



PODRŠKA DRŽAVE FINANSIRANJU SEKTORA MSP U USLOVIMA KRIZE – AKTUELNO STANJE I PREDSTOJEĆE INSTITUCIONALNE PROMENE U SRBIJI

GOVERNMENT FINANCIAL SUPPORT FOR SME SECTOR IN THE CRISIS PERIOD – CURRENT SITUATION AND FORTHCOMING INSTITUTIONAL CHANGES IN SERBIA

Ana Jovanović¹, Darko Vuković², Moma Jovanović³

Rezime: Sektor MSP predstavlja vitalan sektor za razvoj privrede Srbije. Od početka krize 2008. godine, nepovoljni uslovi poslovanja doveli su do kontinuirane stagnacije i pada performansi ovog sektora. Jedan od suštinskih uzroka ovog stanja je u nedostupnosti i/ili skupim eksternim izvorima finansiranja komercijalnih banaka. S druge strane, finansijski izvori državnih institucija, pre svega Fonda za razvoj RS su nedovoljni, raspoloživost nije kontinuirana, dostupnost izvora je ograničena, a prisutni su i problemi centralizovanog pristupa u obradi zahteva i odlučivanju, kao i izostanku monitoringa i analize efekata. Predstojećim institucionalnim izmenama predviđeno je osnivanje Razvojne banke Srbije, kao ključnog instrumenta podrške kako sektoru MSP, tako i strateškim privrednim sektorima, infrastrukturi i visokim tehnologijama.

Cljučne reči: MSP, podrška države, finansiranje, Fond za razvoj, Razvojna banka.

Abstract: SME sector is a vital sector for the development of the Serbian economy. Since the beginning of the crisis in 2008 the unfavorable business conditions have led to continued stagnation and decline of the performance of the SME sector. One of the main causes of this situation is in the unavailability and/or expensive external sources of financing of commercial banks. On the other hand, the financial resources of government institutions, particularly of the Development Fund of the RS are scarce, availability is limited and not constant and there are also problems of a centralized approach to processing of applications and decision-making process as well as in the lack of monitoring and impact assessment. The forthcoming institutional changes envisage the establishment of the Development Bank of Serbia, as a key instrument to support the SME sector as well as strategic economic sectors, infrastructure and high technologies.

Key words: SME, government support, financing, Development Fund, Development Bank.

UVOD

Značaj sektora malih i srednjih preduzeća (MSP) za razvoj privrede istaknut je, kako od strane naučnih krugova u brojnim teorijskim radovima i empirijskim istraživanjima, tako i od strane nosioca ekonomske politike, stručne javnosti i samih privrednika u savremenim državama. Argumenti koji potvrđuju ove stavove brojni su i nedvosmisleni. Sektor MSP predstavlja okosnicu razvoja kako razvijenih, tako i zemalja u razvoju, s obzirom na svoju ključnu ulogu u stvaranju i povećanju

¹ Doc. dr Ana Jovanović, Univerzitet "Uniion-Nikola Tesla" Beograd, a.jovanovic@open.telekom.rs

² mr Darko Vuković, Univerzitet "Uniion-Nikola Tesla" Beograd, moma.jovanovic@open.telekom.rs

³ mr Moma Jovanović, Advokat, Beograd, vdarko@hotmail.rs

društvenog proizvoda, zapošljavanju i otvaranju novih radnih mesta, podršci ukupnoj stabilnosti privrede, inovacijama, istraživanju i razvoju.

Sektor MSP ima važnu ulogu u ukupnoj aktivnosti privrede Srbije, što pokazuju ekonomski pokazatelji (MERR, 2011), prema kojima ovaj sektor učestvuje: u ukupnom broju preduzeća 99,8%; zaposlenosti 66,7%; u prometu 67,8%; u bruto domaćem proizvodu 33%; u bruto dodatoj vrednosti 57,4%; u izvozu Srbije 50,5%, u uvozu sa 60,9%.

