

ULOGA EMISIJE OPĆINSKIH OBVEZNICA U RAZVOJU LOKALNIH ZAJEDNICA

THE ROLE OF BOND ISSUE IN DEVELOPMENT OF LOCAL COMMUNITIES

Tarik Džambegović

Fakultet za menadžment i poslovnu ekonomiju Univerziteta u Travniku

SAŽETAK

Iako se u zemljama regiona finansiranje lokalnih zajednica putem emisija općinskih obveznica odvija jako dugo vremena, u Bosni i Hercegovini je taj način finansiranja još uvijek relativno nov. Municipalna obveznica predstavlja dužnički vrijednosni papir kojim se organ lokalne samouprave (općina, kanton i sl.) kao emitent obavezuje da će vlasniku obveznice isplatiti glavnicu i pripadajuću kamatu na dan dospijeća obveznice.

Upravo zbog činjenice da je pojava općinskih obveznica na finansijskom tržištu Bosne i Hercegovine relativno nov fenomen, jedan od problema koji se postavlja pred općine, kao i druge organe lokalne samouprave, je taj što se navedeni način finansiranja ne koristi dovoljno, odnosno koriste se drugi, mnogo skuplji načini finansiranja. Finansiranje infrastrukturnih projekata putem emisije općinskih obveznica bi stvorilo višestruke pogodnosti kako za organe lokalne samouprave kao emitente, tako i za stanovništvo i privredne subjekte kao investitore. Zbog toga, u ovom radu je prikazano da li, i u kojoj mjeri, emisija municipalnih obveznica utiče na razvoj lokalnih zajednica u Bosni i Hercegovini, sa praktičnim primjerima općine Tešanj i Cazin, te grada Banja Luka.

Ključne riječi: municipalna obveznica, finansiranje, razvoj, infrastruktura, lokalna samouprava, emisija obveznica, nezaposlenost;

Key words: municipal bond, financing, development, infrastructure, local government, bond issue, unemployment:

ABSTRACT

Although the financing of local communities by bond issues has been taking place for a long time, in Bosnia and Herzegovina that way of financing is still relatively new. Municipal bond is a debt security by which local government (municipality, canton etc.) as an issuer agrees to pay principal and interest to bond owner at the date of maturity.

Because of the fact that municipal bond issue is relatively new phenomenon in financial market of Bosnia and Herzegovina, one of the problems for municipalities and other local governments is underuse of financing by municipal bond issues, in fact they use other, much more expensive, ways of financing. Financing of infrastructural projects by municipal bond issues would create multiple benefits for local governments as issuers and for local population as investors. This paper shows whether municipal bond issue affects development of local communities in Bosnia and Herzegovina, and in which extent, with practical examples of Tešanj and Cazin municipalities, and Banja Luka city.

UVOD

Da bi se razumjela definicija obveznica, potrebno je prethodno razumjeti pojam finansijskog tržišta, jer je to tržište direktno povezano sa trgovinom i emisijom (izdavanjem) obveznica. “Finansijsko tržište možemo definisati kao organizovani prostor na kome se susreću ponuda i tražnja finansijske aktive.”¹³⁸ Podjela finansijskih tržišta se može vršiti po više kriterija, a neki od osnovnih su: po kriteriju roka dospijeca sredstava (na kratkoročna i dugoročna), po kriteriju mjesta na kojem se odvijaju transakcije (lokalna, državna i internacionalna), po kriteriju vremena plaćanja (na terminska i promptna), po kriteriju ročnosti vrijednosnih papira (tržište novca i tržište kapitala).

Tržište novca se može definisati kao tržište na kojem se vrši trgovina samo kratkoročnim finansijskim sredstvima (sredstvima čiji je rok dospijeca do jedne godine dana). Tržište kapitala se može definisati kao tržište na kojem se vrši trgovina samo dugoročnim finansijskim sredstvima (sredstvima čiji je rok dospijeca godinu dana ili više).

U savremenoj literaturi može se naći nekoliko definicija obveznica. “Dužničke hartije od vrijednosti sa fiksnom kamatnom stopom koje obično izdaju kompanije i koje su obezbjeđene njihovom imovinom.”¹³⁹ “Obveznice su vrijednosnice koje predstavljaju dug izdatelja ulagaču.”¹⁴⁰

Iz ovih definicija može se zaključiti da obveznica predstavlja vrijednosni papir koji izdaje kompanija ili institucija javnog sektora (općina, entitet ili država), a kojim se izdavaoc (emitent) obvezuje da će vlasniku obveznice nakon određenog roka isplatiti glavnice (cijenu po kojoj je vlasnik kupio obveznicu od emitenta), kao i

pripadajuću kamatu. Obveznice čiji je emitent općina ili neka druga institucija lokalne samouprave, nazivaju se općinske ili municipalne obveznice.

