj. popularno rečeno umrežavanja. Tokom perioda tranzcije RS je unapredila sistem podsticanja razvoja MSP, a u poslednjih 5 godina, Republika Srbija je izdvajala oko 100.000.000,00 evra godišnje. Samo za 2017. godinu izdvojeno je oko 17 milijardi dinara u različitim namenama za razvoj sektora MSP-a.

Treba shvatiti, da bez inostranih partnera ne bismo mogli da napravimo veći pomak i obezbedimo bolje uslove za sektor MSP-a. Među osatlim partnerima Evropska banka za obnovu i razvoj je doprinela rastu i razvoju sektora MSP-a, kroz stručne savete, programe podrške, finansiranje različitih programa neposredne podrške da se ovaj sektor bolje pozicionira i obezbedi mu se dalji uspon. EBRD je uložila oko 1.014,00 miljardi evra samo u sektor MSP-a, kroz do sada aktivirana 92 projekta, u domenu poljoprivrede, krediti za likvidnost, preko poslovnih banaka, krediti za implementiranje informacione i komunikacione tehnologije, krediti za unapređenje proizvodnje i usluga, turizam i ugostiteljstvo. Posebno je važno da su aktivirane kredine linije posebno za finansjku pomoć u startu, startapovima koja omogućava zasnivanje, rast i razvoj malog biznisa. Naglašavamo da takav potencijal i trade-ready program, jeste intenca da se oslobodi potencijal MSP-a, za olakšavanje sfera u domenu trgovine i finansiranje razvoja malih i srednjih preduzeća.

Ova nova inicijativa je krenula krajem 2018. i ima zadatak da poboljša sve uslove poslovanja i odvaži preduzentike i pospeši sektor MSP-a na izvoznu orijentisanost. Ona takođe ima za cilj da jača kapacitete malih i srednjih preduzeća za dostupnost trgovačkim sredstvima finansijama, i poslovnim savetovanjem pruži mogućnost dostupnosti uslova pristupa na međunarodnim tržištima i maksimiziranju profita. Ova inicijativa će podržati intenzivnost trgovačke spremnosti Srbije, redefinisati sve mogućnosti za mala i srednja preduzeća koja se bave trgovinom i pružaju mogućnost umrežavanja. Implementaciju ovog programa finansiraju EU i Luksemburg.

EBRD u RS, ima poseban tim za podršku malim i srednjim preduzećima. On povezuje klijente sa domaćim konsultantima i internacionalnim savetnicima, koji pomažu da se poslovni subjekti transformišu. Naravno, ova pomoć je multidisciplinarna, usmerena na mnoge oblasti,

kao industriju hrane, trgovinu, građevinarstvo i inženjering, na području cele zemlje. Važno je imati u vidu da je 73% sredstava projekata van teritorije glavnog grada RS, Beograda.

Rezultati realizacije ovih prjekata su veoma povoljni:[125]

- 68% preduzeća je povećalo promet (u proseku za 30%), a kod 56% klijenata produktivnost je rasla u proseku za 26% uz širenje obima poslovanja;
- 21% klijenata dolazi do spoljnih izvora novca za finansiranje poslovanja;
- 46% klijenata zapošljava novu radnu snagu.

Formulisani su jasni kriterijumi za apliciranje za ove projekte, a to su: da preduzetnici imaju do 50 miliona evra godišnje zarade ili sa ukupnom aktivom do 43 miliona evra i do 250 zaposlenih.

6.1 Uzlazni trend i poboljšanje performansi poslovanja MSP

U RS sektor malih i srednjih preduzeća i preduzetnika je tokom perioda trazcije postao značajan segment srpske privrede.Njihov udeo 2014. godine čini po broju 99,8% ukupno aktivnih preduzeća. MSP obuhvataju preko 2/3 ukupno zaposlenih u nefinansijskom sektoru i učestvuju sa preko 30% u formiranju BDP-a RS. Kada se uzmu u obzir svi relevantni faktori, možemo reći da je njihov doprinos u rastu i razvoju srpske privrede izuzetno značajno.[126]

U odnosu na 2013. godinu, sektor MSP raste i razvija se i ima napredak u odnosu na period stagnacije nakon globalne krize iz 2008. Istovremeno, zabeleženo je poboljšanje poslovnih performansi MSP, povećanje broja MSP za 2,8%, što predstavlja cifru od oko 8860 preduzeća, zatim povećanje obima njihove poslovne aktivnosti. Međutim, ipak kod Sektora malih i srednjih preduzeća u 2014. godini zabeleženo je smanjenje dinamike pada zaposlenosti. Povećanje poslovne aktivnosti je takođe zabeleženo u 2014. godini i to nešto više kod srednjih preduzeća, povećano za 9,2%, dok je kod preduzetnika za oko 3%, međutim, blagi pad zabeležen je kod malih i mikro jer se smanjila 3,8%. Sada ćemo prikazati osnovne parametre stanja sektora MSP u 2014 godini.

[125] Saveti za mala preduzeća, Know how, Pamphlet- document EBRD za Srbiju, EU , Brisel., godina 2014., E izvor: file:///C:/Users/Korisnik/Desktop/Doktorske/Serbian-a5-client-booklet-map-Jan18-REF%20(1).pdf , strana 4

[126] Ministarstvo privrede, sektor malih i srednjih preduzeća, Izveštaj za mala i srednja preduzeća za 2014. godinu, 2015 godina, Beograd, Republika Srbija, strana 9

Tabela 42. Osnovni indikatori poslovanja nefinansijskog sektora 2014. godine[127]

	Pre.	Mikro	Mala	Srednja	MSPP	Velika	Ukupno	Učešće u nefinansijskom sektoru					
								Pred.	Mikro	Mala	Srednja	MSPP	Velika
	2014							u Milrd RSD					
Br. preduzeća	231.616	81.327	9.198	2.131	324.272	494	324.766	71,3	25,0	2,8	0,7	99,8	0,2
Br. zaposlenih	207.748	147.641	185.206	220.944	761.539	413.408	1.174.947	17,7	12,6	15,8	18,8	64,8	35,2
Promet*	958.563	1.363.463	1.727.909	1.949.462	5.999.397	3.168.851	9.168.248	10,5	14,9	18,8	21,3	65,4	34,6
BDV*	236.081	179.422	279.323	334.737	1.029.563	808.058	1.837.620	12,8	9,8	15,2	18,2	56,0	44,0
Izvoz*	11.932	126.745	159.422	279.708	577.807	713.325	1.291.133	0,9	9,8	12,3	21,7	44,8	55,2
Broj izvoznika	2.380	6.942	3.266	1.089	13.677	300	13.977	17,0	49,7	23,4	7,8	97,9	2,1
Uvoz*	11.228	234.901	349.987	418.150	1.014.266	765.591	1.779.856	0,6	13,2	19,7	23,5	57,0	43,0
Broj uvoznika	2.887	12.053	4.422	1.386	20.748	370	21.118	13,7	57,1	20,9	6,6	98,2	1,8

Izvor: Ministarstvo privrede na osnovu podataka RZS

Na osnovu tabele i elementarnih pokazatelja vidimo da je sektor malih i srednjih preduzeća glavna okosnica razvoja srpske privrede, i na njegovom očuvanju i na poboljsanju performansi se mora više raditi. Prikazali smo rezultate poslovanja iz 2014 godine jer se ta godina uzima kao prekretnica u rastu i razvoju sektora MSP, tačnije to je godina kad ovaj sektor ima svoj stabilniji i veći uzlazni rast i napredak. U periodu od 2014. do 2020 nefinansijski sektor u sektoru malih i srednjih preduzeća ima konstatan rasta i razvoj, u proseku 6.5% za period od 2014 do 2020. godine. Sada cemo prikazati osnovne parametre stanja sektora msp u 2017 godini.

Tabela 43. Osnovni indikatori poslovanja nefinansijskog sektora 2017. godine[128]

	Preduzetnici	Mikro	Mala	Srednja	MSPP	Velika	Ukupno	Učešće u nefinansijskom sektoru					
								Preduzetnici	Mikro	Mala	Srednja	MSPP	Velika
Br. Preduzeća	257.267	87.012	10.583	2.372	357.234	521	357.755	71,9	24,3	3	0,7	99,9	0,1
Br. Zaposlenih	257.872	157.890	213.380	244.320	873.462	449.963	1.323.425	19,5	11,9	16,1	18,5	66	34
Promet	1.215.327	1.515.631	2.133.418	2.299.722	7.164.097	3.763.035	10.927.133	11,1	13,9	19,5	21	65,6	34,4
BDV	314.434	200.126	359.489	451.679	1.325.728	1.014.194	2.339.922	13,4	8,6	15,4	19,3	56,7	43,3
Izvoz	17.846	140.763	195.364	362.672	716.645	1.095.675	1.812.321	1	7,8	10,8	20	39,5	60,5
Broj izvoznika	2.882	7.167	3.703	1.210	14.962	341	15.303	18,8	46,8	24,2	7,9	97,8	2,2
Uvoz	16.720	255.551	450.030	534.084	1.256.385	1.048.062	2.304.447	0,7	11,1	19,5	23,2	54,5	45,5
Broj uvoznika	3.579	12.512	5.148	1.612	22.851	409	23.260	15,4	53,8	22,1	6,9	98,2	1,8

u mlrd. Dinara **Izvor: Ministarstvo privrede na osnovu podataka RZS*

[127] Ministarstvo privrede Republike Srbije, Izveštaj o malim i srednjim preduzećima i preduzetnicima za 2014. godinu, Beograd, Republika Srbija, Stručna publikacija, decembar 2015. godine, strana 3.

[128] Ministarstvo privrede, sektor malih i srednjih preduzeća, Izveštaj za mala i srednja preduzeća za 2017. godinu, novembar 2018 godina, Beograd, Republika Srbija, tabela 1, strana 1

Dajemo ocenu i primećujemo da se sektorska struktura MSP-a poboljšava iz godine u godinu, u 2015 godini došlo je do porasta broja preduzeća, broja zaposlenih, prometa, izvoza. Samim tim ponovo se vraćamo na važnost iznete ocene da je sektor malih i srednjih preduzeća okosnica razvoja srpske privrede i njemu se mora posvetiti posebna paznja.

Na makroekonomskom nivou savremene tendencije poslovanja i razvoja podrazumevaju da su bazirane na konkurentnosti, mobilnosti sredstava, kapitala i radnika, podsticajnom pravno - zakonodavnom i institucionalnom okviru, promociji preduzetništva, obezbeđivanju više izvora finansiranja investiranja za mala i srednja preduzeća. Republika Srbija je pokušala da definisanjem strategije koja je usvojena 2008. godine, pod nazivom "Strategija razvoja konkurentnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period od 2008. do 2013. godine", primeni ove postulate savremenog pristupa razvoju MSP. To je bio početak realizacije unaređenog pristupa opdsticanju razvoja sektora MSP-a. Međutim, kroz realizaciju pomenute strategije nije sve ostvareno, pa tako nisu realizovane neke mere i procesi ,kao što su razvoj politike preduzetničkog obrazovanja i podsticanje različitih oblika preduzetničkog obrazovanja, mere unapređivanja produktivnosti radne snage, i najvažnije, mere na unapređivanju partnerstva između bankarskog sektora i sektora malih i srednjih preduzeća, kao i mere o informisanosti delatnosti MSP sektora. Pored svih navedenih postojećih problema, postoji ograničenje da javno mnjenje nije u dovoljnoj meri upoznato sa radom i aktivnostima ovog sektora, kao i da ne postoji dovoljna mrežna povezanost između samih MSP i malih privrednih subjekata i tzv. velikog biznisa.

Vlada RS je u 2015. godini u koordinaciji sa Ministarstvom privrede donela strategiju sa petogodišnjim planom podsticanja MSP od 2015. do 2020. godine pod nazivom "Strategija za podršku razvoja malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, i konkurentnosti za period od 2015. do 2020. godine". Ovom strategijom se obuhvataju sledeći domeni delovanja u skladu sa stategijom Evropa 2020 i aktom o malim i srednjim preduzećima kao najvažnijom evropskom formom o razvoju sektora MSP-a.

Mere i aktivnosti u okviru ove strategije su grupisane u šest stubova:[129]

- Unapređenje poslovnog okruženja,
- Bolji pristup izvorima finansiranja i lakše mobilizacije sredstava za sektor MSP-a,
- Stalni razvoj ljudskih resursa,
- Jačanje profitabilnosti i podizanje nivoa konkurentnosti MSP,
- Efikasniji nastup na tržištima u svetu,
- Razvoj i promocija preduzetništva i podrška preduzetništva žena, mladih i socijalnog preduzetništva.

[129] Privredna Komora Beograda, "Razvoj malih i srednjih preduzeća 1990. do 2015. ", Centar za razvoj MSPD, Centar za ekonomsku politiku, poreski sistem i poslovno izveštavanje, Beograd, Republika Srbija, 2015. godina, strana 5.

6.2 Finansiranje razvoja MSP

Najozbiljniji razvojni problem sa kojim se MSP suočavaju i preduzetnici u anketama ističu kao prvorazredni jeste njihovo finansiranje, tj. otežan pristup finansijama, koje ćemo dalje u nastavku podrobnije objasniti. Otuda glavni domen interesa na koji bi trebao da se obrati pažnja u narednom periodu u sektoru MSPP-a je finansiranje i lakši pristup izvorima finansiranja. Naime, taj sektor, kao i svuda u svetu i Evropi, mora da ima više alternativnih izvora finansiranja. MSP se obično suočavaju sa ograničenim pristupom povoljnim izvorima finansiranja i na tržištu novca i na tržištu kapitala, a posebno u pogledu opštih uslova zaduživanja i kamatnih stopa kredita.[130]

U prvoj fazi rastućeg poslovanja, preduzeća se oslanjaju na sopstvene izvore finansiranja. U kasnijim fazama rasta vlasnici preduzeća se odlučuju za eksterne izvore finansiranja radi brojnih olakšavajućih okolnosti koje usled toga moraju da se dogode. Mnogi autori razvrstavaju eksterne izvore finansiranja na formalne i neformalne. Neformalni izvori su prikupljeni iz bližeg okruženja, porodice, prijatelja i od bogatih pojedinaca – tzv. poslovnih anđela, ili drugi popularni naziv savremenih mecena. Istovremeno, formalni izvori finansiranja predstavljaju kredite banaka, drugih finansijskih kuća, lizing kuća, fondova itd. Formalno finansiranje MSP sekora u našoj zemlji se vrši i od strane države i njenih institucija, od domaćih poslovnih banaka, lizing kuća, kao i od inostranih svetskih i evropskih finansijskih insitucija, dok su nerazvijeni oblici savremenog finansiranja, kao što su poslovni anđeli, fondovi rizičnog kapitala, digitalne platforme i sl. Sledeće domaće institucije, učestvovale su u finansiranju MSP sektora u RS tokom perioda tranzcije:[131]

- Fond za razvoj Republike Srbije,
- Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza,
- Agencija za strana ulaganja i finansiranje izvoza,
- Fond za razvoj AP Vojvodine,
- Garancijski fond AP Vojvodine,
- Nacionalna agencija za Regionalni razvoj,
- Program Svetske banke i fond Revolving kredita,
- Program Evropske banke za obnovu i razvoj,
- Program Evropske investicione banke,
- Bilateralni programi kreditne linije Vlade Republike Italije i donacija Kraljevine Danske –LEDIB.

[130] Erić, D. D., Beraha, I. A., Đuričin, S. O., Kecman, N. Đ., Jakšić, B. B. (2012). Finansiranje malih i srednjih preduzeća u Srbiji, Beograd, Privredna komora Srbije i Institut ekonomskih nauka Beograd, strana 64

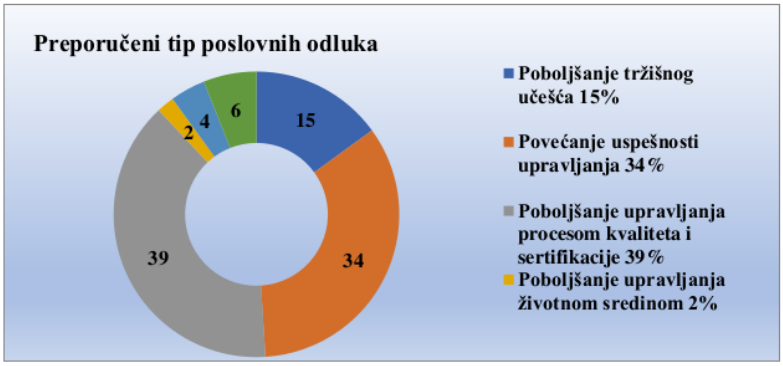
[131] Erić, D. D., Beraha, I. A., Đuričin, S. O., Kecman, N. Đ., Jakšić, B. B. (2012). *Finansiranje malih i srednjih preduzeća u Srbiji*, Beograd, Privredna komora Srbije i Institut ekonomskih nauka Beograd, strana 219-231

6.3 Međunarodni programi finansijske podrške MSPP

Zaista možemo da kažemo da u našoj zemlji ima dosta programa koji finansiraju sektor MSPP-a, i možemo oceniti da je to dobar okvir, ali je upitan obim sredstava koji se stavlja na raspolaganje.

U ovom trenutku primat imaju donacije i kreditiranja od inostranih finansijskih institucija, što je i razumljivo jer naša država nema tu finansijsku moć da pomogne koliko inostrani faktor. Uzmimo za primer Svetsku Banku koja je 2 milr. dolara uložila za poslednjih 16 godina u našu zemlju, portfolio 2012. je bio 12 investicionih projekata čija je ukupna vrednost bila 845 miliona dolara, a 2020. ukupno ima 88 projekata. Najznačajni je projekat Borskog rudnika, 43 miliona evra je odobreno na realizaciju sanacije bo[34]og rudnika i to za razvoj celog projekta, 5,52 miliona dolara ide za razvoj privatnog sektora, od kojih će 3 miliona biti iskorišćeno za kreditne linije za mikrofinansiranje i ta sredstva su plasirana preko Opportunity banke.

Evropska banka za obnovu i razvoj je uložila u Srbiju do 2015. godine, 4.428 miliona eura kumulativnih investicija, ukupno je imala 206 projekata od toga je portfolio projekata trenutno 105 sa trenutno 2.367 miliona eura, od toga operativnih sredstava 1,588 milion eura, od čega je 40% otišlo na privatni sektor. EBRD je dosta svojih ulaganja koncentrisala na MSP sektor, prethodno kroz program Tam/Bas koji je imao veliki udeo i ovo se može smatrati jednim od najuspešnijih programa za sektor MSP-a.



Grafikon 33. Tam/Bas projekti, odluke poboljšanja ciklusa programa[132]

Ovaj program je imao sledeće ciljeve: poboljšanje tržišnog učešća, povećanje uspešnosti upravljanja, poboljšanje životne sredine. Sprovedeno je dosta projekata preko BAS programa u svrhu podsticanja mikro, malih i srednjih preduzeća u RS, za oko 214 preduzeća i to je vrlo vredan program. Rezultati tih projekata u BAS programu su sledeći:[133]

- 54% preduzeća je povećalo svoju zaposlenost,
- 68% preduzeća ima veći prihod,

[132] Grafikon izvor autora na osnovu E-izvor-a https://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/tambas.pdf, posećeno 13.04.2019. godine.

[133] Izvor autora na osnovu E-izvor-a https://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/tambas.pdf, i pregleda projekata, posećeno 13.04.2019. godine.

34

- 61% preduzeća je imalo povećanu produktivnost,
- 78% preduzeća je ponovo angažovalo konsultante,
- 34% preduzeća je imalo eksterno ulaganje.

Poslednji u nizu projekata EBRD je projekat "Podrška razvoju malih i srednjih preduzeća u Srbiji". Ovaj projekat je imao takođe dosta uspeha. Preko njega je plasirano 30 miliona evra MSP sektoru, od toga je 240 preduzeća učestvovalo u ovom programu.

Evropska investiciona banka je takođe dosta ulagala u sektor MSPP u Srbiji i imala je priličan uspeh. Kako posluje od 1997. godine u zemljama Zapadnog Balkana, imala je 1.077.799.878,00 miliona eura ukupnih investicija. U vremenskom razdoblju od 2008. do 2011. godine, EIB je uložila 700 miliona eura, i to su zaključili 13 sporazuma za mala i srednja preduzeća. Danas imaju dosta finansijskih posrednika i partnera u RS.

Realizacija programa podrazumeva sledeće korake - redosled od apliciranja za projekat do momenta konačne realizacije i isplate, grafikon 34.



Grafikon 34. Ciklus projekta Evropske investicione banke[134]

Iz prikaza aktivnosti EBRD i EIB u RS možemo zaključiti da je finansiranje MSP sektora u RS bilo u značajnoj meri oslonjeno na pomoć inostranih finansijskih institucija.

6.4 Podsticanje konkurentnosti MSP

U ovom radu treba ukazati na značaj podsticanja konkurentnosti i uticaj koje konkurentnost ima na sektor malih i srednjih preduzeća. Konkurentnost malih i srednjih preduzeća predstavlja ključnu determinantu uspeha i njihovog profitabilnog poslovanja. Zbog toga se konkurentnosti sektora malih i srednjih preduzeća u RS mora posvetiti odgovarajuća pažnja kako bi pomenuti sektor ostvarivao bolje rezultate i bio u boljoj tržisnoj poziciji. Raspoloživi pokazatelji, kao što su stabilnost cena, povećanje Domaćeg bruto proizvoda, povećanje stope izvoza, kao i nekoliko sprovedenih istraživanja, sugerišu da bi RS podizanjem

[134]E-izvor, www.eib.com,Projectcycle, posećeno 24.09.2019. godine

konkurentnosti MSP bila u mnogo boljom tržišnoj poziciji i da bi mogla ostvariti značajno višu stopu rasta i razvoja.[135]

Svi zahtevi privrednog napretka mogu se svesti na zajednički imenitelj, a to je poboljšanje konkurentnosti, kako u odnosu na članice EU, tako i u odnosu na zemlje Regiona, koje su takopđe u tranziciji. Na osnovu brojnih istraživanja koja uključuju veliki broj pokazatelja Srbija se po konkurentnosti privrede nalazi na 69. mestu u svetu.[136]

Posle perioda usporavanja rasta i razvoja tokom 1980-ih uz pad investicija od 6% godišnje, sa negativnom efikasnošću, u privredu Srbije tokom 1990-ih gotovo da nije investirano. Naime, podaci o investicijama u industrijsku opremu tokom 1990-ih su katastrofalni i pokazuju da su investicije bile ispod 15% iznosa amortizacije, a poslednjih godina dekade i svih 10% niže.[137]

EBRD procenjuje da je učešće investicija u BDP-u 2001. u zemljama centralne i istočne Evrope bilo najveće u Češkoj Republici i iznosilo je čak 35%, dok je najniže bilo u Hrvatskoj, tek 23% BDP. U periodu od 1989. do 2002. godine Revealed Comparative Advantage (RCA), otkrivena komparativna prednost, pokazuje trend opadanja konkurentnosti izvoza Državne zajednice Srbije i Crne Gore.[138]

Evropska unija je i dalje najznačajniji spoljno-trgovinski partner Republike Srbije. Tokom 1990-ih i početkom novog milenijuma, kao posledica nekonkurentnosti izvoznih proizvoda, obim uvoza je bio mnogo veći od izvoza, sa velikim i rastućim deficitom spoljnotrgovinke razmene koji je dostigao maksimalan nivo 2008. godine sa preko 8 mlrd USD. Poslednjih godina segment sopljne trgovine se menja, pa je Srbija u 2015. uvezla ukupno 18.2 mlrd USD, što je čini 75. po veličini uvoznikom na svetu. Tokom poslednjih pet godina, uvoz u Srbiju je rastao po godišnjoj stopi od 2,9%, od 15.5 mlrd USD u 2010. na pomenutih 18.2 mlrd USD u 2015. godini, da bi u 2019. godine bio zabeležen ukupan uvoz od 23.9 mlrd USD. U strkturi uvoza najveće učešće su imali delovi za vozila koji predstavljaju 4,7% ukupnog uvoza Srbije, zatim sirova nafta, koja učestvuje sa 3,9%.

Tokom krize došlo je ubrzanja rasta obima izvoza, usporavanja obima uvoza i posledično sužavanja deficita. Počev od 2015. godini Srbija je izvezla 14 mlrd USD, što je čini 73. najvećim izvoznikom u svetu. Tokom poslednjih pet godina izvoz Srbije je povećan po godišnjoj stopi od 6,7%, tj. sa 9.9 mlrd USD u 2010. na 14 mlrd USD u 2015. U strukturi izvoza najveće učešće imaju sa automobili, koji predstavlja 9,3% od ukupnog izvoza Srbije, zatim kukuruz, koji učestvuje sa 4.%. Ukupan izvoz je u 2019. iznosio 17.5 mlrd USD, što Srbiju čini 110-tim izvoznikom na svetu.

Pokrivenost uvoza izvozom RS u 2019. godini je iznosila 73,4% i nešto je niže od pokrivenosti u 2018. godini, kada je iznosila 74,3 %. Robna razmena je pri tom bila pretežno sa zemljama članicama EU i činila 61,8 % ukupne robne razmene RS. Glavni spoljno-trgovinski partneri u izvozu Srbije za 2019. godinu bili su sledeći: Nemačka, Italija, Bosna i

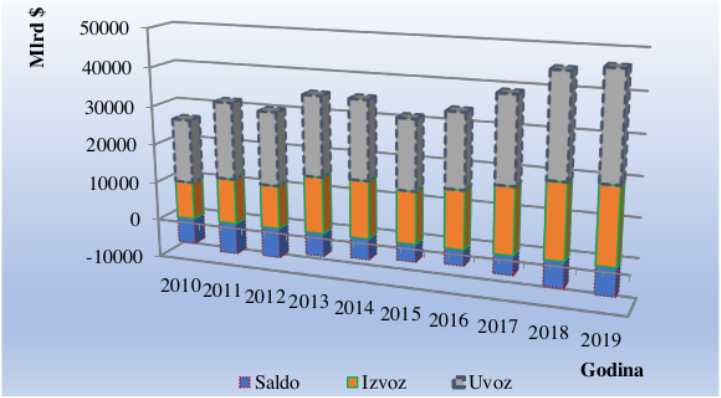
[135] Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije, Executive Summary, Beograd, Srbija, 2003 godina, strana 1
[136] Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije, Executive Summary, Beograd, Srbija, 2003 godina, strana 1
[137] Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije, Executive Summary, Beograd, Srbija, 2003 godina, strana 2
[138] Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije, Executive Summary, Beograd, Srbija, 2003 godina, strana 3

Hercegovina, Rumunija i Rusija, a glavni spoljno-trgovinski partneri na strani uvoza bili su: Nemačka, Rusija, Kina, Italija i Mađarska.

Tabela 44. Pregled uvoza-izvoza u periodu 2010-2019 godina

Period	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Izvoz	9795	11779	11226	14610	14845	13376	14883	16997	19239.2	19633
Uvoz	16471	19862	18923	20550	20196	17875	18899	21920	25882.8	26730.6
Saldo	-6676	-8083	-7697	-5940	-5351	-4499	-4016	-4923	-6643.6	-7097.6

Izvor: *https://data.stat.gov.rs/Home/Result/1701?languageCode=sr-Latn, pristup dana 29.08.20. Republicki zavod za statistiku*



Grafikon 35. Dijagram uvoza i izvoza prema OEC-u periodu 2010-2019[139]

EBRD program za mala i srednja preduzeca Tam/Bas i program "Trade Redy " su realizovani strategijom EBRD za period 2008-2013, kojoj je jedan od ključnih zadataka bio unaređenje konkuretnosti malih i srednjih preduzeća u RS i njihova bolja pozicija na međunardnom tržištu. Treba naglasiti, da su ovo jedina dva projekta koja su neposredno (jedan posle drugog (Tam/Bas, pa Trade Redy) doprineli značajnijem razvoju MS sektora. Naravno postojali su i drugi programi podške SME sektoru svetske banke, IBRD, EIB, ITD, ali bili su najznačajniji upravo od strane EBRD. To se osetilo, u periodu od 2008-2015. godine, a 2020 su ta preduzeća sa punim kapacitetom orijantisana ka izvozu.

Razvoj konkuretnosti dosta bitan faktor za održivost platno-bilansne pozicije jedne zemlje, i njeno unapređenje. Treba imati na umu da je spoljnotrgovinski deficit manje održiv u periodima:[140]

- usporenog rasta GDP-a;
- prevelikog budžetskog deficita;
- niske stope privatne štednje;
- niske stope investiranja (ili usmerene u pogrešne sektore);
- nedovoljne otvorenosti i
- povećanog učešća i deficita tekućeg bilansa u BDP-u.

[139] E-izvor, http://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/srb/, OEC Serbia, posećeno 07.02.2016. godine

[140] Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije, Ocena efekta politike jačanja konkurentnosti, Macroeconomic Team, Microeconomic Team, Beograd , Srbija, 2003 godina, strana 317, 318

Osim ovih negativnih faktora za održivost platnobilasne pozicije zemlje od značaja su sledeći faktori:

- Kompozicija i veličina kapitalnog priliva (capital inflow) - u našoj zemlji kapitalni prilivi su za 2014., 2015. i 2016. godinu porasli ukupno za 21,4 % što se smatra ozbiljnim rastom kapitalnih priliva i pozitvno delovali na uravnoteženje;
- Visina deviznih rezervi - naša zemlja je konstatno povećavala nivo deviznih rezervi. Devizne rezerve NBS na kraju marta 2020. godine iznosile su 9,73 milijarde evra, što je za 15 miliona evra manje nego u februaru, i što je najvažnije obezbeđuju pokrivenost za više od 6 meseci uvoza i izvoza;
- Razvijenost finansijskog sistema, koji se unapređuje takođe pozitvno utiče na platnobilasnu ravnotežu.

Iz pregleda platnog bilansa za 2016. godinu, mogu se videti određeni pokazatelji privrede u RS, čime bi se stekao kratak uvid u makroekonomski ambijant tržisne privrede u kojima posluju mala i srednja preduzeca. Ti finansijski pokazatelji, jasno govore o stanju otvorenosti jedne ekonomije u ovom slučaju ekonomije naše zemle. To je vrlo važan pokazatelj i preduslov važnosti za konkurentnost jedne privrede (naše zemlje), pa time i sektora malih i srednjih preduzeća u RS. Godina 2016., je odabrana jer po mišljenju brojinih makro-ekonomskih analitičara, ta godina je bila prelomna godina u razvoju srpske privrede, gde je nivo produktivne aktivnosti SME sektora u Srbiji porastao za preko 8% i time imao rekordan rast u periodu od 2010 do 2020 godine.

Tabela 45. Platni bilans RS, 2016 (u mil.Evra)[141]

	STAVKA	I 2016	II 2016	III 2016	IV 2016	V 2016	VI 2016	VII 2016	VIII 2016	IX 2016	X 2016	XI 2016	XII 2016	I-XII 2016
1	Tekući račun	-26	-143	-210	-38	-21	-251	-45	-99	-149	-98	-36	-256	-1.370
1.1	Prihodi	1,377	1,660	1,824	1,815	1,821	1,921	1,787	1,805	1,868	1,813	1,856	2,034	21,581
1.2	Rashodi	1,403	1,804	2,034	1,852	1,842	2,171	1,832	1,904	2,017	1,910	1,892	2,291	22,952
1.A	Roba i usluge	-106	-217	-240	-180	-240	-328	-163	-235	-138	-250	-158	-327	-2,581
1.A.1	Izvoz	1,140	1,328	1,481	1,439	1,416	1,507	1,471	1,413	1,514	1,460	1,524	1,622	17,314
1.A.2	Uvoz	1,246	1,544	1,721	1,618	1,656	1,835	1,634	1,647	1,652	1,710	1,682	1,949	19,895
1.Aa	Roba	-184	-260	-301	-245	-320	-370	-248	-325	-235	-329	-272	-387	-3,476
1.Aa.1	Izvoz	817	1,005	1,134	1,092	1,061	1,141	1,054	961	1,116	1,070	1,116	1,165	12,732
1.Aa.2	Uvoz	1,001	1,265	1,435	1,338	1,382	1,510	1,302	1,286	1,351	1,399	1,388	1,552	16,209
1.Ab	Usluge	78	43	62	65	80	42	85	91	96	78	114	60	895
1.Ab.	Izvoz	323	323	347	346	355	367	417	452	398	389	408	457	4,581
1.Ab	Uvoz	245	280	285	281	275	325	332	361	301	311	294	397	3,686
1.B	Primami dohodak	-81	-179	-226	-131	-97	-227	-96	-177	-277	-117	-128	-213	-1,950
1.B.	Prihodi	43	47	52	54	56	75	47	45	48	45	41	78	630
1.B.b	Rashodi	124	225	278	185	153	302	143	222	325	162	169	291	2,581
1.C	Sekundarni dohodak	162	252	257	274	316	305	213	313	266	270	250	284	3,161
1.C.a	Prihodi	195	286	292	322	349	339	269	347	306	308	291	334	3,637
1.C.	Rashodi	33	34	35	49	33	34	56	35	39	38	41	51	476

[141] E izvor : https://nbs.rs/internet/cirilica/80/platni_bilans.html, posećeno 27.01.2017. godine

2	Kapitalni račun	0	1	5	-4	-1	0	1	-2	0	-1	-5	-3	-10		
2.	Prihodi	0	1	5	2	0	0	1	2	1	0	1	0	12		
2.	Rashodi	0	0	0	5	1	0	0	5	1	1	6	3	22		
	Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo tekućeg određuje i određuje kapitala)	-26	-143	-205	-41	-21	-251	-44	-101	-149	-99	-41	-259	-1.380		
3	Finansijski račun, neto (=aktiva - pasiva)	28	-79	-133	-26	34	-205	23	-45	-105	-75	39	-247	-790		
3.A	Neto povećanje finansijske aktive	-38	56	-146	80	151	-121	339	67	129	347	-12	273	1,126		
3.B	Neto povećanje finansijske pasive	-66	136	-13	106	118	83	316	112	234	422	-51	520	1,916		
	Neto pozajmljivanje(+)/neto zaduživanje (-) (Saldo finansijskog određuje)	28	-79	-133	-26	34	-205	23	-45	-105	-75	39	-247	-790		
3.1	Direktne investicije, neto (=aktiva - obaveze)	-148	-184	-149	-116	-95	-192	-248	-167	-78	-139	-98	-248	-1.861		
3.1.A	Neto povećanje finansijske aktive	30	7	27	31	15	18	-24	15	51	12	12	26	219		
3.1.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	177	191	175	147	110	210	224	182	129	151	110	274	2,080		
3.2	Portfolio investicije, neto (=aktiva - obaveze)	39	184	140	151	36	144	-112	82	20	62	113	57	916		
3.2.A	Neto povećanje finansijske aktive	-1	3	20	10	5	17	-3	6	7	26	21	10	121		
3.2.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	-40	-180	-121	-141	-30	-128	109	-76	-13	-36	-92	-46	-795		
3.3	Finansijski derivati (osim dev. rezervi) i opcije na akcije za zaposlene, neto (=aktiva - obaveze)	-1	0	1	0	-1	2	2	2	1	1	1	1	9		
3.3.A	Neto povećanje finansijske aktive	-1	0	1	0	-1	2	2	-1	1	1	1	1	6		
3.3.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	0	0	0	0	0	0	0	-3	0	0	0	0	-3		
3.4	Ostale investicije, neto (=aktiva - obaveze)	457	225	88	116	194	-119	70	8	-40	-114	-19	-417	448		
3.4.A	Neto povećanje finansijske aktive	253	350	20	216	232	-118	54	16	78	193	-88	-125	1,081		
3.4.	Neto povećanje finansijskih obaveza	-204	125	-68	100	38	1	-16	9	118	307	-69	292	634		

3.4.1	Ostali vlasnički kapital, neto (=aktiva - obaveze)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.4.1.A	Neto povećanje finansijske aktive	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.4.1.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.4.2	Gotov novac i depoziti, neto (=aktiva - obaveze)	176	248	-105	26	160	-166	-79	68	-8	95	-170	-25	220	
3.4.	Neto povećanje finansijske aktive	161	204	-95	21	157	-189	-47	45	7	115	-156	-50	174	
3.4.2.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	-15	-44	11	-4	-3	-23	32	-22	15	20	14	-26	-46	
3.4.3	Krediti, neto (=aktiva - obaveze)	75	15	230	-29	128	173	6	-49	39	-151	91	-203	326	
3.4.3.A	Neto povećanje finansijske aktive	3	-3	0	-1	0	0	19	8	5	6	-21	0	14	
3.4.3.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	-72	-18	-230	28	-128	-173	13	57	-35	157	-113	203	-312	
3.4.4	Programi osiguranja i penzija i standardizovani garancijski programi, neto (=aktiva - obaveze)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.4.4.A	Neto povećanje finansijske aktive	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.4.4.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.4.5	Trgovinski krediti i avansi, neto (=aktiva - obaveze)	206	-38	-36	119	-95	-126	143	-11	-71	-58	60	-190	-98	
3.4.5.A	Neto povećanje finansijske aktive	89	149	115	195	74	71	82	-36	67	71	90	-74	893	
3.4.5.B	Neto povećanje finansijskih obaveza	-116	188	151	77	169	197	-62	-26	138	130	30	115	991	
3.4.6	Ostala potraživanja/dugovanja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.4.7	Alokacija SPV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.5	Devizne rezerve	-318	-304	-214	-177	-100	-40	310	31	-8	116	42	361	-302	
4	Neto greške i propusti	54	63	72	15	55	46	67	57	43	24	81	13	590	

Izvor: NBS

Po platnom Bilansu prihodi i rashodi u našoj zemlji su na mnogo boljem nivou nego predhodnih decenija, uzimamo za primer poboljšanje u elementima roba i usluga , uvoza, izvoza. Vidimo značajni napredak u neto povećanju finansijke aktive. sve ovo govori, da vrlo polako napreduju uslovi za stvaranje konkurentnsti malih i srednjih preduzeća. Stoga ako se vratimo na polaznu činjenicu iznetu na početku ovog poglavlja da su od 2014 godine poboljsani uslovi rada u sektoru MSP-a, pa se to i u većoj meri prenelo i u 2015 godini, vidimo i spoznajemo podatak da je 2016 godina bila bolja godina ekonomski gledano za sektor malih i srednjih preduzeca nego 2014, 2015. godine. Vidimo da njihov broj raste, vidimo da je veća izvozna orijentisanost, vidimo da je nesto veća angažovanost i zaposlenost u sektoru MSP-a, stoga iznosimo zaključak da upravo u 2016. godini dolazi do sfere pobljšanja konkurentnosti sektora MSP-a. Takože se vidi, da otvorenost ekonomije-privrede RS raste i da je ona obezbeđena unapređenjem konkurentnosti. Budući da mala i srednja preduća čine po brojnosti 99 % i po ucešću u generisanju BDP 37 % bez unapređenja njihove konkurentnosti ni ukupna konkuretnost ni platni balans ne bi bili unapređni. Tu važnu ulogu upravo ima element konkurentnosti i izvozne performanse sektora malih i srednjih preduzća u RS. Na grafikonu 36, prikazane su izvozne performanse srpskih preduzeća.



Grafikon 36. Izvozne performanse privrede RS[142]

Sivom bojom oobeležene su oblasti bez otkrivene komparativne prednost, tj. čija je vrednost Revaled comparative adventage, RCA ispod 1. Različitim nijansama zelene boje

[142] E izvor: https://ceves.org.rs/wp-content/uploads/2015/03/CEVES-Performansa-realnog-sektora-u-Srbiji.pdf, posećeno dana 14.04.2020. godine

obeleženi su sektori sa većom vrednošću RCA, što je zelena boja tamnija, to je vrednost RCA veća.

Međutim, treba napomenuti, da su izvozne performance MSP sektora još uvek ograničene s brojnim opterećenjima, kao što su nedovoljna tehnička podrška, ograničeni proizvodni kapaciteti, nedovoljna obučenost mendžmenta i radne snagei najvažnije, nedovoljni su izvori finansiranja. Izvori finansiranja i lakši pristup finansijama su veoma važni u podizanju nivoa konkurentnosti i izvoznih performanasi sektora. Upravo to ukazuje na problem, da su izvori finansiranja u proteklim decenijama uglavnom bili nedeovoljni i u velikoj meri zatvoreni, nepristupačni za MSP sektor, koji nije mogao da ima ozbiljniji pristup uobičajenim izvorima u bankarskom sektoru. Zato se smatra da međunarodne finansijske organizacije, kao što je napr. EBRD, imaju veliki značaj u neutralisanju ovih ograničenja, jer mogu da neposredno i posredno finansiraju upravo ovaj sektor i time obezbede njihovu bolju izvoznu orijentisanost i bolju konkurentnost na međunarodnom tržištu.

6.5 Stanje sektora malih i srednjih preduzeća u Srbiji

U novijim godišnjim izveštajima Evropske komisije o napretku RS u razvoju sektora malih, srednjih preduzeća i preduzetništva i primeni prinicipa Evropske povelje za mala preduzeća, ističe se pozitivna tendencija razvoja i uticaja malih, srednjih preduzeća i preduzetništva na ublažavanje početnih negativnih efekata tranzicije.[143] Srbija je u procesu primene Evropske povelje o malim preduzećima u 2008. godini napravila značajan napredak i u ovom ciklusu ocenjena je sa ukupnom ocenom 3,3 (na skali od mogućih 5), što je značajan napredak u odnosu na prethodni krug (2,48). Za komparativno sagledavanje preduzetničke aktivnosti korišćeno je anketno istraživanje *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM), koje među 42 zemlje, u 2007. godini prvi put uključuje i Srbiju. Rezultati istraživanja pokazuju da je razvoj preduzetništva, iako intenzivan, opterećen brojnim razvojnim ograničenjima karakterističnim za zemlje u tranziciji. Bolje performanse, pored visokorazvijenih evropskih zemalja, imaju i zemlje u okruženju. Preduzetnička aktivnost početnika i novih preduzetnika, odnosno rana faza preduzetničkog procesa, izražena je kroz TEA indeks (*Total Entrepreneurial Activity*), koji za Srbiju u 2007. godini iznosi 8,56, što znači da je na svakih 100 odraslih osoba skoro 9 preduzetnički aktivno. Indeks ukupne preduzetničke aktivnosti Srbije (TEA)[144] na bazi istraživanja Global Entrepreneurship Monitor (GEM), iznosi 7,6 u 2008. godini što ukazuje da je na 100 odraslih osoba skoro 8 preduzetnički aktivno. Relativno visoka stopa rane preduzetničke aktivnosti u Srbiji posledica je pretežno neophodnosti amortizacije negativnih efekata tranzicije, prvesntveno visoke stope nezaposlenosti.

Rezultati GEM istraživanja pokazuju da je razvoj (posebno ranog) preduzetništva u Srbiji, iako intenzivan, opterećen brojnim razvojnim ograničenjima karakterističnim za zemlje u tranziciji. Intenziviranjem strukturnih reformi, zaustavljanjem odliva mladih i stručnih kadrova, formiranjem određenih institucija za podršku, edukaciju i druge oblike pomoći

[143] Evropska povelja o malim preduzećima, Brisel, EU, E izvor: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008DC0394&from=EN, 2007 godina , strana 3, posećeno 14.04.2020. godine

[144] **preduzetnička aktivnost početnika i novih preduzetnika** je merena kroz odnos broja takvih preduzetnika na 100 odraslih stanovnika, starosti od 18 do 64 godine američkog Instituta za globalno preduzetništvo i razvoj; *, *"Entrepreneurship, Innovation and Economic Growth: Evidence from GEM data"*. *Small Business Economics*. ***24***: *PAGE 335–350*. doi:10.1007/s11187-005-2000-1, posećeno 14.04.2020. godine

prilikom pokretanja sopstvenog biznisa, može se, u narednom periodu, postići rast preduzetničke aktivnosti.

Značajno je posmatrati rezultate makro agregatnih kretanja MSP sektora na kraju 2019.godine. Na osnovu dostupnih podataka, utvrđeno je da u RS, obračunom obuhvaćeno 103. 939 preduzeća. Od ukupnog broja preduzeća, u 2019. godini, u severnom delu zemlje obuhvaćeno je 73.369 (70,6%) i u južnom delu poslovalo je 30.570 (29,4%). Ako se ukupan broj preduzeća posmatra po sektorima, tada na mikro, mala, srednja i velika, po strukturi pripada: 89.190 (85,8%), 11.537 (11,1%), 2.646 (2,5%) i 566 (0,5%), respektivno. Sa prostora severne Srbije, od ukupnog broja, u 2019. godini, bilo je: 63.682 mikro (86,8%), 7.570 malih (10,3%), 1.728 srednjih (2,4%) i 389 velikih (0,5%). Sa prostora južne Srbije, u 2019.godini, bilo je: 30.570 preduzeća, od čega: mikro 25.508 (83,4%), malih 3.967 (13,0%), srednjih 918 (3,0%) i velikih 177 (0,6%). Kada bi sektore poslovanja na nivou RS posmatrali po delatnosti: Trgovina na veliko i malo i popravka motornih vozila, prerađivačka industrija, stručne, naučne, inovacione i tehničke delatnosti, građevinarstvo i saobraćaj i skladištenje raspodela bi bila sledeća: 31,8%, 16,7%, 12,7%, 8,3% i 6,3%, respektivno.

Ukupno u RS, u 2019. godini, bilo je zaposlenih 1 165 008 lica. Od tog broja, severnom delu zemlje pripadalo je 803 839 (69,0%) i južnom delu zemlje 361 169 (31,0%). Kada bi se broj zaposlenih posmatrao po veličini preduzeća, na mikro, mala, srednja i velika preduzeća tada bi njihovo učešće iznosilo: 14 % (sever 14,1 %, jug 13,9 %), 20 % (sever 19 %, jug 22 %), 23,3 % (sever 21,8 %, jug 26,7 %), 42,7 % (sever 45,1 %, jug 37,3 %), respektivno. Ukoliko se analiziraju podaci po sektorima poslovanja, najveće učešće u ukupnom broju zaposlenih u RS, u 2019. godini, imale su: Prerađivačka industrija sa 380.579 zaposlenih lica (32,7%), zatim trgovina na veliko i malo i opravka motornih vozila sa 235.239 zaposlenih lica (20,2%), dok su saobraćaj i skladištenje zapošljavali 92.726 lica (8,0%), itd.

Ako bi se posmatrala analiza ostvarenog prometa prema prostornom razmeštaju, sever i jug Srbije, tada na severni deo odpada 77,5 % i na južni deo zemlje 22,5 %. Ako bi se dalje vršila analiza podataka, po veličini preduzeća, učešće u ukupnom ostvarenom prometu, mikro, mala, srednja i velika preduzeća imala bi sledeća učešća u raspodeli profita: 15,1%, 21,9%, 24,2% i 38,8%, respektivno. U severnom delu zemlje, posmatrano po Posmatrano samo na severnom delu imao sledeću raspodelu profita u odnosu na mikro, mala, srednja i velika preduzeća: 15,5%, 21,2%, 23,5% i 39,8%, respektivno. Ista raspodela za južni deo Srbije ima sledeće vrednosti: 13,9%, 24,4%, 26,4% i 35,3%, respektivno. Raspodela prema poslovnim sektorima, trgovine na veliko i malo i opravke motornih vozila, prerađivačka industrije, građevinarstvo i snabdevanje električnom energijom, gasom i parom, imamo sledeću raspodelu: 5,3%, 36,3%, 28,5% i 8,0%, respektivno.

6.6 Izvori finansijske podrške MSP sektoru

Najozbiljnije ograničenje rasta i razvoja MSP, na koje ukazuju preduzetnici, je nedostatak finansijkih izvora. Uočava se pri tom raskorak između, s jedne strane, potreba sektora MSP za dodatnim izvorima i, sa druge strane, nespremnosti banaka da te potrebe zadovolji. Ipak, poztvno je to što se poslednjih godina uočava da banke su postale svesnije značaja sektora MSP i sada gotovo sve imaju posebna odeljenja za rad sa MSP.

Agencija za privredne registre i Fond za razvoj RS imaju potpuno funkcionalan sistem za registraciju pokretne imovine, što omogućava firmama da je koriste kao sredstvo

obezbeđenja u naporima da dođu do finansijskih sredstava banaka. Informacije su dostupne on-line, besplatno, sa višestrukim mogućnostima pretraživanja.

Bitan instrument podrške malim i srednjim preduzećima u pristupu kreditnim fondovima je smanjenje zahteva u pogledu kreditnih garancija. Garancijski fond Srbije, Garancijski fond Vojvodine i nekoliko opštinskih fondova izdaju garancije mali 34 srednjim preduzećima, novoosnovanim preduzećima i poljoprivrednim proizvođačima. Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza (AOFI) i Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova (SMECA) fokusiraju svoju podršku na izvozno-orijentisane sektore. Preovladava utisak da preklapanje aktivnosti ovih vladinih fondova zahteva spajanje i/ili bolju koordinaciju aktivnosti, a preporuka EBRD je da svi sistemi kreditnih garancija budu u privatnom vlasništvu, kako bi se ostvarila efikasna alokacija resursa kroz odgovarajuće podsticajne mehanizme.

Deo investicija se finansira iz poslova lizinga osnovnih sredstva a, prvenstveno oprem 35 Ovaj vid finansiranja se koristi kada preduzetnik hoće da obezbedi proizvodnu opremu a da je svestan da je, kao rezultat dinamičnog razvoja nauke i tehnologije, životni vek te opreme relativno kratak i da će je proizvođač, pre ili kasnije, zameniti novom i savremenijom tehnologijom. Lizing je savremen i veoma interesantan oblik finansiranja i za preduzetnika, ali, i za onoga ko nudi proizvodnu opremu. Od stupanja na snagu Zakona o finansijskom lizingu, Srbija je doživela snažnu ekspanziju obima ovakvog načina finansiranja i rasta preduzeća za lizing (trenutno ih je 17).

S obzirom na doneti Zakon o investicionim fondovima koji u stvari prestavlja prvi korak ka omogućavanju stvaranja privatnih investicionih fondova i ovaj izvor finansiranja bio bi od značaja za MSP . Iako je u RS funkcionisalo nekoliko stranih privatnih investicionih fondova, za to vreme nije bio registrovan nijedan domaći fond. Tek 2007. godine dolazi do otvaranja investicionih fondova u Srbiji, nakon usvajanja odgovarajućih propisa. Trenutno postoji 13 otvorenih fondova sa sredstvima u iznosu od oko 22 mil evra.

Finansijsku podršku pruža nekoliko institucija, pri čemu je prisutna koor 116 cija i saradnja, ali još uvek u nedovoljnom obimu i potrebnom kvalitetu. Donošenjem Strategije razvoja konkurentnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period 2008. do 2013. godine (gde je jedan od stubova upravo vezan za finansiranje i oporezivanje MSP), praktično su utvrđeni pravci delovanja na segmentu finansijske podrške i razvoja finansijskog tržišta koji bi trebalo da više budu usmeren ka sektoru MSP.