Jedan od naznačajnih problema ovog sektora je pristup izvorima finansiranja, posebno izražen kod novoosnovanih preduzeća. Neujednačena primena regulatornog i pravnog okvira, primarno dizajniranog prema finansijskim potrebama velikih preduzeća, dovodi do finansijskih problema i tržišnih neuspeha. Sektor MSP je posebno teško pogođen u uslovima finansijske krize, pre svega zbog drastičnog smanjenja tražnje za proizvodima i uslugama, kao i zbog pogoršanja uslova finansiranja. Globalno posmatrano, sektor MSP je na uslove krize reagovao naporima za očuvanjem likvidnosti putem smanjenja operativnih troškova i zaliha, kao i smanjenjem investicionih ulaganja. U domenu finansiranja, reakcija sektora MSP ogleda se u smanjenju eksternog finansiranja i promeni kreditne tražnje ispoljene u većim zahtevima za finansiranjem obrtnih sredstava, a smanjenju tražnje za investicionim izvorima (OECD, 2009). Posledice krize u punoj meri ispoljile su se i u sektoru MSP u Srbiji i dovele do izražene nelikvidnosti i nesolventnosti, kao i smanjenja performansi ovog sektora. Značaj sektora MSP ukazuje da su potrebne, kako hitne mere podrške kojima bi se kratkoročno uticalo na probleme sa nelikvidnošću i olakšao pristup izvorima finansiranja, tako i strukturna unapređenja pristupa ovom sektoru na duži rok, kako bi se obezbedili povoljniji uslovi i obnovio njegov rast.

U ovom kontekstu, kao suštinsko i najznačajnije, postavljeno je pitanje uloge i finansijske podrške države sektoru MSP.

TEORETSKA POZADINA

Teorijska istraživanja i empirijski podaci (Beck et al. 2006) ukazuju da neadekvatan pristup izvorima finansiranja predstavlja ključnu prepreku rastu sektora MSP i da je ovaj sektor suočen sa relativno većim problemima u obezbeđivanju finansijskih izvora u odnosu na sektor velikih preduzeća. Prema Malthora et al. (2006), teorijska objašnjenja ovog problema ukazuju na činjenicu da finansijske institucije (zbog problema rizika i neizvesnosti, kao što su: agencijski problemi i problemi principala, asimetrične informacije, nepovoljan izbor kredita i institucionalni problemi), kredite sektoru MSP odobravaju po višim kamatnim stopama i sa strožijom klasifikacijom plasmana u odnosu na kredite odobrene sektoru velikih preduzeća, čime im otežavaju pristup eksternim izvorima finansiranja. Brojni razlozi objašnjavaju ovu pojavu kreditnih ograničenja, a pre svega: distorzije na finansijskom tržištu u korist velikih i javnih preduzeća; nedovoljna sposobnosti i znanja banaka da prate sektor MSP; problem asimetričnih informacija, odnosno činjenica da sektor MSP često ne vrši reviziju finansijskih izveštaja, na šta su obavezne velike firme; visoki rizik povezan sa kreditiranjem sektora MSP. Prema brojnim istraživanjima (OECD, 2009), problemi finansiranja sektora MSP posebno su izraženi u zemljama u razvoju.

U uslovima krize (OECD, 2009), sektor MSP je posebno teško pogođen zbog svoje veličine, s obzirom da ne može dalje smanjivati svoju strukturu niti obim poslovanja. Pojedinačno posmatrano, kod preduzeća iz ovog sektora ne postoji diverzifikacija delatnosti, pa samim tim ni mogućnost preorijentacije u uslovima krize. Posebne probleme predstavljaju: slabija finansijska strukturu (mali kapital); niži kreditni rejting ili nepostojanje kreditnog rejtinga, kao i zavisnost od eksterne kreditne podrške s obzirom da im je, zbog činjenice da su izvan tržišta kapitala, sužen izbor izvora finansiranja.

Ekonomska teorija je identifikovala različite transmisione mehanizme preko kojih se efekti finansijske krize prelivaju na sektor realne ekonomije, kao što su: monetarni, kreditni, mehanizam bankarskog kapitala, mehanizmi deviznog kursa i cene kapitala, koji objašnjavaju zbog čega kriza započeta u finansijskom sektoru utiče na smanjenje društvenog proizvoda (Furceri & Mourougane, 2009). U tekućoj finansijskoj krizi najznačajniji transmisioni mehanizmi bili su mehanizmi bankarskog kapitala i kreditnih plasmana. Prema Bernanke, Lown, and Friedman (1991), finansijska kriza može da erodira bankarski kapital, što odvraća banke od kreditiranja preduzeća i građana, čime se dalje produbljuje recija. Takođe, mehanizam bankarskih kredita ukazuje da tokom krize banke pooštavaju uslove kreditiranja i smanjuju dostupnost kredita. Kreditna ograničenja smanjuju

potrošnju i investicije i zaoštravaju krizu. Pored toga, smatra se da kreditni kanal na strani tražnje u periodu krize smanjuje vrednost kolaterala i samim tim sposobnost preduzeća i domaćinstava da se zadužuju, čime se dodatno smanjuje društveni proizvod. Ovi transmisioni mehanizmi najverovatnije su bili glavni činioci aktuelne globalne recesije.