„Nakon civilnog rata u Sjedinjenim Američkim Državama, gradnja željeznice je finansirana putem emisije municipalnih obveznica, a kasnije je i razvoj cesta finansiran na isti način početkom 20. stoljeća.“¹⁴¹ Da je svijet prepoznao prednosti finansiranja emisijama obveznica govori i podatak da su u periodu od 1902. do 1907. sredstva prikupljena emisijom obveznica porasla sa 2,1 milijardu dolara na 14,9 milijardi dolara, zatim od 1960. do 1981. godine sa 66 milijardi dolara na 361 milijardu dolara, a zatim od 1998. do 2010. godine sa 1.300 milijardi dolara na 2.800 milijardi dolara.

MUNICIPALNE OBVEZNICE

“Municipalne obveznice ili obveznice lokalnih vlasti su vrijednosnice koje izdaju lokalne – općinske, županijske i državne vlasti.”¹⁴² Prikupljeni novac od emisije ovih obveznica se obično koristi za finansiranje projekata koji su od ključnog interesa za nivo vlasti koji je izvršio emisiju tih dionica (izgradnja škola, sportskih objekata, javnog gradskog prijevoza i sl.)

Kamata se isplaćuje najčešće polugodišnje, a glavnica prilikom dospijeca obveznice, ali je također moguće i periodična isplata glavnice.

U praksi se izdvajaju tri vrste municipalnih obveznica:

- opće obveznice,
- prihodne obveznice,
- osigurane obveznice.

Opće municipalne obveznice su obveznice kojima se emitent obavezao isplatiti glavnice i kamate nakon dospijeca, ali nije naveden ili osiguran niti jedan izvor

¹³⁸ Hadžović, M., Džafić, N., Finansijska tržišta i institucije, Travnik, 2011, str. 13.

¹³⁹ Pirs, D., Moderna ekonomija: Mekmilanov rečnik, Beograd, 2005., str. 317.

¹⁴⁰ Mishkin, F., Eakins, S., Finansijska tržišta + institucije, prevod Mate Zagreb, četvrto izdanje, str. 245.

¹⁴¹ „Municipalne obveznice“, Mirica, A. prezentacija, slajd 21.

¹⁴² Mishkin, F., Eakins, S., Finansijska tržišta + institucije, prevod Mate Zagreb, četvrto izdanje, str. 250.

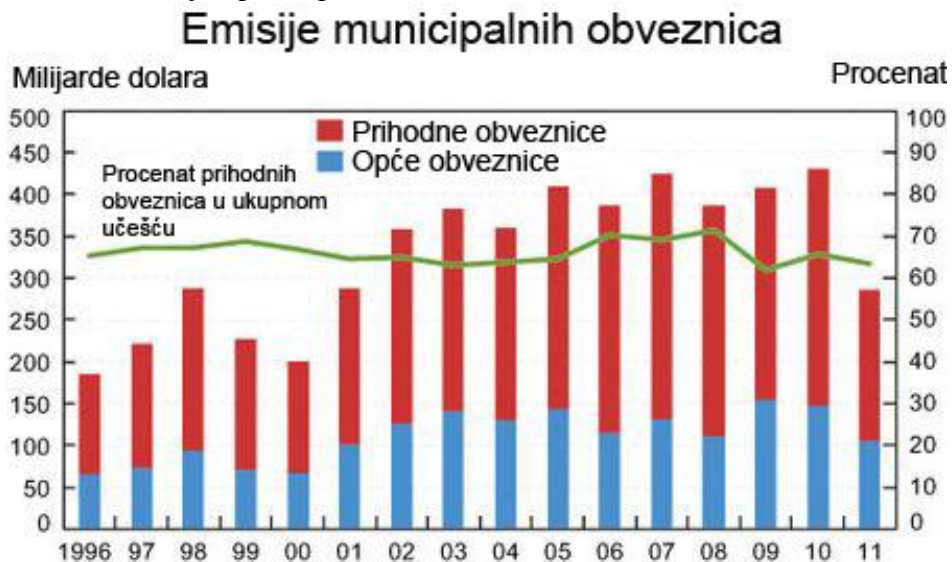
sredstava iz kojih će ta isplata biti provedena, odnosno, može biti korišten bilo koji izvor sredstava za isplatu kamata i glavnica. Prodaju ovih obveznica podupire samo bonitet emitenta, a lokalna vlast mora donijeti odluku o zaduženju prije same emisije obveznica.