Značajan izvor za finansiranje novih i malih preduzetničkih organizacija su i državni oblici pomoći i podrške. Ovakvom podrškom, država nastoji da, kroz nove poslove i nova radna mesta, reši, pre svega, pitanje nezaposlenosti, zatim da dinamizira lokalni, odnosno regionalni razvoj, podstakne saradnju malih sa velikim, unapredi konkurentnost na domaćem, a potom na međunarodnom tržištu, postigne socijalnu koheziju.[145]

U našoj državi postoji određeni broj institucija koje pružaju podršku MSP sektoru, isključivo iz javnih izvora kroz bespovratna sredstva, kredite. Tu spadaju Fond za razvoj RS, 34 Fond za razvoj AP Vojvodine, garancijski fondndovi RS i AP Vojvodine, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja i dr. Jedan od najvećih izazova kada govorimo o pristupu izvorima finansiranja sektora MSP u Srbiji su nepovoljni uslovi finansiranja. Kao značajan

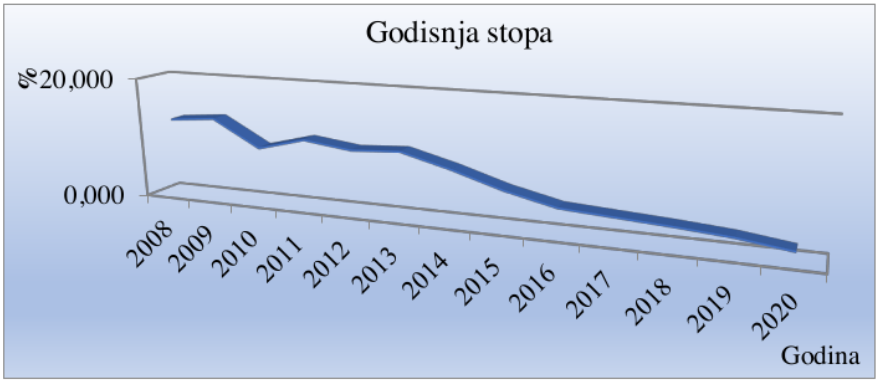
[145] Penezić, N., *Preduzetništvo, savremeni pristup,* Akademska knjiga, Novi Sad, Srbija, 2008., strana 215

problem bile su donevdano visoke kamatne stope na kredite, kao i nepovoljni drugi uslovi za obezbeđenje kredita, što je nepovoljno uticalo na preduzetnike i čime je ograničavana njihova mogućnost pozajmljivanja sredstava. To je zahtevalo dodatnu podršku preduzetnicima u ispunjavanju uslova na kredite, kroz unapređenje garancijskog fonda i kroz stvaranje sličnih ustanova Nacionalnoj korporaciji za osiguranje stambenih kredita.

Tabela 46. Pregled prosečnih godišnjih kamatnih stopa u periodu 2008-2020.

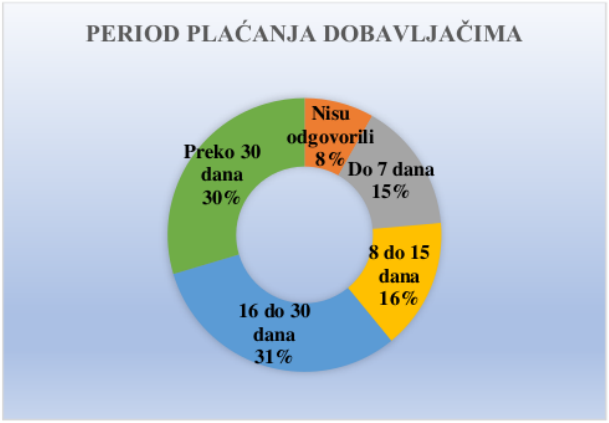
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
12.958	13.656	9.333	11.375	10.369	10.844	8.750	6.250	4.375	3.875	3.375	2.750	1.688

Izvor: http://www.kamata.rs/referentna-stopa-nbs-od-2006-godine, pristup dana 29.08.2020.



Grafikon 37. Pregled kamatnih stopa u periodu 2008-2020.

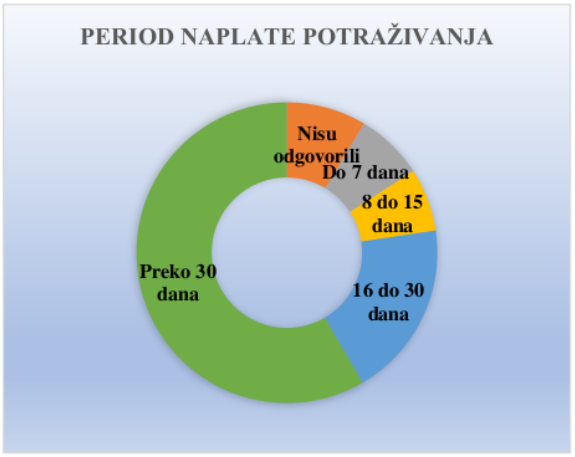
Prikazana kamatna stopa, oscilira u periodu 2008-2020, što je i logično imajući u vidu promene u tržišnoj ekonomiji RS, kao i promene u tokovima kapitala drugih nacionalnih privreda širom Evrope i sveta. Odobreni rokovi plaćanja dobavljačima su najviše u periodu 16-30 dana i preko 30 dana, što je prilično dug period za obrt kapitala, grafikon 38.



Grafikon 38. Period plaćanja dobavljačima[146]

[146] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, Izveštaj o MSP za 2008. godinu, Beograd, Srbija, 2009 godina., strana 94

Jedan od najčešće pominjanih problema u poslovanju MSP jeste i otežana naplata potraživanja, grafikon 39. Veličina poslovno subjekta opredeljuje intenzitet ovog problema. Mali poslovni subjekti sa slabom pregovaračkom pozicijom, suočeni su sa dugim periodom čekanjima na naplatu potraživanja, s jedne strane, i relativno kratkim rokovima za izmirenje obaveza, s druge strane.



Grafikon 39. Period naplate potraživanja[147]

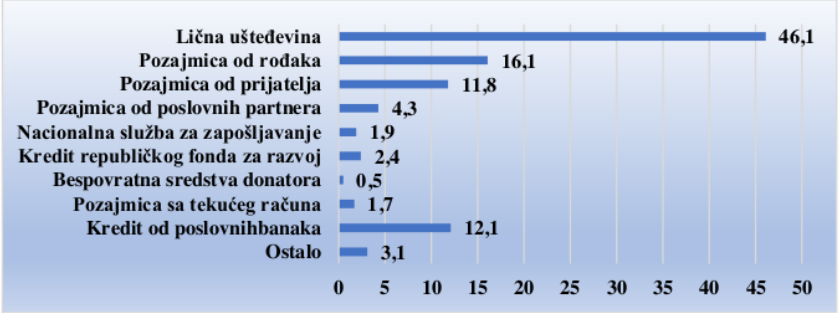
6.7 Problemi finansiranja sektora MSP

Investicioni ambijent i nivo osiguranja onih koji ulažu se nisu bitno promenili u novijem periodu. Izvori finansijske potpore MSP postali su raznovrsniji a obim izdvojenih sredstava za ove svrhe obimniji. Međutim, MSP se i dalje suočavaju sa ograničenim pristupom izvorima finansiranja a uslovi finansiranja nisu povoljni. Mora se ipak primetiti da je u novije vreme u bankama povećana obim sredstava kreditne podrške namenjene MSP, s tim što je došlo i do bolje teritorijalne pokrivenost ponudom banaka MSP. Generalno, uslovi kreditiranja MSP su i dalje nepovoljni, posebno sa stanovišta visokih kamatnih stopa, teškoće vezano za sredstva obezbeđenja za ove kredite i dugotrajnu i složenu proceduru kreditiranja i različitu tehniku pri podnošenju kreditnih zahteva. Pri tom, nije nevažno što neke banke obezbeđuju savetodavnu podršku MSP u pripremi kreditnog zahteva i procene bankarskog rizika.

Teškoćama u pristupu kapitalu su posebno izloženi najsiromašniji građani koji nemaju nekretnine ili neki drugi vid zaloga. Početni kapital preduzetnici u RS veoma često obezbeđuju iz sopstvenih izvora, pokazuju rezultati ankete koju je sprovela Republička agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva. Lična ušteđevina prilikom započinjanja poslovanja korišćena je u 46% slučajeva. Na pozajmicu od rođaka, prijatelja ili poslovnih partnera oslonilo se 32% osnivača firmi, a na bankarske izvore svega 13%. Fond za razvoj i Nacionalna služba za zapošljavanje podržali su samo 4% anketiranih, ali treba imati u vidu da je značajan deo preduzeća osnovan pre aktiviranja programa državne podrške za početnike u poslovanju.

[147] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, Izveštaj o MSP za 2008. godinu, Beograd, Srbija, 2009 godina., strana 94

Korišćeni izvori početnog finansiranja ne razlikuju se bitnije ni kod veličine ni kod delatnosti malih i srednjih preduzeća. Sada ćemo prikazati grafik s tendencijom prikazivanja izvora početnog kapitala.



Grafikon 40. Izvori finansiranja početnog kapitala (%)[148]

Moramo naglasiti da je početno finansiranje ključno za pokretanje biznisa u sektoru MSP-a. Ovde se sektoru moraju pružiti bolji odgovori, posebno sada u 2020. godini kada je dosta radne snage neangažovano. Moramo naglasiti da je upravo to jedna od vodećih i ključnih intenci razvoja ovg sektora upravo početni izvori finansiranja.

Vrlo je bitno uspostaviti dobru makroekonomsku i političku stabilnost, što će omogućiti širenje kreditne sposobnosti prema MSP sektoru, s aspekta banaka i finansijskih institucija, a sve to uz smanjenje cene kapitala. Što se tiče mikroekonomske finansijske podrške u našoj zemlji, ona ne zadovoljava tražnju, a ako se osvrnemo na primenu i kakovanje Zakona o investicionim fondovima, potrebno ih je dodatno analizirati s osvrtom na oblast finansiranja MSP-a. Kako bi se izbeglo spoljne finansiranje aktivnosti MSP-a, potrebno je unaprediti znanja i veštine rukovodioca MSP-a odseka za upravljanje finansijama, kao i usavršiti poznavanje poreskog sistema Republike Srbije. Kako bi se u MSP-u rešili finansijski problemi, trebalo bi raditi na jačanju i širenju partnerstava između finansijskih institucija, bankarskog i nebankarskog sektora. U našoj zemlji došlo je do poboljšanja poreskog sistema, tako što su smanjene poreske stope, gde na godišnjem nivou, posebna stopa poreza na dobit iznosi 10%, porez na dodatu vrednost (PDV) kap opšta stopa 20%, što nas svrstava među najniže u regionu. Što se tiče PDV-a kod naših „komšija“ on iznosi u BIH 17%, Crna Gora 17%, Hrvatskoj 23%, i Albaniji 20%.

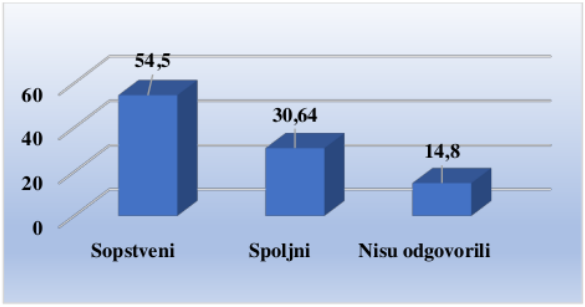
Bez obzira na ove podatke, finansijska pozicija MSP-a u odnosu na finansijsku poziciju velikih preduzeća je u većini slučajeva lošija, kao i uticaj recesije i kreditnih transakcija na MSP. Sve se to ispoljava kroz smanjivanje prihoda (jer je manja proizvodnja), niže stope profita (smanjenjem cena, pokušavaju zadržati stare kupce, pridobiti nove), otežan protok novčanih sredstava usled odobrenog odloženog plaćanja, otežano ispunjavanje uslova prema bankama usled promena uslova kredita, smanjenje izvora finansiranja, samim tim i dolazi do otpuštanja radnika, smanjenje međunarodne trgovine, izvoza, usporavanje tj smanjenje zapošljavanja i dr.

[148] Republička agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, radni document, interna radna svrha, dokument : Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva Beograd,Republika Srbija, Jul 2009. godine, strana 38

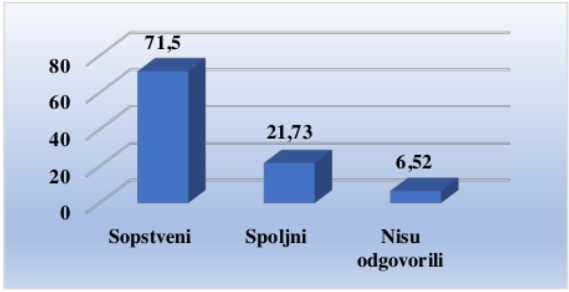
U poslednje vreme dosta se investira u MSP, kako bi se poboljšao napredak istih. Shodno tome povećava se i obim i veličina finansijske podrške, kao i broj institucija koje će podsticati razvojovog sektora. Vlada RS usmerava određena sredstva u cilju unapređenja ovog sektora, u poslednje tri godine, taj broj se povećao četiri puta. Bez obzira na to stanje na tržištu kapitala još uvek je nezadovoljavajuće, posebno u sektoru dostupnosti za MSP. Bez obzira na sve, banke koje se preovlađuju su one sa skupom kreditnom ponudom, tj kratkim uslovima otplate kredita, jednostavno rečeno one su najdominantnije.

6.8 Izvori finansiranja malih i srednjih preduzeća

Sektor MSP u Srbiji se u poslovanju oslanja najviše na sopstvene izvore finansiranja, što znatno ograničava mogućnosti za njegov intenzivan rast i razvoj. Pri tom je nešto preko polovine investcija finansirano iz sopstvenih izvora, a čak ¾ obrtnih sredstava. Sada ćemo prikazati dva grafikona izvore finansiranja investicija, i izvore finansiranja putem obrtnih sredstava kao važnih segmenta početnog kapitala.



Grafikon 41. Izvori finansiranja investicija (%)[149]



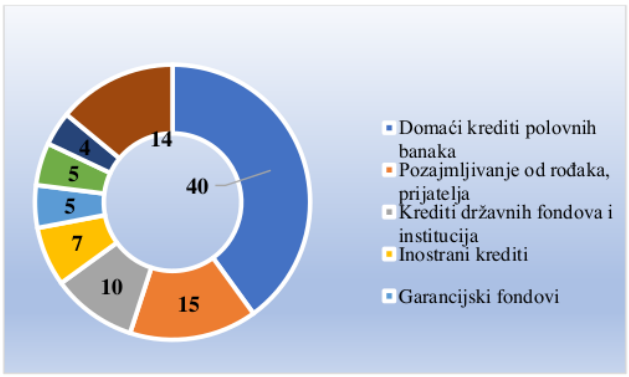
Grafikon 42. Izvori finansiranja obrtnih sredstava (%)[150]

[149] Republička agencija razvoj za malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, radni dokument, zvanična svrha, dokument: Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Beograd, Republika Srbija, Jul 2009. https://www.ien.bg.ac.rs/data/images/istrazivanja/09_stanje_potrebe_problemi_msp.pdf, strana 40

[150] Republička agencija razvoj za malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, radni dokument, zvanična svrha, dokument: Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Beograd, Republika Srbija, Jul 2009. https://www.ien.bg.ac.rs/data/images/istrazivanja/09_stanje_potrebe_problemi_msp.pdf, strana 40

Posle prikazanih grafikona zaključujemo da su investicije i obrtna sredstva veoma važni pokazatelji i vrlo potrebni elementi preduzeća koje posluje u sektoru MSP-a.

Spoljni izvori finansiranja poslovanja podrazumevaju u domaćim uslovima najpre, korišćenje kredita komercijalnih banaka, a znatno manji značaj imaju pozajmice od prijatelja ili partnera, lizing, krediti državnih fondova, inokrediti, uzimanje garancija i na kraju donatorska podrška. Bankarski izvori kao osnovni, međutim, još uvek imaju maćehinski odnos prema MSP, a na drugoj strani daju prednost većim privrednim subjektima.



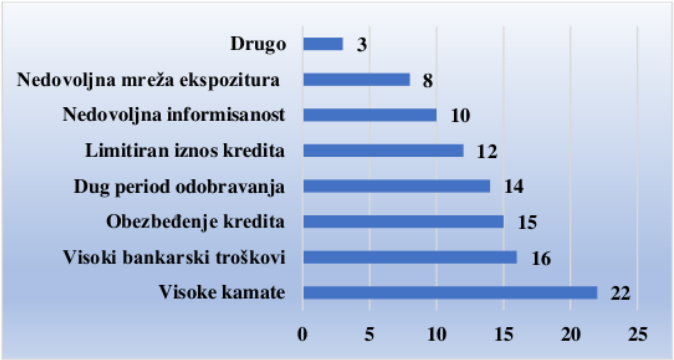
Grafikon 43. Spoljni izvori finansiranja poslovanja[151]

U našim poslovnim sferama je i dalje dosta uvreženo mišljenje da su spoljni izvori finansiranja nepouzani, ne provereni, i ne može se od njih očekivati potpuna podrška. Nasa ocena je da to nije tačno i da se tu pravi greška kad se potencjalni zajmoprimci ne odluče na takav korak.

6.9 Problemi kreditiranja malih i srednjih preduzeća

Istraživanje Republičke agencije za mala i srednja preduzeća je samo naglasilo činjenicu da je lepeza ponude banaka za MSP limitirana na domaćem finansijskom tržištu. Karakteristike kredita poslovnih banaka još uvek ne odgovara većini preduzetnika i oni je ne mogu priuštiti kao oslonac za investiranje. Osnovni problem kod kreditiranja malog biznisa predstavljaju visoke kamatne stope u pretežnom delu trazicionog perioda , a izraženi su i visoki prateći bankarski troškovi, teškoće kog iznalaženja garancija, duge procedure odobravanja kredita, ograničeni iznosi i slično. Najveći problem, koji je najčešće nepremostiv imaju preduzetnici početnici, startapovi, koji za banke gotovo da nisu poželjni.

[151] Republička agencija razvoj za malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, radni dokument, zvanična svrha, dokument: Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Beograd, Republika Srbija, Jul 2009. https://www.ien.bg.ac.rs/data/images/istrazivanja/09_stanje_potrebe_problemi_msp.pdf, strana 40



Grafikon 44. Najčešći problemi korišćenja kredita (%)[152]

Ovde smo prikazali najčešce problem korisćenja kredita, ali ono što moramo nagasiti je to, da preduzeće svako posebno ima određenih poteškoća zbog kojih može doći do problema u korišćenju kreditnih sredstava. To nije nužno za neku određenu granu ali može se implicirati kao posebna poteškoća svakog pojedinačnog preduzeca. Zato se uz dobar finansijki konsalting koje pruža EBRD, takozvni "Know how" i kroz inicijativu EBRD "ADVICE FOR SMALL BUSINESSES", kao i incijative drugih poslovnih činilaca na tržištu RS mogu izbeći ovi potencjalni problemi.

6.10 Finansiranje MSP

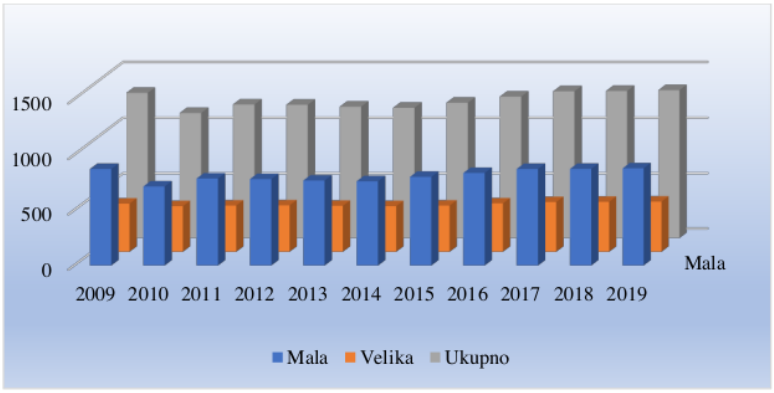
Treba ponoviti, da je za stabilizaciju, rast i razvoj sektora MSP-a upravo važan period od 2008. pa sve do 2020.godine. U posmatranom periodu sektor MSP-a je značajno napredovao, postigao značajan napredak u pogledu brojnosti, zaposlenosti radne snage, ostavrenom godišnjem profitu i brojnim drugim ekonomskim parametrima uspešnosti poslovanja.

Tabela 46. Ukupan broj preduzeća u RS u periodu 2009-2019. godina (u 000)

Preduzeća	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Velika	436	413	418	420	416	413	418	438	450	452	454
Mala	873	715	787	782	769	762	802	837	873	874	879
Ukupno	1309	1128	1205	1202	1185	1175	1220	1275	1323	1326	1333

***Izvor**: Ministarstvo privrede na osnovu izvora RZS*

[152] Republička agencija razvoj za malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, radni dokument, zvanična svrha, dokument: Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Beograd, Republika Srbija, Jul 2009. https://www.ien.bg.ac.rs/data/images/istrazivanja/09_stanje_potrebe_problemi_msp.pdf, strana 41

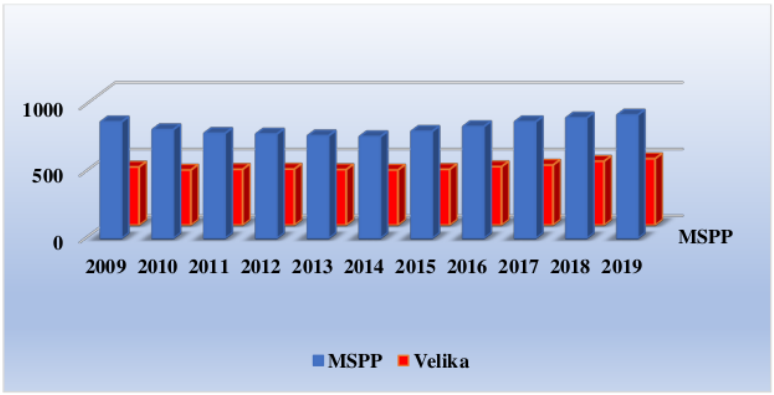


Grafikon 45. Broj preduzeća u RS u periodu od 2009-2019 godine[153]

Tabela 47. retanje zaposlenosti u periodu 2009-2020 (u 000)

Preduzeća	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
MSP	873	815	787	782	769	762	802	838	874	903	925
Velika	436	413	418	420	416	413	418	437	450	479	497

***Izvor**: Ministarstvo privrede na osnovu izvora RZS*



Grafikon 46. Kretanje zaposlenosti u periodu 2009-2019 godine (u 000)[154]

Izbijanje globalne ekonomske krize negativno je uticalo na sektor MSP, naročito mikro i mala preduzeća. Zbog pogoršanih uslova poslovanja preduzetnici su reagovali usporavanjem procesa otvaranja preduzeća i radnji, a sa određenim otklonom i smanjenjem zaposlenosti. Zbog posledica svetske ekonomske krize 2008 bilo je ugroženo poslovanje 21,6 % MSP u Srbiji, a oko 14 % njih nije imalo negativne posledice, pokazalo je istraživanje sprovedeno u organizaciji Republičke agencije za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva. Anketiranje je obavljeno na uzorku od 3.000 privrednih subjekata. Prema tom istraživanju,

[153] "Uloga malih i srednjih preduzeća i preduzetništva u razvoju nacionalnih ekonomija", časopis ekonomija /teorija i praksa, pregledni rad, autor Paunovic Goran, 2017, Beograd Srbija, strana 50 i 51

[154] "Uloga malih i srednjih preduzeća i preduzetništva u razvoju nacionalnih ekonomija", časopis ekonomija /teorija i praksa, pregledni rad, autor Paunovic Goran, 2017, Beograd Srbija, strana 50 i 51

102
ekonomska kriza se kroz smanjenje tražnje proizvoda i usluga odrazila na poslovanje 48,6 % ispitanih malih i srednjih preduzeća, a probleme sa naplatom potraživanja imalo je njih oko 31, 4%.

Nakon početnog udara 2009. godine u 2011. godini, polovina anketiranih odolevala je izazovima ekonomske krize ili u manjem obimu osećala njene posledice. Skoro četvrtina ispitanika primorana je na donošenje odluka o otpuštanju radnika, a petina je suočena sa neizvesnim perspektivama u pogledu daljeg opstanka.



Grafikon 47. Uticaj svetske krize 2008. na MSP sektor[155]

Kao dodatne otežavajuće okolnosti javljale su se prepreke u vezi poreskih procedura, teškoće dobijanja dozvola za uknjižbe i gradnju. Nedostatak novčanih sredstava predstavljao je važan problem MSP-a, jer se samofinansiraju oko 60%, dok je ostatak finansiran od strane banaka. Tokom 2008. i 2009. godine došlo je do zatvaranja jednog broja privrednih društava. U toku 2008. godine ugašeno je 3,068. Svetska ekonomska kriza ostavila je traga na Srbiju, gde se njeni efekti počinju osećati u oktobru 2008. godine, kroz smanjenje stranih investicija, što se odrazilo na deviznu likvidnost banaka. Sve to je uticalo naravno na dosta manju raspoloživost kreditnih sposobnosti, povećanje kamatnih stopa kao i poslovanje i razvoj MSP-a.

S obzirom na negativne efekte krize, Vlada RS je donela set mera sa ciljem poboljšanja kreditnih sposobnosti banaka, kako bi se dobili pozitivni efekti usmeren ka MSP-u. Ovaj set mera Vlade uključio je i odluku da se iz kreditnih osnovica izuzimaju krediti banaka odobreni preduzećima i stanovništvu namenjeni za investicije i kupovinu potrošnih dobara proizvedenih u RS. Bankama je takođe omogućeno produženje rokova isplate gotovinskih kredita koji su ostvareni pre septembra 2008. godine, na period do 12 meseci dodato na datum predviđen ugovorom, a sve pod uslovom da su konvertovani u dinare, bez dodatnih troškova. Omogućeno je da fizička lica ne moraju da daju depozite u iznosima od 30% vrednosti kredita, iz razloga jer ih je NBS oslobodila obaveze učešća u polaganju depozita, samim tim klasifikovani su kao loši.

Prethodno navede mere donete su kako bi se smanjili troškovi finansiranja, zadržavanja postojećeg broja zaposlenih, naravno uz mogućnost dodatnih zapošljavanja, stimulisanje

15
[155] Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Republička agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Beograd, jul 2009., strana 27

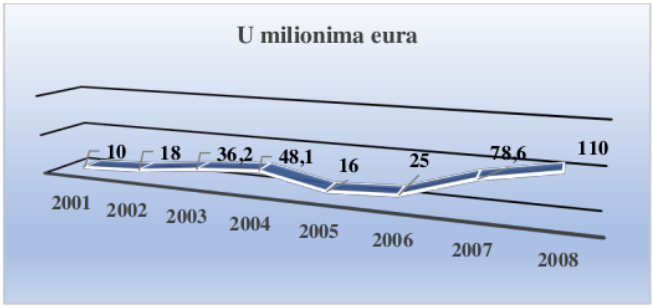
tražnje domaćih proizvoda, uspostavljanje ravnoteže izvoza u uslovima kada imamo smanjenu inostranu tražnju. Kako bi se očuvao trenutni nivo zaposlenosti preduzeća (korisnici kredita) se uslovljavaju da ukoliko žele da im se omoguće povoljni uslovi kredita, zadrže najmanje isti broj zaposlenih na neodređeno vreme. Kako bi se podstakla tražnja za domaćim proizvodima, država subvencioniranjem kamatnih stopa potrošačkih kredita orijentisanih ka kupovini domaćih proizvoda. Pri proučavanju malih i mikro preduzetnika, uočeno je izbegavanje obrade manjih kreditnih zahteva, za kreditima koji su manji od 15.000 evra, čime su automatski pogođeni preduzetnici. Takođe banke imaju određene mere koje odbijaju mnoge preduzetnike od odluke da se opredele za kredite, jer imaju uslove koji su rigorozni, kao npr. ukoliko postoji određena neizmirena obaveza, koja se naknadno ukloni, ti preduzetnici nemaju prava na povoljna sredstva i uslove koje može da im ponudi ista banka.

Od 2011. kada je zabeležen pad broja MSP i radnji, dolazi do pozitivnog preokreta. To je rezultat nastojanja da se ubrzaju reforme i da se podsticajnim merama i finansijskim sredstvima podstakne njihov rast i razvoj. Tu su važne i međunarodne finansijke institucije. EBRD od 2008. godine ostvaruje trend visokog obima investicija namenjenih MSP sektoru. Kako vidimo iz grafika period od obeležava skok investicija od strane EBRD-a ka pomenutom sektoru.

U 2008. godini realizovani su sledeći oblici finansijske podrške sektora MSP: bespovratna sredstva, dugoročni krediti pod izuzetno povoljnim uslovima za pokretanje poslovanja, podrška razvoju malih i srednjih preduzeća i preduzetništva u najnerazvijenijim opštinama RS, krediti za podsticanje kvaliteta ugostiteljske ponude fizičkih lica, kao i malih i srednjih preduzeća iz oblasti turizma, zatim podsticanje promocije izvoznika, kreditiranje izvoza MSP, osiguranje izvoznih poslova i izdavanje garancija za kreditiranje MSP. Sprovođenje ovih podsticaja omogućeno je kroz već s[illegible]rene institucije za podsticanje rasta i razvoja MSP. Pri tom su najvažniju ulogu podsticaja pod povoljnim uslovima imali Fond za razvoj RS i Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza.

Tabela 48. Pregled ulaganja u periodu 2001-2008 za poslovanje banke EBRD u Srbiji[156]

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
10	18	36,2	48,1	16	25	78,6	110

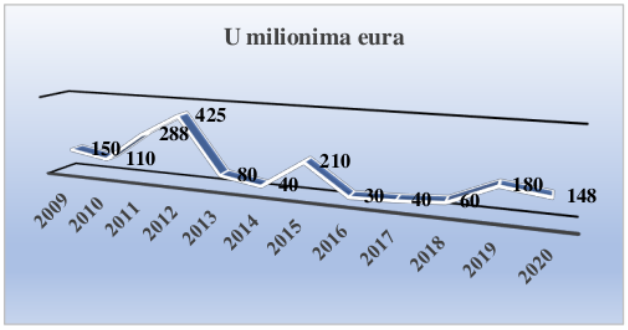


Grafikon 48. Pregled ulaganja u periodu 2001-2008 za poslovanje banke EBRD u Srbiji

[156] Tabela autora, E izvor: https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia , posećeno dana 14.05.2020. godine

Tabela 49. Pregled ulaganja u periodu 2009-2020 za poslovanje banke EBRD u Srbiji[157]

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
150	110	288	425	80	40	210	30	40	60	180	148



Grafikon 49. Pregled ulaganja u periodu 2009-2020 za poslovanje banke EBRD u Srbiji

Tabela 50. Realizovana podrška MSP u 2008. (u mlrd dinara)[158]

	Institucija	2008. godina
1.	Start-up krediti	3.27
2.	Krediti za razvoj preduzeća i preduzetništva u najnerazvijenijim [illegible]inama	2.06
3.	Krediti za podsticanje kvaliteta turističke ponude fizičkih lica, MSP u oblasti turizma	0,39
4.	[illegible]ncija za promociju izvoza (SIEPA)	0,05
5.	Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja (klasteri, poslovni inkubatori)	0,07
6.	Nacionalna služba za zapošljavanje (obuhvaćene aktivne mere politike zapošljavanja (obuhvaćeni i javni radovi)	2.50
	Agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća	0,13
8.	Agencija za osiguranje izvoza (AOFI) krediti za izvoznike	2.66
9.	UKUPNA SREDSTVA ZA MSP	11.14
10.	*FOND ZA RAZVOJ - SOPSTVENA SREDSTVA*	*8.34*
11.	SVEUKUPNO	19.49

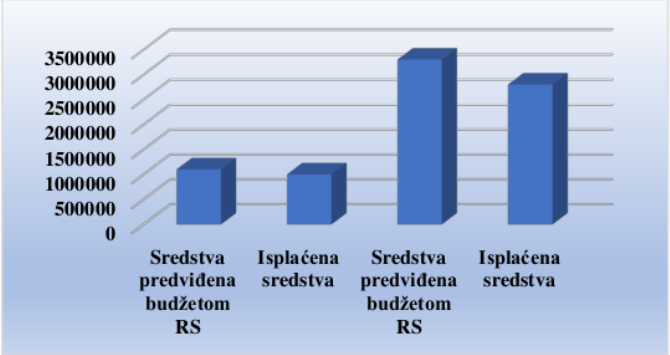
Pri realizaciji start-up kredita uspešno je realizovan decentralizovan način prikupljanja i obrade kreditnih zahteva. Republička agencija MSPP je preko mreže regionalnih agencija i svojih lokalnih kancelarija promovisala ovu kreditnu liniju i informisala potencijalne preduzetnike o kreditnim uslovima, vršila procenu preduzetničkih potencijala zainteresovanih, sprovela obuku za izradu biznis plana, a takođe pomagala pri popunjavanju kreditnih zahteva. Time je izvršeno objedinjavanje finansijske i nefinansijske podrške MSP kroz usluge Republičke agencije za MSSP.

[157] Tabela autora, E izvor: https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia , posećeno dana 14.05.2020. godine

[158] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja,dokument : Izveštaj o MSP za 2008. godinu, zvanicna svrha , Beograd, Srbija 2009. godina file:///C:/Users/Korisnik/Desktop/Jovana/Izvestaj%20o%20MSPP%20za%202008.pdf , strana 70

Tabela 51. Start-up krediti[159]

Broj odobrenih kredita	Broj realizovanih kredita	Isplaćeno (u mlrd dinara)
2.279	2.158	2.67
Isplaćeno za 2007.		0,6
Ukupno		3.27



Grafikon 50. Predviđena sredstva budžetom RS i isplaćena sredstva u 2007. i 2008.[160]

Nacionalna služba za zapošljavanje je kroz razne nove pakete mera zapošljavanja bila je velika finansijska podrška sektoru MSP-a u 2008. godini.

Budžetom RS za 2008. godinu, Ministarstvu ekonomije i regionalnog razvoja, opredeljena su sredstva za programe zapošljavanja, u okviru aktivnih mera zapošljavanja, u iznosu od 2,5 mlrd dinara za realizaciju sledećih mera:[161]

- Subvencija za samozapošljavanje,
- Subvencija za samozapošljavanje uz otvaranje i opremanje do 4 nova radna mesta,
- Subvencija za otvaranje i opremanje novih radnih mesta,
- Zapošljavanje na javnim radovima.

Ono što je predstavljalo cilj novih paketa mera zapošljavanja je, da se utiče na kontinuirano povećanje broja zaposlenih, kao i otvaranje novih radnih mesta. Za sve ove navedene pakete mera angažovano je 1,5 mlrd dinara, otvoreno je 12,093 novih radnih mesta, gde je za ispunjavanje predviđenih javnih radova izdvojeno 0,96 mlrd dinara gde je angažovano 10,184 lica.

[159] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, dokument : izveštaj o MSP za 2008. godinu, zvanična svrha , Beograd, Srbija 2009. godina file:///C:/Users/Korisnik/Desktop/Jovana/Izvestaj%20o%20MSPP%20za%202008.pdf, Strana 71

[160] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, dokument : izveštaj o MSP za 2008. godinu, zvanična svrha , Beograd, Srbija 2009. godina file:///C:/Users/Korisnik/Desktop/Jovana/Izvestaj%20o%20MSPP%20za%202008.pdf, Strana 71

[161] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, dokument : Izveštaj o MSP za 2008. godinu, zvanična svrha, Beograd, Srbija 2009. godina, file:///C:/Users/Korisnik/Desktop/Jovana/Izvestaj%20o%20MSPP%20za%202008.pdf , Strana 71

Tabela 52. Raspored korišćenja sredstava u 2008. godini[162]

Mera	Obuhvat lica	Isplaćena sredstva u mlrd dinara
Subvencija za samozapošljavanje	3.386	0,44
Subvencija za otvaranje i opremanje novih radnih mesta	8.668	0,96
Ostale mere	39	0,12
Javni radovi	10.184	0,96
UKUPNO	**22.277**	**2.5**

Izvor: *NSZ*

U tabeli 53, dat je pregled realizovanih i raspoloživih sredstava po kreditorima u 2008. godini.

Tabela 53. Pregled realizovanih i raspoloživih sredstava po kreditorima u 2008. (u EUR)[163]

	REALIZOVANA SREDSTVA	I-XII 2008 u milionima EUR
1.	Fond revolving kredita Republike Srbije	7,74
2.	EIB-Apeks globalni kredit	9,85
3.	Kredit Vlade Republike Italije	12,33
4.	**UKUPNO**	**29.92**
5.	**RASPOLOŽIVA SREDSTVA**	**XII 2008**
6.	Fond revolving kredita Republike Srbije	3.5
7.	EIB-Apeks globalni kredit	15,67
8.	Kredit Vlade Republike Italije	0,06
9.	**UKUPNO**	**19.23**

Izvor: Izveštaj o MSPP ZA 2008. godinu, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, 2009.

Vrlo je važno da sektor MSP-a, ima direktne i indirektne izvore finansiranja, koji pobošljavaju njegove investicione performanse i time doprinose većoj profitnoj stopi samih preduzeća sektora MSP-a. Upravo u 2008. godini vidimo početak većeg uključivanja međunarodnih finansijskih organizacija. Kao sto je EBRD, i upravo je tu svrha, njihovog učestvovanja i njihove uloge, to je omogućavanje sektoru MSP-a dodatnih izvora finansiranja i sredstava međunarodne podrške preko velikih međunarodnih finansijskih organizacija. Upravo je to uloga EBRD-a koja trenutno više nego potrebna sektoru MSP-a. Prikazaćemo pregled jednih od najvažnijih i najuspešnijih investicija EBRD u sektor MSP-a, hronološki, tabela 54.

[162] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, dokument : Izveštaj o MSP za 2008. godinu, zvanična svrha, Beograd, Srbija 2009. godina, file:///C:/Users/Korisnik/Desktop/Jovana/Izvestaj%20o%20MSPP%20za%202008.pdf , Strana 71

[163] Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, dokument : Izveštaj o MSP za 2008. godinu, zvanična svrha, Beograd, Srbija 2009. godina, file:///C:/Users/Korisnik/Desktop/Jovana/Izvestaj%20o%20MSPP%20za%202008.pdf , Strana 72

Tabela 54. Investicije EBRD u SME sektor

Investicije EBRD u SME sector	Vrednost u Eur	Datumi Projekata,
FRESH & CO Domen Agrobiznisa	12500000	20.05.2003.
FRIKOM AD Domen Agrobiznisa	13100000	09.12.2003.
Soko Stark Domen-PREHRAMBENE Industrije	10000000	18.10.2006.
Victoria Group Domen agrobiznisa	40000000	10.02.2009.
MK Group Domen agrobiznisa	40000000	28.06.2011.
Beohemija Domen Proizvodnje, I trgovine u Prerađivackoj Industriji,	68000000	12.07.2011.
Jelmil d.o.o Domen Građevine,	13500000	26.11.2012.
Agri Europe Serbia Domen Agrobiznisa,	120000000	06.05.2015.
LIDL STIFTUNG AND CO KG Srbija, domen prehrambene industrije	100000000	20.07.2016.
UKUPNO :	417100000	

Ovde smo prikazali samo najznačajnije investicije EBRD-a u sektor MSP. Vidimo da ovde prednjači EBRD sa investcijama u domen poljoprivrede, proizvodnje hrane, konditorske i prehrambene industrije i na kraju građevine. To je i očekivano s obzirom na prioritete strategije koje su postojale od strane EBRD-a.



Grafikon 51. Visina ulaganja u milionima eura[164]

[164] Grafikon autora, podaci prikupljeni sa sajta https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c29=on&s12=on&keywordSearch=, posećeno 11.04.2020. godine



Grafikon 52. Broj potpisanih projekata od veće finansijske važnosti za EBRD u sferi SME sektora[165]

Ono što je potrebno istaći, jeste sledeće: poseban problem predstavlja kamatna stopa kredita po kojoj sektor MSP ima mogućnost da finansira poslovanje i razvoj. Visoke kamatne stope posledica su naravno stepena restriktivnosti monetarne politike usmerene na održanje makroekonomske stabilnosti. Otuda je u proteklom periodu visina referentne kamatne stope bila previsoka i uticala na formiranje previsokih kamatnih stopa. Uz to stope obavezne rezerve banaka bile na visokom nivou, što je ograničavalo kreditnu aktivnost banaka. Treba takođe dodati nedovoljnu razvijenost drugih instrumenata finansiranja, odnosno nerazvijenost tržišta kapitala i odgovarajućih finansijskih institucijia, mikrofinansiranje, regionalne garancijske šeme, equity finansiranje, venture capital i sl. Važno je imati u vidu da se od 2013. sa snižavanjem godišnje stope inflacije NBS orijentisala na snižavanje referentne kamatne stope, što je bilo od ključnog značaja u snižavanju banaksrkih kamatnih stopa, čime su uslovi zaduživanja MSP olakšani..Smanjenje referentne kamatne stope znak da je inflacija niska i da je ovakav potez NBS logičan.

Poslovne banke bi trebalo da se orijentišu prema referentnoj kamati NBS, tako da bi ova mera mogla pozitivno da deluje i prirodno je očekivati da će krediti biti nešto jeftiniji, mada ne mnogo. Prema mom mišljenju, kamatne stope banaka su još uvek neopravdano visoke, jer već 2-3 godine imamo vrlo nisku inflaciju, tako da mi se čini da bankari nisu sasvim korektni kada određuju kamate na kredite", kaže profesor Mlađen Kovačević.

Moramo naglasiti da je po nama od ključnog značaja za razvoj sektora MSP-a upravo lakša dostupnost različitih izvora finansiranja i istovremeno povoljni izvori finansiranja, što može da se postigne kroz investicije EBRD-a ka sektoru malih i srednjih preduzeća. Pored pružanja direktne finansijske podrške sektoru MSP, neophodno je, posebno u uslovima ekonomske krize, aktivnije raditi na poboljšanju znanja vlasnika i menadžmenta MSP o izvorima finansiranja i upravljanja poslovnim finansijama. Raspoloživost sredstava iz inostranih izvora (evropski fondovi) nije dovoljno prepoznata od strane sektora MSP, što upućuje na potrebu preduzimanja aktivnosti radi bolje informisanosti o tim mogućnostima, kao i pristupu pojedinim izvorima finansiranja.

[165] E Izvor: https://www.blic.rs/biznis/vesti/nbs-smanjila-referentnu-kamatu-privredi-jeftiniji-novac-a-evo-kako-ce-ova-mera/hq13w5y, posećeno dana 14.05.2020. godine.

6.11 Analiza investiranja potencijalnih projekata razvoja MSP

Kako bismo mogli da uvidimo efekat investicija EBRD kroz plasiranje sredstava poslovnim bankama, zatim preduzećima, svim sektorima privrede, za poboljšanje performansi sektora MSP u RS, pripremljena je analiza potencijalnih projekata finansiranja razvoja malih i srednjih preduzeća u RS. Za potrebe analize izabran je uzorak od osam preduzeća, koje spadaju u MSP. Za svaku kompaniju iz godišnjih finansijskih izveštaja uzeti su podaci o ukupnoj aktivi, ukupnom kapitalu i ostvarenoj dobiti, i to za tri poslednje dostupne posmatrane godine, 2016, 2017 i 2018. godinu. Na bazi ist5raženih podataka određuju se stope rentabilnosti poslovanja i to: stopa prinosa na poslovna sredstva ROA i stopa prinosa na kapital ROE. U tabeli 55, predstavljeni su rezultati istraživanja.

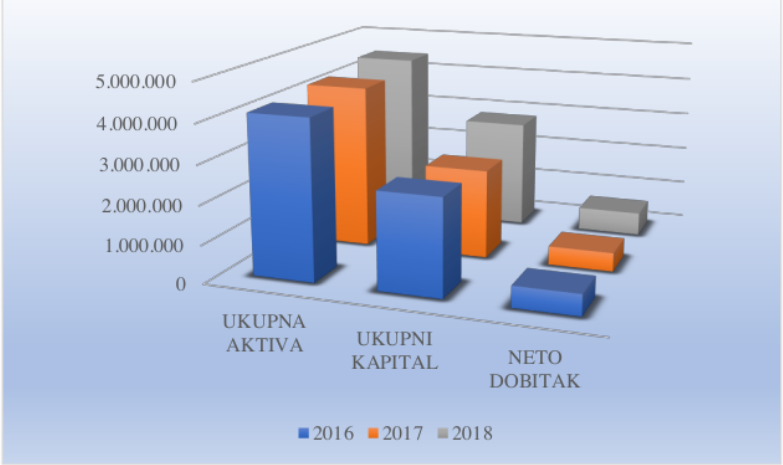
Tabela 55. Rezultati analize[166]

PREDUZEĆA	UKUPNA AKTIVA	UKUPNI KAPITAL	NETO DOBITAK	ROA (%)	ROE (%)
BIOLAND					
2018	23544	9585	650	2.	6.8
2017	22790	8935	276	1.2	3.1
2016	19011	8659	130	0.7	1.5
BARENTZ					
2018	248473	116118	38593	15.5	33.2
2017	188277	77660	27878	14.8	35.9
2016	170679	51154	9136	5.4	17.9
SOKO INŽENJERING					
2018	1047447	479905	29765	2.8	6.2
2017	1177685	534945	23326	2.0	4.4
2016	1672241	1166908	221741	13.3	19.0
SIKA SRBIJA					
2018	2033740	1735468	417304	20.5	24.0
2017	1822572	1318164	382453	21.0	29.0
2016	1385192	935711	230814	16.7	24.7
DEXY CO					
2018	982542	381818	116367	11.8	30.5
2017	903935	265359	52498	5.8	19.8
2016	765313	212813	80508	10.5	37.8
ERVAMATIN					
2018	62197	50215	-560	-0.9	-1.1
2017	61953	52134	2764	4.5	5.3
2016	64184	77111	7382	11.5	9.6
SALT & WATER					
2018	1780	584	82	4.6	14.0
2017	1038	550	337	32.5	61.3
2016	529	114	8	1.5	7.0
TEHNO-UNION					
2018	51841	51647	173	0.3	0.3
2017	51639	51475	159	0.3	0.3
2016	51804	57672	904	1.7	1.6
CEO UZORAK	**UKUPNA AKTIVA**	**UKUPNI KAPITAL**	**NETO DOBITAK**	ROA (%)	ROE (%)
2016	4,128,953	2,510,142	550,623	13.3	21.9
2017	4,229,889	2,309,222	489,691	11.6	21.2
2018	4,451,564	2,825,340	602,374	13.5	21.3

Izvor: podaci prikupljeni sa APR-a

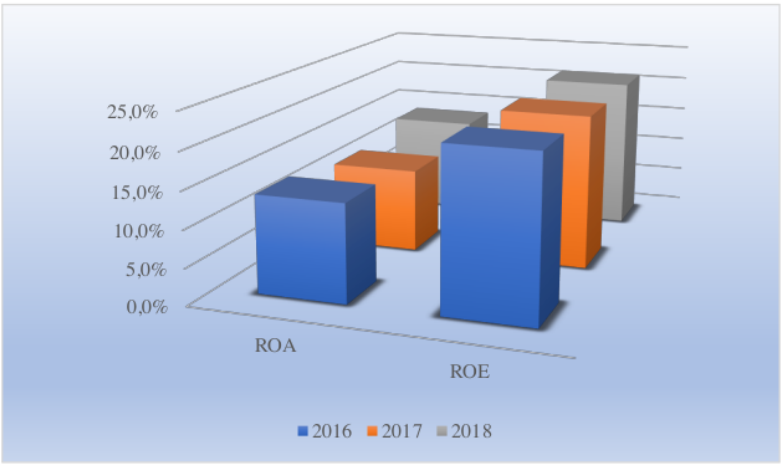
[166] Pregled autora, rezultati analize, podaci prikupljeni sa APR-a

Radi vizuelnog uočavanja, grafički su dati agregatni podaci za ceo uzorak, najpre podaci o iztraženim bilansnim pozicijama, a zatim i podatke o određenim pokazateljima rentabilnosti.



Grafikon 53. Agregatni podaci bilansnih pozicija posmatranog uzorka[167]

Iz prethodnog grafikona se vidi, da je u posmatranom trogodišnjem periodu kod kompanija u uzorku došlo do rasta svih posmatranih bilansnih pozicija.



Grafikon 54. Pokazatelji rentabilnosti posmatranog uzorka[168]

Sa grafikona 54, može se uočiti da su u posmatranom periodu pokazatelji rentabilnosti bili stabilni, uz neznatne oscilacije. Prinos na ukupnu aktivu, odnosno na poslovna sredstva se kretao oko 13%, dok se prinos na kapital kretao oko 21,5%.

[167] Pregled autora, rezultati analize, podaci prikupljeni sa APR-a

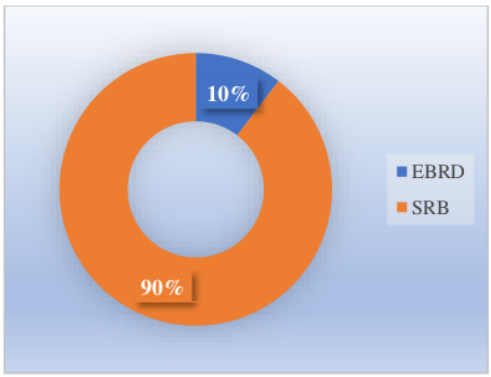
[168] Pregled autora, rezultati analize, podaci prikupljeni sa APR-a

EBRD je putem kreditnih linija namenjenih MSP sektoru u RS, kroz namenske investicije prema poslovnim bankama koje su dalje transferisale pomenuta sredstva, u periodu od 2013. zaključno sa 2018., uložila 225.042.735,04 evra. Istovremeno RS je u posmatranom periodu uložila u iste namene od 1.940.838.240,00 evra. Metodom procentnog učešća, određen je udeo investicija EBRD u ukupnim sredstvima namenjenim MSP sektoru u posmatranom periodu.

$$\text{Ukupan udeo investicije} = \frac{\text{Ukupna Investicija EBRD} + \text{Ukupna Investicija Države}}{\text{Ukupna Investicija EBRD}} = \text{REZULTAT}$$

$$\text{Ukupan udeo investicije} = \frac{225.042.735{,}04 \text{ EUR} + 1.940.838.240{,}00 \text{ EUR}}{225.042.735{,}04 \text{ EUR}} = 9.6243\%$$

Ovde se uočava, da je učešće investicija EBRD u sektoru mikro, malih i srednjih preduzeća skoro 10%.



Grafikon 55. Učešće investicija EBRD u ukupnim investiciajma sektora MSP[169]

Imajući u vidu esencijalni značaj investicija u mikro, mala i srednja preduzeća za razvoj svake privrede, kao i značajan udeo EBRD investicija u ukupnim investicijama u mikro, mala i srednja preduzeća, može se zaključiti, da posredno postoji značajan uticaj EBRD investicija na razvoj privrede RS.