Polazeći od uočenog problema, kao jedno od ključnih pitanja nameće se i pitanje opravdanosti državne intervencije u cilju finansiranja sektora MSP.

Standardni argumenti u prilog potrebe državne intervencije u finansiranju sektora MSP naglašavaju da se finansijska tržišta razlikuju od drugih tržišta s obzirom na njihovu zavisnost od informacija i nastanak eksternalija koje učenici na tržištu ne mogu lako internalizovati. Ukoliko u odnosu između davaoca i korisnika kredita postoje asimetrične informacije koje je teško pribaviti i proveriti, ili ukoliko je društvena korisnost nekog projekta viša u odnosu na privatnu korist, tržište nije u stanju da obezbedi pravilne informacije. Prema Stiglitz-u (2000) finansijska tržišta u mnogo većem stepenu u odnosu na robna tržišta zavise od stvaranja i obrade informacija koje su suštinski posmatrano javno dobro, po svojoj prirodi nekonkuretsko i neisključivo u potrošnji. Iako se mnogi ekonomisti slažu sa potrebom neke vrste državne intervencije, neslaganja nastaju oko konkretnog tipa te intervencije.

Intervencionistički pristup ističe da je aktivna uloga državnog sektora u mobilizaciji i alokaciji finansijskih resursa, uključujući i postojanje državnih banaka, neophodna zbog proširenja pristupa kreditiranju, s obzirom da privatna tržišta ne uspevaju da obezbede dostupnost potrebnih finansijskih sredstava. Prema Bergeru i Udell-u (2004), kao prednosti državnih institucija u kreditiranju sektora MSP u literaturi se ističu: veća finansijska moć državnih institucija, mogućnost korišćenja državnih subvencija, generalno ovlašćenje i zadatak da finansiraju sektor MSP ili finansiraju ova preduzeća u pojedinim delatnostima, granama, sektorima ili regionima.

Neoliberalni koncept ističe da državna intervencija može naneti više štete nego doneti koristi zbog direktne intervencije u finansijski sistem i da se zbog toga državna intervencija mora biti ograničena na unapređenje uslova za obavljanje poslovanja kojima se smanjuju agencijski problemi, transakcioni troškovi i ublažavaju problemi pristupa kapitalu. Kao osnovni argument ovih stavova ističe se neefikasnost državnih institucija u finansiranju sektora MSP zbog nedostatka tržišne discipline. Brojne studije o opštim performansama zaključuju da su, pojedinačno posmatrano, državne banke relativno neefikasnije u odnosu na privatne banke, a da veliko učešće državnog vlasništva prate nepovoljne makroekonomske posledice (Clarke & Cull 2002). Istraživanja ukazuju da je manje kredita sektoru MSP dostupno u državama sa velikim učešćem sektora državnih banaka (Beck et al. 2004, Berger et al. 2004). Uočena je pojava finansiranja nerentabilnih preduzeća sa neodgovarajućom kreditnom sposobnošću, kreditiranja projekata koja nemaju sadašnju pozitivnu neto vrednost, prednost političkih uticaja u odnosu na ekonomske argumente prilikom odobravanja kredita, slaba kontrola korišćenja kredita, odustajanje od efikasne naplate, kao deo ovlašćenja da se kreditiraju izabrana preduzeća iz sektora MSP, nedostatak tržišne i finansijske discipline. Takođe, učešće problematičnih kredita kod državnih banaka je relativno visoko (Hanson, 2004).

Postoje, međutim, i primeri dobre prakse značajne finansijske podrške državnog sektora sektoru MSP, uglavnom vezani za eliminisanje i smanjenje državnih subvencija (Townsend & Yaron, 2001). U nekim primerima, državne institucije primenjuju decentralizovane menadžerske tehnike prilikom odobravanja kredita sa odgovornošću na lokalnom nivou kako bi neutralizovali nedostatak tržišne discipline državnog vlasništva i neke komparativne slabosti ovog sektora koje proističu iz njegove veličine (Robinson 2001).