Prihodne obveznice su obveznice kojima se emitent obavezuje da će isplatiti kamatu i glavnicu nakon dospijea, ali iz sredstava koja će stvoriti projekat koji je finansiran emisijom tih obveznica. Naprimjer, emisijom prihodnih obveznica se finansira izgradnja parkinga, a zatim se naplata parking mjesta daje kao osiguranje isplate obaveza, ali nemogućnošću isplate (zbog nedovoljne visine prihoda) se može desiti da investitori budu na gubitku. Zbog povećanog rizika u odnosu na opće

obveznice, prihodne obveznice obično nose i nešto višu kamatu.

Što se tiče osiguranih obveznica, njihova naplata se vrši iz sredstava koje osigurava emitent obveznica, međutim obveznice su osigurane i kod osiguravajuće kuće, koja stoji kao garant iza emitenta. Ukoliko emitent ne bude u stanju da isplati sredstva po dospijecu obveznica, tu obavezu preuzima osiguravajuća kuća, koja nema pravo raskida Ugovora o osiguranju obveznica sve do roka dospijea, odnosno dok sve obaveze po dospijecu obveznica ne budu izmirene. Ova vrsta obveznica zbog svoje visoke sigurnosti, obično nosi i jako nisku stopu prinosa po osnovu kamata.

Grafikon 1: Prikaz emisije općih i prihodnih obveznica u SAD-u od 1996. do 2011.



Izvor: <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/08/the-untold-story-of-municipal-bond-defaults.html>

Kada govorimo o obveznicama, postoji nekoliko vrsta rizika koje su ključne za ovaj tip vrijednosnih papira. "Ti rizici su:

- kreditni rizik,
- kamatni rizik,
- rizik reinvestiranja,
- rizik opoziva,
- monetarni rizik – rizik inflacije,
- rizik promjene deviznog kursa,

- rizik likvidnosti",¹⁴³
- rizik roka dospijea.

Rizik je jedna od ključnih komponenti prilikom određivanja kamatne stope koju nose municipalne obveznice. Gledano sa aspekta investitora, što je veći rizik koju obveznica nosi, investitor će očekivati i višu kamatnu stopu, međutim, gledano sa

¹⁴³Šoškić, D., Živković, B., Finansijska tržišta i institucije, Beograd, 2011, str. 244.

aspekta emitenta, niži rizik nosi i nižu kamatnu stopu. Da bi emisija obveznica bila uspješna, odnosno da bi investitori odlučili da svoj novac ulože u kupovinu obveznica, emitenti najčešće žele smanjiti nesistemske rizike, da bi upravo osigurali uspješnost emisije. Veća kamatna stopa, koja ide uporedo sa većim rizikom, predstavlja motiv za kupovinu obveznica koje nose veći rizik. Do koje mjere će investitori biti spremni da rizikuju svoje

ulaganje najčešće ovisi od samog karaktera investitora, te pokazatelja poslovanja emitenta. Nekoliko svjetskih agencija za rangiranje vrši klasifikaciju obveznica u nekoliko kategorija. Najpoznatije svjetske agencije za rangiranje su: Standard&Poor's Corporation, Moody's Investors Service, Fitch Investors Service itd. U tabeli 1. je predstavljen detaljni prikaz oznaka za rejting agencija S&P.

Tabela 1: Detaljni prikaz oznake za rejting agencija S&P

INVESTICIONI RAZRED	AAA	Ekstremno jak kapacitet za ispunjenje finansijskih obaveza
	AA	Veoma jak kapacitet za ispunjenje finansijskih obaveza
	A	Jak kapacitet za ispunjenje obaveza, ali donekle osjetljiv na pogoršanje ekonomskih uslova
	BBB	Adekvatan kapacitet za ispunjenje finansijskih obaveza, ali više podložan pogoršanje ekonomskih uslova
	BBB-	Smatra se najnižim investicijskom razredom od strane tržišnih učesnika
ŠPEKULATIVNI RAZRED	BB+	Smatra se najvišim špekulativnim razredom od strane tržišnih učesnika
	BB	Manje osjetljiv u kratkom roku, ali se suočava sa popriličnim nesigurnostima sa nepovoljnim uslovima poslovanja
	B	Više osjetljiv na nepovoljne uslove poslovanja, ali trenutno ima mogućnost izvršenja
	CCC	Trenutno osjetljiv i zavisao od povoljnog poslovanja, finansijskih i ekonomskih uslova za izvršenje finansijskih obaveza
	CC	Trenutna visoka osjetljivost
	C	Pokrenut je stečaj ili sličan postupak, ali isplate su i dalje moguće
	D	Plaćanje prema finansijskim komitentima nije moguće tzv. default
Rejtinzi od AA do CCC se mogu modifikovati dodavanjem znaka plus (+) ili minus (-) da bi se pokazao relativni položaj unutar većih kategorija rejtinga		

Izvor: http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/SP_CreditRatingsGuide.pdf, str. 10.