Na bazi sprovedene analize na posmatranom uzorku preduzeća, može se zaključiti da bi dodatne investicije od strane kreditnih linija EBRD u ovaj sektor doprinele rastu ukupne poslovne imovine, odnosno, ukupne aktive ovog sektora, što bi čak i uz zadržavanje iste stope prinosa na poslovna sredstva obezbedilo rast dobiti i mogućnost za akumulaciju novih investicija iz same dobiti preduzeća, a konačno, to bi se multiplikovalo u bržem rastu cele privrede RS. Na primeru ovih preduzeća vidimo da bi dalje potencijalna investiranje EBRD i eventualno povećanje obima investcija u ovaj sektor imala više nego pozitivnu ulogu u rastu i razvoju MSP i privrede RS.

[169] Pregled autora, rezultati analize, podaci prikupljeni sa APR-a

7. ULAGANJE EBRD U ENERGETSKU EFIKASNOST RS

Energetska efikasnost i uopšteno energetska stabilnost je jedan od glavnih ciljeva svetske i evropske razvojne politike savremenog, razvijenog , ekonomski održivog društva. Shodno tome Evropska unija preduzima sve neophodne mere kako bi se na teritoriji Evrope unapredila energetska efikasnost. Setimo se brojnih inicijativa koje se bave prelaskom na čiste i obnovljive izvore energije kao sto su: osnivanje Energy Efficiency Financial Institutions Group (EEFIG) –finansijske grupe za energetsku efikasnost, zatim De-risking Energy Efficiency Platform (DEEP) –platforme za deriskantnu energetsku efikasnost, zatim European Commission Directorate-General – direktorat Evropske komisije. Iz ovoga vidimo da EU mnogo polaže na segment energetske efikasnosti i zato svoje velike projekte na teritoriji Balkana, istočne i centralne Evrope finansira preko njenih finansiskih institucija od kojih je svakako najznačajnija EBRD. Banka finansira, sprovodi mere i kroz unapređenje ekonomskih, socijalnih, pravnih aspekata projekata za unapređenje energetske efikasnosti ispunjava zadate ciljeve razvoja EU.

Težnje EBRD za sferu energetskog sektora su zasnovane na partnerstvu između industrija, vlada zemalja i potrošača, kako bi se unapredile energetska efikasnost, da ekonomija funkciniše na održiv način, pouzdano i sa samnejinm troškovima.

Mere koje EBRD želi da sprovede u domenu energetske efikansosti su:[170]

- Energetska efikasnost i mere na strani potražnje: EBRD će se fokusirati na celi lanac vrednosti u energetskom sektoru radi promocije efikasnosti, tj. efikasnosti i aktivnosti na promovisanju sfere „efikasnosti potrošača„ i inovativne načine upravljanja u ovom segmentu.
- Izgradnja pouzdanih i tekućih tržišta energije: EBRD će nastaviti maksimizaciju i poboljšavanje tržišne sfere, kako domaćih tako i preko-graničnih, kontinentalnih tržišta, u to je naravno uvrštena liberalizacija cena i sveobuhvatno sudelovanje privatne sfere kapitala, tj. privatnog sektora. Cilj je uspostavljanje jasne, objektivne i predvidljive regulacije, kao osnove za privlačenje novih investitora. Banka će podržati energetsko povezivanje, s namerom sve veće regionalne integracije. U zemljama koje su najveći proizvođači energije, EBRD će takođe pomoći u diversifikaciji izvora koji se koriste za proizvodnju energije i promovisati partnerstvo i upravljanje dotacijama i donacijama.
- Ispitivanje energetskih sistema. Mora se uzeti u obzir činjenica da nove tehnologije podstiču razvoj energetskog sektora, a EBRD će podržati razvoj sfera energetskih sistema prema modelu usmerenom na osnaživanje potrošača, investiranje u pametne mreže, podsticaj sfere efikasnosti na strani potražnje i otvaranje novih poslovnih modela radi bolje energetske efikasnosti na strani ponude i na strani potrošnje.
- Prelaz na tehnologije sa niskim sadržajem ugljen-dioksida. U prevazilaženju sve većeg izazova klimatskih promena, EBRD će kao prioritet imati prelaz energetskog sektora na tehnologije sa niskim učešćem ugljen-dioksida. Program podizanja energetske efikasnosti

[170] Strategije EBRD za Srbiju, za period 2018-2023 godine, odobren od strane odbora direktora 27.02.2018., file:///C:/Users/kosutic%20aca/Downloads/serbia-country-strategy%20(5).pdf, Brisel, EU., strana 15

i sve veća podrška obnovljivim izvorima energije, kao i dijalog o politikama kako bi se podstakla težnja da cene održavaju sve troškove, uključujuće i one eksterne.

- Postulati čiste proizvodnje i ponuda u energetskoj sferi. Banka će podržavati razvoj i tehnologije sa čistijom proizvodnjom i takvu distribuciju energije koja ima veću efektivnost energije i resursa, veće korišćenje gasnih goriva, ulaganje u čisti transport, prebacivanje goriva sa bazom ugljendioksida na plinska bazna goriva.
- Uvođenje standarda i najbolje prakse. U sektoru koji ima široko rasprostranjene standarde i veliki uticaj na prirodu i društvo, Banka će promovisati usvajanje međunarodnih standarda u zaštiti okoline, zdravlja, sigurnosti i socijalne prakse, shodno tome akcenat stavlja na korporativno upravljanje i transparentnost svih podataka i informacija.
- Šira uloga energetskog sektora. Banka će promovisati energetski sektor, koji generiše ekonomsku povezanost i pruža pouzdanu energiju koju sve zemlje trebaju i pruža svima jednake mogućnosti.

Sve mere i aktivnosti koje treba da se sprovedu u domenu energetske efikasnosti od strane EBRD čvrsto su koncipriane sa ciljem unapređenja energetke efikasnosti u zemljama u razvoju i u zemljama predpristupnim članicama.

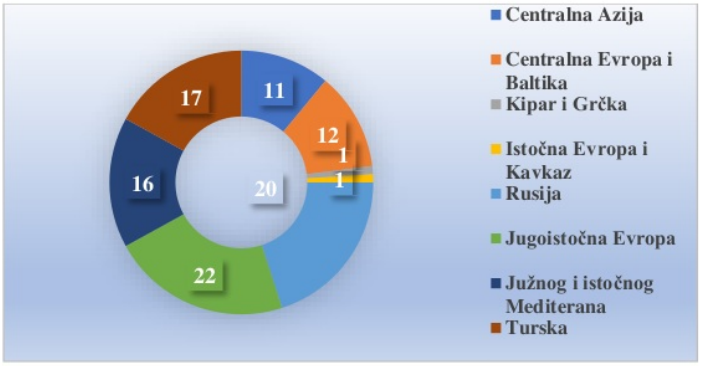
Ukupno ulaganje EBRD za ove svrhe je 12.207,00 milijardi evra za celu Evropu, od čega je trenutni portfolio 6.304 milijardi evra, i operativna sredstva 4.271 milijardi evra.

Tabela 56. Aktivnost EBRD-a u sektoru energetike i energetske održivosti u Evropi zakljucno sa 2018 godinom[171]

Snage i energija ključnih činjenica	
Broj projekata	306
Kumulativna investicija EBRD	€ 12,207 miliona
Kumulativna isplata	9.991 miliona evra
Udeo privatnog sektora u portfelju	53%
Broj aktivnih portfolija projekata	196
Trenutni portfolio projekata	6.304 miliona evra
Operativna imovina	4.271 miliona evra
Udeo u portfoliju	4%

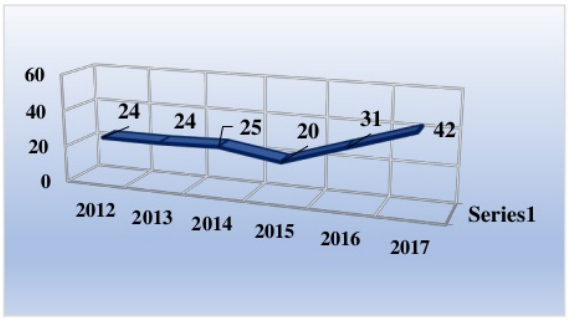
Izvor: *Nacrt /EBRD Document SEI ,Internal Use, /radni document,Sustainable Energy Initiative, 2017, Brisel, EU, file:///C:/Users/kosutic%20aca/Downloads/sei%20(3).pdf, strana 11*

[171] Izveštaj Strategija EBRD za Srbiju, energetski sektor, dokument evropske banke za obnovu i razvoj, energetski sektor, Brisel, EU, strana 11

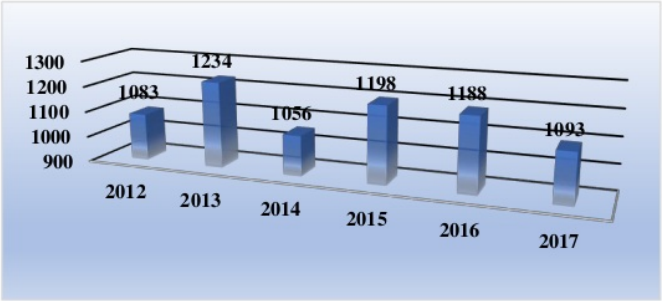


Grafikon 56. Učešće tekućeg portfelja po prijavljenim stopama do 2018 godine

Izvor: *Nacrt / EBRD Document: SEI ‚Sustainable Energy Initiative,Internal Use/ radni document, 2017, Brisel, EU., strana 14*



Grafikon 57. Godišnji broj projekata u domenu Energetske efikasnosti u Evropi do 2018 godine[172]



Grafikon 58. Godišnja investicija EBRD-a u milionima u domenu Energetske efikasnosti[173]

[172] Pregled autora, EvD Approach Paper for the Interim Review of the EBRD Energy Sector Strategy (2014-2018), Brisel, EU Septemeber 2017

[173] Pregled autora, EvD Approach Paper for the Interim Review of the EBRD Energy Sector Strategy (2014-2018), Brisel, EU Septemeber 2017

Ovde vidimo da je najviše ulaganja usmereno u Jugoistočnu Evropu, naš region, što i ne čudi jer je upravo ovde bila pristna velika energetska rastrošnost, niska energetska efikasnost, nedostatak kapaciteta zasnovanih na obnovljivim izvorima, spora transformacija na nove sisteme i goriva. Prema procenama određenih eksperata u sferi energetske efikasnosti našem regionu jugoistočne Evrope, tačnije centralnom, zapadnom i južnom Balkanu, je potrebno minimum 14 milijardi evra da bi rešio 25% problema, tj. najvećih problema koji direktno ugrožavaju zdravlje ljudi.

U RS, poslednjih godina, EBRD je usmerila oko 639 miliona evra u energetski sektor, u periodu od poslednje dve strategije njenog poslovanja u Srbiji, što je oko 22% njenog portfolija. Broj projekata koji ona ima u sektoru se povećava i tu se vidi kontinuitet ulaganja. Moramo naglasiti da je energetski sektor jedan od najbitniji poglavlja za pridruživanju u članstvo EU. Iizuzetno je važno relativno brzo rešiti goruće probleme. Stoga je EBRD u okviru strategije rešila da predupredi situaciju i pomogne rešavanju krize u energetskom sektoru, kroz svoju aktivnost usmerenu u tom pravcu.

Saradnja privatnog i javnog sektora, u sferi unapređenja energetske efikasnosti bila je središna tema konferencije pod nazivom "ESCO prilika: poboljšanje energetske efikasnosti u javnim objektima" održanoj 96. septembra 2015 u Beogradu. Događaju su prisustvovali predstavnici Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD), Ministarstva rudarstva i energetike Republike Srbije i Privredne komore Srbije, uz podršku Stalne konferencije gradova i opština (SCTM) i Srednjoevropski razvojni forum (CEDEF). Na konferenciji su prisustvovali predstavnici vlasti, stručnjaci za energetsku efikasnost, domaći i međunarodni investitori koji su razgovarali o uvođenju inovativnih pristupa pružanju opštinskih usluga, kao što su ugovaranje energetske efikasnosti (EnPC), poboljšanja procesa konkurisanja i povećanog udela privatne energije (ESCO).

EBRD kao i uvek imao tradicionalnu dobru saradnju sa lokalnim samoupravamama i regulatornim telima kako bi unapredili pristup i potecijalnim investitorima omogućili da razviju sopstvene mehanizme investicija u domenu energetske efikasnosti. EBRD je kroz bespovratna sredstva 23,35 miliona evra odobrenih za zapadni Balkan (WBIF) obezbedila značjana sredstva za ivestiranje u energetiku. EBRD je na ovaj način podupire regionalni program energetske efikasnosti uz tehničku pomoć i finansiranje projekata koje sprovode ESCO. Finansiranje može biti putem zajmova lokalnih banaka u sklopu EBRD-ovog programa finansiranja održivog energetskog finansiranja Zapadnog Balkana (WeBSEFF) ili direktnim finansiranjem od EBRD-a.

Plan programa je takav da bi u srednjem roku srpski gradovi i opštine mogli imati koristi od ulaganja do 130 miliona evra, što bi moglo dovesti do 30 miliona evra uštede troškova energije na nivou cele zemlje. Neke projekti koje je EBRD finansirala u sektoru energetike, a i koji su za RS od značaja i koji su u toku, dati su u tabeli 57.

Tabela 57. Projekti EBRD-a za sektor energetike[174]

KLIJENTI	IZNOS EUR	OPIS	GODINA
KOVAČICA WIND FARM	185 000 000	ENERGETSKA POSTROJENJA	2017
EPS RESTRUCTURING	200 000 000	REKONSTRUKCIJA	2017
RESTRUKTURIRANJE			2015
DOLOVO ČIBUK EIND FARM I	60 000 000	KUPOVINA OPREME I IZGRADNJA POSTROJENJA	2017
KOLUBARA B TPP	400 000 000	OTKAZAN	2013
EPS HYDRO POWER PLANTS	45 000 000	OBNOVA MALIH HIDRO ELEKTRANA	2011
EPS KOLUBARA ENVIROMENTAL INPROVMENT	60 000 000	NABAVKA OPREME I MODERNIZACIJA SISTEMA	2013
EPS METERING	40 000 000	KUPOVINA I INSTALACIJA ELEKTRONSKIH MERAČA/ŠTEDNJA ENERGIJE	2010
EPS POWER II	50 000 000	NABAVKA I MODERNIZACIJA OPREME	2002
EMERGENCY POWER SECTOR RECONSTRUCTION	100 000 000	NABAVKA I MODERNIZACIJA OPREME	2001
UKUPNO: 1.140.000.000,00 EUR, od toga sufinansirano od strane EBRD kumulativne investicije 12.207.000,00 EUR			

21

Izvor: https://www.EBRD.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c29=on HYPERLINK

Ulaganja EBRD su od velikog značaj jer su unapredila energetiku i podigla energetsku efikasnost naše zemlje i dovela ih na solidan nivo. Kada se uzmu u obzir obim ovih investicija, zaključuje se da je učešće EBRD u investicijama u ovom sektoru bilo preko 8%, za poslednjih 10 godina. Za našu zemlju je veoma važan efekat unapređenja u sektoru energije i obnavljanja zdrave životne sredine. Sledi analiza potencijalnih ulaganja u sferi energetskog sektora, u kompanije koje posluju u ovom sektoru i kako bi eventualno to uticalo na njihovo bolje poslovanje.

21

[174] E izvor: https://www.EBRD.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c29=on HYPERLINK , pristupljeno dana 21.03.2020. godine

7.1 Analiza preduzeća iz oblasti energetske efikasnosti

Za potrebe analize efikasnoti poslovanja preduzeća iz oblasti energetike izabran je uzorak od 6 kompanija. Za svaku kompaniju iz godišnjih finansijskih izveštaja uzeti su podaci o ukupnoj aktivi, ukupnom kapitalu i ostvarenoj dobiti i to za tri poslednje dostupne posmatrane godine, 2016, 2017. i 2018. godinu, tabela 59. Na bazi dobijenih podataka izodređujete su stope rentabilnosti poslovanja i to: stopa prinosa na poslovna sredstva ROA i stopa prinosa na kapital ROE. U sledećoj tabeli predstavljeni su rezultati analize.[175]

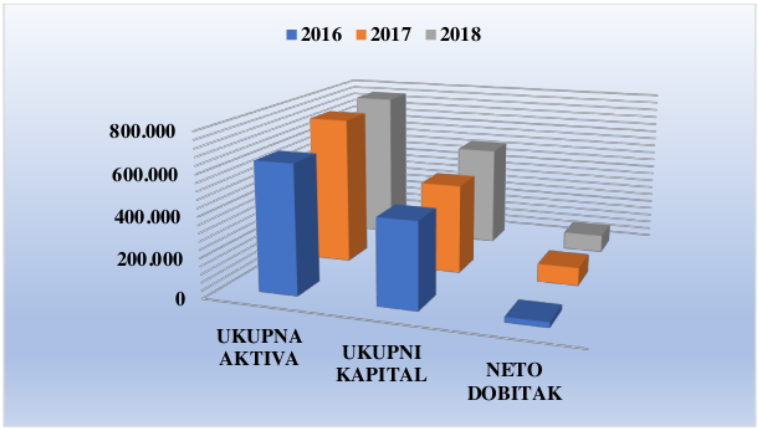
Tabela 58. Pokazateji efikasnosti poslovanja

PREDUZEĆA	UKUPNA AKTIVA	UKUPNI KAPITAL	NETO DOBITAK	ROA (%)	ROE (%)
EKO STAR PAK					
2016	68822	28322	-9636	-14.0	-34.0
2017	67957	2143	2034	3.0	94.9
2018	85436	23993	21850	25.6	91.1
MITECO					
2016	272891	135977	34507	12.6	25.4
2017	358400	180097	78627	21.9	43.7
2018	349424	203160	51690	14.8	25.4
ECOREC					
2016	236606	204157	261	0.1	0.1
2017	244006	213779	9882	4.0	4.6
2018	254143	229028	15070	5.9	6.6
LIV PRODUKT					
2016	11367	218	-454	-4.0	-208.3
2017	11025	636	-711	-6.4	-111.8
2018	10422	297	-197	-1.9	-66.3
DESANIO					
2016	2579	1500	439	17.0	29.3
2017	9904	1931	430	4.3	22.3
2018	11548	2493	562	4.9	22.5
TEXNO -UNION					
2016	51804	57672	904	1.7	1.6
2017	51639	51475	159	0.3	0.3
2018	51841	51647	173	0.3	0.3
CEO UZORAK (u hiljadama dinara)	UKUPNA AKTIVA	UKUPNI KAPITAL	NETO DOBITAK	ROA (%)	ROE (%)
2016	644,069	427,846	26,021	4.0	6.1
2017	742,931	450,061	90,421	12.2	20.1
2018	762,814	510,618	89,148	11.7	17.5

Izvor: *pregled autora, podaci prikupljeni sa sajta apr[агенција за привредне регистре | претраге](), pristup dana 2 jul 2020.*

Potrebno je grafički predstaviti agregatne podatke za ceo uzorak i to najpre podatke o izvučenim bilansnim pozicijama, a zatim i podatke o određenim pokazateljima rentabilnosti.

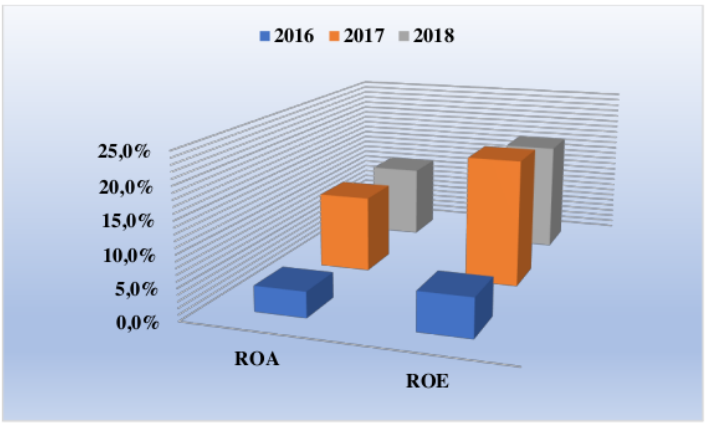
[175] Apr. pretraga društva, redovni finansijski izveštaji, bilans stanja i uspeha



Izvor: pregled autora

Grafikon 59. Agregatni podaci bilansnih pozicija posmatranog uzorka

Iz prethodnog grafikona se vidi da je u posmatranom trogodišnjem periodu kod kompanija u uzorku došlo do rasta svih posmatranih bilansnih pozicija.



Izvor: pregled autora

Grafikon 60. Pokazatelji rentabilnosti posmatranog uzorka

Sa prethodnog grafikona se može uočiti da su u posmatranom periodu pokazatelji rentabilnosti najpre porasli u 2017. godini, a zatim neznatno snizili u 2018. godini. Prinos na ukupnu aktivu, odnosno, na poslovna sredstva se kretao od 4% u 2016. godini, do 12% u 2017 godini. U 2018. godini zadržao se na otprilike istom nivou. Prinos na kapital kretao se od 6% u 2016. godini, do 20% u 2017. godini, nakon čega je pao na 18% u 2018. godini.

Na bazi sprovedene analize na posmatranom uzorku preduzeća, može se zaključiti da bi dodatne investicije u ovaj sektor doprinele rastu ukupne poslovne imovine, odnosno ukupne aktive ovog sektora, što bi čak i uz zadržavanje iste stope prinosa na poslovna sredstva obezbedilo rast dobiti i mogućnost za akumulaciju novih investicija iz same dobiti preduzeća, a u konačnoj instanci to bi se multiplikovalo i na brži rast cele privrede Republike Srbije. Imajući u vidu značaj energetske efikasnosti, dodatne investicije u ova preduzeća bi doprinele povećanju energetske efikasnosti. Zato je značaj investicaja EBRD utoliko veći.

7.2 EBRD investicije u Elektroprivredu Srbije

Na primeru, studije slučaja, investicije EBRD u Elektroprivredu Srbije, ukazano ej na značaj ovog projekta. Odabran je ovaj projekat, jer nije samo ulaganje u energetiku, već je ulaganje u pobopoljšanje energetske efikasnosti naše najveće kompanije za proizvodnju električne energije, čime doprinosi energetskoj efikasnoti zemlje. Investiranje EBRD-a biće omogućeno jedino ako se donese plan za sveobuhvatno programsko reformisanje kompanije EPS-a. Akcenat se stavljao na sektore koji će imati značajan uticaj na razvoj, upravljanje i operativnu efikasnost elektroenergetske infrastrukture u RS. Kompanija EPS je restruktuirana, organizaciono podeljena na više manjih delova, koji su deo sistema EPS-a.

Namena povlačenja kreditnih sredstava od EBRD je bila da se sredstva koriste za restruktuiranje kompanije koja se bavi energetskim sektorom, i refinansiranjem finansijskih obaveza koje su dugog i srednjeg roka, kako bi došlo do boljih finansijskih rezultata same kompanije, koje je bilo narušeno pogoršano naročito kao posledica problema zbog poplava koje su se dogodile 2014 godine. Finansiranje projekta od strane EBRD u iznosu 200.000.000,00 evra je obezbeđeno državnom garancijom.

Uticaj Projekta na tranziciju: Pomenuti projekat će se baviti ključnim izazovima tranzicije u našoj zemlji u smislu unapređenja poslovanja i komercijalizacije EPS-a. Banka planira saradnju sa vlastima i Svetskom bankom na relaizaciji velikog broja reformi, što će uključiti i efikasno restrukturiranje preduzeća. EPS planira promenu pravne forme u akcionarsko društvo kroz proces korporatizacije. Banka će pored svega uključiti i konsultante kroz program tehničke pomoći, koji će vršiti korporativni pregled nad upravljanjem i pružati preporuke za poboljšanje poslovne politike, sa posebnim akcentom na oblasti finansijskih naknada, zapošljavanja, imenovanja, planiranja i nabavke. Sklopljeni ugovor o zajmu sadrži usvajanje i ostvarenje planova restrukturiranja i korporativnog upravljanja. Projekat prati reforme u sektoru, u pogledu tarifne politike, i unapređenja tržišnih principa poslovanja.[176]

Klijent: Javno preduzeće Elektroprivreda Srbije (EPS), u vlasništvu je države Srbije, za proizvodnju, distribuciju i snabdevanje električnom energijom.

Finansiranje EBRD-a: Ukupna vrednost ovog projekta iznosi dvesta miliona evra, gde je država pomenuti iznos obezbedila kreditom EBRD, koji je obezbeđen državnom garancijom. S obzirom da projekat podržava restrukturiranje preduzeća, ekološka i socijalna analiza poslovanja biće fokusirana na identifikovanje prilika za poboljšanje uticaja na životnu sredinu, bezbednost, socijalne uslove, radnu snagu, kao i pomoći EPS-a da razvije strateški pristup u upravljanju ovim pitanjima. EPS je suočen sa nizom ekoloških i socijalnih problema kao posldicu nedovoljnog ulaganja u prošlosti, loših i starih postrojenja i loših resursa.[177]

Izvršenje politike EBRD-a o društvenoj i životnoj sredini bilo je do sada nepotpuno, dok se poslednjih godina osetilo poboljšanje, čemu su doprinele investicije EBRD-a, tehnička saradnja i praćenje izvršenja projekta. Pre šest godina, EPS je angažovao nezavisnu reviziju

21 [176] Preuzeto sa sajta EBRD, www.ebrd.com PROJECT SUMMARY DOCUMENTS, ID PROJECT 47318, https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c29=on&s2=on&keywordSearch=, posećeno 10.10.2019. godine

21 [177] Preuzeto sa sajta EBRD, www.ebrd.com PROJECT SUMMARY DOCUMENTS, ID PROJECT 47318, https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c29=on&s2=on&keywordSearch=, posećeno 10.10.2019. godine

svih svojih preduzeća i razvio planirane akcione planove. Ove revizije se sada ponavljaju kako bi se procenio napredak.[178]

Tehnička saradnja:[179]

1) Ekološka i socijalna dubinska analiza poslovanja. Iznos koji je predviđen je šezdeset pet hiljada evra, koji je obezbeđen od strane Germany II Technical Cooperation Fund-a. Izabrani konsultant je ERM GmBH. ERM je angažovan za izvođenje ekološke i socijalne dubinske analize poslovanja, i izradu izveštaja o proceni uticaja na životnu sredinu i socijalna pitanja, zatim akcioni plan za životnu sredinu i socijalna pitanja ("ESAP"), plan uključivanja zainteresovanih strana ("SEP") i netehnički rezime ("NTS").

2) Korporativno upravljanje. TC Konsultant će biti angažovan da sprovede istraživanje o nedostacima u upravljanju i uradi akcioni plan za neutralisanje nedostataka. Projektni zadatak će biti dogovoren između banke, EPS-a i Vlade RS. Iznos i izvor finansiranja još nisu potvrđeni.

Finansijski izveštaji EPS ukazuju da je EPS zbog ovih investicija smanjio pritisak na državni budžet na godišnjem nivou od oko 20 miliona evra za učešće u ukupnom toku investiranja. To da se može uzeti kao posredni finansijski efekat unaprđenja poslovanja naše najveće kompanije u eneretskom sektoru.

U okviru analize finansijskog poslovanja EPS prikupljeni su podaci iz godišnjih finansijskih izveštaja EPS-a. Uzeti su podaci o ukupnoj aktivi, ukupnom kapitalu i ostvarenoj dobiti i to za tri poslednje dostupne posmatrane godine, 2015, 2016 i 2017, tabela 60. Na bazi izvučenih podataka, izodređujete su stope rentabilnosti poslovanja i to: stopa prinosa na poslovna sredstva ROA i stopa prinosa na kapital ROE. U sledećoj tabeli predstavljeni su rezultati analize.

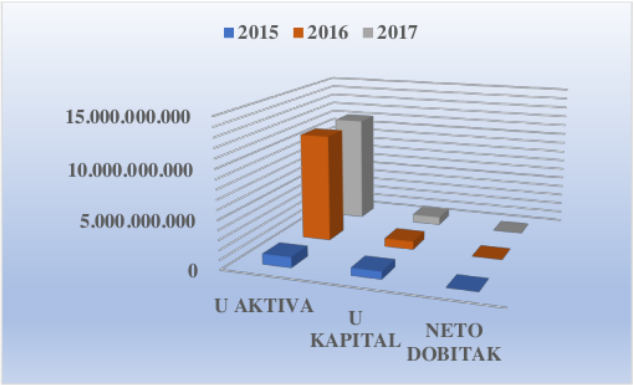
Tabela 59. Pokazatelji efikasnosti poslovanja EPS

EPS ANALIZA	U AKTIVA	U KAPITAL	NETO DOBITAK	ROA	ROE
2015	1,091,126,511	781,376,116	6,986,344	0.6%	0.9%
2016	11,190,928,831	866,257,905	8,275,326	0.1%	1.0%
2017	11,179,355,624	853,482,204	6,511,522	0.1%	0.8%

Izvor: *APR pretraga društva, redovni finansijski izveštaji, bilans stanja i uspeha za period 2015-2017*

[178] Preuzeto sa sajta EBRD, www.ebrd.com PROJECT SUMMARY DOCUMENTS, ID PROJECT 47318, https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c29=on&s2=on&keywordSearch=, posećeno 10.10.2019. godine

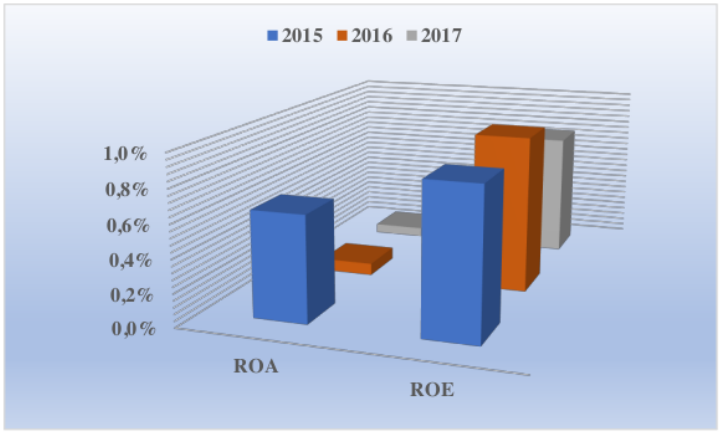
[179] Preuzeto sa sajta EBRD, www.ebrd.com PROJECT SUMMARY DOCUMENTS, ID PROJECT 47318, https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?c29=on&s2=on&keywordSearch=, posećeno 10.10.2019. godine



Grafikon 61. Pregled autora - Podaci bilansnih pozicija EPS-a

Izvor *podaci prikupljeni sa sajta APR. pretraga društva, redovni finansijski izveštaji, bilans stanja i uspeha za tekuće godine 2015 2016 ,2017*

Na posmatranom grafikonu uočavamo veliki rast ukupne aktive EPS-a u 2016. godini u odnosu na 2015. godinu. Do ovoliko rasta je došlo zato što je u kompaniji EPS vršena reorganizacija. Dosta troškova je smanjeno, osnovano je 6 različitih novih privrednih jedinica koje su poslovale svaka za sebe, i na taj način pomogle kompaniji EPS u daljem restrukturiranju I njenom boljem rezultatu.



Izvor: pregled autora

Grafikon 62. Pokazatelji rentabilnosti poslovanja EPS-a

Iz prethodnog grafikona, vidi se da posledično kao rezultat naglog rasta ukupne aktive EPS-a dolazi i do naglog pada stope prinosa na ukupnu aktivu. Takođe, uočeno je, da se stopa prinosa na ukupnu aktivu kod EPS-a kretala od 0,6% u 2015. godini do 0,1% koliko je iznosila u 2016. i 2017. godini. Stopa prinosa na ukupni kapital kretala se od 0,9% u 2015. godini, zatim je iznosila 1% u 2016. godini, dok je neznatno snižena na 0,8% u 2017. godini. U 2017. godini su izvršene i investicije EBRD-a u iznosu od 200 miliona EUR. Imajući u vidu razultate analize ulaganja EBRD-a u druge sektore, gde se pokazalo da je ulaganje dalo pozitivne efekte na pokazatelje rentabilnosti, može se očekivati i poboljšanje pokazatelja rentabilnosti EPS-a, naročito imajući u vidu da ulaganja EBRD-a. Ulaganja uvek prate zahtevi za određenim

poslovnim usavršavanjima kako bi se rentabilnost i profitabilnost preduzeća u koja se ulaže podigla na veći nivo. Vidi se, da je efekat investiranja pozitivan, i doprinosi boljoj valorizaciji preduzeća. Ovo ujedno potvrđuje značaja investicija EBRD u našoj zemlji.

Ono što treba istaći je, da ovaj sektor ima dosta potencijala, dosta mogućnosti za ulaganje, i jako bi bilo dobro imati dobru strategiju kako bismo mogli da privučemo međunarodno finansiranje koje bi omogućilo da imamo odgovarajući odgovor na sve energetske izazove koji nas prate i koji su nam bitni zbog daljeg napredovanja zemlje u energetskom smislu. Bitno je takođe da imamo odgovarajuće partnere koji mogu investirati, kada je to potrebno. Radi komparacije finansiranja u energetskom sektoru, izvedimo aktivnosti jedne konkurentske banke iz Azije, to je AIIB, Azjiska banka za obnovu i rekonstrukciju, koja ima akcenat ulaganja u ovoj sferi napredovanja.

Tabela 60. Aktivnosti AIIB banke – energetski sektor

Klijenti	Iznos u dolarima	Opis	Godina
TSKB Sustainable Energy and Infrastructure On-lending Facility	200 000 000	Infrastruktura i izgradnja energetskih postrojenja	2018
Turkey Gas Storage Expansion Project	2.000 000 000 i 735 000 000	Izgradnja gasovoda	2018
Beijing Air Quality Improvement and Coal Replacement Project (the Project)	250 000 000	KUPOVINA POSTROJENJA I izgradnja postrojenja za čišćenje vazduha	2017
Egypt Round II Solar PV Feed-in Tariffs Program: Al Subh Solar Powe	75 000 000	Izgradnja solarnih postrojenja	2017
Nurek Hydropower Rehabilitation Project, Phase I, Tajikistan	60000 000	Izgradnja hidrocentrala	2017
Andhra Pradesh 24x7 – Power For All, India	160 000 000	Izgradnja energetske mreže	2017
Trans Anatolian Natural Gas Pipeline Project (TANAP), Azerbejian	600 000 000	Izgradnja nacionalnog gasovoda	2016
Myingyan 225 MW Combined Cycle Gas Turbine (CCGT) Power Plant Project, Myanmar	20 000 000	Nabavka velikih postrojenja	2016
Tarbela 5 Hydropower Extension Project, Pakistan	300 000 000	Izgradnja postrojenja	2016
UKUPNO:	**4 milijarde i 400 miliona**		

Izvor: *Pregled autora , podaci prikupljeni sa sajta https://www.aiib.org/en/projects/list/index.html*

Razlog zbog koga je odaban ovaj projekat, ukazuje da ulaganja/investicije ove Banke jesu, što je ova Banka na svetskom tržištu jedna od najvećih banka koje postoje, da se prikaže tip i vrsta ulaganja sa sličnim bankama na drugom kontitnentu i da se vidi stepen takvog ulaganja, čime bi došlo do novih saznanja odnosno neke kratke zajedničke paralele iz toga, tabela 61.

Tabela 61. Zajedničke karakteristike EBRD i AIIB

EBRD	AIIB
SPREMNOST ZA ULAGANJE U ENERGETSKU EFIKASNOST	SPREMNOST ZA ULAGANJE U ENERGETSKU EFIKASNOST
BANKA JE UVEK SPREMNA DA PREDLOŽI KOFINANSIJERE U PROJEKTU U DOMENU ENERGETSKE EFIKASNOSTI	BANKA JE UVEK SPREMNA DA PREDLOŽI KOFINANSIJERE U PROJEKTU U DOMENU ENERGETSKE EFIKASNOSTI
POBOLJŠANJE ENERGETSKOG SEKTORA U DOMICILNOJ ZEMLJI INVESTICIJE	POBOLJŠANJE ENERGETSKOG SEKTORA U DOMICILNOJ ZEMLJI INVESTICIJE
TRAŽI SE VISOK NIVO OSIGURANJA PROJEKATA U FINANSIJSKOM SMISLU	TRAŽI SE VISOK NIVO OSIGURANJA PROJEKATA U FINANSIJSKOM SMISLU

Izvor:pregled autora

Potrebe energetskog sektora Srbije su takve da je izuzetno bitno da na ovaj način možemo da ih usmerimo i damo im mogućnosti za njihovo potencijalno ispunjavanje u finansijskom smislu. Upravo se kroz sferu međunarodnog finansiranja ta potreba može zadovoljiti. Tu se vidi rešenje problema finansiranja ovih projekata koje se često javlja u praksi, jer ne postoji mnogo kreditora u sferi domaće privrede koji mogu podmiriti potrebe za ovom vrstom finansiranja putem udruživanja i sa drugim finansijskim institucijama.

8. EVROPSKA INVESTICIONA BANKA I KOMPARACIJA SA EBRD

8.1 Značaj i delovanje Evropske investicione banke

Evropska investiciona banka je kreditna ruka EU. "Mi smo najveća multilateralna finansijska institucija na svetu i jedan od najvećih pružalaca finansiranja od povoljnim investicionim uslovima. Pomažemo ekonomiji, stvaramo radna mesta, promovišemo jednakost i poboljšavamo živote građana EU i ljudi u zemljama u razvoju."[180]

Ono treba istaći, je da EIB može posmatrati kao uporediva institucija sa EBRD, koja u mnogim zajedničkim akcijama upravo sa institucijama Evropske unije finansira, promoviše i podržava sve ekonomske ciljeve EU. Ona je u velikoj meri orijentisana upravo na ostvarenje ciljeva kao što su ekonomska i monetarna stabilnost, socijalna kohezija, razvoj zaostalih grana industrije, mrežna i saobraćajna povezanost. Ona zajedno sa Evropskim investicionim fondom čini EIB Grupu. Moramo reći da upravo ta sposobnost EIB da se pojavljuje u finansiranju tako širokog dijapazona projekata u svim sferama privrede, čini je uoredivom sa Evropskom bankom za obnovu i razvoj. Razlog zašto EIB pominjemo u ovoj disertaciji jeste upravo uloga koju ona ima slično EBRD i njihovo zajedničko, dopunsko delovanje.

U nastavku biće dat, razvoj Banke od osnivanja, ulogr koju pomenuta Banka ima, organizaciona strukturu i njen odnos prema sektoru malih i srednjih preduzeća, njen način rada, delovanja i poslovanja, kako bi se mogla napraviti komparacija sa EBRD. Pomenuta Banka će svakako biti predmet budućih istraživanja i zato joj teba posvetili posebnu pažnju, kako se bolje razumela raznovrsnost ulaganja u poređenju sa EBRD.

8.2 Osnivanje i članstvo Evropske investicione banke

Evropska investiciona banka je osnovana 1958. godine, a počela je sa radom 1959., sa cilljem podsticanju ravnomernog razvoja zajedničkog tržišta zemalja Evropske ekonomske zajednice i realizacije politike harmoničnog razvoja zemalja članica.[181] Kada je Rimski ugovor potpisan i ozvaničen – cilj je bio da se formira ujedinjeno evropsko tržište.[182] Odlučeno je da se osnuje nezavisna kreditna institucija, Evropska investiciona banka (European Investment Bank – EIB) sa ciljem da se raspodele troškovi među regionima za izgradnju Evrope, tako što bi se odobravali dugoročni krediti u cilju ujedinjenja Evrope. Zbog toga bi Evropska investiciona banka mogla finansirati klijente koji imaju poseban značaj za razvitak Evropske ekonomske zajednice, današnje Evropske unije. Evropska investiciona banka bi morala da obezbedi da sve oblasti (regioni) imaju koristi koje pruža zajedničko, ujedinjeno tržište Evrope. Preciznije, Evropska investiciona banka je međunarodna organizacija specijalizovana za bankarski sektor, čija se misija i organizacija nalaze u okvirima Evropske unije. Pravni položaj Evropske investicione banke pruža mogućnost Banci da poseduje i upravlja sopstvenim

[180] E izvor: preuzeto za sajta EIB, https://www.eib.org/en/about/index.htm, posećeno dana 07.04.2011. godine

[181] Stakić, B., Međunarodne finansijske organizacije, Jugoslavija Publish, Beograd, 1988, strana 87.

[182] Kovačević, R., Međunarodne finansijske institucije, Beograd, 1999, strana 208.

kapitalom i imovinom, da organizuje upravljačka tela, svoje sopstvene predstavnik i da raspolaže određenim privilegijama i imunitetom.

Odluka da se ne osnuje fond, već da se osnuje banka koja će sama moći da izabere projekte i da odlučuje o uslovima i tipovima kredita i time da sama snosi odgovornost za održavanje poverenja i kredibiliteta, vrlo je značajna. Pretpostavljalo se da će banka u odnosu na fond bolje nositi odgovornost za poslove i efikasnije ulagati novac u sigurne investicione projekte.[183]

Ako bi bilo odlučeno da se osnuje institucija koja bi bila finansirana od poreza građana zemalja članica i drugih prihoda, mogućnost rizika od političkih sukoba bi bio mnogo veći, i tada bi svaka zemlja koristila politički pritisak da izvuče maksimalnu korist od sredstava banke. Kao što bi Amerikanci rekli: ,,Moć da se naplaćuje porez je moć da se uništava.“

Nekoliko stotina metara od glavne poslovnice banke na Kirchbergu u Luksemburgu je spomenik Roberta Schumana, vizionara EU, finansijskog ministra za inostrane poslove koji je 1950. godine predložio zajedničku organizaciju za onda najvažnije osnovne industrijske grane – ugalj i čelik. Na spomeniku stoje uklesane reči koje mogu biti simbol za Evropsku investicionu banku: „Evropa neće biti sagrađena za jedan dan, niti po globalnom rešenju, već će biti sagrađena kroz praktična dostignuća koja prva uspostave osećaj zajedničkog cilja.“ Ovo je ujedno postao moto Evropske investicione banke.[184]

Nezavisna pozicija Evropske investicione banke unutar Evropske unije, koja se odnosi na zajednička ulaganja uporediva je sa položajem Bretonvudskih institucija, SB i MMF, u odnosu na organizaciju i mesto Ujedinjenjineih nacija. Statut Evropske investicione banke definiše njeno mesto i funkcionisanje i nalik je po odredbama osnivačkom aktu Svetske banke. Osnivanje Evropske investicione banke je bilo na meti kritika, jer je Svetska banka prilično uspešno funkcionisala u oblastima namenjenih Evropskoj investicionoj banci. Međutim, prevladalo je političko stanovište prema kojem Evropljani koji su obnovili ekonomsku snagu treba i mogu da se distanciraju od američkog uticaja na međunarodne finansijske institucije. Evropska investiciona banka mora biti viđena kao kompromis između Italijana, koji su želeli fond kao pomoć južnoj Italiji (Mezzogiorno), po zadovoljavajućim uslovima i nemačkog ministra za ekonomska pitanja, koji nije video nikakvog dobitka od još jedne „centralno kontrolisane institucije“.[185]

Banka je u funkciji lakšeg prikupljanja i usmeravanja finansjskih resursa unutar evropskog ekonomskog prostora i istovremeno za usmerevanje kapitala u zemlje koje nisu u okviru ove zajednce. Banaka odobrava kreditne linije i samostalno ili uduruženo sa drugim institucijama realizuje projekte namenjenih za razvoj privredno zaostalih regiona u zemljama Evropske unije, realizuje projekte za koji je zainteresovano nekoliko zemalja EU i realizuje projekte namenjene unapređenju privrede zemalja članica EU. Sve je veći napredak u primenjivanju njenih aktivnosti na zemlje mediteranskog basena, a finansira i razvojne tipove

[183] Stakić, B., Međunarodne finansijske organizacije, FRNJ, Jugoslavija Publish, Beograd, 1988, strana 87.

[184] Kovačević, R., Međunarodne finansijske institucije, Beograd, 1999, strana 209.

[185] Stakić, B., Barać,S., Medjunarodne finansije, Univerzitet Singidunum , peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, Beograd, 2010 godina, strana 36.

projekata u 57 država Pacifika, Kariba, Afrike, Azije, Latinske Amerike. Osnovana je 1. januara 1958. godine u Luksemburgu u skladu sa Članom 130 Rimskog ugovora.[186]

Od svog osnivanja EIB podržava finansiranje i stručnost za zdrave i održive investicione projekte širom sveta, gde je ostvarila 24.417 potpisanih dugoročnih projekata, uložila je 1481 milijardu evra u 162 zemlje, prema Samo tokom 2001. godine Evropska investiciona banka je pozajmila 32,3 milijarde evra i dala zajmove od 36,8 milijardi evra i postala najveći poverilac na međunarodnom finansijskom tržištu.

Statut Evropske investicione banke se utvrđuje protokolom koji je deo ugovora o osnivanju Evropske zajednice. Zemlje članice Evropske unije su automatski i članice Evropske investicione banke. Članice su zadužene na osnovu Statuta Banke da investiraju finansijska sredstva u osnivački kapital Banke koji je iznosio 62 milijarde ECU. Evropska investiciona banka ima osnovu i u članu 266.i 267. Ugovora o Evropskoj uniji.[187]

Nakon prihvatanja plana formiranja Evropske monetarne unije Evropska investiciona banka je svojim aktivnostima, uključujući investiranje, u velikoj meri stvorila povoljne uslove za uvođenje evra – jedinstvene valute zemelja članica EMU. Evropska investiciona banka je svojim osnivanjem značajno doprinela razvoju privrede Evropske unije, razvoju nerazvijenih regiona i pomoći nedovoljno razvijenim državama. Evropskoj uniji je nedostajala organizacija koja će svojim investicijama značajno razviti već nedovoljno prosperitetnu i podeljenu evropsku privredu. U skladu sa članom 129. Statuta zemlje koje su psotupno ulazile u Evropsku uniju su postale osnivači Banke: Belgijsko Kraljevstvo, Kraljevina Danska, Republika Nemačka, Francuska Republika, Irska, Republika Italija, Luksemburg, Holandsko Kraljevstvo, Ujedinjeno Kraljevstvo Velike Britanije i Severne Irske, Grčka Republika.

Svaka zemlja osnivač i istovremeno članica Banke je u fazi pristupanja Evropskoj investicionoj banci bila u obavezi da doprinese osnivačkom kapitalu srazmerno nivou razvijenosti nacionalne privrede i novčanog fonda sa kojim država raspolaže. Evropska investiciona banka ima brojna predstavništva i ofise u većim evropskim gradovima: Lisabon, Madrid, London, Pariz, Amsterdam.[188]

8.3 Uloga Evropske investicione banke

Zadatak Evropske investicione banke, finansijske institucije Evropske unije, je da doprinese integraciji, ujednačenom razvoju, kao i ekonomskoj i društvenoj koheziji država članica. [189] Ona je autonomna institucija koja pruža podršku ekonomskim odnosima, ekonomskim stavovima i direktivama Evropske unije, u cilju jačanja integracije u Evropi. Banka je u velikoj meri finansijski nezavisna institucija odnosu na EU i njene instituciije koja funkcioniše na osnovu pravila samofinansiranja, prikupljajući neophodna finansijska sredstava putem izdavanja obveznica i drugih dužničkih HOV, pretežno plasmanom na značajnijim finansijskim tržištima širom sveta.

---

[186] Babić, I., Pravo Evropske unije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006, strana 42.

[187] Stakić, B., Barać,S., Medjunarodne finansije, , Univerzitet Singidunum , peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, Beograd, 2010 godina, strana 36.

[188] Stakić, B., Barać,S., Medjunarodne finansije, , Univerzitet Singidunum , peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, Beograd, 2010 godina, strana 37

[189] E-izvor, http://www.eib.org, Role and organisation of the EIB, pristupljeno dana 12.05.2011. godine

Evropska investiciona banka posluje poštujući uobičajena načela bankarskog poslovanja odobravajući kreditne linije i ostvarujući saradnju sa drugim međunarodnim i nacionalnim finansijskim institucijama u cilju realizacije zajedničkih projekata.[190] Pri tom operativni cilj poslovanja Banke je uobičajen kao i kod drugih finansijskih institucija - maksimizacija profita.

Da bi mogla obavljati finansijsku delatnost, Evropska investiciona banka mora povremeno podizati kredite i na tržištima kapitala Evropske unije i na svetskim tržištima. Može se zaključiti, da se, Banka koristi sredstvima sa tržišta kapitala i svojim sopstvenim sredstvima.[191] Banka odobrava zajmove i daje garancije na neprofitnoj osnovi svim sektorima privrede. Evropska investiciona banka olakšava mobilizaciju kapitala unutar zajednice i omogućava dolazak kapitala izvan zajednice. Evropska investiciona banka finansira projekte u manje razvijenim područjima, i projekte za osavremenjivanje zemalja koje su članice Evropske unije.[192] U tom smislu, prisutni su sledeći projekti:[193]

- programi za razvoj manje razvijenih regiona,
- projekti unapređenja saobraćajne i telekomunikacione infrastrukture,
- projekti zaštite životne sredine i unapređenja kvaliteta života,
- projekti u oblasti energetike,
- podrška aktivnosti malih i srednjih preduzeća,
- projekti za osavremenjivanje ili trasformaciju kompanija,
- aktiviranje oblasti koje su nastale zahvaljujući uspostavljanjem jedinstvenog tržišta, ako po obimu i specifičnosti ne mogu sasvim da buduobuhvaćene različitim oblicima finansiranja na nivou država članica,
- projekti za koje je zainteresovano više država, za više članica koji po svojoj obimu ili po prirodi ne mogu biti pokriveni oblicima finansiranja dostupnim na nivou država članica.

Tabela 62. Aktivnosti Evropske investicione banke za period 2000-2019

Banka osnovana	Potpisanih projekata	Uloženo (Mlrd.Eur)	Broj država
1958	24417	1481	162

Izvor: https://www.eib.org/en/index.htm, pristup dana 29.08.20.

Može se reći, da Banka odobrava pretežno kreditne linije za projekte u zemljama članicama EU i zemljama pridruženim članicama, a u posebnim okolnostima mogu biti finansirani projekti u drugim zemljama. Osnovni deo kredita iznosi 95%. Banaka ne pravi razliku između projekata gde je podnosilac privatna kompanija, privatno lice ili državna kompanija ili institucija. Banka odobrava zajmove i pruža garancije prvenstveno u sektoru

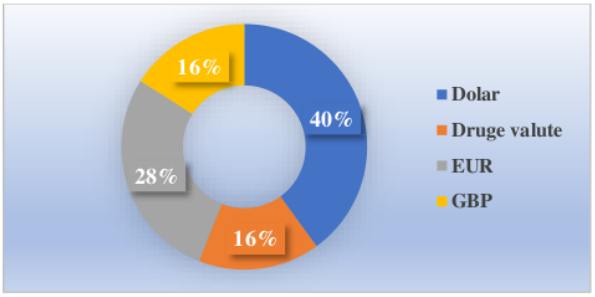
[190] Babić, I., Pravo Evropske unije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006., strana 42.

[191] Barać, S., Hadžić, M., Stakić, B., Ivaniš, M., Organizacija bankarstva, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005., strana 122.