Treće stanovište, pro-tržišni aktivizam (Torre et al. 2007) ističe prednosti direktne državne intervencije preduzete na ne-tradicionalan način, ali ih ograničava na kratkoročni karakter do konsolidacije i izgradnje tržišnih institucija.

PODRŠKA DRŽAVE FINANSIRANJU SEKTORA MSP U SRBIJI – POSTOJEĆE STANJE

Poslednjih godina Srbija je razvila niz institucionalnih oblika finansijske podrške sektoru MSP, uključujući i dodelu subvencionisanih kredita. Institucionalnu infrastrukturu za podršku sektoru MSP u Republici Srbiji čini mreža javnih institucija i agencija na čelu sa Ministarstvom ekonomije i regionalnog razvoja, koju čine: Fond za razvoj, Nacionalna agencija za regionalni razvoj (NARR),

Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA), Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza (AOFI), Nacionalna služba za zapošljavanje (NZS).

Fond za razvoj Republike Srbije predstavlja osnovni kanal ovog finansiranja. Fond je državna institucija osnovana sa ciljem obezbeđenja subvencionisanog finansiranja različitih programa u oblasti privrednog i regionalnog razvoja i razvoja MSP i jačanja konkurentnosti. Prema odredbama Zakona o Fondu za razvoj (2009), Fond je dužan da održava osnovni kapital u iznosu od najmanje 10 miliona evra radi stabilnog i sigurnog poslovanja. Sredstva za obavljanje rada Fond obezbeđuju se iz sledećih izvora: prihoda Fonda, budžeta Republike Srbije i drugih izvora u skladu sa Zakonom. Visinu kredita i iznos garancija Fonda određuju sledeći elementi: ocena finansijskog stanja i kreditne sposobnosti korisnika kredita, ekonomska ocena samog projekta i ocena instrumenata obezbeđenja. Fond je dužan da identifikuje, meri i procenjuje rizike kojima je izložen u svom poslovanju i da upravlja tim rizicima. Zakonom su identifikovane sledeće vrste rizika: 1) rizik likvidnosti; 2) kreditni rizik; 3) kamatni rizik; 4) ostali tržišni rizici. Fond svojom imovinom i obavezama upravlja na način koji omogućava da u svakom trenutku ispuni svoje dospеле obaveze (likvidnost) i da trajno ispunjava sve svoje obaveze (solventnost). Kreditni rizik, kao mogućnost nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital, Fond je dužan da identifikuje, meri i procenjuje prema korisniku kredita, kao i prema kvalitetu instrumenata obezbeđenja potraživanja. Kamatni rizik je rizik mogućnosti nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital Fonda usled promena kamatnih stopa. Fond je dužan da svojim opštim aktima propiše procedure za identifikovanje rizika aktive kao i da redovno izveštava organe o kvalitetu kreditnog portfolia. Prema Finansijskom izveštaju Fonda za 2010. godinu (Fond za razvoj, 2011), ukupni plasmani (sa depozitima) u toj godini iznosili su 156 milijardi dinara. S obzirom da se radi o plasmanima sa subvencionisanom kamatnom stopom višestruko nižom u odnosu na kamatne stope poslovnih banaka, tražnja za ovom vrstom finansijske podrške od strane sektora MSP bila je izrazito velika.

Međutim, u poslovanju Fonda za razvoj uočeni su i određeni nedostaci tipični za ovaj vid institucionalne podrške koji se, pre svega, odnose na: računovodstvenu politiku iskazivanja različitih bilansnih vanbilansnih pozicija; odobravanje plasmana i garancija komitentima čija je kreditna sposobnost ocenjena kao niska; prihvatanje visokorizičnih instrumenata obezbeđenja koji nisu obuhvaćeni formiranim rezervisanjem; odobravanje kredita i kada neophodna dokumentacija nije kompletirana; neadekvatna procena vrednosti instrumenata obezbeđenja; neodgovarajući sistem internih kontrola, internih procedura i informacionog sistema; neprecizno definisani kriterijumi za klasifikaciju potraživanja po osnovu datih kredita, imajući u vidu blagovremenost, odnosno docnju u izmirivanju obaveza prema Fondu, kao i procenu finansijskog stanja i kreditne sposobnosti; nedovoljna definisanost pravila i procedura za identifikovanje, merenje, procenu i upravljanje kreditnim rizikom; nedovoljna i neodgovarajuća obelodanjivanja u vezi sa identifikovanjem prirode i stepena finansijskog rizika kome je Fond izložen, kao i načina upravljanja istim, a u skladu sa zahtevima koji se odnose na obelodanjivanje MSFI (Izveštaj nezavisnog revizora Moore Stephens RR, 2011. i Državne revizorske institucije, 2011).