U slučaju obveznica sa rejtinzima unutar investicionog razreda, rizik je prihvatljiv, te dosta nizak. Emitenti imaju visoku kreditnu sposobnost, te je izvršenje obaveza po dospjeću realno veliko. Međutim, zbog niskog rizika, obveznice sa rejtingom unutar investicionog razreda imaju najniži prihod po pitanju kamate.

Za razliku od obveznica sa rejtingom u investicionom razredu, obveznice u špekulativnom razredu imaju priličan rizik od nenaplativosti, ali samim tim nose i veći prinos od kamate.

U slučaju korporativnih ili municipalnih obveznica, rejting agencije obično počinju evaulacijom kreditnih sposobnosti izdavaoca prije same procjene kvaliteta

obveznice koja se izdaje. Agencija S&P procjenjuje sljedeće:

- sigurnost i uslovi sigurnosti zaduženja,
- prioritet isplate u slučaju neizvršenja i drugi vrijednosni papiri koje je emitovao emitent,
- postojanje eksterne podrške poput garancija, osiguranja i zaloga.

Prilikom izdavanja obveznice, rejting agencija može izvršiti rangiranje obveznice automatski prilikom izdavanja (ukoliko je emitent neka multinacionalna kompanija, država i sl.). U slučaju Bosne i Hercegovine, da bi se rangirale municipalne obveznice, potrebno je prvo da općina koja je izdavalac podnese zahtjev agenciji za

rangiranje da bi obveznice bile rangirane. Do trenutka pisanja ovog rada, u Bosni i Hercegovini niti jedna od tri najpoznatije svjetske rejting agencije nije izvršila rejting niti jedne od emitovanih municipalnih obveznica u Bosni i Hercegovini. Svjetske rejting agencije su do sada vršile samo kreditno rangiranje države Bosne i Hercegovine. Kreditni rejting Bosne i Hercegovine je 27.03.2013. rangiran sa ocjenom B, od strane agencije S&P.

Od trenutka izdavanja obveznice do trenutka dospijeca, rejting se može mijenjati. Razlozi promjena mogu biti različiti, ali najčešće se odnose na promjene u ekonomiji ili poslovanju kompanije koje su usko povezane sa uslovima kreditiranja iste (izdavanja obveznica). Takođe, promjene rejtinga obveznica utiču i na to kako drugi učesnici na tržištu imaju predstavu o emitentu.

NAČINI EMISIJE OBVEZNICE

Način i provođenje emisije obveznica (uključujući i municipalne obveznice) je regulisano Zakonom o tržištu vrijednosnih papira, Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu vrijednosnih papira Federacije BiH¹⁴⁴ i RS¹⁴⁵ te Zakonom o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH i RS. Emisija obveznica se prema tim zakonima može provesti na dva načina:

- emisija javnom ponudom,
- emisija zatvorenom ponudom (privatna ponuda).

Emisija javnom ponudom se provodi na principu javnog poziva za upis i uplatu vrijednosnih papira. Emitent provodi javnu ponudu putem berze ili na drugi način koji utvrdi Komisija za vrijednosne papire

Federacije BiH i Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske.

Procedura za emitovanje obveznica javnom ponudom se sastoji od sljedećih koraka:

- donošenje odluke o emisiji;
- zaključivanje ugovora između emitenta i banke koja obavlja poslove depozitara s ciljem otvaranja privremenog računa za deponiranje uplata na osnovu kupovine vrijednosnih papira;
- zaključivanje ugovora između emitenta i Registra, ako nije ranije zaključen;
- podnošenje zahtjeva Komisiji za vrijednosne papire radi dobijanja odobrenja za emisiju;
- donošenje rješenja po zahtjevu emitenta;
- objavljivanje prospekta i javnog poziva za upis i uplatu vrijednosnih papira;
- upis i uplatu vrijednosnih papira;
- utvrđivanje i objavljivanje rezultata emisije;
- upis uspjele emisije u registar emitentata kod Komisije i upis vrijednosnih papira na račune kupaca kod Registra.¹⁴⁶

Kada je riječ o javnoj emisiji obveznica, potrebno je razlikovati banku koja se pojavljuje u ulozi depozitara (na privremeni račun u toj banci će biti uplaćivana sredstva od prodaje obveznica) i banku koja se može pojaviti kao investitor. U slučaju kada je banka depozitar, a ne investitor, sav rizik od loše prodaje obveznica preuzima emitent obveznica, a banka depozitar za svoje usluge dobija novčanu naknadu. U slučaju kada se pojavljuje banka kao investitor, ona vrši kupovinu obveznica od emitenta (na primarnom tržištu) po dogovorenoj cijeni, a zatim vrši prodaju obveznica po cijenu koju ona može postići na tržištu (na sekundarnom tržištu).