[192] Ibidem, strana 122

[193] Barać, S., Hadžić, M., Stakić, B., Ivaniš, M., Organizacija bankarstva, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005., strana 122.

saobraćaja, telekomunikacija, prenosnih sistema. U međuvremenu je taj iznos porastao na 262 milijardi EUR do 2019 godine. U regionu Balkana vodeći ekonomski projekti EIB-a kreću od 2008 godine.



Grafikon 63. Valute kojima se služi EIB prilikom pozajmice sredstava od 2004 do 2019 godine[194]

Tabela 63. Investicije EBRD U Srbiji od 2000 do 2019 godine[195]

Investicije u grane privrede	Vrednost investicije	Postotak u ukupnoj celini investicija EIB-A	Uspesnost projekta u postotcioma
SAOBRAĆAJ	2.315.000.000,00	39,20%	100%
FINANSIJSKI SEKTOR	2.155.000.000,00	36,49%	100%
INDUSTRIJA	500.000.000,00	8,47%	100%
USLUGE	274.000.000,00	4,64%	100%
ZDRAVSTVO	250.000.000,00	4,23%	100%
ENERGIJA	165.000.000,00	2.79%	100%
VODOPRIVREDA I SANITARNO UREĐENJE	110.000.000,00	1,86%	100%
GRADSKA URBANIZACIJA	86.000.000,00	1,46%	100%
OBRAZOVANJE	40.000.000,00	0,68%	100%
KOMPOZITNA INFRASTRUKTURA	11.000.000,00	0,19%	100%
UKUPNO:	5,910.000.000,00	100%	100%

Kada banka odobrava kredite iznos kredita ne može u celini pokriti ukupne troškove projekta, već je taj maksimum 50%, međutim praktično to prosečno nije više od 25% sufinansirano od strane Banke. Ovim se potvrđuje pretpostavka da je Banka prvenstveno dodatni izvor finansiranja i zbog toga blisko sarađuje sa drugim privatnim i državnim finansijskim institucijama. Potpis, odnosno pečat odobrenja od strane Evropske investicione banke je potvrda ostalim finansijerima da je projekat siguran i ujedno signal da se pridruže finansiranju. Kada se posmatra potreba finansiranja, Evropska investiciona banka teži da udovolji potrebama velikih i malih investitora kako u valuti tako i u rokovima dospeća, strukturi otplata i slično koji korisnicima kredita nude dodatnu sigurnost ili garanciju. Možemo reći da se Evropska investiciona banka fokusira na davanje zajmova u stabilnim valutama sa kojima banka raspolaže u tom trenutku, pa vraćanje novca mora biti u istoj valuti. Isplata bi

[194] E-izvor, http://www.eib.org, Role and organisation of the EIB, posećeno 07.04.2011. godine

[195] E izvor : Podaci prikupljeni sa sajta - https://www.eib.org/en/projects/regions/enlargement/the-western-balkans/serbia/index.htm, pristupljeno dana 22.05.2020. godine

trebalo da bude fiksna pod uslovima po kojima banka može da nabavi finansijska sredstva na tržištu kapitala. Statut Evropske investicione banke ne dozvoljava olakšice za kamatu.[196] Krediti se odobravaju pod veoma povoljnim uslovima u pogledu ročnosti, sa rokom od 6 do 20 godina, uz kamatnu stopu koja se određuje u odnosu na tržišnu kamatnu stopu na emitovane obveznice Banke.

Treba imati u vidu da je osnovan i Evropski investicioni fond sa ukupnim osnivačkim kapitalom vrednim dve milijarde ECU, sa tri nosioca osnivača i vlasnika: Evropska investiciona banka 40%, Evropska unija 30%[197] i konzorcijum poslovnih investicionih banaka 30%. Godine 2000. doneta je odluka o formiranju Evropskog investicionog fonda, koji sa Evropskom investicionom bankom sačinjava EIB grupu.[198]

Evropska investiciona banka je od 2001. godine značajno povećala investiranje među zemljama mediteranskog basena, kao i u finansiranju projekata 57 zemalja Afrike, Kariba, Pacifika. U cilju brže tranzicije i posleratne rekonstrukcije i ubrzanja rasta i razvoja značajno je aktivirana i na Balkanu.

8.4 Organizaciona struktura Evropske investicione banke

Kao nezavisna finansijska institucija Evropske unije, Evropska investiciona banka kreira svoje aktvinosti u skladu sa ekonomskom politikom Unije. Svoje poslovanje Evropska investiciona banka finansira radije sa tržišta kapitala nego povlačenjem sredstava iz budžeta Evropske unije. Trenutno je njena nezavisnost velika u procesu donošenja odluke u okviru institucija sistema Evropske unije u skladu sa njenim Statutom. Savet ministara i Evropski parlament nemaju direktnu kontrolu na Evropskom investicionom bankom.[199] U praksi i formalno, Evropska investiciona banka treba da zatraži savet od Komisije za projekte, ali Komisija nikad Banci nije pravila poteškoće i probleme. Kako Statut čini integralan deo ugovora iz Rima, on se može menjati samo uz dozvolu i ratifikaciju (odobrenje) svih zemalja članica.[200]

Akcionari Evropske investicione banke su 27 zemalja članica Unije. Iz toga proizilazi da je učešće svake pojedinačne zemlje određeno na osnovu pojedinačne ekonomske snage u okviru Evropske unije.[201] Poslednjih godina Evropska investiciona banka je dostigla iznos od ukupno 164 milijarde evra kapitala. Menadžment struktura Evropske investicione banke i struktura kontrole odobravaju ovu nezavisnost i dozvoljavaju joj da odluke o pozajmljivanju i uzimanju sredstava baziraju isključivo na osnovu vrednosti projekta i nepreferabilnijih prilika dostupnih na finansijskim tržištima.

Novija praksa je stvorila obavezu da svake godine Evropska investiciona banka prezentuje izveštaj o svojim aktivnostima. Sa institucijama Evropske unije banka dosta sarađuje. Kako sledi, predstavnici Evropske investicione banke mogu uzeti učešće u odborima

---

[196] E-izvor, http://www.eib.org, Role and organisation of the EIB, posećeno 07.04.2011. godine, strana 123

[197] E-izvor, http://www.eib.org, Role and organisation of the EIB, posećeno 07.04.2011. godine, strana 123

[198] E-izvor, http://www.eib.org, Role and organisation of the EIB, posećeno 07.04.2011. godine, strana 123

[199] Kovačević, R., Međunarodne finansijske institucije, Beograd, 1999, strana 209.

[200] E-izvor, http://www.eib.org, Role and organisation of the EIB, posećeno 07.04.2011. godine strana. 124

[201] Barać, S., Hadžić, M., Stakić, B., Ivaniš, M., Organizacija bankarstva, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005., strana 121.

Evropskog parlamenta i predsednik Evropske investicione banke može prisustvovati sastancima saveta. Upravljačku strukturu Evropske investicione banke sačinjavaju: akcionari, bord guvernera, bord direktora, menadžment komitet, revizorski komitet.[202]

Akcionari

Akcionari Evropske investicione banke su 27 država članica Evropske unije. Pojedinačno učešće država članica u ukupnom kapitalu Banke se izračunava na osnovu njene ekonomske moći unutar Evropske unije, iskazano u BDP, u vreme njenog pristupanja Banci.[203] Ukupan kapital banke iznosi preko 164 milijardi EUR. Članice Evropske unije su podobne da budu korisnici finansijskih sredstava koje banaka plasira, bez bilo kakvih geografskih ili sektorskih ograničenja.[204] U sladu sa Statutom, maksimalni obim odobrenih kredita Banke ne može da pređe dva i po puta veći iznos od vrednosti njenog ukupnog kapitala. Na taj način je utvrđena čvrsta osnova za realizaciju njenih obaveza.

Odbor guvernera

Bankom upravlja Savet guvernera u kojem sve zemlje članice zastupaju nacionalni ministri finansija. Odbor guvernera, Bord guvernera, je sastavljen od ministara iz 27 zemalja članica EU, jer svaka članica, kao što smo rekli, šalje svog predstavnika.[205] Ovaj savet bi po pravilu trebao da se sastaje jednom godišnje, ali u novijoj praksi i više puta godišnje, zavisno od ukazanih potreba. Bord guverenera utvrđuje pravce kreditne politike Banke, odobrava godišnje bilanse, bilans stanja i uspeha, donosi odluke o aktivnostima Banke u finansijskoj sferi u zemljama izvan EU, o prikupljanju dodatnih finansjskih sredstava i povećanju kapitala. Bord guvernera odlučuje u pravilu većinom glasova, od kojih 45% mora predstaviti uložen kapital, jednoglasnost je neophodna kod donošenja važnih odluka, kao što je npr. povećanje kapitala. Predsedavanje Odborom se vrši prema rotirajućem principu. Bord guverenera imenuje članove odbora direktora, direktora upravnog odbora, i nominuje revizore. Ovo telo takođe bira jednog od guvernera koji ostaje do sledećeg godišnjeg sastanka.

Bord direktora

Odbor guvernera imenuje članstvo u Bordu direktora.[206] Bord direktora je upravljačko teko nadležno za odluke odbravanja kredita, garancija, pozajmica, dodeli zajmova i garancija, povećanju fonda i određivanju visine kamatnih stopa. Bord je nadležan i odgovoran da Banka funkcioniše u skladu sa zakonom i principima bankarskog poslovanja i da se njome upravlja u skladu sa odredbama ugovora i Statuta i opštim uputstvima koje definišu guverneri.

Članove Borda direktora imenuju guverneri na mandatni period pet godina, s tim da se mandat može obnoviti, nakon imenovanja od strane države članica i oni su odgovorni isključivo Banci.[207] Odbor direktora sačinjava 28 direktora, pri čemu svaka članica EU određuje po jednog direktora, a jednog odatno određuje Evropska komisija. Dodatno se bira 18

---

[202] Barać, S., Hadžić, M., Stakić, B., Ivaniš, M., Organizacija bankarstva, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005., strana 121.

[203] E izvor: https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/organisation/index.htm, posećeno dana 16.04.2020. godine

[204] E izvor: https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/organisation/index.htm, posećeno dana 16.04.2020. godine

[205] Kovačević, R., Međunarodne finansijske institucije, SRJ, Beograd, 1999, strana 209.

[206] E-izvor, http://www.eib.org, Bord of Directors, posećeno 07.04.2011. godine

[207] E-izvor, http://www.eib.org, Periodični informacioni bilten, posećeno 07.04.2011. godine

zamenika, pa se da zaključiti da nekolikoo država članica bira svog predstavnika. U cilju podizanja efikasnosti rada Odbora direktora u pojedinim oblastima, Odbor može da anagažuje najviše do 6 eksperata, tri direktora i tri zamenika, koji učestvuju na sastancima Odbora savetodavno, a bez prava glasa. Počevši od maja 2004. godine odluke Odbor donosi većinom koju sačinjava najmanje jedna trećina članova sa pravom glasa, a koji istvoremeno predstavljavaju 50% ukupnog kapitala Banke.[208] Članovi Odbora ne dobijaju zaradu od Banke, već za svaki dan održavanja sastanaka Odbora, uobičajeno 10 puta godišnje, na kojem učestvuju, članovi i zamenici dobijaju nadoknadu od 600 evra. Pored toga, banka isplaćuje dnevnicu od 200 evra kao nadoknadu za hotelske i slične troškove, a nadoknađuju im se i troškovi putovanja.

Upravni odbor

Upravni odbor, UO je stalni upravljački organ Banke, a sastoji se od 9 članova. Na osnovu ovlašćenja predsednika a u okviru nadzora Odbora direktora, UO prati svakodnevni rad Evropske investicione banke, priprema odluke direktora i obezbeđuje da se odluke realizuju. Predsednik predsedava sastancima Odbora direktora. Članovi Upravnog odbora Banke su odgovorni jedino Banci, a imenuje ih Odbor guvernera Banke na predlog Odbora direktora i to na mandatni period od šest godina, sa mogućnošću ponovnog izbora.[209] Od početka aktivnosti Banke, funkcije članova upravnog odbora (predsednika i potpredsednika Evropske investicione banke) napravljene su prema funkcijama predsednika i potpredsednika Evropske komisije. Kao što je odlučio odbor guvernera, društveni doprinosi za članove Upravnog odbora prate iste principe koji se primenjuju na osobe iz komisije. Kao rezultat toga određeni doprinosi su isti kao i za osoblje Banke, naročito po pitanju zdravstvenog osiguranja.

Revizorska komisija

Revizorska komisija je nezavisni organ koje neposredno odgovara Bordu direktora. Komisija je nadležna za verifikaciju i potvrđivanje da Banka vodi poslovne knjige i evidenciju na adekvatan način. Komisija podnosi izveštaj Odboru guvernera i kada ni odobre Godišnji izveštaj Odboru direktora Komisija daje izjavu o sprovedenim revizijama. Revizorsku komisiju sačinjavaju tri člana uz tri posmatrača, koje bira guverner na period od tri godine.[210]Članovi Komisije ne primaju plate od banke. Za svaki dan sastanka komisije (obično 10 godišnje) na kojima učestvuju, članovi i posmatrači revizorske komisije primaju nadoknadu od 1.050 evra. Pored toga banka plaća dnevnice od 200 evra za hotele i slične troškove i vrši nadoknadu troškova putovanja. Revizorska komisija je bitan oslonac poslovanja Evropske investicione banke.

Kontrola i evaluacija

Sledeće kontrole potiču iz Statuta Banke ili drugih internih organizacionih odredbi:

- revizorska komisija,

---

[208] E izvor: https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/organisation/index.htm, posećeno dana 16.04.2020. godine

[209] E izvor: https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/organisation/index.htm, posećeno dana 16.04.2020. godine

[210] E izvor: https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/organisation/index.htm, posećeno dana 16.04.2020. godine

- eksterna revizija,
- interna revizija,
- finansijska kontrola,
- kreditni rizik,
- evaluacija aktivnosti.

Kao i telo zajednice i finansijska institucija, Banka sarađuje sa drugim nezavisnim telima kontrole, koji te zadatke sprovode prema Ugovoru i drugim propisima:

- Evropski sud revizora,
- OLAF,
- Evropski Ombudsman.

Organizaciona struktura (odeljenja i direktorati)

Odeljenja Banke:[211]

- vrše evaluaciju, procenu i finansiranje projekata,
- sakupljaju sredstva na tržištima kapitala i upravljaju trezorom,
- procenjuju i upravljaju rizicima u vezi sa aktivnostima Evropske investicione banke,
- sprovode neophodne ekonomske i finansijske studije.

Radeći u multidisciplinarnim timovima, oni pripremaju i sprovode odluke menadžmenta banke.[212]

- generalni seketarijat, pravni poslovi i ljudski resursi,
- strateški i korporativni centar,
- direktorat za aktivnosti u Evropskoj uniji i zemljama kandidatima,
- direktorat za aktivnosti van Evropske unije i zemljama kandidatima,
- direktorat za finansije,
- direktorat za projekte,
- direktorat za upravljanje rizicima,
- generalni inspektorat,
- kancelarija za usaglašavanje EIB grupe,
- savetnik upravnog odbora,
- predstavljanje odbora direktora, Evropske banke za obnovu i razvoj.

[211] E izvor: https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/organisation/index.htm , posećeno dana 16.04.2020. godine

[212] E izvor: https://www.eib.org/en/about/governance-and-structure/organisation/index.htm , posećeno dana 16.04.2020. godine

8.5 Uloga EIB u razvoju malih i srednjih preduzeća

Od oko 23 miliona kompanija, koje aktivno angažuju oko 100 miliona zaposlenih, osnovanih u zemljama Evropske unije, čak 99 % su mala i srednja preduzeća, MSP, dok ih u SAD ima oko 25 miliona, a u Japanu pet miliona. MSP doprinose ukupnom Bruto domaćem proizvodu, BDP Evropske unije sa oko 60 %. U sektoru malih i srednjih preduzeća angažovano je oko 2/3 ukupnog broja zaposlenih u privatnom sektoru u Evropskoj uniji.

Moramo spoznati činjenicu da je sektor MSP-a glavni pokazatelj napretka privrede jedne zemlje u savremenim privrednim celinama, i dinamičnim tržisnim okolnostima. Ono što je glavna osobenost MSP sektora je to da je to vrlo prilagodljiv sektor po pitanjima privrednih aktivnosti i vrlo fleksibilan sektor po pitanju tržišnih promena. Savremena ekonomska teorija i praksa smatraju da se upravo u ovom sektoru promovišu postulati privatne svojine i preduzetničkih aktivnosti u cilju maksimizacije profita. Po brojnim naučnim analizama koje su vršene nad domaćom i svetskom privredom, ovo je sektor koji brzo promoviše i finalizira adaptaciju na zadatkte koje postavljaju složeni tržišni uslovi i zakonitosti.

Uvidom u privredne aktivnosti EU shvatili smo da nadležna regulatorna tela EU (Evropski Parlament, Evropski Savet, Evropska Komisija, evropska centralna banka, Evropska banka za obnovu i razvoj, Evropska investiciona banka, Evropska agencija za mala i srednja preduzeća i vlade zemalja EU) donose zakone i predlažu aktivnosti i mere koje su usmerene na podsticanje razvoja, rasta i konkurentnosti MSP sektora. Tokom sad već davne 2002. godine na nivou zakonodavnih tela Evropske unije doneta je i izglasana Evropska povelja za pružanje podrške upravo MSP sektoru, kojom se zahteva pružanje planske pomoći ovom sektoru, po nizu aspekata: involviranost liberalizacije zakonodavnih i pravnih propisa, zatim liberalizacije propisa poreskih sistema, poboljšanje domicilnih finansijskih sistema u okviru EU s posebnim akcentom na sferu bankarskog poslovanja, zatim edukacija radne snage i edukacija preduzetnika, mrežna poveznaost preduzetnika u okviru EU.

Jedan od fokusa operativnih aktivnosti Evropske investicione banke je potpora malih i srednjih preduzeća kroz investicionu aktivnost. Ekspertiza Evropske investicione banke i Evropskog Investicionog Fonda (EIF) se dopunjuju u cilju podrške aktivnostima u sektoru malih i srednjih preduzeća, jer ona čine 99% svih evropskih preduzeća. Finansijske institucije Evropske investicione grupe izlaze u susret potrebama malih i srednjih preduzeća. Grupa podržava investicije malih i srednjih preduzeća na posredan način, kroz kreditne aranžmane, najčešće preko lokalnih posredničkih banaka i finansijskih institucija.

Tabela 64. Evropska investiciona banka – ulaganja u sektor malih i srednjih preduzeća po regionima (milioni EUR) od 2008-2019

Izvor:https://www.eib.org/attachments/general/reports/fr2008en.pdf, posećeno dana 16.04.2020. godine, strana 13

Region	Evropska Unija	Velika Britanija	Države kandidati za EU	Države Mediterana	Africa, Caribi, države Pacific. + OCT	Asia i Latin. Amerika	Istočna Evropea Južni Kavkaz	EFTA države	Južna Afrika
Iznos (EUR)	1,219,229,064,698	118,957,800,382	41,888,216,585	37,182,672,075	21,904,215,367	21,465,168,621	11,904,957,518	4,959,896,131	3,363,254,705
Ukupno	1,480,855,246,082								

Vidi se, da su ulaganja EIB značajna, i da Banka investira u sve sfere privrednih kretanja, pogotovo u sfere sektor malih i srednjih preduzeća, kao jednog od najvažnijih segmenata svetske privredne celine. Takođe se vidi, da investicije EIB-a pokrivaju značaj broj zemalja sveta, i njegov su važan deo.

Najzastupljeniji metodi EIB grupe za podsticanje razvoja malim i srednjim preduzećima su:

- EIB kreditne linije za mala i srednja preduzeća u saradnji sa lokalno pristnim bankama,
- EIF aktivnosti za povećanje preduzetničkog kapitala,
- EIF portfolio garancije za mala i srednja preduzeća,
- JEREMIE inicijativa zajedničke evropske podrške malim i srednjim preduzećima

Krediti se odobravaju bankama i nebankarskiom finansijskim organizacijama, koje onda odobravaju kredite za male i srednje investicione namene koje zadovoljavaju kriterijume Banke. Korisnici ovih kredita mogu biti jedinice lokalne samouprave ili kompanije sa manje od 500 radnika, projekti vredni do 25 miliona evra, koje realizuju mala i srednja preduzeća ili lokalna samouprava kada je reč o malim infrastrukturnim projektima.[213]

Maksimalna vrednost odobrenih zajmova ne sme biti više od 12,5 miliona evra i vrednost kredita ne sme prelaziti 50% ukupnog troška investicije. Maksimalni period otplate zajma ne prelazi 12 godina, a samo u posebnim okolnostima do 15 godina. Krediti se mogu odobriti nakon podnošenja kreditnog zahteva lokalnoj banci.[214]

Primećeno je, da je ulaganje Evropske investicone banke vrlo značajno za sektor malih i srednjig preduzeća jer bez njene podrške nebi bilo moguće pokrenuti više od 30% preduzeća što je prosek za svetski nivo.

8.6 Uloga Evropske investicione banke u kreditiranju malih i srednjih preduzeća u uslovima svetske ekonomske krize

Skoro million preduzeća u SME sektoru u EU dobilo je podršku EIB grupe od 2008 godine pa sve do 2020 godine. Kreditne linije povećane su za 42% dostigavši ukupno 8.1 milijardu evra. Ono što treba istaći je da su u 2008. godini postavljeni temelji za skok u finansiranju malih i srednjih preduzeća od strane Evropske investicione banke, kao namera da se neutrališu negativne posledice globalne krize. Evropska investiciona banka je pokrenula inicijativu za podršku MSP sektoru nazvanu EIB Loans for SMEs initiative.

Evropska investiciona banka je 2008. bila u stanju da odmah reaguje, jer je preduzela široke konsultacije se sektorom malih i srednjih preduzeća i bankama. Treba istaći, da to predstavlja novi trend u svetu da velike razvojne banke imaju tako jasnu sliku neophodnosti podrške sektoru MSP. Pomenuta inicijativa se fokusirala na rešavanje svih finansijskih potreba malih i srednjih preduzeća. Po našim saznanjima to je prva velika konsolidovana akcija s

[213] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Univerzitet Singidunum , Beograd, 2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, strana 47

[214] Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Univerzitet Singidunum , Beograd, 2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5, strana 47

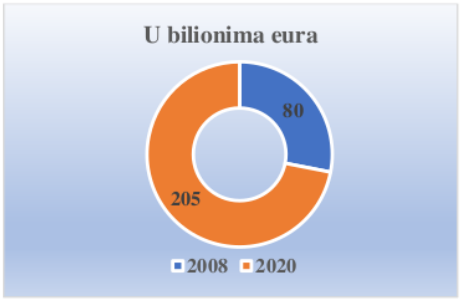
paketom mera jedne tako velike finansijke institucije u Evropi. Naravno, uz slične inicijative EBRD i drugih evropskih institucija u njihovoj međusobnoj koordinaciji.

Tabela 65. Mere koje je EIB sprovodio u svetskoj krizi od 2008 godine[215]

Mere i vrste investicije EIB-a	Vrednost investicije	Period
COP –Korporativni operativni plan namenjen malim i srednjim preduzecima, Privredne investicije	72 biliona EVRA	Od 2009 do 2011 godine,
EIB Loans for SMEs initiative ,Privredne Investicije	8 biliona evra	2008 Godine

Tabela 66. Mere koje je EIB sprovodio u svetskoj krizi od 2020 godine izazvane pandemijom Covida-19[216]

Mere i vrsta investicije EIB-a	Vrednost investicije	Period
Pan-European guarantee fond program, Privredna Investicija	200 Biliona evra	2020 godina
Country program for medical Help, Italija i Spanija, Ne privredna investicija.	5 Biliona Evra,	2020 godina



Grafikon 64. Investicije EIB-a u 2008 i 2020 godini u bilionima eura

Tada 2008 na zahtev akcionara banke, 30 milijardi evra je namenjeno za EIB Loans for SMEs inicijative u periodu od 2008-2011. Takođe je zatraženo od Evropske investicione banke da reaguje brzo, sa 15 milijardi evra u 2008. i 2009. Godine 2008. odobreni su krediti za mala i srednja preduzeća u vrednosti 8.1 milijardi evra. Ovo će imati značajan uticaj na dostupnost finansiranja za sektor malih i srednjih preduzeća, jer je efekat poluge izgrađen: za sredstva koja Evropska investiciona banka daje finansijskom partneru, partner mora da da nove kredite za mala i srednja preduzeća. Pored toga, novi krediti za mala i srednja preduzeća poboljšavaju finansijske uslove za mala i srednja preduzeća, i posrednik (poslovna banka) je dužan da obavesti klijente o kreditima Evropske investicione banke za mala i srednja preduzeća. To je

[215] Pregled autora, podaci prikupljeni sa E izvora, (1) https://www.eib.org/en/press/all/2008-159-eib-directors-approve-anti-crisis-measures-for-2009-2010, pristup dana 25.05.2020. godine, (2)European Investment Bank Group Support to SMEs 2008-2010, Dokument EIB, BRISEL, https://www.eib.org/attachments/documents/sme-activities.pdf, pristup dana 10 06. 2020. godine, strana 5

[216] Pregled autora, podaci prikupljeni sa E izvora, (1) https://www.eib.org/en/about/initiatives/covid-19-response/index.htm, pristup dana 25.05.2020. godine, (2)European Investment Bank Group Support to SMEs 2008-2010, Dokument EIB, BRISEL, izvor https://www.eib.org/en/press/all/2020-103-eib-backs-eur5-billion-investment-to-mitigate-economic-impact-of-coronavirus-and-support-medical-technology, pristup dana 10 06. 2020. godine

tada bio odličan potez. Sada zbog pandemije Corona Virusa se priprema potpuno ista mera i videćemo da li će biti ispraćena isto kao 2008 godine kada je krenula svetska ekonomska kriza.

Vidimo da EIB vrlo brzo reaguje u svakoj krizi i adekvatno se odnosi prema svakom razvojnom problemu. Svakako se uočava da je veća finansijska moć 2020 godine za čak 125 biliona eura, ali nemojmo da zaboravimo činjenicu da je EIB banka 2020 godine nastupala kao EIB grupa, i samim tim imala mnogo veći investicioni potencijal, plus je imala podršku i privatnih poverilaca krupnog kapitala. Dakle njena investiciona moć daleko je veća u 2020 godini. Ono što posebno moramo da istaknemo koliko uspevamo da vidimo po izjavama čelnika EIB –a, da su oni vrlo spremno dočekali ovu krizu i dali odgovor na nju što apsolutno ima za zaključak da su iskustva iz 2008 godine vrlo dobro razmatrana.

Tabela 67. Mere koje EIB sprovodi u periodima svetskih ekonomskih kriza 2008 i 2020 godine izazvane epidemijom virusa Covida 19[217]

Krizni period 2008 pretnje	Mere koje EIB sprovodi	Krizni period 2020 pretnje	Mere koje EIB sprovodi
Pogođen sektor malih i srednjih preduzeća na nivou cele Evrope	Dodatna podrška malim i srednjim preduzećima sa preko 2.5 milijarde evra	Smanjena produktivnost SME sectora na nivou cele Evrope za preko 35%	Najmanje 65% finansiranja biće namenjeno sektoru malih i srednjih preduzeća
Narušeno poslovanje energetsko sektora za preko čak 28 % nedostatak sirovina	Sveobuhvatan paket o energetici i klimatskim promenama, uključujući i automobilsku industriju.	Pretnja od gubitka posla radne snage za preko 10 % na nivou cele Evrope.	Do 23% finansiranja za kompanije sa 250 ili više zaposlenih, sa ograničenjima,takođe moguce prijavljivanje za kompanije sa više od 3.000 zaposlenih.
Najviše ugroženi nedovoljno razvijeni delovi centralne i istočne evrope	Dodatna podrška za centralnu i istočnu Evropu	Teškoce u radu zdravstvenog sektora, i njegovo nedovoljno finansiranje	Do 5% finansiranja za kompanije i subjekte iz javnog sektora koji deluju na području zdravlja ili zdravstvenog istraživanja ili pružanje osnovnih usluga u vezi sa zdravstvenom krizom.
Nedostatak kapitala i smanjenje investicione aktivnosti	Dokapitalizacija od strane EIB-a.	Nesdostatak kapitala banaka i smanjena investiciona aktivnost – investicionih banaka	Do 7% finansiranja za rizični kapital i kapital za rast i preduzetnički dug
Ukupno : pretnje ocenjene visokim nivom rizika.	Povećanje ukupnog zajma banke za oko 30% u odnosu na predhodne godine sto je 15 milijardi evra.	Ukupno : pretnje ocenjene visokim nivom rizika.	Do 25 milijardi evra namenjenih merama izlaska iz krize 2020 godine

Izvor: Pregled autora

Na osnovu prduzetih i planiranih mera možemo sa sigurnošću reći da je 2008. godine i 2020. godine EIB spremno reagovala i koncentrisala se na najugroženije sektore, a među njima je sektor malih i srednjih preduzeća. Merama EIB podstiče se izlazak iz krize i vraćanje u normalne tokove evropske ekonomije.

[217] Izvor autora na osnovu podataka prikupljenih sa stranice: https://www.eib.org/attachments/press/covid19-paneuropean-guarantee-fund-factsheet-en.pdf, pristupljeno 22.06.2020. godine

8.7 Ulaganje EIB u MSPP u zemljama centralne i istočne Evrope u vreme svetske ekonomske krize

Kako je počela kriza 2008 godine u MSP sektoru u istočnoj Evropi je porasla potreba za dodatnim izvorima finans69nja. Zbog toga je EIB namenila MSP sektoru više od 12 milijardi evra pomoći. Zemlje centralne i istočne Evrope, među kojima je i Srbija, dobile su od Evropske investicione banke (EIB) i Unikredit grupe ukupno 12, 2 milijarde evra za prevazilaženje posledica svetske ekonomske krize.To je tad57io svojevrstan oblik pomoći, i prvi oblik pomoći posle dužeg vremena. Preciziramo da su ta sredstva bila namenjena Srbiji, Bosni i Hercegovini, Bugarskoj, Češkoj, Hrvatskoj, Mađarskoj, Letoniji, Poljskoj, Rumuniji, Slovačkoj, Sloveniji i Turskoj.

Tabela 68. Pozajmice EIB kandidatima i potencijalnim kandidatima za podsticaj razvoja MSP sektora u 2008. mil evra[218]

Turska	2706
Bosna i Hercegovina	260
Srbija	257
Hrvatska	170
Crna Gora	50
Makedonija	10

Upravo ovde vidimo činjenicu da je napor usmeren na podršku ekonomijama zemalja centralne i južne Evrope, jedan od glavnih prioriteta Evropske investicione banke. Ona je svakako vrlo dobro reagovala i pokazala pravu podršku MSP sektoru našeg regiona.

Tada predložene i fi57zovane kreditne linije ispunjavaju prioritetni cilj i zadatak Evropske investicione banke, a to je podrška evropskim malim i srednjim preduzećima i pomoć u smanjivanju uticaja tadašnje kreditne krize koja je počela 2008 godine, tako i ove nove krize izazvane uticajem pandemije Covid 19. Po novim merama EIB-a možemo videti da je to sveobuhvatni pristup u rešavanju problema sa sa kojima se susreće MSP sektor u periodima krize.

Prikazaćrmo neke od investicija namenjenih region zapadnog Balkana u vreme ekonomske krize 2008 za potrebe MSP sektora. Ovo naravno nisu sve investicije, ali smo nabrojali neke od najbitnijih kako bi smo stekli sliku o disperziji ulaganja EIB-a u sektor MSP na zapadnom Balkanu.

[218] Tabela autora, podaci prikupljeni sa sajta www.eib.org, posećeno 13.04.2020. godine

Tabela 69. Važnije investicije EIB MSP u regionu zapadnog Balkana, 2008.- 2011.[219]

Namena investicije	Vrednost investicije u evrima
Gestamp group, 2011 godina, Turska	13,028,571
Gestamp group, 2011 godina, Turska	542,857
Montenegro Wather and Sanitation 2011 godina, Crna Gora,	1,707,542
Montenegro loans for smes 2010 godina, Crna Gora	25,590,000
YAPI KREDI CLIMATE CHANGE FACILITY 2010 godina, Crna Gora	200,000,000
DENIZBANK LOAN FOR SMES 2010 godina, Turska	150,000,000
FORTIS BANK LOAN FOR SMES 2010 godina, Turska	100,000,000
EB LOAN FOR SMES AND PRIORITY PROJECTS, 2010 godina, Srbija	25,000,000
HVB BANK S&M GLOBAL LOAN, 2010 godina, Srbija	10,000,000
VOLKSBANK BH DD GLOBAL LOAN, 2010 godina, Bosna i Hercegovina	10,000,000
TUTUNSKA BANKA GL, 2008 godina, Severna Makdonija	10,000,000
Ukupno	545,868,988

Sad ovde kako smo videli, deo invesicija EBRD možemo zaključiti koliko je širok potrtofolio investicija namenjen za sektor SME u jugoistočnoj Evropi.

8.8 Komparacija poslovanja EIB i EBRD u Republici Srbiji

Kako smo videli značaj, organizaciju, delovanje, funkcionisanje, orijentisanost na različite privredne grane EIB, možemo da napravimo komparaciju poslovanja sa EBRD.

U narednoj tabeli, možemo videti pregled najznačajnih investicija EIB u Republici Srbiji, u poslednje tri godine. Akcenat se stavlja na infrastrukturni sektor, puteve, železnice i infrastrukturne objekte generalno. Imajući uvid u stručne publikacije EIB, njihov plan ulaganja za Republiku Srbiju i zapadni Balkan je da se investicijama podstakne privredni rast i razvoj zemalja predpristupnih kandidata, kao ciljeva na nivou EU radi ulaska u članstvo zemalja članica EU.

37 Pregled autora, Podaci prikupljeni sa sajta, https://www.eib.org/en/projects/pipelines/index.htm?q=&sortColumn=projectStatusDate&sortDir=desc&pageNumber=0&itemPerPage=25&pageable=true&language=EN&defaultLanguage=EN&yearFrom=2000&yearTo=2020&countries.region=3&orCountries.region=true&orCountries=true&orSectors=true&orStatus=true , pristupljeno dana 24.08.2020. godine

Tabela 70. Najznačajnije investicije EIB u RS, u periodu 2009-2019[220]

Projekat	Datum	Iznos (EUR)
Belgrade Palilula sewerage system	16/12/2019	35,000,000
E-80 highway Nis-Merdare phase I	12/09/2019	140,600,000
Municipal infrastructure resilience framework	07/05/2019 12/07/2019	50,000,000
Partnership for local development	15/04/2019	22,000,000
Serbian inland waterway infrastructure	23/11/2018	100,000,000
Air 74 ic control upgrade	25/04/2018	45,000,000
ISP loan for smes and other priorities IV	01/02/2018	80,000,000
Railway Nis-Dimitrovgrad	16/10/2017	207,041,740
74 EX loan for smes and other priorities III	13/06/2016	150,000,000
SGRS loan for smes & other priorities III	18/03/2015	60,000,000
RLRS loan for smes & other priorities	21/10/2014	20,000,000
ROAd rehabilitation and safety	27/11/2013	100,000,000
APEX loan for smes and mid-cap II	23/01/2012	100,000,000
Fiat small cars Serbia	16/05/2011	150,000,000
Corridor X (E-80) motorway phase I	29/11/2010	265,000,000
Belgrade city Sava bridge	18/12/2009	70,000,000
Ukupno		1,594,641,740

U tabeli 70, prikazane su najznačajnije investicije EIB u periodu 2009-2019, gde se uočavaju investicije u infrastrukturni sektor i akcenat je upravo na sektoru infrastrukture. Najvažnije aktivnosti Evropske Investicione Banke su sledeće:[221]

- Koridor 10 – kredit od 579 miliona evra. Cilj je mrežno-saobraćajno povezivanje sledećih gradova: Salcburg, Ljubljana, Zagreb, Beograd, Skoplje, Veles i Solun. Ovaj projekat je uspešno završen i otvoren ove godine, i to na relaciji Grdelica - Caričina Dolina i Caričina Dolina - Vladičin Han, takođe na realaciji i na deonici Prosek - Crvena Reka.
- 12 Istraživanja i razvoj u javnom sektoru – kreditna linija 200 miliona evra. Ovaj projekat uključuje nekoliko investicija u svrhu osposobljavanja javnih institucija u RS u oblasti istraživanja i razvoja. Ove investicije uključuju upodobljavanje postojećih istraživačkih objekata i infrastrukture, uspostavljanje novofromiranog naučno-sitraživačkog centra za promovisanje naučno-istraživačke pismenosti za širu javnost, obezbeđenje smeštajnih kapaciteta za studente i mlade naučne sitraživače, razvoj akademske kompjuterske infrastrukture i unapređenje naučno-ist 12 ivačke infrastrukture naročito u oblasti medicine. Podprojekti ulaganja uključuju, pored ostalog, sledeće investicije: Naučni centar u Petnici, Institut Biosense, proširenje objekata Elektronskog fakulteta u Nišu, nabavka nove opreme za istraživanja i osnivanje naučnih i tehnoloških parkova u Beogradu, Nišu, Novom Sadu i Kragujevcu.
- Opštinska i regionalna infrastruktura - kredit od 75 miliona evra. 12 Projekat se odnosi na finansiranje investicionih planova u nekoliko sektora, prvenstveno u oblasti saobraćaja i lokalnih/seoskih puteva, obrazovanja, kulturnog i istorijskog nasleđa i rehabilitacije javnih građevina. Prema trenutnom stanju stvari, kroz navedeni program podržano je gotovo 300

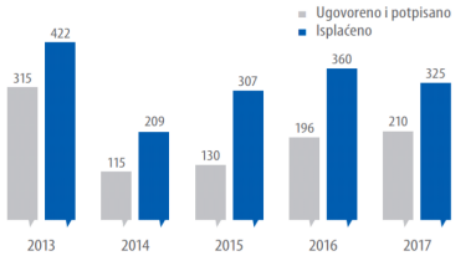
---

87 izvor: https://www.eib.org/en/projects/loans/index.htm?q=&sortColumn=loanParts.loanPartStatus.statusDate&sortDir=desc&pageNumber=0&itemPerPage=25&pageable=true&language=EN&d, posećeno 10.10.2019. godine

[221] E izvor: https://www.eib.org/attachments/country/factsheet_serbia_2017_sr.pdf, pristupljeno dana 20.04.2020. godine, strana 2,3 i 4.

projekata, čime je poboljšan kvalitet života građana u gotovo svim opštinama širom Srbije. Nekoliko primera projekata finansiranih kroz taj zajam obuhvataju: rekonstrukciju Jugoslovenske kinoteke; obnovu Narodne biblioteke; izgradnju novih bolničkih objekata u opštini Leskovac; rehabilitaciju lokalnih puteva u opštini Rača i izgradnju dečjih vrtića u Užicu.

- Finansiranje malih i srednjih preduzeća. Jedan od najvažnijih prioriteta EIB počevši od 2005. godine podrazumeva podsticanje osnivanja, rasta i razvija malih i srednjih preduzeća, MSP. Pri tom je mesto Grupe EIB olakšavanje i pojednostavjivanje pristupa MSP finansijskim izvorima pod relativno podsticajnim uslovima, da kanališe povećani obim finansijskih sredstava i da jača partnerstvo MSP i bankarskih institucija. Počevši sa 2013. godinom EIB je ugovorila i započela realizaciju ugovora o kreditiranju u ukupnoj vrednosti od 775 miliona evra s bankama i lizing kućama u RS, a iz ovog iznosa sredstava obezbeđen je podsticaj za 2.903 investicije u podprojekte, čiji su glavni akteri mala i srednja preduzeća, preduzeća sa srednjom kapitalizacijom i jedinice lokalne samouprave, čija je ukupna vrednost 1,2 milijarde evra. U ove investicije aktivno su se angažovale najveće banke u RS, a među njima su Raiffeisen banka, Erste banka, Unicredit banaka, Intesa San Paolo, Société Générale, Credit Agricole i ProCredit banka, uključujući i Republiku Srbiju preko APEX programa namenskih kreditnih linija. Ove kreditne linije su opredmećene sa velikim uspehom, na koji način je relaizovan plan podsticanja rasta i razvoja sektora malih i srednjih preduzeća.



Grafikon 65. Potpisani i isplaćeni zajmovi u Srbiji (2013-2017), u milionima evra[222]

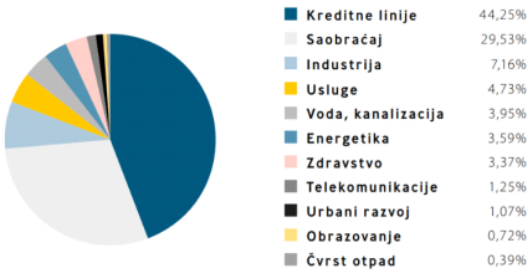
Tabela 71. Aktivnost EIB na Zapadnom Balkanu (2008-2018)[223]

Ugovori - obim	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	UKUPNO (u mil. €)
Albanija		10	50,8		35	5,3	18				105	**224**
Bosna i Hercegovina	280	150	72	180	206	212,7	172,5		130		242	**1.650**
Severna Makedonija	10	100	52,34	125	110	103			45		100	**645**
Kosovo*	87					10		42			80	**219**
Crna Gora	50	108	49,2	18	45	7	75	50	55,5	120	141	**719**
Srbija	170	887,9	760,2	710,6	275	317,8	115	130	196	210	418	**4.190**
UKUPNO (u mil. €)	**597**	**1.255,9**	**984,54**	**1.033,6**	**671**	**655,8**	**380,5**	**222**	**426,5**	**330**	**1.090**	**7.650**

Takođe ovde možemo videti strukturu kredita u zemljama zapadnog Balkana.

[222] E izvor: https://www.eib.org/attachments/country/factsheet_serbia_2017_sr.pdf,, pristupljeno dana 20.04.2020. godine, strana 1

[223] E izvor: https://www.eib.org/attachments/country/the_eib_in_the_western_balkans_sr.pdf, pristupljeno dana 20.04.2020. godine, strana 4



Grafikon 66. Ugovoreni projekti EIB na Zapadnom Balkanu (2008-2018)[224]

***Izvori**: EIB na osnovu baze podataka WIW i podataka nacionalnih zavoda za statistiku*

Na osnovu do sad izloženog, može se videti pregled međusobnih ulaganja, komparaciju u vrednosti investicija.

Tabela 72. Komparacija u vrednosti investicija period 2009-2019[225]

Period	Vrednost investicije (MIL EUR)	Period	Vrednost investicije (MIL EUR)
2009	399	**2009**	817,00
2010	765,52	**2010**	430,00
2011	710,59	**2011**	677,95
2012	275,00	**2012**	462,20
2013	422,00	**2013**	424,00
2014	209,00	**2014**	453,00
2015	307,00	**2015**	478,00
2016	360,00	**2016**	304,00
2017	325,00	**2017**	382,00
2018	418,00	**2018**	396,00
2019	266,60	**2019**	390,60
Ukupno EIB	4.457.710,00 MLRD EUR	**Ukupno EBRD**	5.214.750,00 MLRD EUR

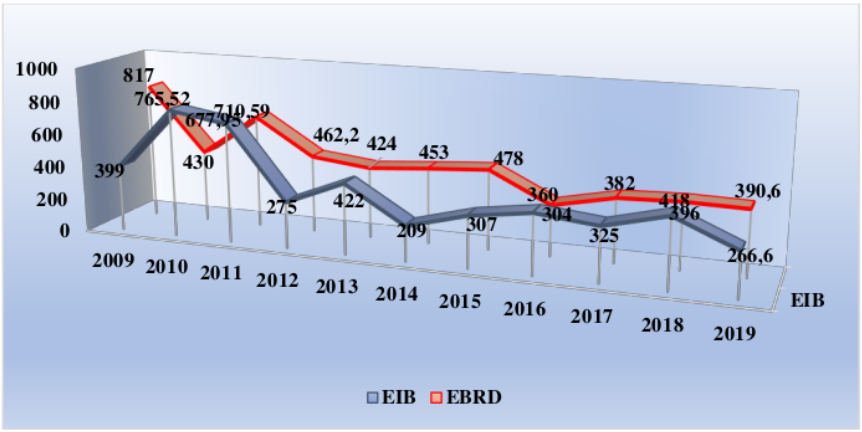
Izvor: :https://www.eib.org/attachments/country/factsheet_serbia_2017_sr.pdf, https://www.EBRD.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1 HYPERLINK pristupljeno dana 20.02.2020.

Ukupna razlika u investicijama između EBRD i EIB, iznosi: 5.214.750 – 4.457.710 = 757.040 MIL EUR, u procentima zs 14,52 % veće su investicije EBRD u odnosu na EIB, u Republici Srbiji, odnosno za toliki postotak su imale veći uticaj na privredu RS.

Na sledećem grafikonu može se videti kako su se kretale investicije EIB i EBRD u posmatranom vremenskom periodu.

[224] E izvor: https://www.eib.org/attachments/country/the_eib_in_the_western_balkans_sr.pdf, pristup dana 20.04.2020. godina, strana 7

[225] Podaci prikupljeni sa E izvora: https://www.eib.org/attachments/country/factsheet_serbia_2017_sr.pdf, https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia pristupljeno dana 20.20.2020. godine



Grafikon 67. Kretanje investicija EIB i EBRD[226]

Iz prikazanih cikličnih kretanja, u periodu 2016-2017. godine postoji trend rasta investicija EBRD-a. Dalje je potrebno odrediti godišnju stopu rasta od 2016 do 2018 godine. Za određivanje stope rasta korišćen je model CAGR (Compound Annual Growth Rate). CAGR se određuje po formuli:

$$\text{CAGR} = \sqrt[broj\ godina]{\frac{poslednja\ godina}{prva\ godina}} - 1$$

$$CAGR_{EIB} = \sqrt[3]{\frac{418}{316}} - 1 = 5\%$$

$$CAGR_{EBRD} = \sqrt[3]{\frac{396}{304}} - 1 = 9\%$$

Ukoliko u period, kada postoji trend rasta investicija EIB i EBRD, poredimo stope rasta ovih investicija, vidimo da su stope rasta investicija EBRD veće, odnosno, godišnja stopa rasta u posmatranom periodu kod EBRD investicija je bila 9%, dok je kod investicija EIB bila 5%. Imajući u vidu značaj i jednih i drugih investicija, za privredu RS bi bilo najbolje da su stope rasta ovih investicija ujednačene i što veće.

[226] Grafikon autora na osnovu podataka sa E izvora: https://www.eib.org/attachments/country/factsheet_serbia_2017_sr.pdf ,https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summary-documents.html?1=1&filterCountry=Serbia pristupljeno dana 20.04.2020. godine.

9. KVANTITATIVNA ANALIZA DOPRINOSA INVESTICIJA EBRD PRIVREDI REPUBLIKE SRBIJE

9.1 Investicije Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji

Republika Srbija se obavezala na principe višestranačke demokratije, pluralizma i tržišne ekonomije, u skladu sa uslovima definisanim u članu 1. Ugovora o osnivanju Evropske banke za obnovu i razvoj i dosledno primenjuje ove principe. Tako, u ovom delu rada biće opisano učešće investicija Evropske banke za obnovu i razvoj u ukupnim stranim direktnim investicijama, strategija Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2014. do 2017. godine i strategija Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2018. do 2023. godine.

9.2 Učešće investicija Evropske banke za obnovu i razvoj u ukupnim stranim direktnim investicijama

Evropska banka za obnovu i razvoj EBRD aktivna je u RS od 2001. godine. U proteklom periodu, Banka je realizovala više od 200 projekata ukupne vrednosti oko 4,24 milijarde evra, od čega je 62% realizovano u saradnji sa javnim sektorom, dok je 38% realizovano u saradnji sa privatnim sektorom.[227] Aktivnosti koje trenutno sprovodi Evropska banka za obnovu i razvoj su u skladu sa Strategijom za Srbiju koju je Odbor direktora odobrio u aprilu 2014. godine, a usmerene su na tri ključne oblasti: konkurentnost privatnog sektora kroz pružanje finansijske i tehničke pomoći pre svega sektoru malih i srednjih preduzeća (u ovoj oblasti, podrška privatnom sektoru se odvija direktno kroz pružanje finansijske podrške, najčešće u obliku investicionog kreditiranja ili obezbeđenja obrtnog kapitala ili indirektno posredstvom finansijskih posrednika (poput banaka)); tehnička pomoć ogleda se u pružanju konsultantskih usluga ili saveta iskusnih savetnika (najčešće rukovodilaca u preduzećima), ili pak razvojem lokalnih savetodavnih kapaciteta; stabilizacija finansijskog sektora kroz podršku bankarskim i nebankarskim institucijama (u ovoj oblasti, EBRD je usmerena na obezbeđivanje dugoročnog finansiranja bankarskog sektora i razvoj posebnih proizvoda koji bi omogućili plasiranje posebnih finansijskih proizvoda, poput kredita za energetsku efikasnost i ulaganje u obnovljive izvore energije) i razvoj održivih javnih preduzeća, uključujući i investiranje u energetsku, saobraćajnu i komunalnu infrastrukturu (Banka pruža i podršku za pripremu i realizaciju većih infrastrukturnih aktivnosti u sektorima energetike, životne sredine i saobraćaja, kroz kreditiranje ili pak kombinaciju kredita i bespovratnih sredstava - samostalno ili u saradnji sa drugim partnerima poput EU).

U narednoj tabeli 73, prikazano je učešće EB za obnovu i razvoj u ukupnom delu javnog duga naše zemlje, u periodu od 2015. do 2020. godine.