PREDSTOJEĆE INSTITUCIONALNE PROMENE

Sagledavajući potrebe privrede s jedne strane, kao i uočene probleme u poslovanju Fonda za razvoj s druge strane, Vlada Republike Srbije je, nakon konsultovanja naučne i stručne javnosti, sastavila i u skupštinsku proceduru uputila Predlog Zakona o razvojnoj banci (2011). Nova institucija, koja će biti osnovana ovim Zakonom, trebalo bi da postane glavni kreditor malih i srednjih preduzeća, naročito izvozno orijentisanih. Saglasno Predlogu Zakona, Razvojna banka Srbije primarno će obavljati delatnosti koje se odnose na podsticanje privrednog razvoja u sledećim oblastima: 1) mala i srednja preduzeća i preduzetništvo; 2) unapređenje izvoza i razvoj ekonomskih odnosa Republike Srbije sa inostranstvom; 3) lokalna i komunalna infrastruktura, energetska efikasnost i obnovljivi izvori energije; 4) zaštita životne sredine. Prema konceptu Predloga, Razvojna banka Srbije će obavljati svoje poslovanje isključivo posredstvom poslovnih banaka, tako da više neće biti direktnog kreditiranja (čime bi se povećala efikasnost, transparentnost i kontrola trošenja državnog novca), već će se vladinim odlukama definisati sektori i oblasti koje treba podsticati. Izuzetno, Razvojna banka Srbije može odobravati direktno finansiranje krajnjim korisnicima u ime i za račun Republike Srbije,

uz saglasnost nadzornog odbora banke. Razvojna banka Srbije obavljaće poslove na način predviđen Zakonom po principu nediskriminacije i uz omogućavanje jednakog pristupa svim zainteresovanim bankama i drugim pravnim licima. Osnivanjem Razvojne banke, Fond za razvoj, koji trenutno obavlja istu funkciju zbog kojeg se Banka osniva, prestaće da postoji, a biće ugašena i Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza, čije će nadležnosti takođe preći u delokrug Banke.

Ulazak državne razvojne banke (koncipirane po ugledu na Nemačku razvojnu KfW banku) na finansijsko tržište Srbije trebalo bi da doprinese snižavanju kamata na kredite privredi u bankarskom sistemu. Osnovna ideja je da se sektoru MSP i izvoznici, kao i za projekte zaštite životne sredine i infrastrukturu, obezbede krediti pod daleko povoljnijim uslovima od komercijalnih. Razvojna banka neće moći da prima depozite, niti da vodi račune klijenata. Obezbeđenje ukupnog osnovnog kapitala izvršiće se na teret budžeta, u ukupnom iznosu od 400 miliona evra, a prema dinamici utvrđenoj Zakonom do 2015. godine. Osim ovih sredstava, Banka će moći da ulaže i u hartije od vrednosti na finansijskom tržištu i da po tom osnovu ostvaruju sopstvenu dobit.