Nakon uspješne emisije, banka depozitar ima rok od tri dana od dana prijema rješenja o uspješnosti emisije od strane Komisije, da prenese uplaćena novčana sredstva od kupovine obveznice na račun emitenta.

¹⁴⁴ http://www.komvp.gov.ba/site/index.php/legislatura/item/zakon-o-trzistu-vrijednosnih-papira-f-bih?category_id=5 pristup 25.04.2013.

¹⁴⁵ http://www.secrs.gov.ba/Documents/Regulativa/7f7ea6ba-bde4-44b8-8008-46171da6e1db_sr-Latn-CS.pdf pristup 25.04.2013.

¹⁴⁶ Zakon o tržištu vrijednosnih papira, član 25. stav 3.

Emisija se smatra uspješnom ako je uplaćeno minimalno 60% emitiranih obveznica osim u slučaju emisije čija ukupna vrijednost ne prelazi 100.000 KM. U tom slučaju potrebno je stopostotna prodaja emitiranih obveznica, da bi se emisija smatrala uspješnom. I emisija municipalnih obveznica se odvija na ovaj način (putem javne ponude), s tim da odluku o emisiji donosi nadležni organ¹⁴⁷ (općinsko vijeće), ali se svaka emisija municipalnih obveznica provodi po Zakonu o tržištu vrijednosnih papira i Zakonu o dugu, zaduživanju i garancijama.

Što se tiče emisije obveznica putem zatvorene ponude, primjenjuje se sva ista procedura osim javnog poziva (jer je emisija zatvorena). Emisija se smatra uspješnom ukoliko je uplaćeno minimalno 90% emitovanih obveznica.

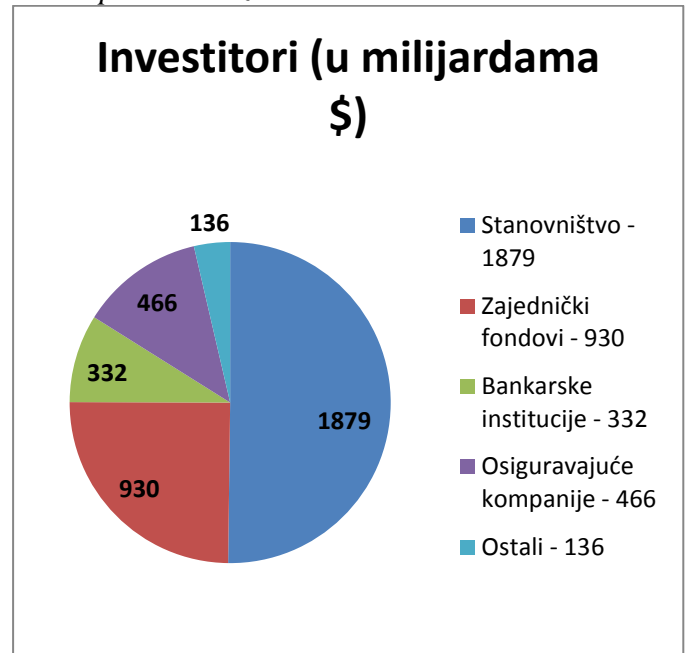
MUNICIPALNE OBVEZNICE U SVIJETU

U modernoj ekonomiji, municipalne obveznice moraju zauzimati veoma važno mjesto u ekonomiji svake države. Ovu činjenicu podupire podatak da je tržište municipalnih obveznica u Sjedinjenim Američkim Državama, u trenutku pisanja ovog rada, vrijedno oko 3.700 milijardi američkih dolara.¹⁴⁸ Prihod na municipalne obveznice je po američkom zakonu oslobođen plaćanja poreza, pa se samim tim ulaganje u ove vrijednosne papire čini veoma privlačnim, a osim toga, municipalne obveznice nose veoma mali rizik od default-a (nemogućnosti emitenta da izmiri obveze prema ulagačima), pa zbog toga amerikanci investiraju svoja sredstva u municipalne obveznice. Podatak da lokalno stanovništvo drži više od pola vrijednosti tržišta, tačnije 1.879 milijardi dovoljan je dokaz za navedenu tvrdnju.

¹⁴⁷Zakon o tržištu vrijednosnih papira, član 27. stav 2.

¹⁴⁸<http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/08/the-untold-story-of-municipal-bond-defaults.html> - pristupljeno 30.09.2012.