Tabela 73. Stanje i struktura javnog duga na dan 31.11.2019. godine

[227] Ministarstvo za evropske integracije, E izvor: http://www.mei.gov.rs/srl/fondovi/bilateralni-i-multilateralni-partneri/po-medjunarodnim-organizacijama/, (pristupljeno 07. aprila 2019. godine)

Ministarstvo finansija Republike Srbije - Uprava za javni dug Stanje javnog duga Republike Srbije na dan 30.11.2019. godine			
	U hiljadama		U milionima
A. Direktne obaveze	EUR	USD	RSD
I - Ukupni unutrašnji dug - direktne obaveze	9.900.687	10.903.630	1.164.198
II - Ukupni spoljni dug - direktne obaveze	12.726.884	14.016.122	1.496.524
Međunarodna banka za obnovu i razvoj	2.269.207	2.499.078	266.831
Međunarodna asocijacija za razvoj	217.802	239.865	25.611
Evropska investiciona banka	1.209.146	1.331.633	142.181
Evropska banka za obnovu i razvoj	76.542	84.296	9.000
Razvojna banka Saveta Evrope	196.62	216.538	23.120
Krediti stranih vlada	2.990.647	3.293.600	351.663
Export - Import Bank of China	1.008.121	1.110.244	118.543
Evroobveznice Republike Srbije	3.193.818	3.517.353	375.553
Nemačka razvojna banka - kfW	71.674	78.935	8.428
Obaveze prema Pariskom i Londonskom klubu poverilaca	1.006.458	1.108.413	118.347
Obaveze prema EU	2.700	2.974	317
Međunarodni monetarni fond	484.15	533.194	56.930
Krediti poslovnih banaka	0	0	0
Dirktne obaveze ukupno (I+II)	22.627.571	24.919.752	2.660.722
B. Indirektne obaveze	EUR	USD	RSD
III - Ukupni unutrašnji dug - indirektne obaveze	177.533	195.517	20.876
IV - Ukupni spoljni dug - indirektne obaveze	1.315.150	1.448.376	154.645
Evropska banka za obnovu i razvoj	435.809	479.957	51.246
Evropska investiciona banka	627.936	691.546	73.837
Nemačka razvojna banka - kfW	109.398	120.48	12.864
Obaveze prema EU	0	0	0
Eurofirma	39.116	43.078	4.600
Međunarodna asocijacija za razvoj	9.102	10.024	1.070
Japanska agnecija za međunarodnu saradnju - LSA	50.982	56.147	5.995
Krediti stranih vlada	17.434	19.201	2.050
Krediti poslovnih banaka	25.373	27.943	2.984
Indirktne obaveze ukupno (III+IV)	1.492.683	1.643.893	175.521
C. Negarantovani dug jedinica lokalne vlasti i negarantovani dug JP Putevi Srbije	EUR	USD	RSD
V - Ukupni unutrašnji dug	237.688	261.765	27.949
VI - Ukupni spoljni dug	163.821	180.416	19.263
Ukupno negarantovani dug jedinica lokalne vlasti (V+VI)	401.508	442.181	47.212
Ukupno javni dug centralnog nivoa vlasti (A+B)	24.120.255	26.563.645	2.836.243
Ukupno javni dug opšteg nivoa države (A+B+C)	24.521.763	27.005.826	2.883.455

***Izvor**: Stanje i struktura javnog duga. Ministarstvo finansija-Uprava za javni dug. Beograd. Novembar 2019, str.3.*

9.3 Strategija Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2014. do 2017. godine

Ekonomski problemi u zemlji, izazvani velikim poplavama 2014. godine su u velikoj meri prevaziđeni, a ekonomski rast je obnovljen. Ubrzana je i dinamika ekonomskih reformi, a RS je u Izveštaju Svetske banke o uslovima poslovanja u 2016. godini proglašena za jednu od deset zemalja koje su najviše popravile svoje poslovno okruženje. Godine 2015. je potpisan trogodišnji sporazum sa Međunarodnim monetarnim fondom o „stand-by" aranžmanu, čiji su ključni elementi uravnoteženje budžetske potrošnje i strukturne reforme. Napredak Srbije na putu ka članstvu u EU se nastavlja kontinuirano. Srbija je i aktivan učesnik Berlinskog procesa i teži da ostvari bolju integraciju sa susedima u regionu Zapadnog Balkana. Evropska banka za obnovu i razvoj, EBRD podržava ove procese i kroz investicije i kroz angažovanje u oblasti javnih politika, i nastaviće to da čini – koordinišuci s multilateralnim i bilateralnim partnerima – u narednom periodu sprovođenja strategije.

Ipak, uprkos ostvarenom napretku, RS se i dalje suočava sa značajnim izazovima tranzicije ka održivoj tržišnoj ekonomiji. EB za obnovu i razvoj je svesna da je Srbija zemlja u tranziciji od socijalističke ka privredi koja je konkurentna, kojom se dobro upravlja, koja je ekološki usmerena, inkluzivna, otporna i integrisana. Međutim, postoji potreba za unepređenjem u šest oblasti. Upoznati sa neophodnošcu tranzicije, sa reformskim programom vlade i svesni prednosti banke u odnosu na druge međunarodne finansijske institucije i donatore, EB za obnovu i razvoj kao prioritet za podršku Srbiji je utvrdila: unapređenje konkurentnosti i upravljanja, na koje se odražavaju niska produktivnost nereformisanih preduzeća u državnom vlasništvu i javnih komunalnih preduzeća, kao i slabija investiciona klima koja ne pogoduje rastu vođenim privatnim sektorom, i jačanje integracije, koja predstavlja ključni prioritet regiona Zapadnog Balkana, koje je otežano, između ostalog, neadekvatnom saobraćajnom infrastrukturom. Promovisanje prelaska na „zelenu“ ekonomiju biće još jedan prioritet, s obzirom na visoku potrošnju energije u Srbiji u odnosu na njen bruto domaći proizvod, kao i njenu osetljivost na klimatske promene.[228] U ovom delu rada biće opisane investicione aktivnosti EB za obnovu i razvoj i struktura portfolia.

9.4 Investicione aktivnosti Evropske banke za obnovu i razvoj

Investicione aktivnosti EB za obnovu i razvoj u RS od 2014. do 2017. godine su iznosile 2,244 miliona evra. Broj aktivnih projekata je bio 100, udeo kapitala 13%, operativna sredstva 1,529 miliona evra, od čega je za privatni sektor bilo 44%. Neto kumulativni obim poslovanja je iznosio 4,53[illegible]iliona evra. Prioriteti EB za obnovu i razvoj u Strategiji od 2014. do 2017. godine bili su: jačanje uloge i konkurentnosti privatnog sektora, jačanje bankarskog sektora i finansijskog posredovanja i razvoj održivih i efikasnih javnih komunalnih preduzeća.[229]

Kada je u pitanju jačanje uloge i konkurentnosti privatnog sektora, banka je nastavila da podržava klijente iz privatnog sektora na sledeći način: kroz podršku prekograničnih lanaca vrednosti u agrobiznisu (klijenti su pojačali svoje prisustvo na međunarodnom i regionalnom tržištu (Danube Group, Nectar, Don Don, Famina) ili su se proširili nakon unapređenja tehnologije (Axereal) i efikasnosti (Soufflet Sustainable Agriculture Supply), poboljšan je pristup finansijskim ,sredstvima za mala i srednja preduzeća kroz programe posrednog kreditiranja i direktnog finansiranja (kao što je program ENEF, u kom su registrovane prve investicije srednje veličine u prethodnom periodu). Primenjen je sveobuhvatni pristup za rešavanje problema rodnih razlika i povećanje pristupa finansiranju i veštinama (WiB) kombinovanjem kreditnih linija PFI sa uslugama ASB u cilju izgradnje kapaciteta banaka i klijenata. Održana su 303 savetovanja za mala preduzeća, što je u proseku doprinelo povećanju produktivnosti od 32%, povećanju prometa od 27% i rastu zaposlenosti od 23%. Nekoliko klijenata (Agri Europe, Atlantic Grupa) prijavilo je poboljšano korporativno upravljanje kao rezultat podrške banke, Inicijative za unapređenje investicione klime i upravljanja (ICGI) i drugi donatorski finansirani TC projekti pomogli su u uklanjanju prepreka za ulaganje i rast privatnog sektora. Banka nije imala priliku da podrži privatizaciju i restrukturiranje ključnih preduzeća u državnom vlasništvu, jer se sa privatizacijom Komercijalne banke i Telekoma Srbije kasnilo uprkos tome što je vlada izrazila nameru da taj process nastavi. Aktivnosti u

[228] European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, Adopts new strategy for Serbia (2014), E izvor: https://www.ebrd.com/news/2014/ebrd-adopts-new-strategy-for-serbia.html, (pristupljeno 07. aprila 2019. godine)

[229] European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, Adopts new strategy for Serbia (2014), E izvor: https://www.ebrd.com/news/2014/ebrd-adopts-new-strategy-for-serbia.html, (pristupljeno 07. aprila 2019. godine)

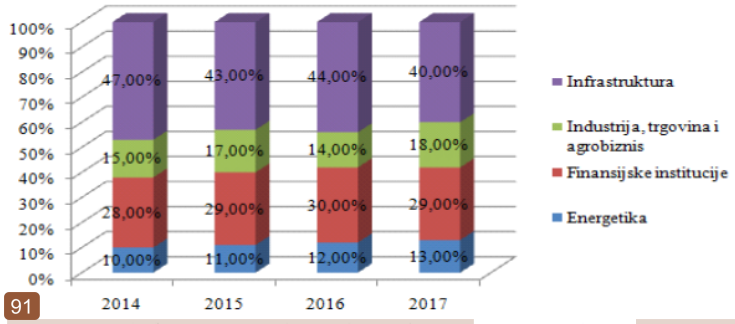
korporativnom sektoru bile su manje od predviđenih, usled usporenog rasta u čitavoj zemlji i potražnje za finansijskim sredstvima EB za obnovu i razvoj.

Kada je u pitanju jačanje bankarskog sektora i finansijskog posredovanja, banka je pomogla da se smanji valutna izloženost u bankarskom sektoru, podržavajuci finansiranje u lokalnoj valuti. Emitovala je dinarsku obveznicu i to je bio prvi put do sada da jedna međunarodna institucija emituje dinarsku obveznicu. Prikupljena sredstva su iskorišćena za dalje kreditiranje aktivnosti malih i srednjih preduzeća i programa opštinske i ekološke infrastrukture, čime je olakšala smanjivanje rizika portfolija lokalnih banaka putem međuvalutnih bazičnih svopova. Pomogla je, da se učvrsti poverenje javnosti u bankarski sistem i ojačala je održivost osiguranja depozita obezbeđivanjem kreditne linije Agenciji za osiguranje depozita. U kombinaciji sa strateškom inicijativom tehničke saradnje za jačanje institucionalnih kapaciteta, učestvovala je u radu radne grupe za rešavanje problematičnih kredita, a rezultat rada bio je da vlada usvoji Strategiju za rešavanje problematičnih kredita, kao i sprovođenje važnih zakonskih reformi (ukupna stopa problematičnih kredita je za dve godine smanjena sa 22% na 12%). Međutim, tražnja za bankovnim dužničkim sredstvima finansiranja (bilo u evrima ili u lokalnoj valuti) je smanjena zbog: visoke likvidnosti bankarskog sektora i okruženja niskih kamatnih stopa, što je sredstva EB za obnovu i razvoj učinilo manje privlačnim za krajnje zajmoprimce i niske tražnje za dugoročnim dinarskim finansijskim sredstvima.

Kada je u pitanju razvoj održivih i efikasnih javnih komunalnih preduzeća, banka je nastavila da pruža podršku transformaciji javnih komunalnih preduzeća kroz: nastavak kreditiranja i savetovanja u oblasti poslovne politike za Železnice Srbije, a rezultat je bio završetak procesa razdvajanja tri tehnološko-poslovne celine u ovom preduzeću (u međuvremenu je nastavljena realizacija obnove Koridora X). Nastavljeno je, ulaganje u restrukturiranje radiodifuznog sektora i razvoj širokopojasne infrastrukture (Digital Switchover), čime je povećano učešće ruralnih domaćinstava koja su priključena na TV i telekomunikacione sisteme. Kreditiranje kombinovano sa Akcionim planom korporativnog upravljanja u Elektrodistribuciji, realizacija velikog kredita GSP Beograd, zajedno sa savetodavnim programom za korporativno upravljanje, trebalo bi da poveća operativnu i finansijsku efikasnost. Potpisivanjem Memoranduma o razumevanju u oblasti ICGI uz širenje obima ključnih savetodavnih projekata u cilju uključivanja, između ostalog, u daljem dijalogu pružne su podrške javno-privatnim partnerstvima i jačanje regulatornih kapaciteta za nabavke. Banka je bila u mogućnosti da pruži samo ograničenu podršku razvoju javno-privatnog partnerstva zbog niskog kapaciteta za implementaciju i regulatornih uskih grla. Banka pruža savetodavnu pomoć u rešavanju ovih pitanja.

9.5 Struktura portfolia

Evropska banka za obnovu i razvoj ulaže u razne sektore u privredi RS. Na sledećem grafikonu 68, prikazana je struktura portfolia EB za obnovu i razvoj u RS od 2014. do 2017. godine.



Izvor: European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.EBRD.com/work-with-us/project-finance/project-summary documents.html?1=1&filterCountry=Serbia, (pristupljeno 07. aprila 2019. godine)

Grafikon 68. Struktura portfolia Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2014. do 2017. godine

Kao što se može videti iz grafikona, Evropska banka za obnovu i razvoj je najveći procenat svojih investicija u Republiku Srbiju uložila u infrastrukturu u svim posmatranim godinama. Takođe, veliki procenat ukupnih investicija Banke je uložen u finansijske institucije. Najmanji procenat investicija išao je u sektor industrije, trgovine i agrobiznisa, kao i u sektor energetike.

9.6 Strategija Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2018. do 2023. godine

Evropska banka za obnovu i razvoj je definisala sledeće strateške prioritete za Srbiju, za period od 2018. do 2023. godine:[230] unapređenje konkurentnosti i upravljanja, jačanjem kapaciteta privatnih preduzeća i reformisanjem odabranih preduzeća u državnom vlasništvu i javnih komunalnih preduzeća; jačanje integracije kroz unapređenje saobraćajne mreže, podrška reformi procesa ekonomskog povezivanja regiona i unapređenje umreženosti energetskih sistema; podrška „zelenoj“ ekonomiji kroz unapređenje energetske efikasnosti, bolje korišćenje obnovljive energije i promovisanje održive prakse.

Svojim projektima Evropska banka za obnovu i razvoj će težiti i promovisanju inkluzivnog, rodno-ravnopravnog rasta, u skladu sa rodnom strategijom i strategijom ekonomske inkluzije koje je usvojio Odbor direktora. Banka će takođe nastaviti da pruža podršku u rešavanju krize problematičnih kredita u okviru Radne grupe za rešavanje problematičnih kredita. U ovom delu rada biće bliže opisani ključni izazovi tranzicije, prioriteti Vlade i aktivnosti zainteresovanih strana, prioriteti Strategije, kao i rizici za sprovođenje Strategije.

230 European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.ebrd.com/strategies-and-policies/have-your-say.html, (pristupljeno 07. aprila 2019. godine)

9.7 Ključni izazovi tranzicije

Ključni izazovi tranzicije u RS su sledeći: konkurentnost, upravljanje, prelaz na "zelenu" ekonomiju, inkluzija, otpornost i integracija.

Kada je u pitanju konkurentnost, treba imati u vidu sledeće probleme: niska produktivnost privrede uz veliku zastupljenost neefikasnih preduzeća u državnom vlasništvu, kojima je neophodno restrukturiranje/privatizacija; sektor privrede čiji su rezultati ispod očekivanih treba da se konsoliduje i kojem nedostaju kapitalne investicije; potrebno je više investicija za dugoročnu ekonomsku konvergenciju; prepreke za mala i srednja preduzeća su nepredvidivo poslovno okruženje, visoki parafiskalni troškovi, otežan i skup pristup finansijskim sredstvima i jaz između postojećih i potrebnih veština doprinosi visokoj nezaposlenosti mladih i novim potrebama za obukom.

Kada je u pitanju upravljanje, slabi rezultati upravljanja u javnom sektoru su zbog: nedovoljne zaštite imovinskih prava i ugovora, kao i visokog regulatornog opterećenja; nedovoljne transparentnosti procesa dodele državnih subvencija i kreiranja ekonomske politike; uobičajenog kašnjenja sa usvajanjem podzakonskih akata; velikog broja netransparentnih inspekcijskih provera i parafiskalnih troškova; percepcije da pojedini investitori imaju koristi od poslovanja na neravnopravnim osnovama; loše korporativno upravljanje i u javnim i u privatnim preduzećima.

Kada je u pitanju prelaz na "zelenu" ekonomiju, takođe se javljaju problemi u implementaciji. To su: visoka potrošnja energije/ugljenika zbog gubitaka u proizvodnji, prenosu i distribuciji, zastarele infrastrukture, intenzivne upotrebe uglja i niske energetske efikasnosti na nivou krajnjeg korisnika; loš kvalitet vazduha, naročito u urbanim područjima; nisko korišćenje obnovljivih izvora energije; upravljanje otpadnim vodama ostaje najnerazvijeniji podsektor vodovodne infrastrukture i značajan prostor za poboljšanje upravljanja reciklažnim otpadom.

Kada je u pitanju inkluzija treba obratiti pažnju na sledeće probleme: visoka nezaposlenost mladih, uključujući i mlade sa fakultetskim obrazovanjem; ograničen pristup mladih obukama i resursima; rodna neravnopravnost (više stope aktivnosti muškaraca i otežan pristup tržištu rada i stalnom zaposlenju za žene, druge ugrožene grupe uključuju starije, Rome, seosko stanovništvo).

Kada je u pitanju otpornost takođe se javlja niz izazova u implementaciji Strategije Evropske banke za obnovu i razvoj, kao što su: visoko ucešće problematičnih kredita i visoka zaduženost privrede, čak i po regionalnim standardima; visoko evroizovan bankarski sektor i nerazvijena tržišta kapitala; energetska bezbednost snažno zavisna od proizvodnje električne energije iz uglja i površinskih kopova; osetljivost na klimatske udare.

Kada je u pitanju integracija, i tu se javljaju izazovi tranzicije RS. Naime, to su: loš kvalitet saobraćajne infrastrukture (vodeni, vazdušni saobraćaj, putevi i železnica) predstavlja prepreku unutrašnjoj i prekograničnoj integraciji i potencijal za privlačenje stranih direktnih investicija kroz unapređenje poslovnog okruženja, saobraćajne i energetske infrastrukture.

9.8 Prioriteti rasta i razvoja RS

Prioriteti rasta i razvoja u narednom periodu su sledeći:[231] nastaviti proces približavanja Evropskoj uniji i sprovođenja odgovarajućih reformi; učvrstiti makro-stabilnost i smanjiti zaduženost države, uključujući i implicitna dugovanja preduzeća u državnom vlasništvu i opština; ojačati finansijski sektor, uključujući dinarizaciju; sprovesti strukturne reforme; ubrzati privatizaciju i restrukturiranje preduzeća u državnom vlasništvu, koristeći različite mehanizme za dovođenje strateških partnera; nastaviti reformisanje poslovnog okruženja u cilju uklanjanja prepreka poslovanju; sprovesti inicijative u oblasti elektronske uprave usmerene na unapređenje efikasnosti i transparentnosti uprave; promovisati preduzetništvo kod mlađe populacije kroz obrazovni sistem i podršku malih i srednjih preduzeća; jačati inovacije i digitalizaciju, između ostalog, kroz inovacione parkove i Fond za inovacije.

Reformske oblasti Evropske banke za obnovu i razvoj koje su generalno dogovorene sa državnim organima u skladu sa programom reforme Evropske unije su sledeće: podrška regionalnoj integraciji u skladu s Berlinskim procesom, kao i daljim merama povezivanja; podrška za privatizaciju, reforme i komercijalizaciju preduzeća u državnom vlasništvu; podrška malim i srednjim preduzećima kroz reforme poslovnog okruženja, veću upotrebu alata koje pruža program ASB, i po mogućnosti, ciljani kreditni proizvodi; promovisanje inkluzije mladih, posebno u ruralnim oblastima, kroz Inicijativu privatnog sektora za mlade i Savet za sektorske kvalifikacije; korišćenje ICGI za sprovođenje reformi, uključujući inspekcijske provere, e-upravu, poboljšanja regulative i reforme pravosuđa i eventualno proširenje politike obrazovanja u cilju inkluzije mladih i uvođenje Ombudsmana za mala i srednja preduzeća; reforme u oblasti energetske efikasnosti i politike i jačanje implementacionih kapaciteta lokalnih organa vlasti.

Evropska banka za obnovu i razvoj je definisala ključne poruke civilnog društva za Republiku Srbiju. To su: nedovoljna transparentnost donošenja odluka na nivou vlade, a što se odnosi i na praćenje izrade i sprovođenja projekata; energetski sektor (koji koristi sredstva Međunarodnih finanisjskih organizacija) se fokusira na kratkoročne koristi od uglja umesto na dugoročne koristi prelaska na održivu proizvodnju; nedostatak kvalitetnih poslova koji obezbeđuju zarade dovoljne za život dovodi do kontinuiranog odliva produktivne radne snage iz Srbije; lokalne oblasti su odsečene zbog nedovoljne povezanosti železnicom i putevima, Međunarodne finansijske institucije treba da razmotre da ulože više sredstava u lokalnu železničku mrežu, jer je to održivo rešenje i nedostatak regulative kojom se uređuje mikro finansiranje ometa pristup finansijskim sredstvima za preduzeća u vlasništvu žena.[232]

9.9Prioriteti strategije EBRD

Postoje tri važna prioriteta Strategije Evropske banke za obnovu i razvoj kada je Republika Srbija u pitanju. Prvi prioritet je unapređenje konkurentnosti i upravljanja jačanjem kapaciteta privatnih preduzeća i reformisanjem izabranih preduzeća u državnom vlasništvu i

[231] European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.ebrd.com/strategies-and-policies/have-your-say.html, (pristupljeno 07. aprila 2019. godine)

[232] European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.ebrd.com/strategies-and-policies/have-your-say.html, (pristupljeno 08. aprila 2019. godine)

javnih komunalnih preduzeća. Ciljevi ovog prioriteta su: ojačana uloga malih i srednjih preduzeća kroz savetodavno i posredničko finansiranje; poboljšani domaći lanci vrednosti i povezanost kompanija; poboljšano javno upravljanje i poslovni ambijent i komercijalizacija i restrukturiranje preduzeća u državnom vlasništvu, povećano učešće privatnog sektora kroz JPP/koncesije, PSC, ESCO.

Drugi prioritet Evropske banke za obnovu i razvoj u RS je poboljšati integraciju unapređenjem saobraćajne mreže, podržavanjem reforme procesa ekonomskog povezivanja regiona i unapređenjem energetske umreženosti. Ciljevi ovog prioriteta su: poboljšan kvalitet saobraćajne infrastrukture i „mekih" mera iz Agende povezivanja u cilju jačanja regionalne integracije u skladu sa reformama koje se sprovode kao deo procesa pristupanja Evropske unije i ojačane energetske mreže za domaće i međudržavno povezivanje.

Treći prioritet Evropske banke za obnovu i razvoj u RS: Podržati „zelenu" ekonomiju podsticanjem energetske efikasnosti, povećanjem upotrebe obnovljive energije i promovisanjem održivih praksi. Ciljevi ovog prioriteta su: povećana energetska efikasnost i pojačano korišćenje obnovljive energije; smanjene emisije gasova sa efektom staklene bašte; smanjena osetljivost na klimatske promene; povećana efikasnost resursa i poboljšano upravljanje otpadom i otpadnim vodama.

9.10 Rizici za sprovođenje strategije

Rizici za sprovođenje Strategije za RS od 2018. do 2023. godine od strane Evropske banke za obnovu i razvoj su sledeći: osetljivost na politička dešavanja i odsustvo pokretača privatizacije.

Osetljivost na politička dešavanja podrazumeva preokret ili usporavanje procesa pristupanja Evropskoj uniji zbog bilo koje strane, a porast tenzija u Regionu negativno bi se odrazio na sprovođenje strategije.

Odsustvo pokretača privatizacije znači da bi bilo teško ostvariti vidljive sistemske promene u oblasti konkurentnosti ukoliko Vlada ne održi posvećenost ponovnom aktiviranju procesa privatizacije i restrukturiranja preduzeća u državnom vlasništvu. To podrazumeva: osetjivost na spoljne šokove (privreda je izložena rizicima iz zone evra i susednih zemalja, što se može odraziti na tražnju za proizvodima Banke), narušavanje postignute makroekonomske stabilnosti (strategija se oslanja na program Međunarodnog monetarnog fonda koji je dogovoren radi obnove stabilnosti javnih finansija, unapređenja strukturnih reformi i jačanja otpornosti finansijskog sektora jer bi kretanja u suprotnom smeru predstavljala korak unazad za implementaciju strategije) i osetljivost na faktore klimatskih promena (tokom i nakon poplava do izražaja je došla osetljivost energetskog sistema RS, a sličan udar bi mogao poremetiti sprovođenje Strategije).[233]

[233] European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, Investigating fraud, corruption and misconduct, https://www.ebrd.com/who-we-are/our-values/investigating-fraud-and-corruption.html, (pristupljeno 09. aprila 2019. godine)

9.11 Doprinos rastu i razvoju privrede RS pomoću investicija EBRD

Doprinos rastu privrede RS pomoću investicija Evropske banke za obnovu i razvoj je značajan. Naime, ekonomski rast je počeo da se obnavlja poslednjih godina nakon perioda stagnacije od 2009. do 2014. godine. Srednjoročni izgledi za rast pre svega zavise od napretka u sprovođenju reformi, uz veći udeo investicija bruto domaćem proizvodu od 20%, investicioni jaz je i dalje značajan u poređenju sa drugim zemljama na sličnom nivou razvoja i rast produktivnosti je od suštinskog značaja za bržu konvergenciju, posebno u svetlu očekivanog daljeg smanjenja broja stanovnika. U sledećoj tabeli prikazani su osnovni makroekonomski indikatori za RS od 2014. do 2017. godine.

Tabela 74. Glavni makroekonomski indikatori za Republiku Srbiju od 2014. do 2017. godine

Indikatori	2014	2015	2016	2017
Rast BDP-a (% mg)	2,6%	-1,8%	0,8%	2,8%
IPC Inflacija (% prosek)	7,8%	2,9%	1,9%	1,2%
Budžetski deficit (% BDP-a)	-5,5%	-6,6%	-3,7%	-1,3%
Deficit tekućeg određuje (% BDP-a)	-6,1%	-6,0%	-4,7%	-4,0%
Neto SDI (% BDP-a)	3,8%	3,7%	5,4%	5,5%
Spoljni dug (% BDP-a)	74,8%	77,1%	78,3%	77,9%
Bruto devizne rezerve (% BDP-a)	32,7%	29,7%	31,0%	29,9%
Udeo ukupnih investicija u BDP-u (%)	17,7%	17,5%	18,9%	18,1%
Bruto dug opšte države (% BDP-a)	61,1%	71,9%	76,0%	74,1%
Krediti privatnom sektoru (% BDP-a)	43,6%	43,4%	43,4%	44,1%
Nezaposlenost (%)	23,0%	19,9%	17,7%	15,3%
Nominalni BDP (u mlrd US $)	45,5%	44,2%	37,2%	37,7%

Izvor: Narodna banka Srbije, https://www.nbs.rs; World Bank, https://www.worldbank.org/; Eurostat, https://ec.europa.eu/eurostat; International Monetary Fund, https://www.imf.org/, (sopstveni proračun autora rada), (pristupljeno 09. aprila 2019. godine)

Kao što se može videti rast Bruto domaćeg proizvoda se ubrazava, između ostalog zahvaljujjući investicijama Evropske banke za obnovu i razvoj. Takođe, smanjena je stopa inflacije. Smanjen je budžetski deficit. Priliv stranih direktnih investicija je povećan. Sa druge strane, povećan je spoljni dug kao udeo u Bruto domaćem proizvodu. Bruto devizne rezerve su smanene kao udeo u BDP. Udeo ukupnih investicija u bruto domaćem proizvodu je zabeležio blago povećanje, ali je još uvek daleko od potrebnog i poželjnog nivoa. Oscilacije beleži i procentualno učešće duga opštih troškova države u bruto domaćem proizvodu. Učešće kredita u privatnom sektoru u Bruto domaćem proizvodu je blago povećano. Stopa nezaposlenosti beleži blago smanjenje u posmatranom četvorogodišnjem periodu za vreme sprovođenja prethodne Strategije Evropske banke za obnovu i razvoj od 2014. do 2017. godine.

Ekonomski rast je počeo da se ubrzava poslednjih godina nakon perioda stagnacije od 2009. do 2014. godine. Ozbiljne poplave u maju 2014. godine oštetile su posebno sektor energetike i rudarstva i dovele do smanjenja Bruto domaćeg proizvoda od 1,8%. Zemlja je povratila rast u 2016. godini (0,8%), koji je povećan na 2,8% u 2017. godini. Rast su vodile investicije i izvoz, ali su mu doprineli i faktori na strani ponude – niske cene nafte i niske kamatne stope, oporavak sektora rudarstva i energetike i vrlo dobra poljoprivredna sezona 2017. godine.

Srednjoročni izgledi za rast pre svega zavise od napretka u sprovođenju reformi. Izvoz i potrošnja bi trebalo da budu glavni pokretači rasta. Ubrzanje rasta u srednjem roku zavisiće od daljih reformi poslovnog okruženja, restrukturiranja preduzeća u državnom vlasništvu i povećanog obima investicija u inovativniju i bolje povezanu ekonomiju

Uz udeo investicija u bruto domaćem proizvodu ispod 20%, investicioni jaz je i dalje značajan u poređenju sa drugim zemljama na sličnom nivou razvoja. Bankarski krediti su ograničeni zbog problematičnih kredita i prezaduženosti privrede, čiji su nivoi visoki čak i po regionalnim standardima.

Rast produktivnosti je od suštinskog značaja za bržu konvergenciju, posebno u svetlu očekivanog daljeg smanjenja broja stanovnika. Povećano zapošljavanje mladih, jače institucije i poboljšanje poslovnog okruženja bi najviše podržali produktivnost. Podizanje kvaliteta infrastrukture, jacanje energetske efikasnosti i dalje unapređenje makroekonomskog okruženja su takođe važni.

9.12 Značaj poslovnog ambijenta za strano direktno investiranje

Ključan modalitet privlačenja stranih investicija jeste investiciona klima. Zemlje, kroz poboljšanje investicione klime, nastoje da privuku što više stranih investicija. Shvatile su da njihove mogućnosti da privuku što više stranih investicija zavise u velikoj meri od toga koliko će investicionu klimu svoje zemlje učiniti privlačnijom i atraktivnijom u odnosu na druge zemlje. Za Srbiju, takođe, jedan od najznačajnijih načina da privuče strane direktne investicije jeste putem poboljšanja i uspostavljanja povoljne i atraktivne investicione klime.[234] Zbog toga će u ovom delu rada najpre biti data komparativna analiza investicione atraktivnosti Republike Srbije sa zemljama regiona, a zatim će biti urađena SWOT analiza atraktivnosti ulaganja u Srbiju.

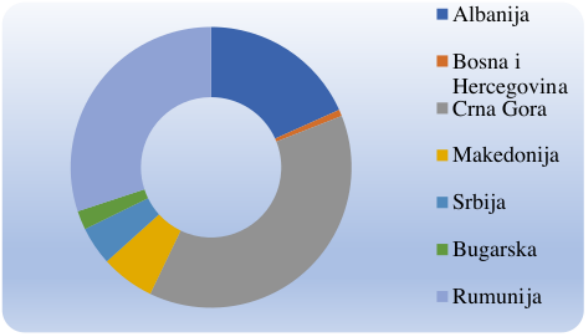
9.13 Komparativna analiza investicione atraktivnosti Republike Srbije u Jugoistočnoj Evropi

Odlika svih zemalja Balkana, najvećim delom članica ranije SFR Jugoslavije, je da je reč o relativno malim nacionalnim tržištima, da je stepen harmonizacije zakonodavstva i primene evropskih i međunarodnih propisa na relativno niskom nivou, pri čemu se postupno situacija u tom pogledu poboljšava, da je stepen konkuretnosti njihovih privreda i proizvoda na međunarodnom tržištu nedovoljna, da kao i većina zemalja u razvoju imaju deficit trgovinskog bilansa i deficit budžeta. Sve zemlje jugoistočne Evrope imaju nedovoljno razvijenu infrastrukturu, pate od nedovoljnog obrtnog kapitala i nedovoljne kreditne podrške bankarskog sektora, imaju relativno visok udeo neformalne privrede u BDP i prema istraživanjima međunarodnih instutucija značajno prisustvo korupcije i kriminalnih aktivnosti. Kako bi se analizirala investiciona atraktivnost Srbije među zemljama regiona, neohodno je

[234] Stojadinović-Jovanović, S. (2011), Investiciona klima Srbije kao modalitet privlačenja sttranih direktnih investicija, Projekat: Primena savremenih metoda menadžmenta i marketinga u unapređenju konkurentnosti preduzeća u Srbiji u procesu njene integracije u Evropsku uniju, broj 179062, Ministarstvo za nauku i tehnološki razvoj Srbije za period od 2011-2014. godine. Ekonomski fakultet, Beograd, str. 1.

utvrditi i investiciono stanje Albanije, Bosne i Hercegovine, Crne Gore, Makedonije, Bugarske i Rumunije.

Na sledećem grafikonu prikazan je neto priliv stranih direktnih investicija u zemljama u regionu u 2017. godini (u % bruto domaćeg proizvoda). Ako se posmatra učešće neto priliva stranih direktnih investicija u bruto domaćem proizvodu u 2017. godini, može se zapaziti da su sve zemlje regiona izuzev Crne Gore (19,26% stranih direktnih investicija u bruto domaćem proizvodu), imale nepovoljne uslove. Nakon Crne Gore, najveći priliv stranih direktnih investicija u bruto domaćem proizvodu imala je Rumunija sa 15,20%, a nakon nje Albanija sa 9,24% neto priliva stranih direknih investicija u bruto domaćem proizvodu.

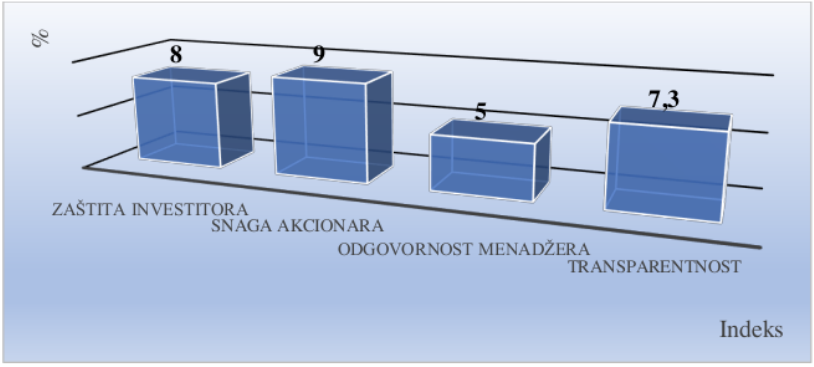


Grafikon 69. Neto priliv stranih direktnih investicija u zemljama regiona u 2017. godini (u % bruto domaćeg proizvoda)

United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD, Country Fact Sheets 2018, https://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/Country-Fact-Sheets.aspx, sopstveni proračun autora rada, 10. aprila 2019. godine)

U slučaju Albanije, reforme su bile usmerene na privlačenje stranih direktnih investicija. Albanija je tako prihvatile izmene poreskih propisa koje su stimulisale priliv stranih investicija, ali je problem visokog nivoa korupcije i komplikovanih i dugotrajnih administrativnih procedura ostao. Komplikovane i duge procedure za dobijanja dozvola za bavljenje trgovinom, turizmom i građevinarstvom su generalno nepovoljno delovale na investicionu aktivnost. Dodatno je nedostajala infrastruktura, kao i transparentnost zakona o svojini. Na sledećem grafikonu mogu se videti osnovni indeksi za investiranje u Albaniji.

Privlačnost Albanije kao tržišta atraktivnog za inostrane investotore se sastoji u: strateški povoljnom geografskm položaju, sa većim brojem luka na Jonskom i Jadranskom moru, relativno obilni prirodni resursi, relativno obilna i ne skupa radna snaga, izgledno približavanje Evropskoj uniji. Dopunski, Albanija je tranziciona ekonomija kojoj su inostrani investitori neophodni za razvoj celine pojedinih privrednh delatnosti, što pruža veće mogućnosti za strane direktne investicije.



Grafikon 70. Osnovni indeksi za investiranje u Albaniji u 2017. godini

Izvor: World Bank Group, http://www.doingbusiness.org/reforms/overview/economy/albania, (pristupljeno 10. aprila 2019.)

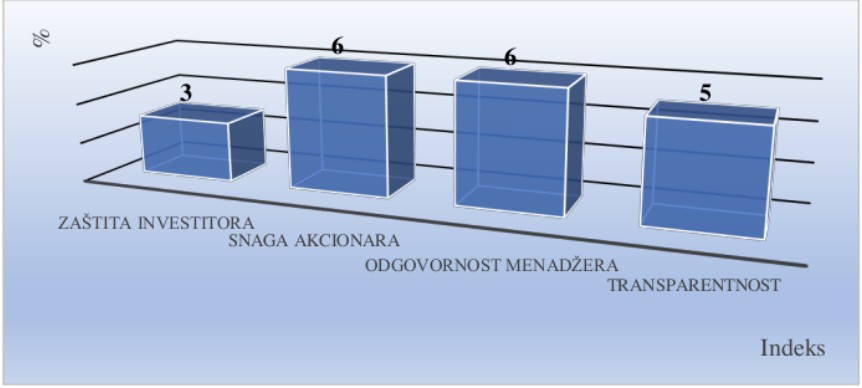
Albanija ima i brojne nedostatke koji usporavaju priliv stranih direktnih investicija. Albanija je među državama Evrope koje su najmanje razvijene. Prema procenama čak oko 20% državljana preživljava na nivou ispod praga siromaštva, a infrastruktura je još uvek veoma nerazvijena. Privreda je na relativno niskom nivou razvijenosti i u velikoj meri zavisna od međunarodne pomoći. U prethodnom periodu prepoznato je da je glavno ograničenje za ozbiljniji priliv inostranih direktnih investicija zapravo visok nivo korupcije i duge i nepotrebno složene procedure. Poreski i carinski sistem takođe zahtevaju velike promene i harmonizaciju. Brže tržišne reforme su nužne, prvesntveno u oblasti smanjenja i suzbiljanja organizovanog kriminala i korupcije, u jačanju poštovanja legaliteta, poštovanja slobode i uključujući medije.

Bosna i Hercegovina je u novijem periodu dosta radila na procesu tranzicije što je rezultiralo obilnim inostranim direktnim investicijama, sa rekordnim prilivom tokom 2017. godine vrednim više od 2 milijarde USD. Kao posledica a[illegible]hov udeo u bruto domaćem proizvodu je dostigao 14%. Ovome je pogodovala činjenica da je 85% bankarskog sektora Bosne i Hercegovine u posedu stranih banaka, pretežno italijanskih i austrijskih. Države koje najviše investiraju u Bosnu i Hercegovinu su: Srbija, Austrija, H[illegible]atska, Slovenija i Rusija. Oblastii koje su se pokazale najatraktivnijim stranim investitorima su: prerađivačka industrija, bankarski sektor, telekomunikacije, trgovina, finansijske i druge usluge.[235]

Postoje brojni pozitivni elementi za ulaganje u Bosnu i Hercegovinu. BiH ima visoku prosečnu stopu ra[illegible] BDP u Regionu, oko 5% godišnje od 2000. godine, a istovremeno među najnižim stopama inflacije u Regionu, ispod 5% u proseku od 2000. godine. Otpočela je proces kandidature za članstvo u Evropsku uniju i Svetsku trgovinsku organizaciju. Zahvaljujući monetarnom odboru ima stabilnu valutu, direktno vezanu za vrednost evra. Poseduje dobro razvijen bankarski sistem i atraktivno nizak porez na prihod korporacija od svega 10%.

[235] Antevski, M. (2009), Razvojni potencijali SDI: komparativna međunarodna iskustva, Međunarodni problemi, Vol. 61, br. 1-2, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, str. 144.

Naravo, isvoremeni primećuju se i slabosti vezano za strana ulaganja u Bosnu i Hercegovinu, kao što su: komplikovan zakonski i regulatorni okvir, podeljenost nadležnosti na dva državna entiteta. Postoji nedovoljna transparentnost poslovnih procedura, pogotovo procedura za javne tendere i nedovoljno razvijen i pouzdan sudski sistem. Strani investitori ističu problem složenih procedura i problem slabosti suda. Na sledećem grafikonu, prikazani su osnovni indeksi za investiranje u Bosni i Hercegovini u 2017. godini.

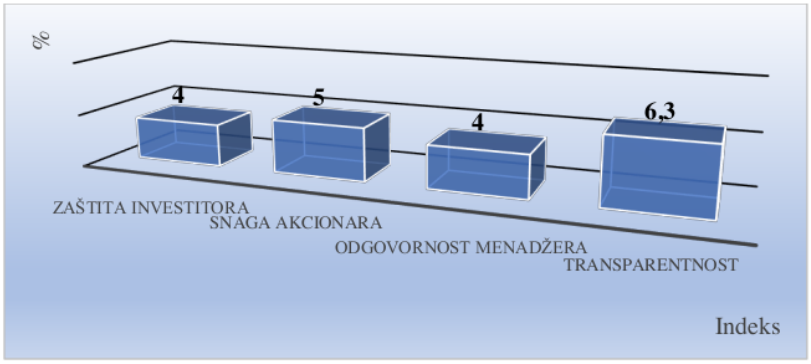


Grafikon 71. Osnovni indeksi za investiranje u Bosni i Hercegovini u 2017. godini

Izvor: *World Bank Group, http://www. doingbusiness.org/reforms/overview/economy/bosnia-and-herzegovina, (pristupljeno 10. aprila 2019. godine)*

U periodu tranzicije ostvaren je značajan pomak u privlačenju stranih investicija u privredu Bosne i Hercegovine. Glavnu inicijativu je predstavljao Zakon o državnoj politici stranim direktnim investicijama, koji je davao podršku stranim investitorima i usaglašenu trgovinsku i carinsku politiku. Osim toga, država je izjednačila u tretmanu domaće i inostrane investitore, omogućila uspostavljanje nekoliko slobodnih carinskih zona, pružila zaštitu investitorima preko onemogućavanja nacionalizacije i eksproprijacije njihove imovine. Sadržaj odgovarajućih podsticaja je definisan u odgovarajućim spisima Agencije za promociju stranih investicija. Prema tim dokumentima, strani vlasnik može imati i svih 100% učešća u akcijama kompanije osnovane Bosni i Hercegovini, sem u nekoliko izuzetaka, kao što su naoružanje i mediji. Ograničenja koje se odnose na domaće investitore, po pitanju ekonomske politike, javnog zdravlja i zaštite okoline, isto se primenjuju i na inostrane.

Crna Gora je postala interesantna investiciona destinacija zbog ekonomskog sistema orijentisanog u smeru ponude visokog stepena ekonomskih sloboda i stabilne valute, što je stimulativno delovalo na strane investitore. Strane direktne investicije u Crnoj Gori su posebno porasle posle 2004. godine. Sektori koji su najviše privukli strane direktne investicije u Crnoj Gori bili su: finansije, turizam, energija, zdravstvene usluge i trgovina nekretninama. Zemlje koje najviše ulažu u Crnu Gori su Švajcarska, Norveška, Austrija i Rusija. Ekonomska kriza je dovela do izvesnog pada stranih direktnih investicija, ali su privredni opravak i ustanovljene mere za poboljšanje situacije i privredi, doveli do njihovog ponovnog rasta. Na sledećem grafikonu prikazani su osnovni indeksi za investiranje u Crnoj Gori u 2017. godini.

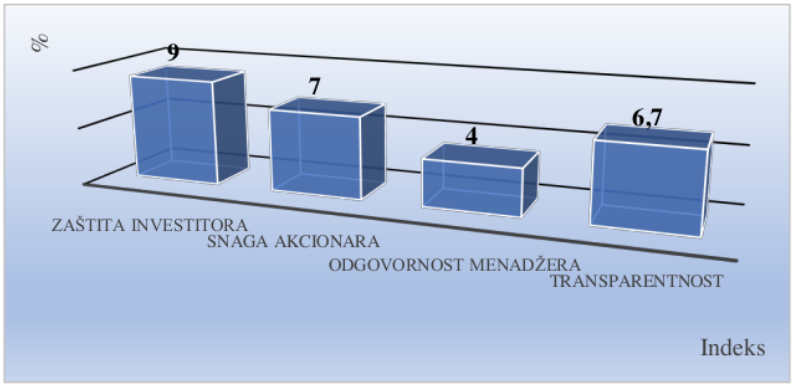


Grafikon 72. Osnovni indeksi za investiranje u Crnoj Gori u 2017. godini

***Izvor**: World Bank Group, http://www.doingbusiness.org/reforms/overview/economy/montenegro, (pristupljeno 10.04.2019.)*

Postoje brojni pozitivni elementi za ulaganje u Crnu Goru. Porez na dodatu vrednost je 17%, porez na dobit preduzeća, dividende i naknade (royality) iznosi 9%, a na kamate 5%. Poslodavci plaćaju 9,6% za penzijsko i invalidsko osiguranje, 6% za zdravstveno osiguranje i 0,5% za osiguranje nezaposlenih. Naročito je unapređen sistem zapošljavanja zainteresovanih potencijalnih preduzetnika u smilsu skraćivanja i pojednostavljivanja procedura, kao i plaćanja poreza i spoljnotrgovinskom poslovanju uvođenjem poreskih olakšica.[236]

Strane direktne investicije u RS Makedoniji su imale sličnu dinamiku kretanja u poređenju sa susednim zemljama. Udeo stranih direktnih investicija u RS Makedoniji je porastao u 2016. godini i 2017. godini, ali se uočava da atraktivnost za inostrane investicije remeti dugogodišnji problematičan status u međunarodnom okruženju. Najveći investitori u privredu Makedonije bili su: Austrija, Mađarska, Grčka i Kipar, a istovremeno investicije iz zemalja bivše SFR Jugoslavije su bila nedovoljna u poređenju sa nivoom trgovinskih odnosa. Na sledećem grafikonu prikazani su osnovni indeksi za investiranje u RS Makedoniji u 2017. godini.



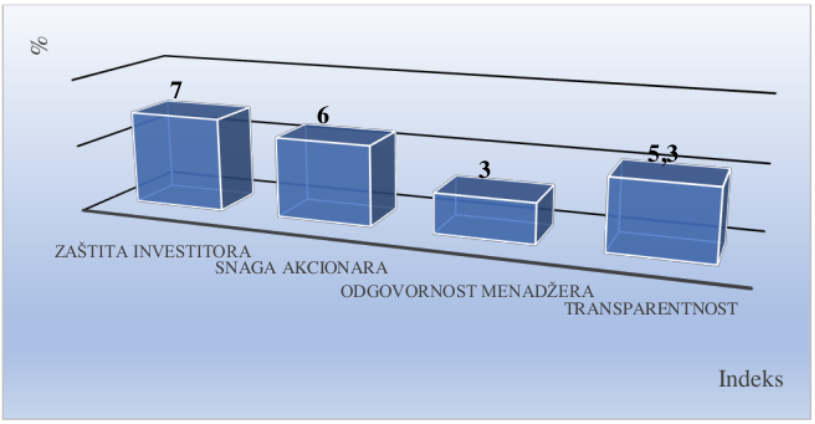
Grafikon 73. Osnovni indeksi za investiranje u Makedoniji u 2017. godini

***Izvor:** World Bank Group, http://www. doingbusiness.org/reforms/overview/economy/macedonia-fyr, (pristupljeno 12. 04. 2019.)*

[236] Poreska uprava Crne Gore, http://www.poreskauprava.gov.me/, (sopstveni proračun autora rada) (pristupljeno 10. aprila 2019. godine)

Prednosti koje RS Makedonija ima za privlačenje stranih direktnih investicija su: visokoobrazovana radna snaga, jeftina radna snaga, pojednostavljene procedure za osnivanje preduzeća i geografski povoljna lokacija. Osim toga, država je preduzela reforme da bi privukla strane investitore i to je delimično urodilo plodom. Država je donela zakone koji su obezbedili stranim investitorima isti legalni status kao što imaju domaći investitori. Osnovane su brojne slobodne zone za kupovinu i prodaju dobara, smanjen je porez na profit u periodu od prve tri godine, ustanovljeni su podsticaji za novo zapošljavanje i skraćene procedure za pristup privatnom vlasništvu. RS Makedonija je potpisnica Sporazuma o slobodnoj trgovini zemalja Centralne Evrope, Central European Free Trade Agreement – CEFTA, i potpisla je sporazume o slobodnoj trgovini sa Turskom i Ukrajinom. Sporazum o stabilizaciji i pridruživanju sa Evropskom unijom je potpisala 2001. godine, a 2005. godine dobila status kandidata za priključenje Evropskoj uniji. Na osnovu istraživanja Svetske banke, RS Makedonija je visoko ozicionirana, na 38. mestu po atmulativnosti privrednog ambijenta, pogotovo po jednostavnosti započinjanja posla i u oblasti poreske politike.

Nakon političkih promena i sprovedenih reformi posle 2000. godine, Srbija je privukla značajan iznos stranih direktnih investicija, pre svega, u oblasti bankarskog i finansijskog sektora. Austrija, Grčka i Norveška su među glavnim investitorima u Srbiju i na njih, po vrednosti ulaganja, otpada 70% ukupnih investicionih sredstava. Posle trenda rasta neprekidno od 2000. godine, 2012. godine i 2013. godine zabeležen je pad stranih direktnih investicija. Na sledećem grafikonu mogu se videti osnovni indeksi za investiranje u Srbiji u 2017. godini.



Grafikon 74. Osnovni indeksi za investiranje u Srbiji u 2017. godini

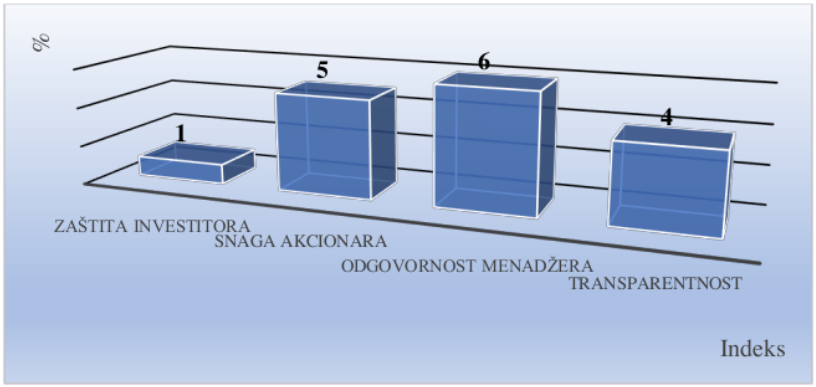
Izvor: *World Bank Group, http://www. doingbusiness.org/reforms/overview/economy/serbia, (pristupljeno 12. aprila 2019.)*

Postoje značajni pozitivni elementi za investiranje u Srbiju. Srbija ima najniži porez na dobit pravnih lica u Evropi od 15%. Takođe srpska privreda je poslednjih godina u ubrzanom rastu i razviju pri čemu pokazuje trend ubrzanja tržišnih reformi. Radna snaga je atraktivan faktor, zato što je u poređenju sa ostatkom Evrope relativno mlada, fleksibilna, prilično obrazovana, a gotovo 50% stanovništva govori engleski jezik.

Slaba mesta za privlačenje stranih investitora u Srbiju su prvenstveno visok politički rizik, mereno u odnosu sa drugim zemljama u okruženju, i komplikovana procedura za osnivanje preduzeća. Ograničenje predstavlja i dugogodišnji deficit trgovinskog bilansa.