ZAKLJUČAK

Problem pribavljanja eksternih izvora finansiranja jedan je od najvitalnijih problema u poslovanju sektora MSP. Zbog transmisionih mehanizama kojim se finansijska kriza prenosi na realni sektor, ovaj problem je posebno izražen u uslovima krize. Sektor MSP na tržištu je suočen sa skupim eksternim izvorima finansiranja komercijalnih banaka, pa je za njegov opstanak neophodna finansijska podrška države. Postojeći institucionalni okvir finansijske podrške sektoru MSP, pre svega Fonda za razvoj je nedovoljan, raspoloživost kredita nije kontinuirana, dostupnost izvora je ograničena, a prisutni su i problemi centralizovanog pristupa u obradi zahteva i odlučivanju, kao i izostanku monitoringa i analize efekata. Takođe, u poslovanju Fonda za razvoj, dijagnostifikovani su problemi tipični za institucionalnu državnu podršku putem subvencionisanih kredita krajnjim korisnicima, široko elaborirani u naučnoj i stručnoj literaturi. Predstojećim institucionalnim izmenama predviđeno je osnivanje Razvojne banke Srbije, kao ključnog instrumenta podrške kako sektoru MSP, tako i strateškim privrednim sektorima, infrastrukturi i visokim tehnologijama. Koncept Razvojne banke zasnovan je na indirektnom finansiranju privrede - isključivo posredstvom poslovnih banaka, (što bi trebalo da doprinese povećanju efikasnosti, transparentnosti i kontroli trošenja državnog novca), a na osnovu prioriteta utvrđenih odlukama Vlade RS. S obzirom na strateški značaj Razvojne banke, prilikom definisanja njenog konačnog koncepta trebalo bi preispitati: visinu početnog kapitala (u smislu izražene potrebe za njegovim povećanjem); obezbediti precizne instrumente kontrole prilikom odobravanja, korišćenja i vraćanja kredita; definisati obavezu identifikacije i procene rizika kojima je Banka izložena u svom poslovanju kao i način upravljanja tim rizicima (rizik likvidnosti, kreditni rizik, kamatni rizik, ostali tržišni rizici). Ove korekcije doprinele bi tržišnoj i finansijskoj efikasnosti Banke i obezbedile ostvarivanje njene razvojne funkcije.

LITERATURA:

1. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., Maksimovic, V.: (2006) The Determination of Financing Obstacles, *Journal of International Money and Finance*, 25 (6).
2. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Maksimovic, V.: 2004.: Bank Competition and Access to Finance: International Evidence, *Journal of Money, Credit, and Banking* 36: 627-648
3. Berger, N.A., Udell, G.F.: A More Complete Conceptual Framework for SME Finance, *Journal of Banking and Finance*, 30 (11).
4. Bernanke, B., Lown, C., Friedman, B. (1991): The Credit Crunch. In *Brookings Papers on Economic Activity* 2. Washington, DC: The Brookings Institute.
5. Clarke, G., Cull, R., Martinez P., S., Sanchez, S. M.: (2005) Bank Lending to Small Businesses in Latin America: Does Bank Origin Matter? *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 37, No1,
6. Furceri, D., Mourougane, a. (2009) Financial Crises: Past Lessons and Policy Implications. OECD Working Paper No. 668. February 17. Paris: OECD.
7. Hanson, J. A.: (2004). Indian Banking: Market Liberalization and the Pressures for Market Framework Reform, in Anne O. Krueger and Sajjid Z. Chinoy, eds.: *Reforming India's External, Financial, and Fiscal Policies*, New Delhi: Oxford University Press.

8. Izveštaj Državne revizorske institucije o reviziji finansijskih izveštaja I pravilnosti poslovanja Fonda za razvoj RS za 2010. godinu (2011) Beograd.
9. Izveštaj nezavisnog revizora o izvršenoj reviziji finansijskih izveštaja Fonda za razvoj RS za 2010, (2011) Moore Stephens Revizija i računovodstvo, Beograd.
10. Malthora, Mohini, M., Chen, Y., Criscuolo, A., Fan, Q., Hamel, I.I., Savchenko, Y. (2006) Expanding Access to Finance: Good Practices and Policies for Micro, Small and Medium Enterprises, Washington, D.C.: World Bank.
11. Predlog Zakona o razvojnoj banci RS, Vlada RS, 30.12.2011.
12. Preuzeto sa: www.merr.gov.rs/sr/c/odeljenje-politiku-razvoja-malih-srednjih-preduze%C4%87a
13. Robinson, M. S.: (2001). The Microfinance Revolution: Sustainable Finance for the Poor, Volume I, The World Bank: Washington, DC.
14. Stiglitz, J.E. (2000) Economics of the Public Sector, W. W. Norton & Co.
15. Torre, D., A., Gozzi, J.C., Schmukler, S. (2007) Innovative Experiences in Access to Finance: Market Friendly Roles for the Visible Hand? Policy Research Working Paper 4326, Washington, D.C.: World Bank.
16. Townsend, R., Yaron, J.: (2001): The Credit Risk-Contingency System of an Asian Development Bank, Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, 31-48, 2001.
17. Zakon o Fondu za razvoj RS, Službeni glasnik RS, br. 36/09 и 88/10.