Grafikon 2: Prikaz investitora u municipalne obveznice u SAD

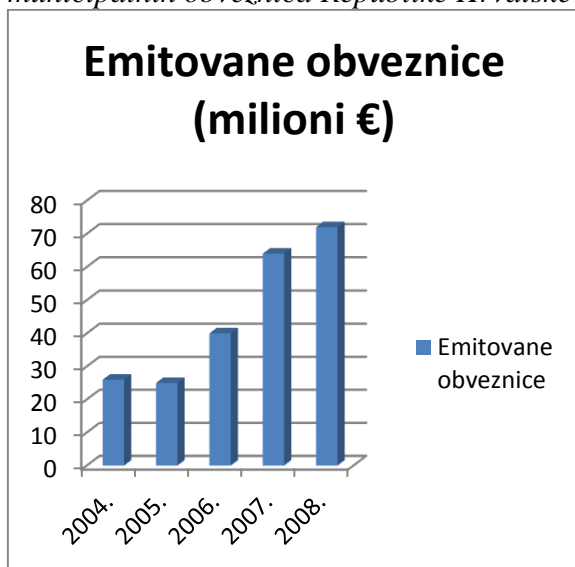


Izvor: <http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/08/the-untold-story-of-municipal-bond-defaults.html>

MUNICIPALNE OBVEZNICE U ZEMLJAMA REGIONA

Za razliku od zemalja Evrope i Sjedinjenih Američkih Država, tržište municipalnih obveznica u zemljama regiona je veoma različito. U Republici Hrvatskoj tržište municipalnih obveznica je prisutno od 1995. godine, te je tokom godina imalo uzlazni trend. Na grafikonu 3. može se vidjeti pregled vrijednosti tržišta municipalnih obveznica Republike Hrvatske u periodu od 2004. do 2008. godine (zaključno sa mjesecom martom), što dokazuje uzlaznu putanju i rast tržišta municipalnih obveznica u Republici Hrvatskoj. Važno je napomenuti da u trenutku pisanja ovog rada, u Republici Hrvatskoj je izvršeno 12 emisija municipalnih obveznica, većinom za potrebe izgradnje infrastrukture, dok je trenutno nedospjelo 7 emisija ukupne vrijednosti od preko 33 miliona eura.

Grafikon 3: Vrijednost emitovanih municipalnih obveznica Republike Hrvatske



Izvor: "Vodič kroz municipalne obveznice", Milan Trajković, str. 11.

Općine koje su do sada izvršile emisiju municipalnih obveznica u Hrvatskoj su date u pregledu u tabeli 2.

Tabela 2: Pregled općina i županija koje su emitovale općinske obveznice u Republici Hrvatskoj

OPĆINA EMITENT	GODINA EMISIJE	IZNOS EMISIJE	DOSPJELE DA/NE
Istarska županija I	1995.	2.000.000 DEM	DA
Istarska županija IIA	1996.	4.300.000 HRK	DA
Istarska županija IIB	1996.	5.700.000 HRK	DA
Grad Opatija	1997.	14.000.000 HRK	DA
Grad Koprivnica	2004.	60.000.000 HRK	DA
Grad Zadar	2004.	16.300.000 €	DA
Grad Rijeka	2006., 2007., 2008.	8.191.504 €	NE
Grad Osijek	2007.	25.000.000 HRK	NE
Grad Split	2006., 2007.	16.300.000 €	NE
Grad Vinkovci	2007.	42.000.000 HRK	NE
UKUPNO		67.000.000 HRK	
NEDOSPJELIH:		24.491.504 €	

Izvor: Ministarstvo financija Republike Hrvatske i Zagrebačka berza¹⁴⁹

Što se tiče Republike Srbije, Ministarstvo finansija navodi da nema prepreka u zakonskoj regulativi za emisiju municipalnih obveznica, te da su do trenutka pisanja ovog rada, jedino općine Novi Sad, Užice i Pančevo izvršili emisiju municipalnih obveznica. Osnovni problem, zbog čega do 2011. godine općine u Srbiji nisu mogle izvršiti emisiju obveznica je činjenica da općine Republike Srbije nisu bile riješile imovinsko – pravna pitanja vlasništva zemljišta lokalnih samouprava. Međutim, ta prepreka je prevaziđena usvajanjem Zakona o javnoj svojini, te su sredstva prikupljena emisijama obveznica u Srbiji iznosile 36.813.455 €. Općine koje su emitovale obveznice u Republici Srbiji mogu se vidjeti u tabeli br. 3.