Srbija je uvela niz stimulatiovnih mera mera za privlačenje inostranih direktnih investcija, prvenstveno subvencije. Subvencije investitoru iznose od 2.000 do 10.000 evra za otvaranje svakog novog radnog mesta u oblastima istraživanja i razvoja, proizvodnji i uslugama. Osim toga, sa većim brojem zemalj u svetu su potisani ugovori o izbegavanju dvostrukog oporezivanja. U posebnim okolnostima se inostranim investitorima umanjuje ili ukioda obaveza za plaćanje socijalnog osiguranja. Uz to, u određenim poslovima uvoza se ne plaća carina, kada se nap. uvoze materijali za sopstvenu proizvodnju. Fiksna davanja za preduzeća su generalno relativno niska. U smilsu liberalnog pristupa osnivanju kompanije zagarantovana je sloboda te strani investitor može posedovatii i svih 100% učešća u ukupnom kapitalu preduzeća. Posebne dozvole su neophodne u pojedinim oblastima, kao što je zdravstvo, proizvodnja faramaceutskih i veterinarskih proizvoda i pružanja usluga, transporta, naoružanja i municije, osiguranja i upravljanja preduzećima u postupku likvidacije. Zatvaranje posla je krajnje uprošćeno, a doneti su jednostavnija zakonska rešenja o stečaju i likvidaciji preduzeća i uvedena mogućnost rešavanja problema vansudskim postupkom.[237]

U Bugarskoj su, do 2007. godine, strane direktne investicije bile relativno malog obima. U periodu od 2000. do 2005. godine postale su stabilne, a tek od 2005. godine poprimaju veći značaj, kada su iznosile 2,2 milijarde evra. Najveći strani investitor u Bugarskoj je Nemačka, sa ukupno 6 milijardi evra. Značajniji investitori su Austrija i Holandija. Sledi Francuska koja zauzima četvrto mesto, sa skoro 1,8 milijardi evra. Strane direktne investicije su od 2012. do 2017. godine opale, naročito u industrijskom sektoru. Na sldećem grafikonu prikazani su osnovni indeksi za investiranje u Bugarskoj u 2017. godini.



Grafikon 75. Osnovni indeksi za investiranje u Bugarskoj u 2017. godini

***Izvor**: World Bank Group, http://www.doingbusiness.org/reforms/overview/economy/bulrgaria, (pristupljeno 12. aprila 2019.)*

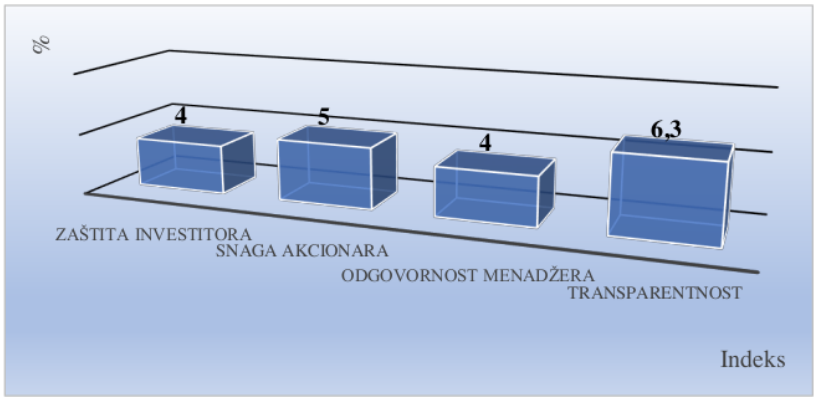
Pozitivni elementi Bugarske za privlačenje stranih direktnih investicija su: dobra geografska pozicija, sposobna i obučena radna snaga, dobra i kvalitetna infrastruktura. Bugarska, u dužem vremenskom periodu, ozbiljno investira u transport, telekomunikacije i energetsku infrastrukturu.

Međutim, Bugarska, kao članica Evropske unije, se suočava sa izvesnim strukturnim problemima, kao što su dugogodišnji deficit tekućeg bilansa plaćanja sa inostranstvom, obiman

[237] Antevski, M. (2009), Razvojni potencijali SDI: komparativna međunarodna iskustva, *Međunarodni problemi*, Vol. 61, br. 1-2, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, str. 156.

spoljni dug i trgovinski deficit, što su značajna ograničenja za priliv stranih direktnih investicija. Takođe, legalni i administrativni sistem se sporo unapređuju i trebalo bi da se proces tranzicije ubrza. Država je preuzeča na sebe obavezu da omogući veći priliv stranih direktnih investicija i preduzela je odgovarajuće korake u cilju unapređenja investicione klime u zemlji, zavisno od tipa aktivnosti o kojoj je reč, pa je tako došlo do obaranja poreskih stopa i stimulisanja zapošljavanja. Među ostalim merama Vlade, naročito se ističu nacionalni tretman stranih investitora, oborene administrativne takse za preduzeća i donošenje Zakona o zaštiti prava intelektualne svojine.

Rumunija, kao članica Evropske unije, postaje interesantna investiciona destinacija zbog dobro orijentisanog ekonomskog sistema. Država je ponudila visok stepen ekonomskih sloboda i stabilnu valutu, pa su strane direktne investicije posebno porasle posle 2005. godine. Sektori koji su privukli najviše stranih direktnih investicija u Rumuniju su finansije, turizam, energetika, zdravstvene usluge i trgovina nekretninama. Zemlje koje su najviše uložile u Rumuniju su Rusija, Nemačka, Austrija, Holandija i Švajcarska. Finansijska kriza iz 2008. je uslovila pad obima stranog investiranja, ali je sa privrednim rastom ponovo došlo do većeg priliva stranih direktnih investicija u Rumuniji. Na sledećem grafikonu prikazani su osnovni indeksi za investiranje u Rumuniji u 2017. godini.



Grafikon 76. Osnovni indeksi za investiranje u Rumuniji u 2017. godini

Izvor: *World Bank Group, http://www.doingbusiness.org/reforms/overview/economy/romania, (pristupljeno 12. aprila 2019.)*

Pozitivni elementi Rumunije za privlačenje stranih direktnih investicija, su: nizak porez na dodatu vrednost (18%), zatim porez na dobit preduzeća, dividende i naknade (royality) (10%) i na kamate (8%). Poslodavci plaćaju 11,2% za penzijsko i invalidsko osiguranje, 7% za zdravstveno osiguranje i 0,5% za osiguranje nezaposlenih. Potporu potencijalnim investitorima bezbeđuje Agencija za promociju investitora. Svetska banka je svrstala Rumuniju odmah iza Bugarske u 2017. godini, po lakoći obavljanja posla. To je rezultat značajnih radnji učinjenih na olakšanju poslovanja, u oblasti započinjanja posla, plaćanja poreza, kao i u oblasti prekograničnog trgovanja uvođenjem carinskih olakšica.[238]

[238] World Bank, The World Bank in Romania (2018), https://www.worldbank.org/en/country/romania/overview, (pristupljeno 12. aprila 2019. godine)

Sve zemlje Jugoistočne Evrope, sa početkom procesa tranzicije, ušle su u kompleksnu reformu poslovnog okruženja, kao značajnu determinantu privrednog razvoja i privlačenja kapitala, pre svega stranih direktnih investicija. Sasvim je jasno da zemljama jugoistočne Evrope treba brža modernizacija, institucionalna transformacija i održivi ekonomski rast. Neophodno je promeniti trenutni model rasta, ubrzanjem strukturnih i socioekonomskih reformi, merama usmerenim na modernizaciju i ponovnu industrijalizaciju ekonomije u pravcu ostvaranja više radnih mesta i osiguravanja boljeg životnog standarda stanovništva, a sve to na bazi značajnog povećavanja inovativnosti i konkurentnosti.

9.14 SWOT analiza atraktivnosti ulaganja u Republiku Srbiju

Procena snaga zemlje, njenih slabosti, šansi i opasnosti naziva se SWOT analizom (Strenghts, Weaknesses, Opportunities, Threats Analysis). Na sledećoj tabeli 75, prikazana je SWOT analiza atraktivnosti ulaganja u Srbiju.

Tabela 75. SWOT analiza atraktivnosti ulaganja u Srbiju

SNAGE	SLABOSTI
Povoljan geografski položaj	**Politički rizik**
Niska stopa poreza na dobit preduzeća	**Obimna procedura za osnivanje preduzeća**
Privreda u ekspanziji	**Deficit trgovinskog bilansa**
Mlad, fleksibilan i obrazovan ljudski kapital	**Nedovoljno razvijena saradnja sa stranim zemljama**
ŠANSE	**PRETNJE**
Privredne reforme u toku	**Nestabilna političko-ekonomska situacija u zemlji**
Mere za privlačenje stranog kapitala	**Niska kupovna moć domaćeg stanovništva**
Sporazumi sa mnogim zemljama u vezi sa ulaganjem u Srbiju	**Relativno mali kapacitet tržišta**

Izvor: *Kovačević, M. (2016), Osnovni problemi i perspektive stranih direktnih investicija u Srbiji, Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji, Naučno društvo ekonomista Srbije i Ekonomski fakultet, Beograd, str. 189-209*

Na osnovu dosadašnje analize i celokupnog prethodnog razmatranja, mogu se identifikovati sledeće ključne snage privrede Srbije koje se odražavaju na atraktivnost ulaganja: povoljan geografski položaj, niska stopa poreza na dobit, privreda u ekspanziji i mlad, fleksibilan i obrazovan ljudski kapital. Kao najveće slabosti uočavaju se: politički rizik, obimna procedura za osnivanje preduzeća, deficit trgovinskog bilansa i nedovoljno razvijena saradnja sa stranim zemljama. Kao ključne šanse, koje stvaraju potencijal za povećanje atraktivnosti ulaganja u Srbiji, ističu se: privredne reforme koje su u toku, mere za privlačenje stranog direktnog kapitala i sporazumi sa mnogim zemljama u vezi sa ulaganjem u Srbiju. Kao najveće pretnje javljaju se: nestabilna političko-ekonomska situacija u zemlji i niska kupovna moć domaćeg stanovništva.

9.15 Ograničenja stranih direktnih investicija u RS

Republika Srbija nije u većoj meri bila uspešna u privlačenju stalnog i priliva većeg obima inostranog privatnog kapitala, prvenstveno zbog nedovoljno atraktivnog poslovnog ambijenta. Poboljšanju atraktivnosti poslovnog okruženja jednostavno najviše doprinose povećanja slobode i poštovanje zakonitosti i ugovora.

Pored ekonomskih i političkih rizika, kao ograničenje prilivu stranih direktnih investicija javlja se problem u strukturi vlasništva preduzeća, koji se manifestuje preko nedovoljnog učešća stranog vlasništva u ukupnom vlasništvu preduzeća ili kao neodgovarajuća saradnja sa inostranim partnerima.

Spremnost inostranih investitora da učestvuju u preduzećima u mešovitom vlasništvu zavisi od kompletnih okolnosti svake zemlje. Inostrani investitori se prvenstveno vode motivima da mogu da kontrolišu preduzeće gde investiraju. Zato se javljaju problemi u strukturi vlasništva preduzeća. Ovi problemi su veći tamo gde su zemlje bile naslonjene na metode masovne privatizacije.[239] Kada inostrani investitori imaju malo učešće u domaćem preduzeću, nastaju problemi oko donošenja odluka o plasiranju finansijskih sredstava, kao i problem u izboru rukovodećeg kadra preduzeća. U tim slučajevima inostrani partner nije zainteresovan za dodatna finansijska ulaganja, posebno ukoliko programi nisu u skladu sa njegovim smernicama.

Ukoliko je nesrazmerno malo učešće stranog kapitala u ukupnom vlasništvu preduzeća praćeno i restriktivnom državnom politikom, strani investitor će biti primoran da smanji direktno strano ulaganje i potraži formu relativno slabije strukture zajedničkog ulaganja. Iskustvo je pokazalo da je bilo koje ograničenje inostranog vlasništva i transfera kapitala kontraproduktivno, jer slabi ukupan prinos projekta i doprinos inostranih investicija.

Male, otvorene zemlje, među kojima je i Srbija, sve su zavisnije od međunarodnog okruženja i pod neprekidnim su uticajem globalnih promena u proizvodnji, tehnologiji i finansijama. Ograničenja koja dolaze od Evropske banke za obnovu i razvoj ogledaju se u zahtevima koje ova institucija nameće u pogledu makroekonomske stabilizacije.[240] Kako bi privukle strane direktne investicije, male otvorene privrede moraju da obezbede, pre svega, političku i ekonomsku stabilnost. U tom cilju, one moraju da uspostave društveni ambijent koji je stimulativan za strane investitore sa kojima saradnja mora da se uspostavi na višem nivou od postojećeg.

Zemlje koje zavise od stranih ulaganja moraju usaglasiti zakonske propise iz te oblasti sa Zakonima koji vladaju u Evropskoj uniji i drugim razvijenim zemljama, liberalizuju spoljnotrgovinski režim i eliminišu negativne pojave u funkcionisanju domaće privrede. To se pre svega odnosi na donošenje mera za sprečavanje monopolskog ponašanja javnih preduzeća i eliminisanje nelojalne konkurencije, odnosno suzbijanje sive ekonomije, kao i svih oblika diskriminacije na finansijskom tržištu. Kvalitet saradnje sa stranim partnerima može da utiče

---

[239] Kovačević, R. (2013), *Međunarodno tržište kapitala – savremene tendencije*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 11-12

[240] European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.ebrd.com/serbia.html, World Bank, Doing business 2019, http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/s/serbia/SRB.html, (sopstveni proračun autora rada), (pristupljeno 15. aprila 2019. godine)

na obim priliva stranih direktnih investicija. Ocena saradnje sa inostranim partnerima je prikazana na sledećem grafikonu.

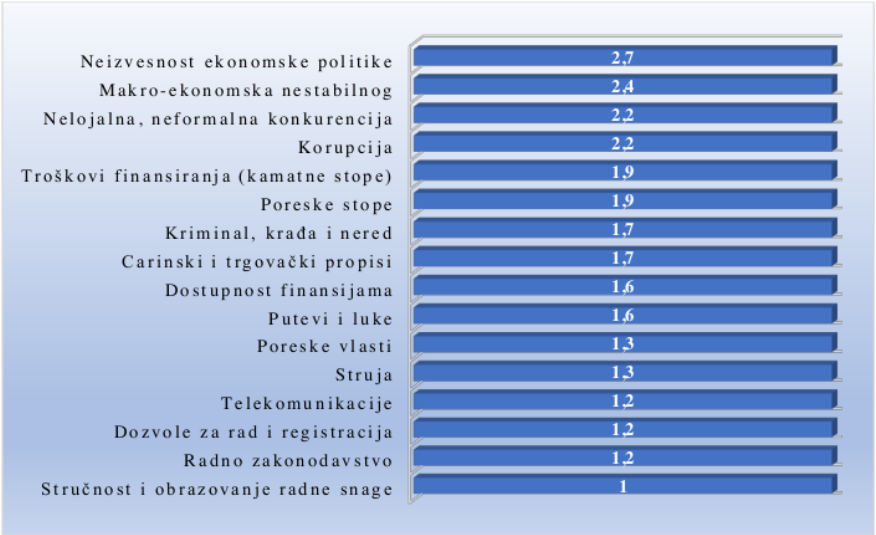
Prosečna ocena saradnje sa inostranim partnerom je 3,8 na skali vrednovana je od 1 do 5. Najviše ocene dobili su strani investitori za brzinu i preciznost u komunikaciji, za praćenje proizvodnog programa stranog partnera, za prenošenje tehnoloških inovacija i usvajanje međunarodnih strandarda za kvalitet proizvoda. Ovo jasno govori da saradnja sa inostranim partnerima unapređuje poslovanje domaćeg subjekta. Najnižu ocenu (3,3) dobijena je za obezbeđenje kredita i drugih finansijskih instrumenata.



Grafikon 77. Ocena saradnje sa inostranim partnerima

Izvor: *European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.EBRD.com/serbia.html, World Bank, Doing business 2019, http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/s/serbia/SRB.html, (sopstveni proračun autora rada), (pristupljeno 15. aprila 2019.)*

U okviru definisanja problema koji utiču na lošiju saradnju sa inostranim partnerima, ispitanicima je ponuđen spisak od 16 faktora poslovanja. Zadatak ispitivanja je bio da se oceni problematičnost poslovanja preduzeća u vezi saradnje sa inostranim partnerima. U narednom grafikonu prikazane su pojedine ocene skalom od 0 do 4. Prosečna ocena je 1,6,a viša ocena je indikator veće prepreke. Najlošije ocene su dobili su sledeći faktori: korupcija, nelojalna i neformalna konkurencija, makroekonomska nestabilnost i neizvesna ekonomska politika i svrstani su na sam vrh među faktorima poslovanja koji smetaju.



Grafikon 78. Ocena negativnih pojava koje utiču na slabljenje saradnje sa inostranim partnerima

Izvor: *European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.EBRD.com/serbia.html, World Bank, Doing business 2019, http://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/s/serbia/SRB.html, (sopstveni proračun autora rada), (pristupljeno 15. aprila 2019.)*

Ovo ukazuje na relativno slabu informisanost o namerama države i da postoji mnoštvo špekulacija koje iz te neinformisanosti proizilaze. Uočeno je da firme koje izrazito negativno vide ulogu države u kreiranju uslova poslovanja, jesu one koje posluju duže vreme i koje su locirane u Beogradu, a koje su se razvijale u uslovima monopola, pa gubitak te pozicije vide kao neizvesnost. Anketa koja je obuhvatila 91 preduzeće pokazala je:[241] da je tri četvrtine preduzeća imalo poslovne probleme zbog nedostatka struje tokom 2017. godine, javni telefonski saobraćaj je ozbiljan problem, e-mail vezu koristi 71% anketiranih, a od njih je 18% imalo dobru saradnju kod uvođenja ove vrste komunikacije, dok je 1,5% imalo probleme kod uvođenja ove vrste komunikacije.

Kašnjenja u poslovanju preduzeća sa državom ozbiljan je problem. Tako je za dobijanje državnih ugovora bilo potrebno 103 dana, za kupovinu zemlje, odnosno dobijanje građevinske dozvole 253 dana, za dobijanje licenci i dozvola 63 dana, za priključenje na javne usluge 41 dan. Efikasniji su bili poreznici i carinici sa čekanjem na izvršenje njihovih usluga od 10 do 14 dana, respektivno. Pri tome, razlike između Beograda i unutrašnjosti su vrlo velike. U Beogradu se pet puta duže čeka na priključenje na javne usluge, dva puta duže na dobijanje licenci i četiri puta duže na dobijanje državnih ugovora. Jedino je kupoprodaja zemljišta, odnosno dobijanje građevinske dozvole duže u unutrašnjosti i prosečno traje čak 380 dana. Zanimljivo je da mala preduzeća od 9 zaposlenih građevinsku dozvolu čekaju tri puta duže nego velika preduzeća, čak 497 dana prema 161 dana. Odgovori pokazuju da su najviše

[241] European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.ebrd.com/serbia.html, (pristupljeno 16. aprila 2019. godine)

potplaćivani poslovi dobijanja državnih ugovora, zatim dobijanje licenci ili dozvola, kao i kupovina građevinskog zemljišta, odnosno dobijanje građevinske dozvole.[242]

Prosečan broj dana čekanja na dozvolu je 37, a većina dozvola čeka se 6 do 15 dana od podnošenja zahteva. Slično je i sa vremenom zaposlenih (dana po čoveku) do dobijanja dozvole, gde je prosek 22 dana po čoveku. Trajanje odobravanja dozvola je predugačko i predstavlja prepreku u efikasnom poslovanju sa stranim partnerom.

Pored ostvarenih rezultata u sprovođenju monetarne i finansijske stabilnosti, započetih suštinskih promena finansijske i poreske politike, opšte je mišljenje da je prisutna nedovoljna saradnja sa inostranim partnerima. Stanje koje karakteriše neadekvatna saradnja sa inostranim ulagačima nepovoljno utiče na nivo i dotok stranog kapitala u srpsku privredu. U cilju povećanja konkurentnosti za priliv stranih investicija Evropske banke za obnovu i razvoj, Republika Srbija mora ubrzati reforme celokupnog pravnog i ekonomskog sistema kako bi se stvorili uslovi za nova strana investiranja.

9.16 Kvantitativna analiza doprinosa EBRD investicija veličini Bruto domaćeg proizvoda Republike Srbije

Osnovni cilj ove analize jeste, istraživanje osnovnih makroekonomskih determinanti ekonomskog rasta Republike Srbije (RS) kako bi se utvrdio značaj doprinosa EBRD investicija veličini bruto domaćeg proizvoda RS. Upravo kroz ovu analizu testiraće se i postavljene naučne hipoteze u ovoj doktorskoj disertaciji.

Modeli rasta se uobičajeno razvrstavaju na matematičke i ekonometrijske. Oba modela su zasnovana na matematičkim analizama, pri čemu matematički model uspostavljaju funkcionalnu relaciju između promenljivih i to bez izuzetka, na primer 5+6=11, a ekonometrijski metod sadrže približne promenljive, drugim rečima moguća su izvesna odstupanja.

Ekonomski modeli se razvrstavaju s jedne strane na mikro modele, koji objašnjavaju tek delove celine, kao na primer, određene privredne grane, i , s druge strane, na makro modele koji objašnjavaju povezanost između određenih ekonomskih pojava. Sami makro modeli se, pak, dele na agregatne ekonomske mode obuhavatajući tako ceo bruto domaći proizvod zemlje, potom strukturne makroekonomske modele, kao na primer, proizvodnja, raspodela i potrošnjai na kraju modele privrednog rasta.

U praksi se kao makroekonomski model rasta koristi agregatni Harrod-Domarov model, koji će biti i ovde korišćen pri izračunavanju uticaja stranih investicija na stopu privrednog rasta nacionalne privrede. Kao što samo ime modela ukazuje, model su definisali dvojica ekonomista, R.F. Harrod 1939. godine i E. Domar 1946. godine. Dakle, u pomenutom Harrod-Domarovom modelu rasta iskazuje se pravilo prema kojem veći obim investicija uslovljava višu stopu privrednog rasta (Unković, 1980: 231). Srž Harrrod-Domarovog modela je objašnjenje da ako neka privreda želi da ostvari višu stopu privrednog rasta treba da štedi i investira u savremene tehnologije, uključujući i oslonac na inostrane investcije. Harrod je tvrdio da je optimalni nivo priliva inostranih investicija taj koji omogućava da utiče na rast

[242] World Bank, Doing business 2019, http://www.doingbusiness.org/en.methodology.html, (sopstveni proračun autora rada), (pristupljeno 15. aprila 2019. godine)

domaćeg bruto proizvoda po stanovniku, dohodka per capita (Unković, 1980: 83). Ovaj model, Harrod-Domarov, obezbeđuje da se brzo i jednostavno, a na osnovu svega dva faktora utvrdi stopa rasta u projektovanom narednom periodu. Ako je r stopa privrednog rasta, a s učešće akumulacije u nacionalnom dohotku, a k granični ili intervalni kapitalni koeficijent (Ekonomski leksikon: 1975:750-752), lako se utvrđuje rezultat preko modela:

$$r = \frac{s}{k}$$

Polazeci od činjenice da domaća statistika ne prati podatke o ulaganju EBRD-a, u našem slučaju ne možemo neposredno primeniti Harrod-Domarov model rasta. Međutim, „modeli koji su rađeni u međunarodnoj praksi pokazuju uticaj stranog kapitala do 30% na stopu privrednog rasta." (Unković, 2010: 163) Tako, na primer, ako uzmemo da je u 2018. godini u Srbiji, porast BDP iznosio 4,4% (http://www.stat.gov.rs/sr-latn/vesti/20181228-ekonomska-kretanja-u-republici-srbiji-2018/), i primenimo stopu od 30%, dobićemo da je inostrani kapital uticao na povećanje BDP sa 1,32%. Prema podacima Fiskalnog saveta Srbije, prosečan rast BDP od 2010. do 2016. godine iznosio je oko 0,5%, znači da je inostrani kapital doprinosio porastu BDP Srbije u navedenom periodu za 0,15%. (Fisklani savet, 2017).

Chenery tako tvrdi da je za porast bruto dohotka zemalja u razvoju od 1%, neophodno da priliv inostranog kapitala raste po stopi od 2%. Drugim rečima za stopu rasta od 5% BDP neophodno je obezbediti da priliv inostranih investicija rastu 10% realno prosečno godišnje (Chenery, 2006: 276).

Tako se na primeru Grčke, Španije i Portugalije, po ulasku u Evropsku uniju, oko 30% ukupnog privrednog rasta objašnjava prilivom investicija iz fondova Evropske zajednice, odnosno Evropske unije. Slično što je utvrđeno za privredni rast potvrđuje se i u slučaju rasta zaposlenosti (Unković, 2010: 128). Za Grčku je, tako, za period 1950-1961. godina, pokazano da je direktni doprinos inostranih inevsticija ubrzanju stope rasta prosečno godišnje iznosio 2,5%, odnosno nešto manje od 30% koliko iznosi rasta BDP koji je Grčka zabeležila u somatranom periodu. (Adler and Kuznets, 1967: 272)

Faktore koji utiču na privredni rast, detaljno je analizrao i ekonomista Branko Horvat, u svojoj studiji „Dinamični ekonomski razvoj" (Horvat: 72-76) gde je utvrdio da se „Ulaganjem stranog kapitala, posebno putem direktnih investiranja, smanjuje potreba za zaduživanjem zemlje u inostranstvu, povećava se tehnološki nivo razvoja zemlje, povećava zapošljavanje i izvoz gotovih proizvoda i smanjuje deficita u spoljnotrgovinskoj razmeni zemlje".

Postoje brojna istraživanja faktora rasta bruto društvenog proizvoda u kojima se testira uticaj različitih objašnjavajućih promenljivih.[243] Većina istraživanja bavi se identifikovanjem izvora ekonomskog rasta i ocenama njihovih pojedinačnih uticaja na ekonomski rast. Svi citirani radovi se bave međuzavisnošću bruto društvenog proizvoda sa jedne i njegovih

[243] Baily, M.N. (2003): "The Sources of Economic Growth in OECD countries: A Review Article". Retrieved April 14, 2009, from htt//www.cslc.ca/ipm/7/bailyreview-epdf. Benito-Moral, E. (2009): "Determinants of Economic Growth: A Bayesian Panel Data Approach". World Bank Policy Research Working Paper, No. 483. Dewan, E., and Hussien, S. (2001): "Determinants of Economic Growth: Panel Data Approach". Working Paper, 01/04. Dobronogov, A., and Iqbal, F. (2005): "Economic Growth in Egypt: Constraints and Determinants": Retrieved April 14, 2009, from htt//site.sources.worldbank.org /INTMENA/Resources/WP42SEPTEMBER2006pdf. Khungwa, M. (2007): "Determinants of Economic Growth in Malawi". Abstract Retrieved April14, 2009, from UNPANO261pdf. Anaman Kwabena A. (2006): Determiants of Economic Growth in Ghana". Head of Economics Centre-The Institute of Economic Affairs IEA-Ghana. Teixeira, A., and Fortuna, N. (2003): "Human Capital, Innovation Capacity and Economic Growth". FEP Working Papers, 131, Universidade do Porto, Faculdade de Economia Do Porto.

determinanti sa druge strane. Pri tome, ni jedan od navedenih radova se ne bavi detaljnije pojedinačnim determinantama. Takođe, ni u jednom od ovih radova nije izolovano posmatran uticaj investicija EBRD-a na ekonomski razvoj određene zemlje. Upravo cilj ovog istraživanje jeste da se napravi jedan takav iskorak u naučnoj literaturi gde će se investicije EBRD-a posmatrati kao jedna od determinanti bruto domaćeg proizvoda što će predstavljati značajan naučni doprinos ove disertacije.

Makroekonomska teorija je do sada identifikovala veliki broj različitih faktora koji mogu da utiču na bruto domaći proizvod određene zemlje. Ovo faktori uključuju prirodne resurse, investicije, ljudski kapital, inovacije, tehnologiju, ekonomske politike, strane donacije, otvorenost spoljne trgovine, institucionalni okvir, strane direktne investicije, politički faktori, sociološko kulturni faktori, geografija, demografija i mnogi drugi. Da bi se testirale postavljene naučne hipoteze u ovoj disertaciji, a uzimajući u obzir dostupnost podataka, u ovom radu su korišćene sledeće promenljive kao objašnjavajuće promenljive za kretanje bruto domaćeg proizvoda izraženog u tekućim cenama u milionima dinara (BDP)[244]: investicije EBRDa u eurima (EBRD)[245], broj nezaposlenih (NEZAP)[246], izvoz izražen u tekućim cenama u milionima dinara (IZ)[247], devizni kurs (KURS)[248] i indeks potrošačkih cena (INF)[249]. Prethodno navedeno se može predstaviti i matematički:

$$BDP = f(EBRD, NEZAP, IZ, KURS, INF)$$

Za sprovođenje kvantitativne analize, korišćen je softver EVIEWS 10. Pre sprovođenja kvantitativne analize, potrebno je sve posmatrane promenljive predstaviti grafički. Sve promenljive su posmatrane na kvartalnom nivou u poeriodu od 2010. do 2018. godine. Pri vizuelnoj analizi, primećeno je, da skoro sve serije poseduju trend komponentu. U cilju stabilizacije ovih vremenskih serija potrebno je uraditi dve transformacije: logaritmovanje podataka i primenu operatora prve diference.[250]

Stabilizacija nivoa vremenske serije može da se postigne korišćenjem transformacije Box-Cox tranformacije.[251] Ta tranformacija, se u suštini svodi na logaritmovanje polaznih podataka. Polazeći od toga da najveći broj ekonomskih vremenskih serija sadrži rastući trend, odnosno da je njihova empirijska raspodela asimetrična udesno, moguće je postupkom logaritmovanja redukovati stepen asimetrije.

Tranformacijom diferenciranja podataka, odnosno primenom operatora prve diference dobija se vremenska serija sa stabilnim nivoom. To važi i u slučaju determinističkog i u slučaju stohastičkog trenda.

---

[244] Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije, pristupljeno 15.03.2019. godine

[245] Izvor: EBRD. Ovde je potrebno napomenuti da je ova serija podataka dobijena tako što je prvo izvučena serija kvartalnih podataka ukupnog finansiranja EBRD-a u svetu. Zatim je preuzet podatak koliko je u posmatranih 10 godina EBRD imao ukupno finansiranja u kapital u Srbiji, što se može smatrati direktnim investicijama. Izračunali smo da je u posmatranom periodu EBRD imao 182 miliona EUR investicija, što je u istom periodu činilo 0,27% ukupnog finansiranja EBRD-a u svetu.

[246] Izvor: Narodna banka Srbije, pristupljeno 07.02.2020. godine

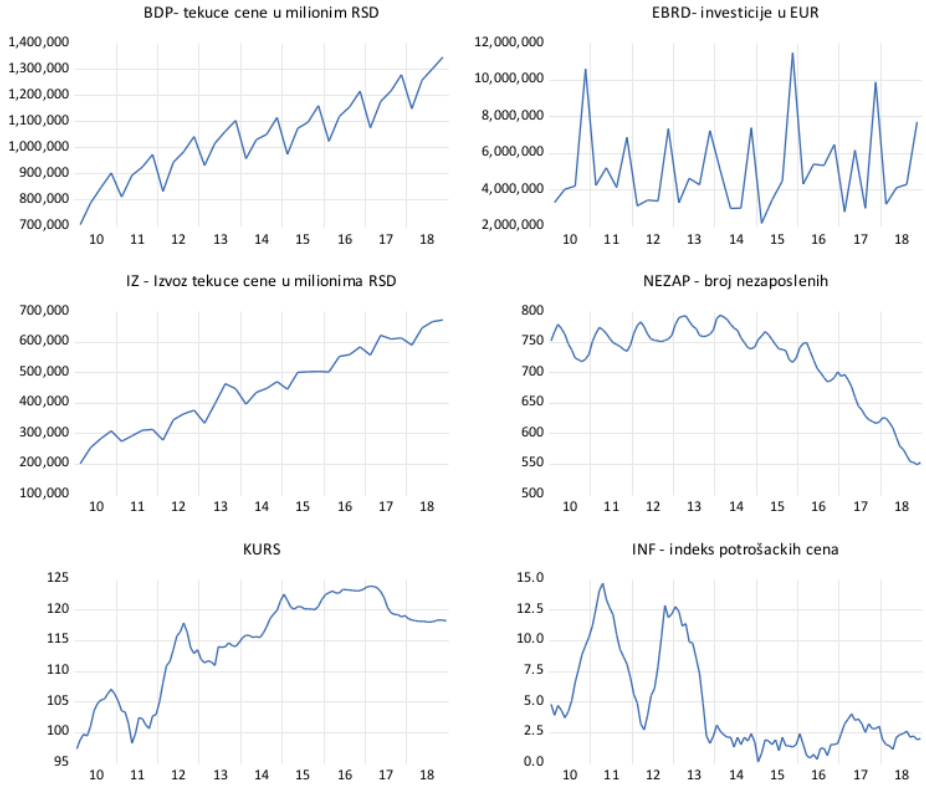
[247] Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije, pristupljeno 07.02.2020. godine

[248] Izvor: Narodna banka Srbije, pristupljeno 07.02.2020. godine

[249] Izvor: Narodna banka Srbije, pristupljeno 07.02.2020. godine

[250] Mladenović, Z., Nojko A., (2014), *Primenjena analiza vremenskih serija*, CID, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Beograd, str. 25-29.

[251] Box, G.E.P., Cox, D.R., (1964), An Analysis of Tranformation, *Journal of the Royal Statistical Society*, Series B 26, str. 211-246.



Grafikon 79. Prikaz posmatranih promenljivih

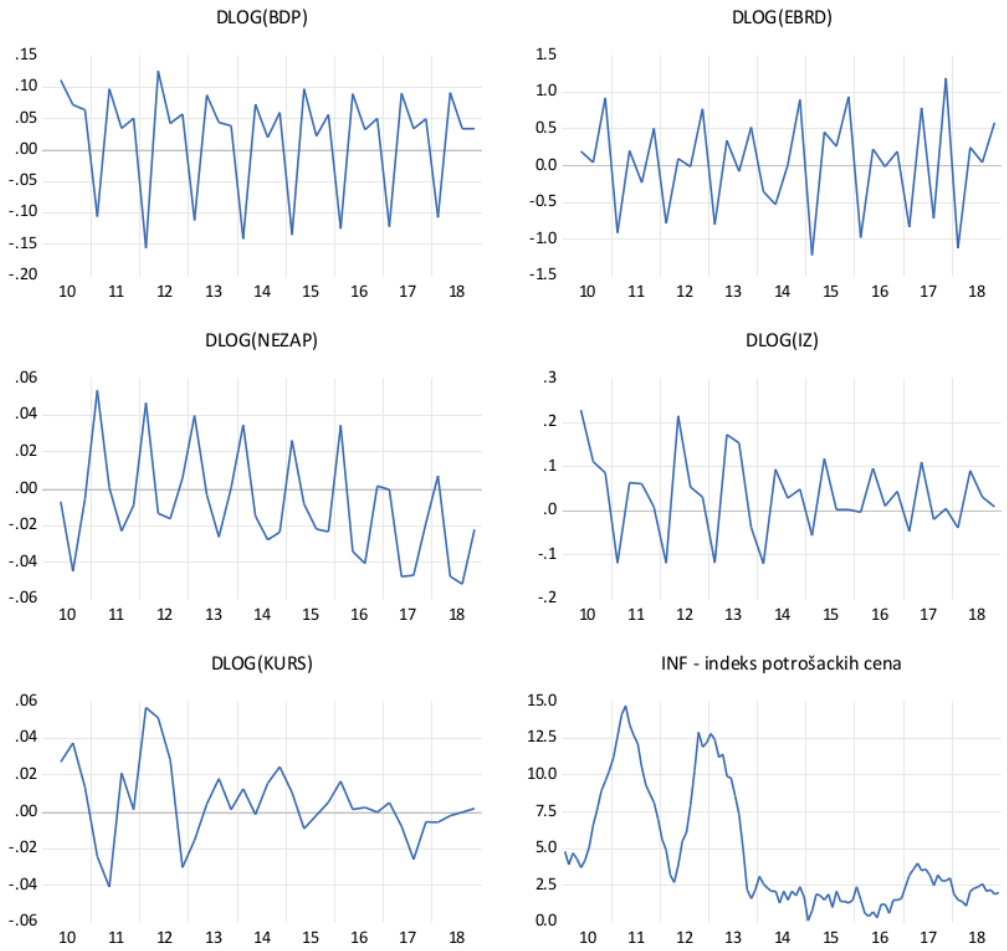
Izvor: Republički zavod za statistiku Republike Srbije, EBRD i NBS.

Tabela 76. Prikaz posmatranih promenljivih u periodu 2010-2018. godina

	BDP	EBRD	IZ	NEZAP	KURS	INF
2010Q1	707,314.30	3,317,185.00	201,956.80	766	98.5958	4.467
2010Q2	790,115.00	4,036,068.00	253,759.40	761	101.2963	4.067
2010Q3	848,722.10	4,213,281.00	283,673.40	727	105.1455	6.467
2010Q4	904,429.90	10,596,046.00	309,105.10	723	106.5586	9.600
2011Q1	813,421.10	4,249,395.00	274,588.70	763	103.9980	12.633
2011Q2	896,190.30	5,210,697.00	292,668.50	763	99.8243	13.600
2011Q3	927,488.50	4,133,024.00	311,102.40	746	101.9504	10.633
2011Q4	975,166.70	6,864,802.00	313,754.20	739	102.0691	7.933
2012Q1	834,412.40	3,125,995.00	278,803.90	775	108.0139	4.567
2012Q2	945,715.50	3,437,018.00	345,731.00	764	113.6662	4.033
2012Q3	986,146.80	3,389,172.00	364,787.40	752	116.9180	8.100
2012Q4	1,043,783.20	7,339,977.00	376,385.60	756	113.4372	12.333
2013Q1	933,676.10	3,293,798.00	334,596.90	787	111.6912	12.133
2013Q2	1,018,453.30	4,635,179.00	397,549.60	784	112.1546	10.367
2013Q3	1,063,810.60	4,283,007.00	463,580.50	764	114.1938	6.933
2013Q4	1,105,260.10	7,225,297.00	446,633.30	764	114.3218	2.000
2014Q1	959,647.70	5,070,101.00	396,282.20	791	115.7479	2.667
2014Q2	1,031,703.90	2,987,451.00	435,466.30	780	115.5775	1.833
2014Q3	1,052,365.70	3,008,963.00	448,241.70	758	117.3836	1.900
2014Q4	1,116,831.10	7,384,132.00	470,665.80	741	120.2870	1.967
2015Q1	975,863.70	2,184,417.00	445,160.80	760	121.5535	0.933
2015Q2	1,075,194.40	3,453,989.00	500,970.20	754	120.4404	1.733
2015Q3	1,098,918.80	4,490,977.00	502,378.20	738	120.2074	1.500
2015Q4	1,162,061.10	11,474,963.00	503,706.10	721	120.8274	1.400
2016Q1	1,025,541.30	4,318,026.00	502,148.50	746	122.8513	1.500
2016Q2	1,121,052.30	5,406,366.00	552,975.20	721	123.0108	0.467
2016Q3	1,157,807.10	5,335,264.00	558,969.30	692	123.2951	1.000
2016Q4	1,216,864.00	6,474,599.00	583,940.60	693	123.2614	1.533
2017Q1	1,077,224.00	2,810,029.00	557,299.60	693	123.8784	3.067
2017Q2	1,178,339.20	6,164,014.00	622,254.10	661	122.9080	3.700
2017Q3	1,218,604.20	3,003,333.00	610,134.10	630	119.7627	2.967
2017Q4	1,280,201.00	9,881,249.00	613,207.60	619	119.1067	2.867
2018Q1	1,150,235.20	3,212,946.00	590,040.40	623	118.4260	1.600
2018Q2	1,259,568.90	4,113,171.00	646,274.70	594	118.1718	1.833
2018Q3	1,302,667.70	4,298,867.00	666,812.30	564	118.1433	2.367
2018Q4	1,347,208.90	7,712,499.00	672,929.70	552	118.3523	2.033

Zbog toga ćemo u nastavku analize sve serije, osim indeksa potrošačkih cena, logaritmovati, a zatim izodređujeti prvu diferencu kako bi se dobile stope rasta, a samim tim i stacionarne vremenske serije koje su prihvatljive za dalju analizu. Kada se koristi u kombinaciji sa diferenciranjem, logarimovanjem se absolutne razlike mogu pretvoriti u relativne (u procentualne). Na osnovu toga prva diferenca logaritmovane serije predstavlja procenutalne promene te serije između dva posmatrana perioda. Procentualna promena serije Y u preiodu t je definisana kao (Y(t)-Y(t-1))/Y(t-1), što je u aproksimaciji jednako LOG(Y(t)) - LOG(Y(t-1)).

Na taj način dobijaju se sledeće transformisane vremenske serije.



Grafikon 80. Prikaz aproksimiranih stopa rasta posmatranih promenljivih

Izvor: Kalkulacija autora

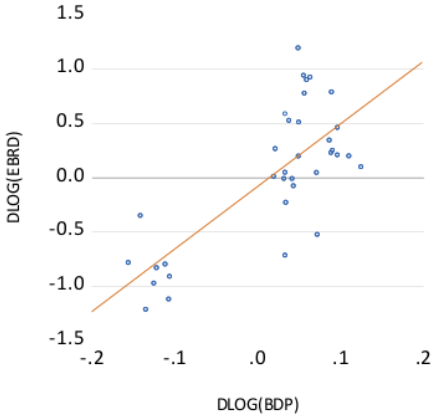
U nastavku analize, potrebno je izvršiti korelacionu analizu posmatranih promenljivih.

Korelacija (lat. con = sa, relatio = odnos) predstavlja suodnos ili međusobnu povezanost između različitih pojava predstavljenih vrednostima dve promenljive (varijable). Pri tome, povezanost znači da je vrednost jedne promenljive moguće sa određenom verovatnošću predvideti na osnovu saznanja o vrednosti druge promenljive. Promena vrednosti jedne promenljive utiče na promenu vrednosti druge promenljive. Promenljiva koja svojom vrednošću utiče na drugu promenljivu naziva se nezavisna promenljiva. Promenljiva na koju se utiče naziva se zavisna promenljiva.

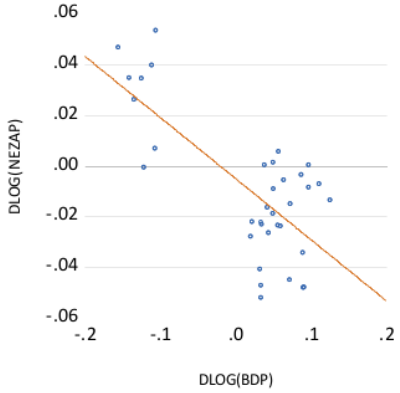
Tabela 77. Prikaz posmatranih promenljivih u periodu 2010-2018. godina

Period	DLOG (BDP)	DLOG(EBRD)	DLOG (NEZAP)	DLOG(I)	DLOG(KURS)	INF
2010Q1						4.467
2010Q2	0.111	0.196	-0.007	0.228	0.027	4.067
2010Q3	0.072	0.043	-0.045	0.111	0.037	6.467
2010Q4	0.064	0.922	-0.006	0.086	0.013	9.600
2011Q1	0.106	-0.914	0.053	-0.118	-0.024	12.633
2011Q2	0.097	0.204	0.000	0.064	-0.041	13.600
2011Q3	0.034	-0.232	-0.023	0.061	0.021	10.633
2011Q4	0.050	0.507	-0.009	0.008	0.001	7.933
2012Q1	0.156	-0.787	0.047	-0.118	0.057	4.567
2012Q2	0.125	0.095	-0.013	0.215	0.051	4.033
2012Q3	0.042	-0.014	-0.016	0.054	0.028	8.100
2012Q4	0.057	0.773	0.006	0.031	-0.030	12.333
2013Q1	0.111	-0.801	0.040	-0.118	-0.016	12.133
2013Q2	0.087	0.342	-0.003	0.172	0.004	10.367
2013Q3	0.044	-0.079	-0.026	0.154	0.018	6.933
2013Q4	0.038	0.523	0.000	-0.037	0.001	2.000
2014Q1	0.141	-0.354	0.035	-0.120	0.012	2.667
2014Q2	0.072	-0.529	-0.015	0.094	-0.001	1.833
2014Q3	0.020	0.007	-0.028	0.029	0.016	1.900
2014Q4	0.059	0.898	-0.024	0.049	0.024	1.967
2015Q1	0.135	-1.218	0.026	-0.056	0.010	0.933
2015Q2	0.097	0.458	-0.008	0.118	-0.009	1.733
2015Q3	0.022	0.263	-0.022	0.003	-0.002	1.500
2015Q4	0.056	0.938	-0.023	0.003	0.005	1.400
2016Q1	0.125	-0.977	0.035	-0.003	0.017	1.500
2016Q2	0.089	0.225	-0.034	0.096	0.001	0.467
2016Q3	0.032	-0.013	-0.041	0.011	0.002	1.000
2016Q4	0.050	0.194	0.001	0.044	0.000	1.533
2017Q1	0.122	-0.835	0.000	-0.047	0.005	3.067
2017Q2	0.090	0.786	-0.048	0.110	-0.008	3.700
2017Q3	0.034	-0.719	-0.047	-0.020	-0.026	2.967
2017Q4	0.049	1.191	-0.019	0.005	-0.005	2.867
2018Q1	0.107	-1.123	0.007	-0.039	-0.006	1.600
2018Q2	0.091	0.247	-0.048	0.091	-0.002	1.833
2018Q3	0.034	0.044	-0.052	0.031	0.000	2.367
2018Q4	0.034	0.584	-0.022	0.009	0.002	2.033

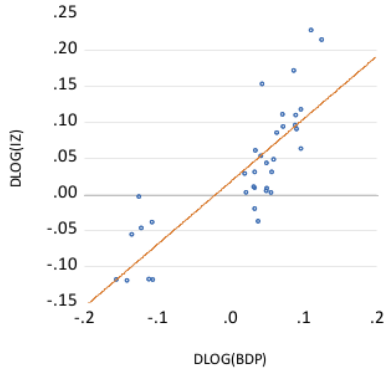
Međusobni odnos između dve promenljive, grafički može se prikazati pomoću dvodimenzionalnog grafa, tzv. „Scatter dijagram“ (Dijagram raspršenosti). Vrednosti jedne promenljive prikazane su na x osi, a druge na y osi dijagrama. Tačke preseka kreću se oko određenog pravca koji se naziva linija regresije. Što su tačke bliže pravcu, korelacija je veća. Što su tačke raspršenije korelacija je manja. U praksi je vizualno vrlo teško, osim u slučaju »vrlo jake« korelacije odrediti stepen povezanosti između promenljivih. Zavisno od međusobnog odnosu dve promenljive među kojima postoji korelacija, ona može biti linearna ili nelinearna. Kod linearne korelacije, tačke su grupisane oko pravca. Kod nelinearne korelacije, tačke su grupirane oko neke druge krive. Na sledećim grafikonima, biće prikazani parovi raspršenosti posmatranih serija.



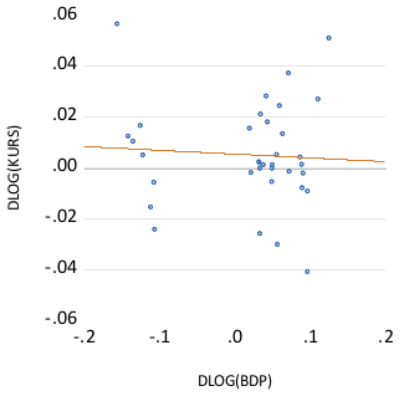
Grafikon 81. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i EBRD



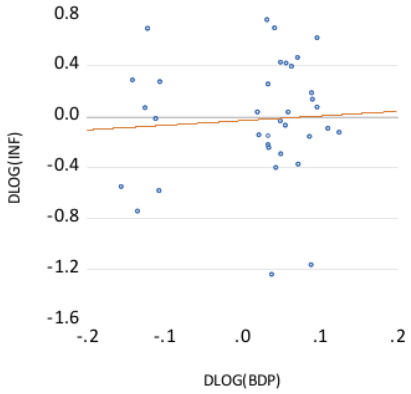
Grafikon 82. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i NEZAP



Grafikon 83. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i IZ



Grafikon 84. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i KURS



Grafikon 85. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i INF

Dve promenljive koje se posmatraju, sa ciljem utvrđivanja njihove korelacione povezanosti mogu biti u četiri različita odnosa:

- kada mala vrednost jedne promenljive odgovara maloj vrednosti druge promenljive, kao i kada velika vrednost jedne promenljive odgovara velikoj vrednosti druge promenljive, radi se o pozitivnoj korelaciji,
- kada mala vrednost jedne promenljive odgovara velikoj vrednosti druge promenljive i obratno, radi se o negativnoj korelaciji,
- kada vrednost jedne promenljive u nekim intervalima odgovara maloj vrednosti druge promenljive, a u drugim intervalima velikoj vrednosti, radi se o nemonotonoj korelaciji. Ako se korelacija više nego jednom menja od pozitivne prema negativnoj, takva korelacija naziva se ciklička korelacija,
- kada se na osnovu vrednosti jedne promenljive ne može zaključiti ništa o vrednosti druge promenljive, tada korelacija ne postoji. Tačke u takvom grafikonu su raspršene.

Koeficijenti korelacije izražavaju meru povezanosti između dve promenljive u jedinicama nezavisnima o konkretnim jedinicama mere u kojima su iskazane vrednosti

promenljivih. Postoji više koeficijenata korelacije koji se koriste u različitim slučajevima. U praksi se prilikom rada s linearnim modelima, što je slučaj u ovih istraživanju, najčešće koristi Pearsonov koeficijent korelacije. Analiza korelacije zasniva se na pretpostavci da su vremenske serije korelisane ako se njihove vrednosti kreću u istom smeru, odnosno postoji jaka korelacija između njih. Pearsonov koeficijent korelacije se kreće u rasponu od +1 (kada se dve serije perfektno zajedno menjaju) do -1 (kada se dve serije perfektno menjaju u suprotnim pravcima). Koeficijent korelacije u visini vrednosti 0 pokazuje da između kretanja dve vremenske serije cena nema nikakvih veza.

Pearsonov koeficijent korelacije se bazira na poređenju stvarnog uticaja promatranih promenljivih jedne na drugu u odnosu na maksimalni mogući uticaj dve promenljive. Označava se malim latiničkim slovom r. Za određivanje koeficijenta korelacije potrebne su tri različite sume kvadrata (SS): suma kvadrata promenljive X, suma kvadrata promenljive Y i suma proizvoda promenljivih X i Y. Suma kvadrata promenljive X jednaka je sumi kvadrata odstupanja vrednosti promenljive X od njene prosečne vrednosti:

$$SS_{XX} = \sum_{i=1}^{n} (X_i - \bar{X})^2$$

Prosečna vrednost promenljive X jednaka je:

$$\bar{X} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^{n} X_i$$

Suma kvadrata promenljive Y jednaka je sumi kvadrata odstupanja vrednosti promenljive Y od njene prosečne vrednosti:

$$SS_{YY} = \sum_{i=1}^{n} (Y_i - \bar{Y})^2$$

Prosečna vrednost promenljive Y jednaka je:

$$\bar{Y} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^{n} Y_i$$

Suma proizvoda promenljivih X i Y jednaka je sumi proizvoda odstupanja vrijednosti promenljivih X i Y od njihovih proseka:

$$SS_{XY} = \sum_{i=1}^{n} (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})$$

Koeficijent korelacije jednak je:

$$r = \frac{SS_{XY}}{\sqrt{SS_{XX} * SS_{YY}}}$$

Ponekad, u istraživanju nije dovoljna informacija o korelaciji dve promatrane promenljive, već je značajno, na koji način više promenljivih međusobno utiče jedna na drugu. Nakon promatranja međusobnog odnosa svih parova dve promenljive utvrdi njihova međusobna korelacija, izrađuje se matrica korelacije. Redovi i kolone matrice predstavljaju posmatrane promenljive, a podatak na preseku određenog reda i kolone predstavlja koeficijent korelacije između promenljivih u odgovarajućem redu i koloni. Matrica na dijagonali ima podatak 1 (jer je svaka promenljiva sama sa sobom u potpunoj korelaciji). Dobijena matrica je simetrična - podaci iznad i ispod dijagonale za isti par promenljivih su identični. Zbog tih svojstava matrica je redundantna i dovoljno je posmatrati jedan njen deo, iznad dijagonale ili ispod dijagonale. Vizualno možemo utvrditi u kojoj meri su dvije pojedinačne promenljive u korelaciji, koje promenljive u međusobnom odnosu imaju najveći ili najmanji koeficijent korelacije, te koji skupovi promenljivih se ističu sličnim koeficijentima. Vizualno ne možemo utvrditi na koji način i u kolikoj meri više promenljivih zajednički utiče na drugu pojedinačnu varijablu.

Tabela 78. Koralaciona matrica posmatranih promenljivih

Koeficijent korelacije (t-statistika)						
	DLOG (BDP)	DLOG (EBRD)	DLOG (NEZAP)	DLOG (IZ)	DLOG (KURS)	INF
DLOG (BDP)	1					
DLOG (EBRD)	0.746690*	1				
	(6.448569)	-----				
DLOG (NEZAP)	-0.723947*	-0.496564*	1			
	(-6.028451)	(-3.286337)	-----			
DLOG (IZ)	0.824863*	0.455476*	-0.558500*	1		
	(8.381760)	(2.939081)	(-3.867779)	-----		
DLOG (KURS)	-0.060646	-0.061017	0.003899	0.237631	1	
	(-0.349028)	(-0.351168)	(0.022400)	(1.405342)	-----	
INF	0.032218	0.011500	0.313604***	0.009456	-0.244641	1
	(0.185177)	(0.066065)	(1.897225)	(0.054320)	(-1.449394)	-----

* statistički značajno na nivou značajnosti od α = 0.01
** statistički značajno na nivou značajnosti od α = 0.05
*** statistički značajno na nivou značajnosti od α = 0.10

Kod primene korelacione analize, postavlja se pitanje tumačenja dobijenog koeficijenta korelacije. Definisanje jačina povezanosti posmatranih pojava zavisi od problema koji se ispituje, ali kada su u pitanju ekonomske analize, na osnovu dosadašnjih istraživanja, možemo reći da su prihvatljivi sledeći intervali:

- vrlo jaka povezanost (za vrednost koeficijenta korelacije od 0.70 do 1),
- jaka povezanost (od 0.50 do 0.69),
- srednja povezanost (od 0.30 do 0.49),
- slaba povezanost (od 0.10 do 0.29),
- zanemarljiva povezanost (od 0.01 do 0.09),
- ne postoji linearna povezanost (0.00).

Iz prethodne korelacione matrice, uočava se vrlo jaka povezanost između stopa rasta bruto domaćeg proizvoda i kapitalnih investicija EBRD-a i ona je pozitivna. To znači da kapitalne investicije EBRD-a dovode do povećanja BDP-a. Takođe postoji i jaka korelacija između stopa rasta BDP-a i nezaposlenosti ali je ona negativna. To znači da smanjenje nezaposlenosti pozitivno utiče na BDP. Korelacije koje postoje između ostalih promenljivih ili nisu dovoljno jake ili nisu statistički značajne.

Rezultati korelacije imaju brojne praktičke primene, ali se ni u kom slučaju nije pouzdano osloniti se na rezultate utvrđene korelacije i donositi zaključke o uzročno-posledičnoj vezi. Na osnovu utvrđene korelacije ne može se, sa sigurnošću tvrditi uzročno-posledičnu vezu između dve promenljive. Uprkos tome korelacija daje informaciju o tome da su te dve promenljive na određeni način povezane ali je nejasan mehanizam te povezanosti, tako da povezanost postoji i prilikom opisa promenljivih to možemo uzeti u obzir.

Korelacija se najčešće koristi za predviđanje vrednosti jedne promenljive u zavisnosti od promene vrednosti druge promenljive, u slučaju ako su te dve promenljive u korelaciji. Saznanje o korelaciji između dve promenljive pomaže, da se sa većom sigurnošću predviđa na koji način će se menjati vrednost druge promenljive. Utvrđivanjem korelacije između vrednosti dve promenljive može se dobiti prva informacija o njihovoj međusobnoj povezanosti. Nakon toga se utvrđena povezanost može detaljnije istražiti drugim matematičkim metodama. U nastavku ovih istraživanja bičće primenjena regresiona analiza. Nakon sprovedene korelacione analize, dalju procenu međuzavisnosti vrđiće se primenom regresionog modela:

$$\Delta \log(BDP) = \beta_0\beta_1 \Delta \log(EBRD) + \beta_2 \Delta \log(NEZAP) + \beta_3 \Delta \log(IZ) + \beta_4 \Delta \log(KURS) + \beta_5 INF$$

Nakon prve iteracije, ocenjeni model je pokazao da inflacija nije statistički značajna promenljiva tako da je ocenjen konačni model sa sledećom specifikacijom.

$$\Delta \log(BDP) = \beta_0+\beta_1 \Delta \log(EBRD) + \beta_2 \Delta \log(NEZAP) + \beta_3 \Delta \log(IZ) + \beta_4 \Delta \log(KURS)$$

Tabela 79. Ocenjena regresiona analiza kretanja prve diference logaritmovanih nominalnih vrednosti BDP-a

Promenljiva	Ocena	t-Odnos
C	β_0 =-0.004056	-0.840859
DLOG (EBRD)	β_1 =0.047173*	5.783532
DLOG (NEZAP)	β_2 =-0.661837*	-3.276133
DLOG (IZ)	β_3 =0.547305*	8.432689
DLOG (KURS)	β_4 =-0.709101*	-3.168492
R2 = 0.918065 (0.000)		

* statistički značajno na nivou značajnosti od α = 0.01

Na bazi sprovedene analize može se zaključiti, da je postavljeni model stabilan. Varijacije zavisnih promenljivih objašanjavaju 92% varijacija nezavisne promenljive, što je u našem slučaju BDP. Pozitian predznak ispred ocenjenih koeficijenata znači da ta promenljiva ima pozitivan uticaj na kretanje stope rast BDP-a i obrnuto. Kada su u pitanju kapitalne investicije EBRD-a, na bazi ocenjenog modela može se zaključiti, da su one imale pozitivan uticaj na BDP Republike Srbije. Kako je u pitanju logaritamski model koeficijent predstavlja ujedno i stopu doprinosa EBRD investicija rastu BDP-a Republike Srbije. Drugim rečima, navedeni koeficijent možemo tumačiti na sledeći način. Ukoliko se EBRD investicije povećaju za 10%, može se očekivati rast BDP-a za 0,4%.

Radi prihvatnja rezultata sprovedene regresione analize, neophodno je sprovesti i određene dodatne ekonometrijske testove. Testirano je postojanje autokorelacije reziduala. Vrednost Durbin-Watson statistike iznosi 2,08 i na osnovu nje ne može se pouzdano tvrditi da postoji autokorelacija prvog reda. Do istog zaključaka može se doći i na osnovu prikaza koeficijenata autokorelacije i pracijalne korelacije reziduala.

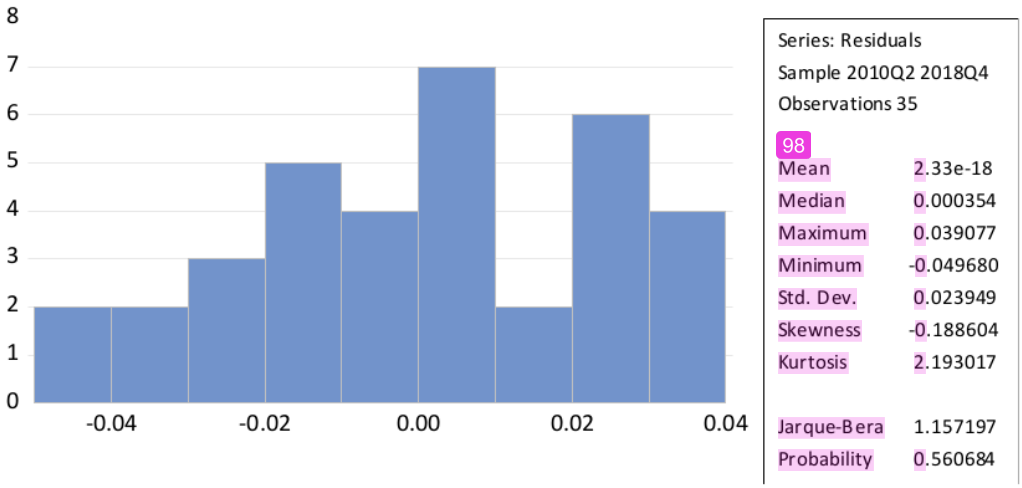
Kod testirnja autokorelacije regresionog modela polazi se od nulte hipoteze da je koeficijent korelacije između reziduala na različitim docnjama jednak nuli, što znači da reziduali nisu korelisani, a samim tim i da u modelu ne postoji problem autokorelacije.

Tabela 80. Prikaz koeficijenata autokorelacije i parcijalne korelacije

	Autokorelacija	Q-Statistika	Verovatnoća
1	-0.044	0.0746	0.785
2	0.071	0.2699	0.874
3	0.141	1.0714	0.784
4	0.101	1.5017	0.826
5	0.094	1.8851	0.865
6	-0.013	1.8925	0.929
7	-0.069	2.1116	0.953
8	0.188	3.8038	0.874
9	-0.074	4.0749	0.906
10	0.152	5.2742	0.872
11	-0.030	5.3212	0.915
12	-0.030	5.3730	0.944
13	0.071	5.6700	0.957
14	-0.202	8.1914	0.879
15	0.118	9.0926	0.873
16	-0.113	9.9663	0.868

Na bazi verovatnoća koje su date u poslednjoj koloni na nivou statističke značajnosti α=0,01 ne može se odbaciti nulta hipoteza kojom se tvrdi da u ocenjenom modelu ne postoji autokorelacija.

Nakon testa autokorelacije sproveden je test normalnosti reziduala, čime je pokazano, da polazna nulta hipoteza ocenjenog modela ima normalnu raspodelu, grafikon 86. Dobijena vrednost Jarque-Bera iznosi 1,16 sa pripadajućom vrednosti verovatnoće p=0,56 tako da na nivou značajnosti α=0,01 ne može se odbaciti nulta hipoteza i na osnovu čega se može tvrditi da reziduali nemaju normalnu raspodelu.



Grafikon 86. Prikaz normalnosti reziduala

Testiranje heteroskedastičosti reziduala ispitano je koristeći White test (Huber–White standard errors). Heteroskedastinost, u regresiji i modeliranju vremenskih serija kod osnovnih oblika modela koristi pretpostavku da greške ili poremećaji nemaju istu varijansu u svim tačkama posmatranja. Dobijene su vrednosti F i 2 statistike 0,71 i 11,59 sa pripadajućim p vrednostima 0,74 i 0,64 respektivno, na osnovu kojih uz novo statističke značajnosti od α=0,01 ne može se odbaciti tvrdnja koja istovremeno pretpostavlja odstustvo heteroskedastičnosti i ispravnosti linearne forme modela.

Tabela 81. Prikaz testiranja statističe funkcije

Heteroskedasticity Test: White				
Null hypothesis: Homoskedasticity				
F-statistic	0.707190	Prob. F (14,20)		0.7437
Obs*R-squared	11.58915	Prob. Chi-Square (14)		0.6393
Scaled explained SS	5.078960	Prob. Chi-Square (14)		0.9847
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 11/21/19 Time: 15:30				
Sample: 2010Q2 2018Q4				
Included observations: 35				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000684	0.000313	2.189119	0.0406
DLOG (EBRD)^2	0.000273	0.000459	0.594915	0.5586
DLOG (EBRD)*DLOG (NEZAP)	0.000283	0.016260	0.017381	0.9863
DLOG (EBRD)*DLOG (IZ)	-0.004993	0.005678	-0.879322	0.3897
DLOG (EBRD)*DLOG (KURS)	0.000257	0.017028	0.015090	0.9881
DLOG (EBRD)	-0.000389	0.000279	-1.393162	0.1789
DLOG (NEZAP)^2	-0.386710	0.304144	-1.271468	0.2182
DLOG (NEZAP)*DLOG (IZ)	-0.216500	0.142486	-1.519443	0.1443
DLOG (NEZAP)*DLOG (KURS)	0.626463	0.396362	1.580534	0.1297
DLOG (NEZAP)	-0.001273	0.011741	-0.108456	0.9147
DLOG (IZ)^2	-0.021260	0.030592	-0.694963	0.4951
DLOG (IZ)*DLOG (KURS)	0.144025	0.132894	1.083761	0.2914
DLOG (IZ)	0.001349	0.003467	0.389107	0.7013
DLOG (KURS)^2	-0.017180	0.226854	-0.075732	0.9404
DLOG (KURS)	-0.009760	0.008092	-1.206181	0.2418
R-squared	0.331119	Mean dependent var		0.000557
Adjusted R-squared	-0.137098	S.D. dependent var		0.000617
S.E. of regression	0.000658	Akaike info criterion		-11.51592
Sum squared resid	8.67E-06	Schwarz criterion		-10.84934
Log likelihood	216.5286	Hannan-Quinn criter.		-11.28581
F-statistic	0.707190	Durbin-Watson stat		1.401576
Prob (F-statistic)	0.743728			

Prethodnim izlaganjem koje obuhvata više različitih kvantitativnih analiza potvrđene su polazne naučne hipoteze ove disertacije, odnosno potvrđeno je da investicije EBRD-a imaju pozitivan uticaj na privredni rast Republike Srbije.

Tabela 82. Statistički dodatak testiranja promenljivih

Dependent Variable: DLOG(BDP)				
Method: Least Squares				
Sample (adjusted): 2010Q2 2018Q4				
Included observations: 35 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.004056	0.004823	-0.840859	0.4071
DLOG(EBRD)	0.047173	0.008156	5.783532	0.0000
DLOG(NEZAP)	-0.661837	0.202018	-3.276133	0.0027
DLOG(IZ)	0.547305	0.064903	8.432689	0.0000
DLOG(KURS)	-0.709101	0.223798	-3.168492	0.0035
R-squared	0.918065	Mean dependent var		0.018409
Adjusted R-squared	0.907140	S.D. dependent var		0.083667
S.E. of regression	0.025496	Akaike info criterion		-4.369046
Sum squared resid	0.019501	Schwarz criterion		-4.146853
Log likelihood	81.45830	Hannan-Quinn criter.		-4.292345
F-statistic	84.03604	Durbin-Watson stat		2.083766
Prob(F-statistic)	0.000000			

9.17 Preporuke za privlačenje stranih direktnih investicija u RS

Za RS, jedan od najznačajnijih načina za oporavak privrede jeste stvaranje atraktivnog ambijenta za ulaganje stranih direktnih investicija. Ovo stoga što je domaća štednja nedovoljna, na nivou ispod 20% učešća u BDP, a procenjuje se da bi trebalo da bude na oko 25%. Drugim rečima, stranim direktnim inevestcijama se nadoknađuje nedostatak domaće štednje. Na atraktivnost ulaganja stranih investitora utiču faktori koji su brojni i vremenom se menjaju. Na neke od njih, kao što su veličina tržišta, bogatstvo prirodnim resursima i drugi, zemlja ne može da utiče. Na druge, brojne faktore i komponente ekonomskog i poslovnog okruženja i ambijenta, zemlja, kroz odgovarajuće strategije, politike, instrumente i mere, može da utiče.

S obzirom da je za RS ubedljivo najbolji strani privatni kapital, a posebno u formi stranih direktnih investicija, tu se u pogledu politike stranih direktnih investicija ne postavlja pitanje izbora (restriktivna, neutralna ili liberalna), već pitanje kako liberalnu politiku najbolje postaviti i sprovesti da bi se željeni ciljevi i privlačenja i povećanja priliva stranih direktnih investicija ostvarili. Strani direktni investitori su veoma osetljivi na sve faktore (kako političke, tako i ekonomske) i skloni su ulaganju u one zemlje koje obezbeđuju viši stepen političkih i ekonomskih sloboda. Radi ostvarenja ekonomskog oporavka, potom ostvarenja i ubrzanja rasta i razvoja, a zatim i njihove održivosti, Srbija treba da ima na umu deset pravila kojih se jedna zemlja mora pridržavati da bi njena privreda postala i ostala konkurentna. To su sledeća pravila: kreirati stabilan i predvidiv legalni okvir, kreirati priagodljivu i elastičnu strukturu ekonomije, obezbediti investicije i u osnovnu i u tehnološku infrastrukturu, podsticati privatnu štednju i domaće investicije; preko izvoza razvijati što efikasniji nastup na međunarodnom tržištu i unaprediti ambijent za poslovanje kako bi bio atraktivan za inostrani kapital, podsticati unapređenje kvalieta proizvodnje i usluga, podizati efikasnost i transparentnost administriranja, obezbediti koliko je moguće prihvatljive odnose između nivoa nadnica, produktivnosti i poreza, zaštititi socijalni mir umanenjem raspoana zarada i jačati srednju klasu, maksimalno investirati u obrazovanje, posebno srednješkolski nivo i obezbediti trajno obučavanje i usavršavanje znanja.

Kao osnovni preduslovi za privlačenje stranih direktnih investicija u Srbiju ističu se sledeći: kredibilan politički sistem, adekvatni pravni ambijent, saradnja sa Evropskom unijom, neophodnost članstva u Svetskoj trgovinskoj organizaciji, regulisanje otplate starih dugova, odnos sa međunarodnim finansijskim institucijama, dinamičan i stabilan privredni razvoj.

10. ZAKLJUČAK

Na osnovu dosadašanje analize možemo najpre konstatovati da je saradnja između EBRD i RS sveobuhvatna, značajna, s potencijalno velikim mogućnostima za dalji razvoj. EBRD kao institucija stvorena od strane EU u nameri da pomogne zemljama centralne i istočne Evrope u nastojanju da pređu na tržišni način privređivanja se fokusira na različite vidove pomoći, od savetodovane, tehničke do finansijske i direktnih ulaganja. Pri tom se fokus i programi koji se realizuju menjaju zavisno od prioriteta EU i trenutne ekonomske situacije.

Pokazalo se da je u periodu tranzicije, od političkih promena 2000. do danas EBRD plasirala u RS neposredno ili posredno u različitim vidovima preko 5 mlrd evra. Po obimu ulaganja EBRD je bila među vodećim međunarodnim finansijskim institucijama i njeno učešće je, kako smo videli, bilo oko 1/10 ukupnih ulaganja međunarodnih institucija. Na osnovu kvantitativna analize nedvosmileno je potvrđena pozitivna korelacija između investicija EBRD i rasta BDP RS. Pri tom rast investicija EBRD za 10% obezbeđuje prirast BDP Srbije od 0.4%. Iako je potvrđeno da je ulaganje EBRD u domaću privredu značajno, treba imati u vidu da su efekti različitih vidova podrške prelasku na tržišni način privređivanj našoj zemlji od strane EBRD mnogo značajniji posredno, jer se kroz njihovo prisustvo obezbeđuje poverenje drugih međunarodnih finansijskih institucija sa svojim programima i sredstvima podrške i takođe pozitivan pristup od strane stranih investitora, čije investicije su značajne za ubrzanje privrednog rasta i razvoja, zbog neophodnosti nadoknade nedovoljne domaće štednje.

Kako bismo mogli celishodnije sagledali odnos EBRD i RS možemo zaključak da podelimo na dve celine, a to su zaključci po poglavljima, i zaključak u delu osvrta na polazne hipoteze.

Zaključci po poglavljima

Finansijsko investiranje od strane vodećih finansijskih organizacija Evropske Unije, između ostalog EBRD, mora se shvatiti i kao deo procesa podele rada i racionalnog korišćenja ukupnih evropskih resursa. Opšte je mišljenje da se kapital kreće u pravcu zemalja gde se mogu ostvariti veće profitne stope, a namera investiranja EBRD je da se na taj način inciraju promene kako bi se aktvirali svi privredni potencijali, koji se ne mogu aktivirati isključivim osloncem na domaću akumulaciju.

Evropska banka za obnovu i razvoj, European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, osnovana je 29. maja 1990. godine, od strane dvadeset četiri zemlje Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj,The Organization for Economic Co-operation and Development - OECD. Sedište Banke je u Londonu. U politici finansiranja, banka obično zahteva da preduzeća ili ekonomske celine koje finansira pribave odgovarajuće osiguranje od rizika, krađa, požara, građevinskih rizika. Osiguranje od političkog rizika ili nekonvertibilnosti lokalne valute se u principu ne zahteva, ali se dodatno traži da krediti budu zaštićeni "projektnom imovinom", što je uobičajeno za sve velike finansijske organizacije u svetu.

Republika Srbija se obavezala na principe višestranačke demokratije, pluralizma i tržišne ekonomije, u skladu sa uslovima definisanim u članu 1. Ugovora o osnivanju EBRD i dosledno primenjuje ove principe. Evropska banka za obnovu i razvoj aktivna je u Republici Srbiji od 2001. godine, nakon povratka zemlje u međunarodne finansijske institucije. U

proteklom periodu banka je realizovala 255 projekata, ukupne vrednosti oko 5,6 milijarde evra, od čega je 62% realizovano u saradnji sa javnim sektorom, dok je 38% realizovano u saradnji sa privatnim sektorom. Najveće učešće u ukupnim investicijama u Republici Srbiji u periodu tranzicije ima Međunarodna banka za obnovu i razvoj, IBRD, zatim Evropska investiciona banka, a Evropska banka za obnovu i razvoj je na trećem mestu. Evropska banka za obnovu i razvoj je najveći deo svojih investicija u Republiku Srbiju uložila u infrastrukturu, potom u finansijske institucije, u sektor industrije, trgovine i agrobiznisa i na kraju u sektor energetike. Doprinos rastu privrede Republike Srbije pomoću investicija Evropske banke za obnovu i razvoj je ozbiljan i celishodan. Nakon perioda svetske ekonomske krize 2009-2014. došlo je do stagnacije u RS, ali je poslednjih godina obezbeđene siguran rast i razvoj. Ulaganja EBRD su pri tom bila rastuća i bila podrška oporavku srpske privrede.

I poglavlje - EBRD značaj i organizacija

U prvom poglavlju, dat je prikaz načina poslovanja EBRD, njeni metodi, oblici poslovanja, njeno delovanje, principi poslovanja, organizacija i rukovođenje. Projektno finansiranje razvijeno je još od 30-tih godina dvadesetog veka i davalo je relativino povoljne rezultate u skladu sa ulaganjima. Velika ekspanzija projektnog finansiranja počinje od kasnih 60-tih godina u bivšoj Jugoslaviji, sa međunarodnim finansiranjem od strane vodećih finansijskih organizacija. Evropska banka za obnovu i razvoj je od potpisavanja ugovora o saradnji sa Srbijom iz 1998. godine imala za cilj da usmeri svoja ulaganja na projekte koji su predviđeni za infrastrukturni-saobraćajni sektor i sektor energetike. Od početka ove saradnje otvorena su brojna pitanja u javnom mnjenju vezano za donatorski vid finansiranja, kao i skepticizam u stručnoj javnosti prema bilo kakvom vidu projektnog finansiranja. Svojim aktivnim nastupom EBRD unapređuje i umnožava moguće izvore investiranja, naročito za krupne infrastrukturne, saobraćajne, energetsko–industrijske i druge projekte. Pri tom se kroz realizaciju projekata u saradnji sa EBRD, uz poštovanje standarda, strategija, i ciljeva koje definiše Evropska unija, obezbeđuje viši nivo saradnje sa institucijama EU i time se privreda zemlje unapređuje i ujedno približava ciljevima EU .

II poglavlje - Ulaganja EBRD u finansijski sektor

U drugom poglavlju smo detaljnije analizirali investicije Evropske Banke za obnovu i razvoj u Srbiji u finansijski sektor i došli do zaključka da je u posmatranom periodu portfolio EBRD u Republici Srbiji dosegao veliki obim i bio usmeren na transformaciju finansijskih institucija na tržištu Republike Srbije. Na ovaj način, investiranje EBRD je ohrabilo direktne inostrane investicije u finansijski sektor u Srbiji. Dokapitalizacijom dve domaće banke doprinelo se stabilnosti i regularnosti poslovanja i zaštiti poverilaca i komitenata na bankarskom tržištu Republike Srbije. Možemo zaključiti da je EBRD imala veliki obim realizovanih ulaganja u domaće banke, pri čemu je izvršila njihovu dokapitalizaciju, ušla u vlasništvo banaka i pomogla njihovoj daljoj transformaciji i unapređenju efikasnosti poslovanja. EBRD uz to ostaje važan činilac transfera novca domaćim poslovnim bankama za realizaciju različitih programa i tako olakšava mobilizaciju kapitala na finansijskom tržištu Republike Srbije.

III poglavlje - Ulaganje EBRD u realni sektor

U ovom poglavlju dat je prikaz ulaganja EBRD u realni sektor, prvenstveno u sektor infrastrukture. Ulaganje EBRD u realni sektor Srbije bilo je velikog obima, pa se može oceniti da je ovom segmentu investiranja EBRD posvetio značajnu pažnju, zbog čega je bilo moguće unapređenje ovog sektora i realizacija velikog broja veoma vrednih projekata.

Sprovođenje strategija investiranja EBRD u Srbiju, osim realizacije velikog broja novih projekata, doprinelo je sledećim efektima: porastu obima privatnih inostranih investicija, restrukturiranju javnih preduzeća, porastu raspoloživih izvora finansiranja , unapređenju putne mreže, železničkog saobraćaja, unapređenju elektrifikacije i korišćenja energije, unapređenju poljoprivrede. Investicije realizovane kroz projekte EBRD ujedno su doprinele oporavku domaće privrede nakon eskalacije međunarodne ekonomske krize.

IV poglavlje - Ulaganje EBRD u infrastrukturne projekte

U ovim poglavljima smo prikazali na koji način EBRD ulaže u infrastrukturni sektor. EBRD u infrastruklturi Srbije imao je učešće od preko trećine ukupnih ulaganja Banke, pa se može oceniti da je ovom segmentu investiranja EBRD takođe posvetio značajnu pažnju. U ovim poglavljima dati su prikaz i analiza nekoliko karakterističnih projekata realizovanih u saradnji sa EBRD. Tako je ukazano na načine kojima EBRD na nivou kompanija utiče na poboljšanje perfomansi poslovanja onih kompanija koje su bile korisnici kreditnih linija EBRD namenjenih infrastrukturnom sektoru.

V poglavlje - Model restrukturiranja privrede i poboljšanje međusobne saradnje između EBRD i privrednih subjekata u Republici Srbiji

Ovde iznosimo tezu o analizi potencijalne isplativosti investicija u javni sektor privrede Republike Srbije, i prikazujemo potencijalni efekat koje bi te investicije mogle da imaju. Tu se pre svega koncetrišemo na domen javnih preduzeća i važnost njihove uloge u privatizaciji i restrukturiranju domaće privrede. Potencijalne investicije/ulaganja od strane EBRD bi mogle imati primat u razvoju naše zemlje, i takođe bi mogle doprineti ekonomskoj i socijalnoj koheziji naše zemlje.

VI poglavlje - Ulaganje EBRD u sektor malih i srednjih preduzeća

U ovom poglavlju pažnja je posvećena orijentaciji EBRD ka ulaganju i podsticanju malih i srednjih preduzeća i preduzetničkog sektora u Srbiji. Ovaj vid ulaganja EBRD uticao je na jačanje uloge MSP kroz savetodavno i posredničko finansiranje i izgradnje novih i unapređenje funkcionisanja postojećih domaćih lanaca vrednosti i povezanosti kompanija u reproduktivnim lancima, unapređenje javnog upravljanja i poslovnog ambijenta i komercijalizaciju i restrukturiranju preduzeća u državnom vlasništvu, povećanom učešću privatnog sektora kroz javno–privatno partherstvo JPP/koncesije, PSC, ESCO.

Sve navedene mere i realizovani projekti uticali su na poboljšanje opštih uslova privređivanja na tržištu Republike Srbije. Deo sredstava EBRD je namenjen pomoći i unapređenju poslovanja slabo razvijenih sektora i grupacija, kao što su mikro preduzeća, žene u preduzetništvu, preduzeća sa poslovanjem u sferi zaštite i unapređenja životne sredine.

Sektor malih i srednjih preduzeća se, u domenu poslovne politike, suočava sa brojnim izazovima. Poslednjih decenija Sektor MSP-a imao je puno poteškoća sa ostvarivanjem dobiti,

ograničavanjem na domaće tržište i visokom cenom kapitala, i teškoćama u odnosu sa poslovnim bankama.To se poslednjih godina promenilo, i rezultati su povoljniji nego što su bili.

EBRD ulaganja su bila u funkciji unapređenja ovog sektora, te bi trebalo još više raditi na tome kako bi se ovaj sektor približio tome da bude dominantan u ukupnoj zaposlenosti.

Znanje i inovacije predstavljaju ključni faktor rasta i razvoja malih i srednjih preduzeća u savremenim uslovima privređivanja, jer upravo se na tom temelju može ostvariti prosperitet ovog sektora. Savremeni tokovi poslovanja ne dopuštaju nedostatak znanja i odsustvo inovativnosti. Korišćenje znanja i oslonac na inovativnost omogućavaju podizanje nivoa konkurentnosti. Poslovne perfomanse MSP-a se poboljšavaju poslednjih nekoliko godina. Na unapređenje efikasnosti poslovanja MSP sektora uticali su poboljšanje opštih uslova poslovanja, faktori povećane domaće tražnje za uslugama i proizvodima iz sfere domaće privrede, bolje ekonomisanje sa ograničenim resursima i prilagođavanje broja anagažovanih radnika otežanim uslovima poslovanja.

VII poglavlje - Ulaganje EBRD u energetsku efikasnost

U domenu ulaganja u energetsku efikasnost ukupne investicije EBRD iznose 373 miliona evra, što je najveće pojedinačno sektorsko učešće. EBRD je u Republici Srbiji prepoznao značaj ovog segmenta i time pomogao unapređenje energetske efikasnosti. Najviše koristi pri tom imaju građani.

VIII poglavlje - Evropska Investiciona Banka i komparacija sa EBRD

U ovom poglavlju dat je prikaz saradnje domaće privrede sa EIB, Evropskom investicionom bankom, koja je partnerska organizacija EBRD na nivou Evropske Unije. Krajem 2008. godine kulminirala je ekonomska kriza koja se prenela na domaću privredu, a zahvatila je finansijski, a zatim i realni sektor. Osnovne posledice krize na globalnom nivou bile su: veliki pad obima poslovanja i vrednosti HOV na berzama, nedostatak kapitala i smanjena ulaganja, otpuštanja radnika, pad cena nekretnina, pad potrošnje. Evropska investiciona banka bila je usmerena na tri zadatka: podrška malim i srednjim preduzećima, pomoć ekonomski slabijim regionima i pomoć preduzećima da obezbede stabilnu i dugoročnu proizvodnju. Konkretno, u vreme krize Evropska investiciona banka povećala je svoju podršku sektoru malih i srednjih preduzeća, zatim podršku za ekonomski najslabije evropske regije ("konvergencija prema regionima") i energetski sektor, kao i deo sredstava koji se izdvaja za borbu protiv klimatskih promena. Odobravanje kredita u evru kao valuti dobija na važnosti, što je ujedno način podrške valuti Evropske monetarne unije. EIB stimuliše uzimanje kredita u evrima, posebno kada je reč o dugoročnim kreditima. Finansiranje u evrima čini 54.4% ili 43.2 milijardi evra. EIB je aktivna u zemljama zapadnog Balkana od 1977. i danas je najveći međunarodni investitor u ovom regionu. Tokom proteklog perioda tranzicije, EIB je finansirala projekte u ukupnom iznosu od 5,8 milijardi evra na zapadnom Balkanu, od čega je kreditirala Srbiju sa 2,7 milijardi evra. Evropska investiciona banka reaguje na promenjene uslove poslovanja na svetskom finansijskom tržištu, pomažući dodatnim kreditima privredi i javnom sektoru Evropske Unije, kao i partnerskim zemljama. Na kraju smo napravili i paralelu ulaganja između EBRD i EIB i pokazali njihove sličnosti i valorizaciju investiranja u RS.

IX poglavlje - Kvantitativna analiza doprinosa ulaganja EBRD rastu BDP RS

Ovo poglavlje je ukazalo na efekte ulaganja EBRD u Republiku Srbiju. Analizom je utvđena visoka pozitivna korelacija između investicija EBRD i rasta BDP RS od 0.74 , a na osnovu regresione analize korišćenjem Harod - Domarovog modela, potvrđeno je da svaki prirast investicija EBRD od 10% obezbeđuje prirast BDP RS od 0.4% . Time je potvrđena važnost dosadašnjih investicija i doprinos koje te investicije imaju na privedu Republike Srbije.Ovim se ujedno potvrđuje generalna hipoteza ove disertacije, da investicije EBRD doprinose ubrzanju rasta i razvoja privrede Republike Srbije, što je upravo i najveći značaj saradnje sa EBRD i pokazatelj da je ta saradnja nama itekako potrebna i značajna.

Osvrt na polazne hipoteze

Generalna hipoteza:

Ulaganje EBRD u realni i finansijski sektor doprinosi ubrzanju rasta i razvoja privrede Republike Srbije, omogućavajući finansijsku stabilnost poslovnih banaka i drugih finansijskih institucija, stabilnost proizvodnih i trgovinskih preduzeća, bolju energetsku efikasnost i poboljšanje životnog standarda građana.

Više od 61% ulaganja EBRD je tokom perioda tranzicije bilo usmereno u kompanije Republike Srbije, finansijske institucije, trgovinska preduzeća, industrijske kompanije, sferu agrobiznisa i za unapređenje energetske efikasnosti. Preostala ulaganja su bila usmerena u sektor infrastrukture. Kroz pokazatelje obima i strukture investiranja EBRD, i posebno kvantitativnu analizu uticaja ovih ulaganja i potvrdu pozitivne korelacije sa privrednim razvojem Srbije, dokazali smo osnovnu hipotezu da ulaganja EBRD u privredu doprinose stabilnosti i unapređenju poslovanja kompanija u Srbiji. Osim toga, investicije EBRD su pozitivno uticale na privlačenje inostranih investicija privatnog sektora. Upravo je to stvorilo nove vrednosti na osnovu kojih su pokrenute druge investicione aktivnosti. Ovim potvrđujemo generalnu hipotezu i smatramo da EBRD svakako doprinosi ubrzanju rasta i razvoja Republike Srbije i posredno poboljšanju životnog standarda građana i životnih uslova.

Posebne hipoteze:

EBRD ulaže sredstva u projekte i programe koji su u skladu sa interesima i planovima EU,

Kako smo naveli u radu, veliki broj projekata je usmeren na poboljšanje životnog standarda građana Republike Srbije. Kako je EU regulatorno telo za rad EBRD, tako ona radi na sprovođenju ciljeva EU, kroz finansijske instrumente, strategije i aktivnosti. U radu smo dali poseban osvrt na ciljeve i strategije i objasnili delovanje EBRD, čime smo dokazali ovu hipotezu.

EBRD je od značaja za srpsku privredu, jer finansiranjem investicionih projekata doprinosi poboljšanju kvaliteta života ljudi, podizanju nivoa ekonomskih standarda, ekološke svesti i energetskih izvora.

Kroz rad na poglavljima 4,5,6,7, 9 u kojima opisujemo investicije, pokazujemo da su rezultati 105 aktivnih projekata, od ukupno 235 projekata, uspešni i govore o koristi podrške EBRD. Kvantitativnom analizom smo pokazali da realizacija ovih prjekata dovodi do poboljšanja performansi preduzeća i posredno standarda građana.

Imajući u vidu da je EBRD među najvećim finansijskim organizacijama koje kod nas plasiraju sredstva, možemo zaključiti da je njena podrška značajna, jer za pokretanje planskog razvoja privrede izuzetno je značajno međunarodno finansiranje.

Ulaganje EBRD u mala i srednja preduzeća neposredno i posredno je takođe od značaja za ubrzanje rasta i razvoja privrede Republike Srbije.

Takođe smo analizirali stanje i dali ocenu trenutnih aktivnosti MSP sektora i ukazali na dinamiku i uspešnost poslovanja MSP. Pri tom je pokazano da je podrška EBRD bila od važnosti kako za poboljšanje uslova poslovanja, tako i za poboljšanje poslovnih performansi i konkurentnosti ovih preduzeća. Mogao bi se na osnovu toga izvesti zaključak da se bez pokretanja ovog sektora, ne mogu očekivati bolji finansijski rezultati u privredi Republike Srbije. MSP čine 99,8% ukupnog broja privrednih subjekata, generišu oko 2/3 zaposlenosti i prometa, 54,1% BDV, i učestvuju sa 43,2% u izvozu nefinansijskog sektora.

Preporuke za poboljšanje odnosa i saradnje sa EBRD

Istraživanje sprovedeno u ovoj doktorskoj disertaciji ukazuje na nekoliko segmenata na koje bi trebalo da se utiče kako bi se podstakao nivo i kvalitetet saradnje sa EBRD, a to su:

- Mora se raditi na boljoj informisanosti privrednika o kreditnim linijama EBRD, kao i o uslovima koji se pri tom moraju ispuniti;
- Trebalo bi unaprediti kontrolu realizacije investicionih projekata;
- Trebalo bi nastojati da se obezbedi zajednički nastup MSP sektora prema izvorima finansiranja, bolje mrežno povezivanje preduzetnika, kreiranje strategije saradnje sa EBRD.

Kada je reč o otvorenim pitanjima i područjima koja su ostala potencijalno neistražena, buduća polja istraživanja bi se mogla fokusirati na komparativnu analizu ulaganja EBRD u drugim zemljama sa našom zemljom, kao i na komparativnu analizu ulaganja EBRD sa drugim međunarodnim finansijskim institucijama.

11. LITERATURA

1. Unković, M., "Medjunarodna ekonomija", poglavlje Medjunarodne ekonomske institucije, Univerzitet Singidunum , Beograd, 2010 godina
2. Član. 1. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD, Chapter I: Purpose, functions and membership, Revised October 2006 - Article 1
3. Stakić, B., Barać, S., Medjunarodne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd,2010 godina, Peto izdanje, isbn: 978-7912-257-5
4. Statut EBRD, Basic Documents of the EBRD, Article 3: Membership
5. Godišnji izveštaj Evropske banke za obnovu i razvoj za 2007. godinu, Dokument Evropske banke za obnovu I razvoj, Publications, Brisel , EU ,2008 godina. strana 4, pristupljeno dana 04.05.2017. godine.
6. Član Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD, Statut EBRD, Chapter II: Capital ,Article 7: Ordinary capital resources, 2013, Brisel, EU
7. *Čl.11. Statuta EBRD,*Basic Documents of the EBRD,Statut Ebrd, Chapter III: Methods of Operations ,Article 11 Methods of Operations: 2013 godina, Brisel, EU
8. Član.13. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD,Statut EBRD, Chapter III: Article 13:Operating principles:2013 godina , Brisel, EU
9. Član.22. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD,Statut Ebrd, Chapter VI: Organization and management ,Article 22: Organization and management /STRUCTURE : 2013 godina, Brisel, EU
10. Član.25. Statuta EBRD, Basic Documents of the EBRD,Statut Ebrd, Chapter VI: Organization and management ,Article 22 : Organization and management /STRUCTURE:, Brisel, EU, 2013 godina
11. EBRD strategija za Srbiju, odobrena od strane Upravnog odbora 20. februara 2007. godine
12. EBRD strategija, 2016. godina
13. Izvor _ Nacrt strategije za Srbiju, dokument evropske banke za obnovu i razvoj, strana broj 3, Beograd
14. EBRD, Strategija za Srbiju, 2015. godina
15. EBRD, Strategija za Srbiju, 2018-2024, Beograd Srbija
16. EBRD, za Srbiju, 2013. godina
17. Čačanska banka , Poslovni pregled, Finansijski izveštaji za 2013 godinu , pregled aktivnosti, 2013 godina, Čačak Srbija
18. UBS, Poslovni rezultati bankarskih ustanova, 2012. godina
19. EvD portfolio analiza; *) Podaci za 2015. godinu samo do juna, (Special Study: EBRD Small Business Support Programme (2011 to 2015) – Annexes 59)
20. Za ostale indikatore realnog sektora nedostaje poslenja posmatrana godina (2019. godina) iz razloga što trenutku izrade ove analize predmetni podaci nisu bili dostupno.
21. Nacrt EIA 2007 – Volumen I 163-1/07/Dub 49 i ne-tehnički *rezime 24 Maj.2007. MOL, Belgrade–11
22. Knežević, G., Stanišić, N., Mizdraković, V., Analiza finansijskih izveštaja - drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2017
23. Lični izvori autora – pisani dokument, Program poslovanja 10 GSP Beograd za 2017 godinu, strana 13
24. Kosutic, A., Hadzic, M., INVESTMENTS OF THE EBRD IN THE INFRASTRUCTURE, SECTOR OF SERBIA, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, International Review (2019 No.1-2)
25. Sopstveni izvori autora, podatci prikupljeni iz finansijskih izveštaja međunarodnih finansijskih organizacija: IBRD, IADB, AFDB, AIIB
26. Priručnik za finansiranje: Uslovi zaduživanja, Međunarodne Finansijske institucije i Bileteralni zajmovi, Vlada Republike Srbije, Kancelarija za Evropske Integracije, Beograd 2013
27. Nacrt strategije za Srbiju EBRD 2018-2023 godina 9
28. Babić, B., Ponovna industriujalizacija Srbije,-Put izlaska iz krize, EKONOMSKO FINANSIJSKI 17 NOSI SRBIJE SA INOSTRANSTVOM, Ekonomski fakultet u Beogradu
29. Kikeri, S., J. Nellis, M. Shirley, „Privatization: Lessons from Market Economies ", World Bank Research Observer, World Bank, Washington D.C., 1994
30. 17 namurti, R., "Why are Developing Countries Privatising?" Journal of International Business Studies, 2nd quarter, 1992, London, United Kingdoom
31. World Bank Document, „From Plan to Market ", World Development Report, Chapter 3, Year 1996., Washington, DC. USA
32. Boorsma, P., „Privatisation: Political and Economical Considerations", SISWO, Amsterdam,Neth 17 nds, 1994.
33. Mali, S. (2013.) Kreiranje vrednosti kroz proces restrukturiranja i privatizacije - teorijske koncepcije i iskustva Srbije, Beograd, Srbija, Fakultet organizacionih nauka

34. Pr.dr.Ibrahim Latifić, Društvo za istinu o antifašističkoj narodno oslobodilačkoj borbi u Jugoslaviji (1941 -1945),Uporedni pokazatelji razvoja Jugoslavije i drugih zemalja u 1990. godini,Beograd, Jugoslavija,1997 godina
35. EBRD in Serbia, Nacrt strategije za Srbiju, Beograd, November 2017, Srbija
36. Ministarstvo privrede Republike Srbije, Izveštaj o malim i srednjim preduzećima i preduzetnicima za 2014. godinu, Beograd, Republika Srbija, Stručna publikacija, decembar 2015. godine
37. Izveštaj za mala i srednja preduzeća 2017. godine
38. Privredna komora Beograda, "Razvoj malih i srednjih preduzeća 1990. do 2015. ", Centar za razvoj MSPD, Centar za ekonomsku politiku, poreski sistem i poslovno izveštavanje, Beograd, Republika Srbija, 2015. godina
39. Erić, D. D., Beraha, I. A., Đuričin, S. O., Kecman, N. Đ., Jakšić, B. B. (2012). Finansiranje malih i srednjih preduzeća u Srbiji, Beograd, Privredna komora Srbije i Institut ekonomskih nauka Beograd
40. Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije, Executive Summary, Beograd, Srbija, 2003 godina
41. Jefferson Institute, Konkurentnost privrede Srbije, Ocena efekta politike jačanja konkurentnosti, Macroeconomic Team, Microeconomic Team, Beograd , Srbija, 2003 godina
42. Penezić, N., *Preduzetništvo, savremeni pristup,* Akademska knjiga, Novi Sad, Srbija, 2008., strana 215
43. Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, Izveštaj o MSP za 2008. godinu, Beograd, Srbija, 2009 godina.
44. Republička agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, radni document, interna radna svrha, dokument : Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva Beograd,Republika Srbija, Jul 2009. godine
45. "Uloga malih i srednjih preduzeća i preduzetništva u razvoju nacionalnih ekonomija", časopis ekonomija /teorija i praksa, pregledni rad, autor Paunovic Goran, 2017, Beograd Srbija
46. Izveštaj Strategija EBRD za Srbiju, energetski sektor, domen energetski sektor
47. Apr. pretraga društva, redovni finansijski izveštaji, bilans stanja i uspeha
48. Stakić, B., Međunarodne finansijske organizacije, Jugoslavija Publish, Beograd, 1988
49. Kovačević, R., Međunarodne finansijske institucije, Beograd, 1999
50. Stakić, B., Međunarodne finansijske organizacije, FRNJ, Publish, Beograd, 1988
51. Subić, I., Pravo Evropske unije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006
52. Barać, S., Hadžić, M., Stakić, B., Ivaniš, M., Organizacija bankarstva, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005.
53. Stojadinović-Jovanović, S. (2011), Investiciona klima Srbije kao modalitet privlačenja sttranih direktnih investicija, Projekat: Primena savremenih metoda menadžmenta i marketinga u unapređenju konkurentnosti preduzeća u Srbiji u procesu njene integracije u Evropsku uniju, broj 179062, Ministarstvo za nauku i tehnološki razvoj Srbije za period od 2011-2014. godine. Ekonomski fakultet, Beograd
54. Antevski, M. (2009), Razvojni potencijali SDI: komparativna međunarodna iskustva, Međunarodni problemi, Vol. 61, br. 1-2, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd
55. Kovačević, R. (2013), *Međunarodno tržište kapitala – savremene tendencije*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd
56. Mladenović, Z., Nojković, A., (2014), *Primenjena analiza vremenskih serija*, CID, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Beograd
57. Box, G.E.P., Cox, D.R., (1964), An Analysis of Tranformation, *Journal of the Royal Statistical Society*, Series B 26

12. ONLAJN IZVORI

1. Anglekort, A., Stuwe, A. (2011). Basel III and SME Financing. Germany: Fridrich-Ebert-Stiftung. Preuzeto sa : http://library.fes.de/pdf-files/managerkreis/08528.pdf
2. Canadaone (2015, Januar 30). Overcoming Challenges that prevent Small Business Growth, Preuzeto sa: http://www.canadaone.com/ezine/april07/small_business-growth_challengeses..html.
3. Credit Agricole (2016 avgust 30) Krediti Preuzeto sa https://creditagricole.rs.malibiznis/krediti.195.html
4. Grupa 484 (Januar, 30) Socijalno-preduzetništvo: modeli, komparativna praksa, pravni okvir socijalnog preduzetništva, preuzeto sa: www.grupa484.org.rs/sites/files/sp-modeli-komparativna-praksa.pdf.
5. Microfinance Loans to Alleviate Poverty (2015, November 5) Approach to Microfinance, Preuzeto sa : http://opportunity.org/what-we-do/microfinance
6. www.cacanskabanka.rs, Finansijski izveštaji. 2013 godina.
7. www.cacanskabanka.rs, Vlasnička struktura 2012 godina
8. www.mcentsr.rs/arhiva
9. www.cacanskabanka.rs, Finansijski izveštaji, 2012 godina
10. www.eif.com., EU news, 2012 godina.
11. www.cacanskabanka.rs, Bankarske vesti, 2012 godina.
12. www.halkbank.rs, Novosti, 2015 godina.
13. www.halkbank.rs, Rubrika organizaciona struktura, 2016 godina.
14. www.halkbanka.rs., Finansijski izvestaji, Bilans stanja, 2016 godina.
15. www.ebrd.com, Projects in Serbia, Komercial bank Belgrade 2006. godine
16. www.kombank.com, Rubrika vlasnička struktura, 2016 godine.
17. http://www.pks.rs/ posećeno 12.10.2018. godine
18. www.duboko.rs, istorijat preduzeća, posećeno 05.05.2018. godine
19. www.gsp.rs, odeljak statistika, posećeno 13.08.2018. godine
20. www.ebrd.com/basprogram
21. www.ebrd.com, BAS _FS _SERBIA EU.PDF.
22. www.eib.com, Project cycle
23. http://www.eib.org., Role and organisation of the EIB
24. http://www.eib.org., Bord of Directors
25. http://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/srb/, OEC Serbia
26. http://www.eib.org., Periodični informacioni bilten
27. http://databank.world-bank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.MKTP.KD.ZG&country
28. European Bank for Reconstruction and Development – EBRD, https://www.EBRD.com
29. Eurostat, https://ec.europa.eu/eurostat
30. International Monetary Fund, https://www.imf.org
31. www.ebrd.com, Project finance, project summary documents, posećeno dana 26.03.2020.
32. www.ebrd.com, Serbia data, posećeno dana 26.03.2020. godine
33. www.ebrd.com, Special Study: EBRD Small Business Support Programme (2011 to 2015) – Annexes
34. www.halkbank.rs, godišnji izvestaj u skladu sa zakonom o tržištu kapitala, posećeno 27.03.2020 godine

13. BIBLIOGRAFIJA

1. A Small Business Act for Europe: Think small first , 2008.
2. Acin, Đ., Todorović, M. Acin-Singulinski, S. (2006), *Međunarodni ekonomski odnosi*, Pigmalion, Novi Sad
3. Akamavi, P. (2005). A research agenda for inestigation of product innovation in the financial services sector. Journal of Services Marketing, 19(6)
4. Allen, S. (2013). Financial Risk Managament. A Practitoner's Guide to Managing market and credit Risk, New Yersey,Hoboken, John Wiley and Sons.
5. Amidon, D. (2003). The Innovation Highway,Boston:Butterworth-Heinemann.
6. Andersen, B., Grupa autora (2009) a step beyond:International Evaluation of the GTS, Institute System in denmark, Forsknings-og innovationssstyrelen, Copenhagen.
7. Antevski, M. (2009), Razvojni potencijali SDI: komparativna međunarodna iskustva, *Međunarodni problemi*, Vol. 61, br. 1-2, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd
8. Aspin, D., Čapman, J. (2000). Lifelong learning:concepts and conceptions, .Int Journal of Lifelong Education,Vol.19,No 1,
9. Babić, I., Pravo Evropske unije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006 godina
10. Babić, M., Stavrić, B. (1999). Menadžment .Beograd: KIZ centar.
11. Barać, S., Hadžić, M., Stakić, B., Ivaniš, M., Organizacija bankarstva, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005 godina
12. Barać, S., Stakić B., Osnovi Ekonomije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2006 godina.
13. Beganović, A., (2015) Razvoj inovativnosti i konkurentnosti malih i srednjih preduzeća-komparativna analiza poslovne prakse Republike Srbije i Bosne i Hercegovine, Doktorska disertaija.Fakultet poslovne ekonomije Sremska Kamenica, Edukons Univerzitet.
14. Beraha, I. (2011) Mala i srednja preduzeća kao faktor ekonomskog razvoja i smanjenja nezaposlenosti u Srbiji, *Strani pravni život*, Beograd: Institut za uporedno pravo.
15. Berglund, A. (2007) Assessing the Inovation process of SME-S, Lulea Universityof Technology, Department of Business Administration and social Sciences.
16. Bjelica, V., Đukić, V., Ristić, Ž. (2003), *Međunarodno bankarstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd
17. Burgelman, P. A., (1986) Desings for Cortporate Entreprenuership in Established Firms, Sloan Management Review, Vol.26, No3,145-157.
18. Buz-Alen, Xamilton (1982) New product management for the 1980s, Booz-ALLEN & Hamilton, New York.
19. Čekić-Marković, J. (2016) Preduzetničko obrazovanje-komparativni pregled obrazovnih politika, modela i prakse. Beograd: Tim za socijalno uključivanje i smanjenje siromaštva, Vlada Republike Srbije.
20. Čen, D., Dalman,C., (2005). The Knowledge Economy, The KAM Methodology and World Bank Operations, The World Bank, Washington DC 20433, October 19.
21. Ćirović, M. (2005), *Bankarski menadžment*, Ekonomski fakultet, Beograd
22. Čukanović, M. (2010) Razvoj preduzetničkog Biznisa u Srbiji.