Tabela 3: Pregled općina koje su emitovale općinske obveznice u Republici Srbiji

OPĆINA EMITENT	IZNOS EMISIJE	GODINA EMISIJE
Općina Novi Sad	35.000.000 €	2011. i 2012.
Općina Užice	100.000.000 RSD	2012.
Općina Pančevo	107.000.000 RSD	2012.
UKUPNO:	35.000.000€	
	207.000.000 RSD	

Izvor: Ministarstvo finansija Republike Srbije

U republici Crnoj Gori je od 2006. godine (kada je Crna Gora postala nezavisna država) do trenutka pisanja ovog rada 16 općina izvršilo emisiju municipalnih obveznica ukupne vrijednosti od preko 12,5 miliona eura. Prikupljena sredstva se uglavnom nalaze na portfelju Fonda za razvoj republike Crne Gore. U tabeli 4. napravljen je pregled općina u Crnoj Gori koje su do trenutka pisanja ovog rada izvršile emisiju municipalnih obveznica.

¹⁴⁹<http://www.mfin.hr/hr/>;
<http://zse.hr/default.aspx?id=26476>;

Tabela 4: Pregled općina koje su emitovale općinske obveznice u Republici Crnoj Gori

OPĆINA EMITENT	IZNOS EMISIJE	GODINA EMISIJE
Općina Nikšić	1.306.445 €	2006.
Općina Bijelo Polje	1.249.255 €	2006.
Općina Rožaje	599.970 €	2006.
Općina Pljevlja	1.244.245 €	2006.
Općina Cetinje	965.528 €	2006.
Općina Žabljak	392.000 €	2006.
Općina Andrijevica	435.707 €	2007.
Općina Berane	622.125 €	2007.
Općina Danilovgrad	812.000 €	2007.
Općina Podgorica	1.244.245 €	2007.
Općina Plužine	622.010 €	2007.
Općina Kolašin	955.400 €	2007.
Općina Šavnik	400.000 €	2007.
Općina Bar	599.998 €	2007.
Općina Plav	311.060 €	2007.
Općina Budva	750.000 €	2008.
UKUPNO:	12.509.988€	

Izvor: "Vodič kroz municipalne obveznice", Milan Trajković

MUNICIPALNE OBVEZNICE U BOSNI I HERCEGOVINI

Kada je riječ o Bosni i Hercegovini, općinske obveznice mogu izdavati općine u dva entiteta (Federaciji Bosne i Hercegovine i Republici Srpskoj) te Brčko distrikt. U Federaciji Bosne i Hercegovine općine koje su emitovale obveznice su općina Tešanj sa ukupnom vrijednošću emisije od 500.000 KM, te općina Cazin sa ukupnom vrijednošću emisije od 1.000.000 KM. U Republici Srpskoj općine su u periodu od 2008 – 2012. izvršile 23 emisije općinskih obveznica ukupne emisione vrijednosti od 74.695.000 KM. Pregled emitovanih općinskih obveznica u Federaciji Bosne i Hercegovine i Republici Srpskoj, može se pogledati u tabeli 5¹⁵⁰.