23. Culpeper, R. (2001), *The Regional Development Banks*, Background paper for the Bretton Woods Commission, Washington
24. Davila, T., Epstein. M. J., Šelton, P., Making Innovation Work: How to manage It, Measure IT, and Profit from IT, Update Edition, Wharton School Pub, 2006
25. Deloch, J., Temple, N. (2000) Enterprise –Wide Risk Management: Strategires for linking Risk & Opportunity (Financial Times Management Breifings) London, Finacial Times Management.
26. Dermine, J. (2004), *European Banking in the 2000*, Prentice Hall Inc., New Jersey
27. Des, G., Lumpkin, T., Eisner, A.(2007) Strategijski Menadžment, Beograd, Data Status.
28. EBRD in Serbia, Stretegija EBRD za Srbiju od 2018 do 2023, Offical use, zvanična strategija na snazi, Beograd, Novembar 2017 godine
29. Draker, P., (1996), Inovacije i preduzetništvo, Beograd, Privredni Pregled,
30. Đurić, Z., (2007) Menadžment malih i srednjih preduzeća, Beograd.: Beogradska poslovna škola.
31. Đurić-Bjelić, D. (2000), *Međunarodna ekonomija*, Ekonomski fakultet, Beograd
32. EEDA, (2008), ERDF Regional Workshops-autumn 2008, Review Report, East of England development Agency, UK.
33. Erić, D., Beraha, I., Đuričin, S., Kecman, N., Jakšić, B., (2013) Finansiranje malih i srednjih preduzeća u Srbiji, Beograd :Institut ekonomskih nauka i Privredna Komora Republike Srbije.
34. EU Innovation, (2005). The Evaluation process in Innovation Policy, Study Working Paper, Dostupno: htpp://www.eu-innovation.net/innovation_evaluation/htm/pilot.ht
35. European Commission (2013) Innovation Union Scoreboard 2013, Enterprise and Industry, Belgium.
36. European Commission, Europe, 2020 A Strategy for smart, sustainable and inclusive growth, COM (2010) 2020 final, Brussels, 3.3.2010.
37. European Council, 13/14 March 2008, Presidency conclusions, Brussels.
38. Eurostat, Researchers in full-ti me equivalents (FTE), by Institutional sector.
39. Evropska Komisija, (1995). Green paper on Innovation.
40. Evropska Komisija, (2009). Science, technology and innovation in Europe, publications Office of the European Union, Luxembourg.
41. Finacial reports IBRD, IADB, AFDB, AIIB
42. Haucheild, J., Šev, G., (2000), Gatekeeper and Process Promotor: Key Persons in Agile and Innovative Organizations, International Journal of Aglie Management Systems, Vol. 2, No. 2, 96-103.
43. Heder, E., Ljubić, M., Nola, L. (2011), Predruzetničko učenje – pristup ključnim kompentencijama, ISCED nivo 2. Zagreb: South East European Centre for Entrepreneurial Learning, 2011. 196
44. Herttidž, 2007, American Heritage Dictionary, New College Edition, 4th Edition with CDRom.
45. Hulenić, D. (2005) Neprekidno poboljšanje i organizacija koja uči, Zagreb, HAS.
46. Intelligence Unit, (2007), Innovation: transforming the way business creates, economist 192. New York.
47. Ivanović M., Rašković O., MatićP ,2015,Uticaj SDI na ekonomski rast,Institut ekonomskih nauka.
48. Izveštaj o MSP za 2008. godinu, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, 2009 godina
49. Jaruzeleski, B., Dexof, K., Bordia, P.(2006),Smart spenders: The global innovation 1000, Strategy+business, 45, 46-61.

50. Stamenkovic S., Savin.S., Kovačević M., Vučković. V., Vukotić-Cotić G.,Maksimović M., Nikolić .I.,(Macro Team,) . Petković G., Kozomora. J., Bjelić. D., Ognjenović.K, Branković.A., Jovanović.I.,Gajić.D, (Micro team), Konkurentnost privrede Srbije, Jefferson Institut, Beograd, 2003 godina. ISBN: 86-905029-0-4 E izvor: https://issuu.com/jeffersoninstitute/docs/konkurentnost pristup dana 21.10.2020 godine
51. Jokić, D.(2002) Preduzetništvo. Užice: Naučno istraživački centar Užice, str.32, 2002.
52. Jovanović-Božinov, M., Kulić, Ž., Cvetkovski, T., (2004). Menadžment ljudskih resursa, Beograd, Megatrend, Univerzitet primenjenih nauka.
53. Karavidić, S., Radović-Marković, M., Čukanović-Karavidić, M.,(2013), Preduzetništvo, Beograd,Visoka škola za poslovnu Ekonomiju i preduzetništvo.
54. Karpenter, G. S., Nakomoto K. (1989) Consumer preference Formation and Pioneering Advantage, Journal of marketing Researche, augus.285-298.
55. Kastratović R.,Uticaj sdi na privredni razvoj srbije, Bankarstvo broj 4, 2016 godina
56. Kikeri, S., J. Nellis, M. Shirley, „Privatization: Lessons from Market Economies “, World Bank Research Observer, World Bank, Washington D.C., 1994 godina
57. Kolaković, M., (2003) Teorija intelektualnog kapitala, Zagreb, Ekonomski pregled br.54,
58. Kotler P., Keller K. L. (2006),*Marketing management*, 12th Edition, Prentice Hall, London
59. Kovačević R.,2004,Uticaj SDI na privredni rast ,isključvo zemlja EU
60. Kovačević, M. (2016), Osnovni problemi i perspektive stranih direktnih investicija u Srbiji, *Strane direktne investicije i privredni rast u Srbiji*, Naučno društvo ekonomista Srbije i Ekonomski fakultet, Beograd
61. Kovačević, R. (2003), Ekonomski odnosi Jugoslavije sa inostranstvom, Ekonomski fakultet, Beograd
62. Kovačević, R. (2013), *Međunarodno tržište kapitala – savremene tendencije*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd
63. Kovačević, R. (2016), *Međunarodne finansije*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd
64. Kovačević, R., Međunarodne finansijske institucije, Beograd, 1999 godina
65. Krespel, P., Xansen, E., (2008) Managing for innovation: Insights into a successful company, Forest products Journals. 58 (9)
66. Kronja, J., i dr. Vodič kroz Strategiju Evropa 2020, Evropski savet u Srbiji, Mladost Grupa, Loznica 2011.
67. Krstić, M. (2013) Upravljanje Inovacijama, Publikacija ,Beograd, Visoka škola za poslovnu Ekonomiju i preduzetništvo.
68. Kuper, R. G. (1998), Product Leadership: Creating and Launching Superior New Products, Reading, Mass: Perseus Books.
69. Kuper, R. G. (1999) From experience: The Invisibile success Factors in product Innovation, Journal of product innovation Management, No 16.
70. Ljutić, B. Ž. (1996). Osnovi finansija za menadžere, Fundamentalni koncepti finansijskog mendžmenta. Beograd. Panda Graf.

71. Ljutić, B. Ž., Grozdanić, R. R., Uskoković, J. (2001). Biznis Plan - priručnik za preduzetnike, Beograd, Privredna komora Beograd.
72. Ljutić, B. Ž., Milojević, D. B. (1991). Finansijski koeficijenti sa metodologijom za ocenu boniteta, Beograd, Imag.
73. Ljutić, B.Ž, Vasiljević, B.A.,(1991) Metodologija ocene kreditne sposobnosti preduzeća, Beograd, Beogradska Banka D.D., Centar za ekonomska istrazivanja io buku kadrova, Institut ekonomskih nauka Beograd, i Osnovna zajednica nauke Beograd, Strategija malih i srednjih preduzeća u upravljanju finansijskim rizicima obrtinih sredstava u Republici Srbiji.
74. Magal, S. R, Word, J. (2011). Integrated Business processes with ERP, Wiley.
75. Mali, S., Kreiranje vrednosti kroz proces restrukturiranja i privatizacije - teorijske koncepcije i iskustva Srbije, Beograd: Fakultet organizacionih nauka, 2013. godina
76. Martinović, S., (1992). Menadžment, Dobra vest, Novi sad, str 17, u lit 34-193
77. Unković M., Međunarodna ekonomija, Univerzitet Singidunum, Beograd 2010 godina
78. Kovač O., Međunarodne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd 2003 godina
79. Stakić B., Barać S., Međunarodne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2010 godina
80. Stakić B,. Međunarodne finansijske institucije, Poslovni fakultet Univerzitet Singidunum, Beograd 2012 godina
81. Kapor P., Međunarodne poslovne finansije, Megatrend Univerzitet, Beograd 2005 godina
82. Acin Đ., Međunarodni ekonomski odnosi, Pigmalion, Novi Sad 2007 godina
83. Milačić,V., (1990) Proizvodni sistemi, Tehnologija inovacija, Mašinski fakultet, Beograd.
84. Milosavljević, M., i grupa autora (1996) Menadžment u funkciji inovacija, Univerzitet u Beogradu.
85. Milošević, D., (2015). Strategija rasta i razvoja preduzeća. Beograd: Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo.
86. Milosevic,D., Vujičić, S.(2012) Menadžment malih i srednjih preduzeća. Beograd: Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo.
87. Milutin Ćirović, Finansijski Menadzment, strana 27, Naučno društvo Srbije, Beograd ,2008 godina
88. Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, Izveštaj o MSPP za 2008. godinu, Beograd, 2009 godina
89. Ministarstvo privrede Republike Srbije, Izveštaj o malim i srednjim preduzećima i preduzetnicima za 2014 godinu, Beograd, Republika Srbija, Stručna publikacija, decembar 2015. godine
90. Ministarstvo privrede, sektor malih i srednjih preduzeća, 2014 godina
91. Ministarstvo prosvete i nauke Republike Srbije: Spisak akreditovanih Instituta, 2014.
92. Nacrt EIA 2007 –Volumen I 163-1/07/Duboko i ne-tehnički *rezime 24 Maj .2007. MOL, BelgradeEBRD in SERBIA, projects, Belgrade Public Transport and Traffic Infrastructure, PSD on Serbian, , pdf, Beograd 2017 godina
93. NBS,MAKRO EKONOMSKA KRETANJA ,SRBIJA,APRIL 2019,
94. Nikolić, M. (2014) Inovativnost malih i srednjih preduzeća. Kao faktor privrednog razvoja Srbije. Doktorska disertacija. Niš: Ekonomski fakultet.
95. OECD (1996). The knowledge-based Economy, STI Outlook, Paris
96. OECD (2005). OSLO MANNUAL – Guidelines for Collecting and Interprenting innovation Data. Brisel: OECD.

97. Oregan, N., Gobadian, A., Sims, M.A. (2006) Fast Tracking innovation in manufacturing MEs, Technovation, 26(2).
98. Pejanović, R., Njegovan, Z. (2009). Ruralna regionalizacija Vojvodine: Novi teorijsko epistemološki pristup upravljanju ruralnim razvojem, Monografija. Univerzitet u Novom sadu: Poljoprivredni fakultet. Departman za ekonomiku poljoprivrede i socijologiju sela.
99. Penezić, N., Preduzetništvo, savremeni pristup, Akademska knjiga, Novi Sad, 2008 godina
100. Pokrajac, S. (2011). Menadžment promene i promene menadžmenta. Beograd 194.
101. Popović, P. (1995) Preduzetništvo - Granice rasta. Beograd. Ekonomski Institut, centar za mala i srednja preduzeća, str 1u literaturi 83.
102. Prof.dr.Ibrahim Latifić, Društvo za istinu o antifašističkoj narodno oslobodilačkoj borbi u Jugoslaviji (1941 -1945), Uporedni pokazatelji razvoja Jugoslavije i drugih zemalja u 1990. godini, Beograd, Jugoslavija,1997 godina
103. Preporuka Evropskog parlamenta i saveta o ključnim kompetencijama za doživotno učenje, (2006/962/ec), Službeni list Evropske unije, L 394/10, 2006.
104. Privredna Komora Beograda," Razvoj malih i srednjih preduzeća 1990. do 2015. ", Centar za razvoj MSPD, Centar za ekonomsku politiku, poreski sistem i poslovno izveštavanje, Beograd, Republika Srbija, 2015 godina
105. Prodanović, S., Milošević, S., (2014) Globalni indeks inovativnosti: komparativni prikaz zemalja regiona. Procedure Ekonomskog fakulteta u Istočnom Sarajevu. Proceedings, 247-255 Istočno Sarajevo: Ekonomski fakultet.
106. Projektni tim, (2005) Permanentno obrazovanje - studija znanja i pravci razvoja. Kragujevac, RCP.
107. Pržulj, Ž., (2002). Menadžment ljudskih resursa. Beograd: Institut za mala i srednja preduzeća.
108. Pulen, A., i grupa autora (2009). Successful patterns of Internal SME Characteristics leading to High Overall Innovation Performance, Creativity and Innovation managament, 18 (3).
109. Ramamurti, R., "Why are Developing Countries Privatising?" Journal of International Business Studies, 2nd quarter, 1992. godina
110. Rauch, A, & Frese, M. (2000): Psychological approaches to enerprneurial success. A general model and a overview of findings. In C:L:Copper& I. T. Robertson (EDS), International, Review of Industrial and Organizational Psychology. (pp.101-142)
111. Ravić, N., Karavadić,S., (2015). Obrazovanje preduzetnika kao faktor rasta i razvoja malih i srednjih preduzeća u Republici Srbiji, Banja Luka: Međunarodna konferencija o društvenom i tehnološkom razvoju.
112. Ravić, N., Radić B., (2015). Značaj inovacija za ostvarivanje održive konkurentske prednosti organizacija. Izazovi u promovisanju preduzetništva, liderstva, i konkurentnosti. Beograd: Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo. Beograd.
113. Republička agencija razvoj za malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Beograd, jul 2009. godina
114. Richard, O. C., Barnett, T. Dwyer, S., & Chadwick, K., (2004). Cultural diversity in managament, firm performance, and the moderating role of enterpreneurial orientation dimensions. Acadamy od management journal. 47 (2).255-266

115. Ristić, D. (2002). Osnove menadžmenta, Novi sad, CEEKOM books.
116. Robins, S., Kolter, M., (2005). Menadžment, jedanaesto izdanje. Pearson education, Inc., Pubblishing as prentice hall, One lake street, Upper saddle river, New Jersey 07458.195
117. Robinson, B. T., Fornel, C. Sources of market Pioneer Advantages in Consumer Goods Industries, Journal of marketing Research, 22(3).
118. Rodžers, P. (2002). Networks, Firm Size and Innovation process, International Marketing Review, Vol 11, No 1.
119. Rotvel, R.,(1994). Towards the Fifth-Genaration Innovation process, International marketing review, Vol .11, NO 1.
120. Savić, N., Pitić, G., Trbović, A. C. (2012). Inovativnost i kreativne industrije kao osnove reindustrijalizacije u Srbiji. Časopis: Ekonomika preduzeća.67-81.
121. Šejn, S., Vankatarman, S. (2000) The promise Od Entrepreneurship as a Field od research, Academy of Management review, 25.
122. SEPTEMBAR 2013
123. Serbia Investment and Export Promotion Agency- SIEPA (2003),*Doing Business in Serbia* 2003, Belgrade
124. Šnars, S. P. (1994). Managing Imitation Strategies, New York: The Free Press.
125. Stakić, B., Međunarodne finansijske organizacije, Jugoslavija Publish, Beograd, 1988 godina
126. Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Republička agencija za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, Beograd, jul 2009 godina
127. Stojadinović-Jovanović, S. (2008), Inostrani kapital u privredi Srbije, Zbornik radova: Inostrani kapital kao faktor razvoja zemalja u tranziciji, Naučni skup sa međunarodnim učešćem, 30. maj 2008, Ekonomski fakultet, Kragujevac
128. Stojadinović-Jovanović, S. (2011), Investiciona klima Srbije kao modalitet privlačenja stranih direktnih investicija, Projekat: Primena savremenih metoda menadžmenta i marketinga u unapređenju konkurentnosti preduzeća u Srbiji u procesu njene integracije u Evropsku uniju, broj 179062, Ministarstvo za nauku i tehnološki razvoj Srbije za period od 2011-2014. godine. Ekonomski fakultet, Beograd
129. Stojadinović-Jovanović, S. (2008), Transnacionalizacija međunarodne trgovine, Prometej, Beograd
130. Stoneman, P. (2011) Soft innovation –economics, product aesthetics and the creative industries. Oxford: University Press.
131. Stošić, B., (2007) Menadžment Inovacija-ekspertni sistemi, modeli, metodi., Beograd: Fakultet Organizacionih Nauka.
132. Tekić, Ž., Borocki, J., Ćosić. I., (2012) O inovativnosti Srbije i regiona. Zbornik: Inovacije i preduzetništvo: alati za uspeh u EU. Beograd: Fakultet za ekonomiju, finansije i administraciju, Univerzitet Singidunum.
133.Izveštaj EIB grupe za 2008 godinu, European Investment Bank Group, Brisel , EU. jul 2009 godina, ISBN: 978-92-861-0808-2
134.Tho Growith competitivness Index, 2006-2007, Appendix, World Economic Forum.
135. Trot, P. (2005). Menadžment inovacija i razvoj novog proizvoda, London: Prentis Holl.

136. United Nations Conference on Trade and Development - UNCTAD, *World Investment Report (*2004), UN, New York and Geneva
137. United Nations Conference on Trade and Development-UNCTAD(2018),*World Investment Report* 2018, UN, New York and Geneva
138. Vidas Bubanja, M. (2003), Globalni i regionalni faktori priliva stranih direktnih investicija u domaću privredu, Ekonomski anali, tematski broj: Nova rešenja u regulativi i očekivani efekti, godina XLVII, Beograd
139. Vidas-Bubanja, M. (1998), *Metode i determinante stranih direktnih investicija*, Institut ekonomskih nauka, Beograd
140. World Bank, „From Plan to Market ", World Development Report (1996), Washington, DC.
141. Yarbrough, B. (2000), *The World Economy – Trade and Finance*, Harcourt Inc., Orlando

14. LISTA SKRAĆENICA

1. ADB-Asian Development Bank / Azijska banka za razvoj
2. AFDB-African Development Bank / Afircka banka za razvoj
3. AIIB-Asian Infrastructure Investment Bank/ Azijska banka za infrastrukturu i investicije
4. AOFI-Agencija za Osiguranje i Finansiranje Izvoza
5. ASB-Advice for Small Businesses / Savetovanje za mala i srednja preduzeca, inicjativa EBRD_a
6. BDP-Bruto Društveni Proizvod
7. BSWPPP-Belgrade Solid Waste Protocol, Plan, Programme / Program, protokol, plan Beogradske sanacije otpada-deponije Vin;a
8. CAGR-Compound Annual Growth Rate / Metod za iračunavanje godišnje stope rasta
9. CEB-Council of Europe Deveopment Bank / Banka saveta Evrope
10. CEDF-Central European Development Forum / Centralno evropski razvojni forum
11. CEFTA-Central European Free Trade Agreement / Sporazum o slobodnoj trgovini zemalja centralne Evrope
12. DEG-German Development Finance Institution / Nemačka finansijsko-razvojna institucija
13. DIF-Direct Investment Facility / DIF je mehanizam putem kog EBRD investira u portfelj kapitalnih investicija prvenstveno u mala i srednja preduzeća
14. DLOG-Grficki Prikaz Aproksimiranih Stopa Rasta Posmatrnih Promenljivih
15. EAR CL-Kreditna linija evropske agencije za rekonstrukciju, od strane fonda revolving kredita EAR
16. EAR-European Agency for Reconstruction / Evropska agencija za rekonstrukciju
17. EBRD-European Bank of Development and Reconstruction / Evropska banka za obnovu i razvoj
18. EE-Energy Efficiency / Energetska efikasnost
19. EFSE-*European Fund for Southeast Europe / Evropski fond za jugoistočnu Evropu*
20. EIB-European Investment Bank / Evropska investiciona banka
21. ENEF-Enterprise Expanision Fond / Preduzetnički ekspanzivni fond, mehanizam EBRD_a.
22. EPMP-European Partnership with Municipalities Programme / Evropsko partnerstvo i program za razvoj lokalnih samouprava
23. EPS-Elektro Privreda Srbije, javno preduzece
24. EPV-Elektro Privreda Vojvodine, javno preduzeće
25. ESCO-Energy Service Company Belgrade / Kompanija za pružanje energtskih usluga
26. EU-European Union / Evropska Unija
27. EUR-European Currency / Evropska valuta
28. EvD-Evaluation Department / Odeljenje EBRD _a za evaloaciju i rizik
29. GCAP-Green City Action Plan / Plan za očuvanje "zelenih gradova", mehanizam EBRD_a
30. *GDP-Gross Domestic Product / Bruto društveni proizvod*
31. GEFF-Green Facility Fond / Fond za finansiranje „zelene" ekonomije
32. GEM index-Global Entrepreneurship Monitor index / Svetski preduzetnički monitor index
33. GET-Green Economy Transition Programe of EBRD / Tranzicioni program EBRD_a za očuvanje zelene ekonomije

34. GGF-Green For Growth Fund / Fond za posticanje i razvoj energetske efikasnosti
35. HIT CREDIT-Holland and Italy Credit Trade / Krediti iz Holandije i Italije za jugoistočnu Evropu
36. GSP-Gradsko Saobraćajno Preduzeće
37. IADB-Inter American Development Bank / Interafrička banka za razoj
38. IBRD-International Bank for Development and Reconstraction / Međunarodna banka za razvoj
39. IFC-International Financial Corporation / Međunarodna finansijska korporacija
40. IMF-International Monetary Fund/ Međunarodni Monetarni Fond, postoji skraćenica i na srpskom: MMF-Međunarodni Monetarni Fond
41. INF-Indeks Potrošačkih Cena
42. IZ-Izvoz Tekuće Cene
43. JP-Javno Preuzeće
44. KFW-Bank Aus Verantwortung / Nemačka razvojna banka
45. LEF-Local Enterprise Facility / Mehanizam EBRD za podsticanje lokalnog preduzetništva
46. MENA-European Eastern Neighborhood region and in the Middle East and North Africa / Region evropskog istočnog susedstva i severne Afrike
47. MIRP-Municipal Infrastructure Reconstruction Program / Program rekonstukcije lokalne infrastrukture (mehanizam EBRD_a)
48. MSP-Mala i Srednja Preduzeća
49. MSPP-Mala i Srednja Preduzeća i Preduzetnici
50. NEZAP-Broj Nezaposlenih
51. PDV-Porez na Dodatu Vrednost
52. PFI-Participating Financial Institutions / Partnerska finansijska institucija koja uporedo finansira projekat
53. PGP-Partnership for Growth Program / Program partnerstva za rast
54. PP-Privatno Preduzeće
55. RCA-Revealed Comparative Advantage / Indeks otkrivene komparativne prednosti
56. RE-Renewable Energy / Obnovljiva energija
57. REEP-Regional Energy Efficiency Programme / Regionalni program za očuvanje energetske efikasnosti
58. REFF-Resource Efficiency / Efikasnost čuvanja resursa
59. ROA-Return on Assets / Stopa prinosa na sredstva
60. ROE-Return on Equity / Stopa prinosa na kapital
61. SCTM-Standing Conference of Towns and Municipalities / Stalne konferencije gradova i opština
62. SDI-Strane direktne investicije
63. SF-*Swedfund* International AB (*Swedfund) / Švedski fond za investiciona ulaganja*
64. SME-Small and Medium Enterprises / Mala i srednja preduzeća
65. SMECA-Fond za Osiguranje i Finansiranje Spoljnotrgovinskih Poslova
66. TBIH-Provider of insurance and pension services. The company is engaged in providing pension and insurance services in central and eastern Europe / Kompanija za poslove osiguranja i penzionih fondova

67. *TEA index-Total* Entrepreneurial Activity index / Indeks ukupne preduzetničke aktivnosti
68. TEN-Trans European Network / Trans-evropske sabobraćajne mreže
69. TFP-Trade Finance Programme / Fond za posticanje trgovine i finansija, mehanizam EBRD za razvoj programa trgovine i finansijskih usluga
70. US-United States / Sjedinjene Američke Države
71. USD-United States Dolar / Americki dolar, valuta
72. VB-Vojvođanska Banka
73. WB-World Bank / Svetska Banka
74. WBSEDFF-Western Balkans Sustainable Energy Direct Financing Facility / Mehnizam za finansiranje direktnih projekata održive energije na zapadnom Balkanu
75. ŽTP-Železničko Transportno Preduzeće

15. SPISAK TABELA

Tabela 1. Ulaganja EBRD u jugoistočnu Evropu, sa 2007. godinom mil eura 5
Tabela 2. Ulaganja EBRD u centralnu i severnu Evropu u 2007 5
Tabela 3. Pregled ulaganja EBRD u Republiku Srbiju zaključno sa i i ii strategijom. 12
Tabela 4. Pregled portfelja banke u Srbiji zaključno sa decembrom 2013. godine 15
Tabela 5. Pregled investiranja po godinama 18
Tabela 6. Broj projekata po godinama 18
Tabela 7. Vlasnička struktura Čačanske banke posle II dokapitalizacije 23
Tabela 8. Bilans stanja Čačanske banke na dan 31.12.2012. godine (u hiljadama dinara) 25
Tabela 9. Bilans uspeha Čačanske banke za 2012 i 2011 godine (u hiljadama dinara) 26
Tabela 10. Plasmani sredstava klijentima stanovništva, na dan 30.06.2012(u 000 rsd) 28
Tabela 11. Plasmani sredstava klijentima privrede, na dan 30.06.2012 po recenziji EBRD za 2012(u 000 rsd) 29
Tabela 12. Bilans stanja halk banke 30.12.2016. godine (u mil.rsd) 31
Tabela 13. Redosled prvih 15 akcionara po vrednosti akcijskog kapitala 35
Tabela 14. Ulaganja EBRD u srpsku privredu, po strukturi 39
Tabela 15. BAS projekti po ciljevima (procenjeni) 42
Tabela 16. BAS projekti po vrsti savetodavnih kriterijuma (procenjeno) 43
Tabela 17. Korelaciona matrica dinamike kretanja EBRD investicija i broja projekata 46
Tabela 18. Korelaciona matrica posmatranih pokazatelja realnog sektora 49
Tabela 19. Finansijski plan za izgradnju projekta "Duboko" 53
Tabela 20. Vlasnička struktura preduzeća „Duboko" 54
Tabela 21. Stopa prinosa na kapital (ROE) 55
Tabela 22. Stopa prinosa na imovinu (ROA) 55
Tabela 23. Kreditna zaduženost GSP (program poslovanja za 2018.) 57
Tabela 24. Plan plaćanja po kreditu EBRD - GSP (program poslovanja za 2018.) 58
Tabela 25. Profitna margina 58
Tabela 26. Stopa prinosa na kapital (ROE) 58
Tabela 27. Stopa prinosa na imovinu (ROA) 58
Tabela 28. Broj i dužina linija po operaterima (po redu vožnje od 1.9.2016.) 60
Tabela 29. Broj vozila po operaterima i periodima u toku dana (po redu vožnje od 26.10.2016.) 60
Tabela 30. Broj i dužina specijalnih linija 60
Tabela 31. Planirani bilans stanja na dan 31.12.2017. Godine 61
Tabela 32. Broj vozila po času na najopterećenijim saobraćajnicama u Beogradu 66
Tabela 33. Primer osnove i saradnje EBRD-a u Srbiji 70
Tabela 34. Ulaganje RS u saobraćajnu infrastrukturu 71
Tabela 35. Potencijal ulaganja u javni i privatni sektor 72
Tabela 36. Stepen poznavanja saradnje sa EBRD i ocena stepena važnosti - Republika Srbija 73
Tabela 37. Vrednost ponderisanih ocena važnosti ulaganja - regionalno 74
Tabela 38. Pregled kamatnih stopa na infrastrukturne projekte drugih finansijskih institucija. 77
Tabela 39. Izabrani ekonomski pokazatelji rs 2001-2015. godine 83
Tabela 40. Investicione aktivnosti EBRD-a u Srbiji 88
Tabela 41. Finansijska analiza rentabilnosti poslovanja velikih javnih preduzeća 93
Tabela 42. Osnovni indikatori poslovanja nefinansijskog sektora 2014. godine 96
Tabela 43. Osnovni indikatori poslovanja nefinansijskog sektora 2017. godine 96
Tabela 44. Pregled uvoza-izvoza u periodu 2010-2019 godina 102
Tabela 45. Platni bilans RS, 2016 (u mil.evra) 104
Tabela 46. Pregled prosečnih godišnjih kamatnih stopa u periodu 2008-2020 111
Tabela 46. Ukupan broj preduzeća u RS u periodu 2009-2019. godina (u 000) 116
Tabela 47. Kretanje zaposlenosti u periodu 2009-2020 (u 000) 117
Tabela 48. Pregled ulaganja u periodu 2001-2008 za poslovanje banke EBRD u Srbiji 119
Tabela 49. Pregled ulaganja u periodu 2009-2020 za poslovanje banke EBRD u Srbiji 120
Tabela 50. Realizovana podrška MSP u 2008. (u mlrd dinara) 120
Tabela 51. Start-up krediti 121
Tabela 52. Raspored korišćenja sredstava u 2008. godini 122

Tabela 53. Pregled realizovanih i raspoloživih sredstava po kreditorima u 2008. (u eur) 122
Tabela 54. Investicije EBRD u SME sektor 123
Tabela 55. Rezultati analize 125
Tabela 56. Aktivnost EBRD-a u sektoru energetike i energetske održivosti u Evropi zaključno sa 2018 godinom 129
Tabela 57. Projekti EBRD-a za sektor energetike 132
Tabela 58. Pokazateji efikasnosti poslovanja 133
Tabela 59. Pokazatelji efikasnosti poslovanja EPS 136
Tabela 60. Aktivnosti AIIB banke – energetski sektor 138
Tabela 61. Zajedničke karakteristike EBRD i AIIB 139
Tabela 62. Aktivnosti Evropske investicione banke za period 2000-2019 143
Tabela 63. Investicije EBRD u Srbiji od 2000 do 2019 godine 144
Tabela 64. Evropska investiciona banka – ulaganja u sektor malih i srednjih preduzeća po regionima (milioni eur) od 2008-2019 149
Tabela 65. Mere koje je EIB sprovodio u svetskoj krizi od 2008 godine 151
Tabela 66. Mere koje je EIB sprovodio u svetskoj krizi od 2020 godine izazvane pandemijom covida-19 151
Tabela 67. Mere koje EIB sprovodi u periodima svetskih ekonomskih kriza 2008 i 2020 godine izazvane epidemijom virusa covida 19 152
Tabela 68. Pozajmice EIB kandidatima i potencijalnim kandidatima za podsticaj razvoja MSP sektora u 2008. Mil evra 153
Tabela 69. Važnije investicije EIB MSP u regionu zapadnog Balkana, 2008.- 2011. 154
Tabela 70. Najznačajnije investicije EIB u RS, u periodu 2009-2019 155
Tabela 71. Aktivnost EIB na zapadnom Balkanu (2008-2018) 156
Tabela 72. Komparacija u vrednosti investicija period 2009-2019 157
Tabela 73. Stanje i struktura javnog duga na dan 31.11.2019. godine 159
Tabela 74. Glavni makroekonomski indikatori za Republiku Srbiju od 2014. Do 2017. godine 167
Tabela 75. Swot analiza atraktivnosti ulaganja u Srbiju 176
Tabela 76. Prikaz posmatranih promenljivih u periodu 2010-2018. godina 184
Tabela 77. Prikaz posmatranih promenljivih u periodu 2010-2018. godina 186
Tabela 78. Koralaciona matrica posmatranih promenljivih 190
Tabela 79. Ocenjena regresiona analiza kretanja prve diference logaritmovanih nominalnih vrednosti BDP-a 191
Tabela 80. Prikaz koeficijenata autokorelacije i parcijalne korelacije 192
Tabela 81. Prikaz testiranja statističe funkcije 194
Tabela 82. Statistički dodatak testiranja promenljivih 195

16. SPISAK GRAFIKONA

Grafikon 1. Investiranje EBRD u RS u milionima evra 18
Grafikon 2. Pregled broja projekata po godinama 19
Grafikon 3. Klasifikacija investiranja EBRD u RS po granama privrede 20
Grafikon 4. Vlasnička struktura Čačanske banke posle II dokapitalizacije 23
Grafikon 5. Vlasnička struktura akcija Halk banke, 27. maja 2015. godine 30
Grafikon 6. Stopa prinosa na poslovna sredstva svih banaka u Srbiji u odnosu na Čačansku banku 33
Grafikon 7. Stopa prinosa na sopstveni kapital svih banaka u Srbiji u odnosu na Čačansku banku 33
Grafikon 8. Vlasnička struktura Komercijalne banke 37
Grafikon 9. Stopa prinosa na poslovna sredstva svih banaka u Srbiji u odnosu na Komercijalnu banku 38
Grafikon 10. Stopa prinosa na sopstveni kapital svih banaka u Srbiji u odnosu na Komercijalnu banku ... 38
Grafikon 11. Sredstva namenjena donatorima i klijentima (€) i broj započetih projekata EGP-a (desna osa) u RS 41
Grafikon 12. Sredstva namenjena donatorima i klijentima (€) i broj započetih BAS projekata (desna osa) u RS 42
Grafikon 13. Broj projekata EBRD-a u realni sektor RS 45
Grafikon 14. Vrednost EBRD investicija u realni sektor RS u milionima eur 45
Grafikon 15. Dinamika kretanja EBRD investicija i broja projekata 46
Grafikon 16. GDP Republike Srbije – iznos u milionima rsd (stalne cene ref. god. 2010) 47
Grafikon 17. Ostvarena vrednost proizvodnje Republike Srbije (milioni rsd) 47
Grafikon 18. Ostvarena vrednost prometa Republike Srbije (milioni rsd) 48
Grafikon 19. Bruto zarada u realnom sektoru (milioni rsd) 48
Grafikon 20. Pomoć Evropske Unije za sektor životne sredine. 52
Grafikon 21. Prikaz stope prinosa na imovinu 55
Grafikon 22. Prikaz GSP stope prinosa 59
Grafikon 23. Broj vozila po operaterima koja rade u sistemu javnog prevoza u Beogradu (vršno opterećenje) 61
Grafikon 24. Procentualno opterećenje saobraćajnica u toku vršnog časa u Beogradu 67
Grafikon 25. Procenat investicija EBRD u infrastrukturu. 71
Grafikon 26. Ocena poznavanja saradnje sa EBRD i stečena važnosti 74
Grafikon 27. Raspodela ponderisanih vrednosti ocena važnosti ulaganja - regionalno 74
Grafikon 28. Raspodela ukupnog broja ponderisanih vrednosti ocene važnosti ulaganja za četiri regiona 75
Grafikon 29. Konzervativna kapitalna struktura 78
Grafikon 30. Uobičajena kapitalna struktura 78
Grafikon 31. Struktura naše privrede u odnosu na sad 80
Grafikon 32. Godišnji obim poslovanja i projekti i struktura portfolija 89
Grafikon 33. TAM/BAS projekti, odluke poboljšanja ciklusa programa 99
Grafikon 34. Ciklus projekta Evropske investicione banke 100
Grafikon 35. Dijagram uvoza i izvoza prema OEC-u periodu 2010-2019 102
Grafikon 36. Izvozne performanse privrede RS 107
Grafikon 37. Pregled kamatnih stopa u periodu 2008-2020. 111
Grafikon 38. Period plaćanja dobavljačima 111
Grafikon 39. Period naplate potraživanja 112
Grafikon 40. Izvori finansiranja početnog kapitala (%) 113
Grafikon 41. Izvori finansiranja investicija (%) 114
114
Grafikon 42. Izvori finansiranja obrtnih sredstava (%) 114
Grafikon 43. Spoljni izvori finansiranja poslovanja 115
Grafikon 44. Najčešći problemi korišćenja kredita (%) 116
Grafikon 45. Broj preduzeća u RS u periodu od 2009-2019 godine 117
Grafikon 46. Kretanje zaposlenosti u periodu 2009-2019 godine (u 000) 117
Grafikon 47. Uticaj svetske krize 2008. na MSP sektor 118
Grafikon 48. Pregled ulaganja u periodu 2001-2008 za poslovanje banke EBRD u Srbiji 119
Grafikon 49. Pregled ulaganja u periodu 2009-2020 za poslovanje banke EBRD u Srbiji 120
Grafikon 50. Predviđena sredstva budžetom RS i isplaćena sredstva u 2007. i 2008. 121

Grafikon 51. Visina ulaganja u milionima eura 123
Grafikon 52. Broj potpisanih projekata od veće finansijske važnosti za EBRD u sferi SME sektora 124
Grafikon 53. Agregatni podaci bilansnih pozicija posmatranog uzorka 126
Grafikon 54. Pokazatelji rentabilnosti posmatranog uzorka 126
Grafikon 55. Učešće investicija EBRD u ukupnim investiciajma sektora MSP 127
Grafikon 56. Učešće tekućeg portfelja po prijavljenim stopama do 2018 godine 130
Grafikon 57. Godišnji broj projekata u domenu energetske efikasnosti u Evropi do 2018 godine 130
Grafikon 58. Godišnja investicija EBRD-a u milionima u domenu energetske efikasnosti 130
Grafikon 59. Agregatni podaci bilansnih pozicija posmatranog uzorka 134
Grafikon 60. Pokazatelji rentabilnosti posmatranog uzorka 134
Grafikon 61. Pregled autora - podaci bilansnih pozicija EPS-a 137
Grafikon 62. Pokazatelji rentabilnosti poslovanja EPS-a 137
Grafikon 63. Valute kojima se služi EIB prilikom pozajmice sredstava od 2004 do 2019 godine 144
Grafikon 64. Investicije eib-a u 2008 i 2020 godini u bilionima eura 151
Grafikon 65. Potpisani i isplaćeni zajmovi u Srbiji (2013-2017), u milionima evra 156
Grafikon 66. Ugovoreni projekti EIB na zapadnom Balkanu (2008-2018) 157
Grafikon 67. Kretanje investicija EIB i EBRD 158
Grafikon 68. Struktura portfolia Evropske banke za obnovu i razvoj u Republici Srbiji od 2014. do 2017. Godine 163
Grafikon 69. Neto priliv stranih direktnih investicija u zemljama regiona u 2017. godini (u % bruto domaćeg proizvoda) 169
Grafikon 70. Osnovni indeksi za investiranje u Albaniji u 2017. godini 170
Grafikon 71. Osnovni indeksi za investiranje u Bosni i Hercegovini u 2017. godini 171
Grafikon 72. Osnovni indeksi za investiranje u Crnoj Gori u 2017. godini 172
Grafikon 73. Osnovni indeksi za investiranje u Makedoniji u 2017. godini 172
Grafikon 74. Osnovni indeksi za investiranje u Srbiji u 2017. godini 173
Grafikon 75. Osnovni indeksi za investiranje u Bugarskoj u 2017. godini 174
Grafikon 76. Osnovni indeksi za investiranje u Rumuniji u 2017. godini 175
Grafikon 77. Ocena saradnje sa inostranim partnerima 178
Grafikon 78. Ocena negativnih pojava koje utiču na slabljenje saradnje sa inostranim partnerima 179
Grafikon 79. Prikaz posmatranih promenljivih 183
Grafikon 80. Prikaz aproksimiranih stopa rasta posmatranih promenljivih 185
Grafikon 81. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i EBRD 187
Grafikon 82. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i NEZAP 187
Grafikon 83. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i IZ 187
Grafikon 84. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i KURS 188
Grafikon 85. Raspršenost prvih diferenci logaritama vremenskih serija BDP i INF 188
Grafikon 86. Prikaz normalnosti reziduala 193

EFEKAT ULAGANJA EVROPSKE BANKE ZA OBNOVU I RAZVOJ (EBRD) U PRIVREDU REPUBLIKE SRBIJE

ORIGINALITY REPORT

12%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	www.ebrd.com Internet	1046 words — 1%
2	qdoc.tips Internet	814 words — 1%
3	www.singipedia.com Internet	487 words — 1%
4	www.overa.rs Internet	361 words — < 1%
5	scindeks-clanci.ceon.rs Internet	300 words — < 1%
6	singipedia.singidunum.ac.rs Internet	280 words — < 1%
7	nardus.mpn.gov.rs Internet	220 words — < 1%
8	sh.wikipedia.org Internet	214 words — < 1%
9	www.singipedia.singidunum.ac.rs Internet	201 words — < 1%
10	www.vspep.edu.rs Internet	189 words — < 1%
	www.imf.org	

11	Internet	175 words — < 1%
12	www.eib.org Internet	166 words — < 1%
13	fedorabg.bg.ac.rs Internet	161 words — < 1%
14	www.belex.co.rs Internet	154 words — < 1%
15	eprints.ugd.edu.mk Internet	147 words — < 1%
16	www.phy.pmf.unizg.hr Internet	128 words — < 1%
17	bs.scribd.com Internet	128 words — < 1%
18	www.procreditbank.rs Internet	123 words — < 1%
19	www.srpskadijaspora.com Internet	116 words — < 1%
20	www.blic.rs Internet	106 words — < 1%
21	uncg.org.ua Internet	103 words — < 1%
22	www.scribd.com Internet	102 words — < 1%
23	eujournal.org Internet	100 words — < 1%
24	www.ttigroup.co.rs Internet	94 words — < 1%

25	www.ubs-asb.com Internet	92 words — < 1%
26	www.seminarski-diplomski.rs Internet	90 words — < 1%
27	www.cacanskabanka.rs Internet	88 words — < 1%
28	www.cacanskabanka.co.rs Internet	86 words — < 1%
29	duboko.rs Internet	83 words — < 1%
30	www.kv-rda.org Internet	79 words — < 1%
31	bibliografije.nb.rs Internet	77 words — < 1%
32	www.worldbank.org Internet	70 words — < 1%
33	fmz.edu.rs Internet	62 words — < 1%
34	ebooks.ien.bg.ac.rs Internet	62 words — < 1%
35	educons.edu.rs Internet	60 words — < 1%
36	www.cris.uns.ac.rs Internet	59 words — < 1%
37	webunwto.s3-eu-west-1.amazonaws.com Internet	56 words — < 1%
38	demo.paragraf.rs Internet	56 words — < 1%

39	www.aktivasistem.com Internet	56 words — < 1%
40	www.zis.gov.rs Internet	53 words — < 1%
41	lokalnirazvoj.rs Internet	52 words — < 1%
42	ir.kneu.edu.ua Internet	51 words — < 1%
43	es.scribd.com Internet	51 words — < 1%
44	www.ekfak.kg.ac.rs Internet	47 words — < 1%
45	t7.sw4i.com Internet	46 words — < 1%
46	scindeks.ceon.rs Internet	45 words — < 1%
47	doiserbia.nb.rs Internet	45 words — < 1%
48	www.ebrd.co.uk Internet	44 words — < 1%
49	www.docsity.com Internet	43 words — < 1%
50	www.javnidug.gov.rs Internet	42 words — < 1%
51	www.pupin.rs Internet	41 words — < 1%
52	fedorani.ni.ac.rs Internet	41 words — < 1%

53	www.library.ien.bg.ac.rs Internet	40 words — < 1%
54	www.kombank.com Internet	38 words — < 1%
55	cebr.vse.cz Internet	36 words — < 1%
56	www.kristijanristic.com Internet	35 words — < 1%
57	www.moj-fond.rs Internet	34 words — < 1%
58	0350-0373, 2005 Publications	34 words — < 1%
59	docplayer.net Internet	34 words — < 1%
60	repositorio.unb.br Internet	33 words — < 1%
61	Drago Cvijanović, Nemanja Pantić, Svetlana Ignjatijević. "Economic analysis of employment and GDP in EU countries", Ekonomija: teorija i praksa, 2019 Crossref	33 words — < 1%
62	www.fhi360.org Internet	33 words — < 1%
63	www.eman-conference.org Internet	33 words — < 1%
64	www.scielosp.org Internet	33 words — < 1%
65	cansee.biz Internet	33 words — < 1%

66	internationalconference.epk.ba Internet	32 words — < 1%
67	een.rs Internet	32 words — < 1%
68	www.crnarupa.singidunum.ac.rs Internet	28 words — < 1%
69	serbiancafe.com Internet	27 words — < 1%
70	readgur.com Internet	27 words — < 1%
71	www.parlament.gov.rs Internet	27 words — < 1%
72	www.pravni-fakultet.info Internet	26 words — < 1%
73	www.tandfonline.com Internet	26 words — < 1%
74	www01.eib.org Internet	26 words — < 1%
75	dk.um.si Internet	25 words — < 1%
76	www.zindokcentar.org Internet	25 words — < 1%
77	paragraf.rs Internet	25 words — < 1%
78	register.sec.gov.rs Internet	25 words — < 1%
79	utamu.ac.ug Internet	24 words — < 1%

80	poincare.matf.bg.ac.rs Internet	24 words — < 1%
81	www.unirepository.svkri.uniri.hr Internet	24 words — < 1%
82	unionnikolatesla.edu.rs Internet	23 words — < 1%
83	www.halkbank.rs Internet	23 words — < 1%
84	Wei-yin Loh. "Some modifications of levene's test of variance homogeneity", Journal of Statistical Computation and Simulation, 1987 Crossref	22 words — < 1%
85	msa.gov.mt Internet	22 words — < 1%
86	nieuwsbank.nl Internet	22 words — < 1%
87	Natalia Buier. "The Second Coming of Rail: The Spanish High-Speed Rail-Finance Complex", Antipode, 2020 Crossref	22 words — < 1%
88	www.fzs.ba Internet	22 words — < 1%
89	195.178.40.73 Internet	21 words — < 1%
90	id.123dok.com Internet	21 words — < 1%
91	eppd13.cz Internet	21 words — < 1%
92	ba.seebiz.eu Internet	21 words — < 1%

93	www.springerprofessional.de Internet	20 words — < 1%
94	www.ef.unze.ba Internet	20 words — < 1%
95	www.hrw.org Internet	20 words — < 1%
96	www.zajavnost.info Internet	20 words — < 1%
97	www.ekonomist.co.yu Internet	20 words — < 1%
98	docobook.com Internet	19 words — < 1%
99	maturskiradovi.net Internet	19 words — < 1%
100	www.gemhrvatska.org Internet	19 words — < 1%
101	dumadia.wordpress.com Internet	18 words — < 1%
102	www.bgsvetionik.com Internet	18 words — < 1%
103	www.kombeg.org.rs Internet	18 words — < 1%
104	energetikars.com Internet	18 words — < 1%
105	www.toplanasubotica.co.rs Internet	18 words — < 1%
106	plod.ba Internet	

		17 words — < 1%
107	bankar.rs Internet	17 words — < 1%
108	www.creditagricole.rs Internet	17 words — < 1%
109	poslovniportal.rs Internet	17 words — < 1%
110	www.svetlost.co.yu Internet	16 words — < 1%
111	hdl.handle.net Internet	16 words — < 1%
112	repozitorij.svkst.unist.hr Internet	16 words — < 1%
113	parlamentfbih.gov.ba Internet	15 words — < 1%
114	0025-8555, 2006 Publications	15 words — < 1%
115	www.propisi.co.rs Internet	15 words — < 1%
116	aler.rs Internet	15 words — < 1%
117	repozitorij.fpz.unizg.hr Internet	15 words — < 1%
118	www.erstebank.rs Internet	15 words — < 1%
119	www.state.gov Internet	13 words — < 1%

120	Jelena Birovljev, Milivoje Davidovic, Romana Petrovic. "Credit support to small and medium enterprises in Serbia", Ekonomika preduzeca, 2011 Crossref	13 words — < 1%
121	www.slideshare.net Internet	13 words — < 1%
122	rrpp-westernbalkans.net Internet	13 words — < 1%
123	www.dimnicar.co.rs Internet	12 words — < 1%
124	idoc.pub Internet	12 words — < 1%
125	standard.rs Internet	12 words — < 1%
126	www.unepfi.org Internet	11 words — < 1%
127	zamisli2030.ba Internet	11 words — < 1%
128	documents.tips Internet	11 words — < 1%
129	www.komunalacbecej.com Internet	11 words — < 1%
130	pretraga.krstarica.com Internet	11 words — < 1%
131	Ivana Kostadinović. "CHARACTERISTICS AND PERSPECTIVES OF THE DEVELOPMENT OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES IN THE REPUBLIC OF SERBIA", Integrated Politics of Research and Innovations, 2018 Crossref	10 words — < 1%

132	www.vreme.com Internet	10 words — < 1%
133	mpra.ub.uni-muenchen.de Internet	10 words — < 1%
134	www.humanrights.dk Internet	10 words — < 1%
135	inba.info Internet	10 words — < 1%
136	dspace.uii.ac.id Internet	10 words — < 1%
137	www.unicreditbank.rs Internet	10 words — < 1%
138	pt.scribd.com Internet	10 words — < 1%
139	repository.iep.bg.ac.rs Internet	10 words — < 1%

EXCLUDE QUOTES	ON	EXCLUDE MATCHES	< 15 WORDS
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY	ON		