Tabela 5: Pregled općina koje su emitovale općinske obveznice u FBiH i RS

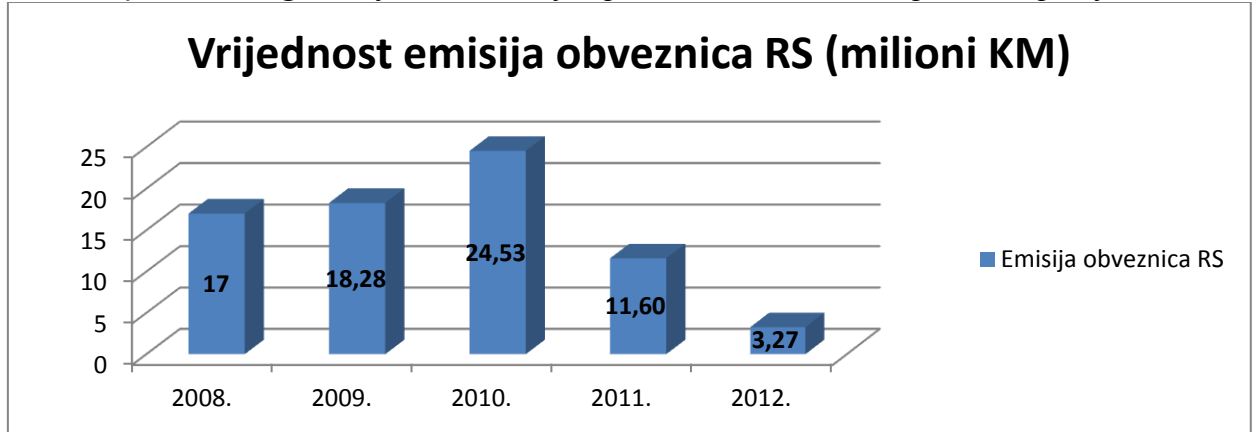
OPĆINA EMITENT	GODINA EMISIJE	IZNOS EMISIJE	PRODAJNA VRIJEDNOST	DOSPJELE DA/NE
Općina Laktaši	2008.	10.000.000 KM	10.000.000 KM	NE
Grad Banja Luka	2008.	7.000.000 KM	7.000.000 KM	DA
Općina Gradiška	2009.	2.700.000 KM	2.700.000 KM	NE
Općina Šamac	2009.	4.580.000 KM	4.580.000 KM	NE
Grad Bijeljina	2009.	11.000.000 KM	11.000.000 KM	NE
Općina Istočni Stari Grad	2010.	600.000 KM	515.000 KM	NE
Općina Brod	2010.	4.000.000 KM	4.000.000 KM	NE
Općina Kotor Varoš	2010.	4.500.000 KM	4.500.000 KM	NE
Općina Srbac	2010.	1.500.000 KM	1.500.000 KM	NE
Općina Lopare	2010.	700.000 KM	422.500 KM	NE
Općina Gradiška	2010.	7.000.000 KM	7.000.000 KM	NE
Općina Srbac	2010.	1.000.000 KM	1.000.000 KM	NE
Općina Kneževo	2010.	5.600.000 KM	5.600.000 KM	NE
Općina Lopare	2011.	277.500 KM	277.500 KM	NE
Općina Novi Grad	2011.	2.000.000 KM	2.000.000 KM	NE
Općina Laktaši	2011.	4.500.000 KM	4.500.000 KM	NE
Općina Kostajnica	2011.	1.800.000 KM	1.080.000 KM	NE
Općina Osmaci	2011.	350.000 KM	350.000 KM	NE
Općina Zvornik	2011.	3.000.000 KM	3.000.000 KM	NE
Općina Petrovo	2011.	400.000 KM	400.000 KM	NE
Općina Tešanj	2011.	500.000 KM	500.000 KM	NE
Općina Trnovo	2012.	850.000 KM	850.000 KM	NE
Općina Kostajnica	2012.	720.000 KM	720.000 KM	NE
Općina Šipovo	2012.	1.700.000 KM	1.700.000 KM	NE
Općina Cazin	2012.	1.000.000 KM	1.000.000 KM	NE
UKUPNO:		77.277.500 KM	76.195.000 KM	

Izvor: Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske i Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine

¹⁵⁰<http://www.secrs.gov.ba/>;
<http://www.komvp.gov.ba/site/> pristup 26.06.2013.

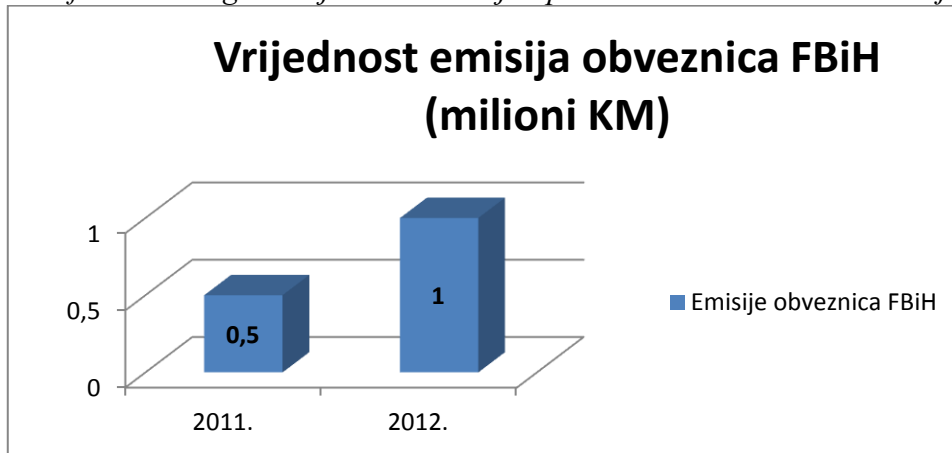
Grafikon 4. pokazuje kako se tokom godina odvijala emisija obveznica u Republici Srpskoj, dok grafikon 5. pokazuje kako su se tokom godina odvijale emisije općinskih obveznica u Federaciji Bosne i Hercegovine.

Grafikon 4: Pregled vrijednosti emisija općinskih obveznica u Republici Srpskoj



Izvor: Autor rada

Grafikon 5: Pregled vrijednosti emisija općinskih obveznica u Federaciji

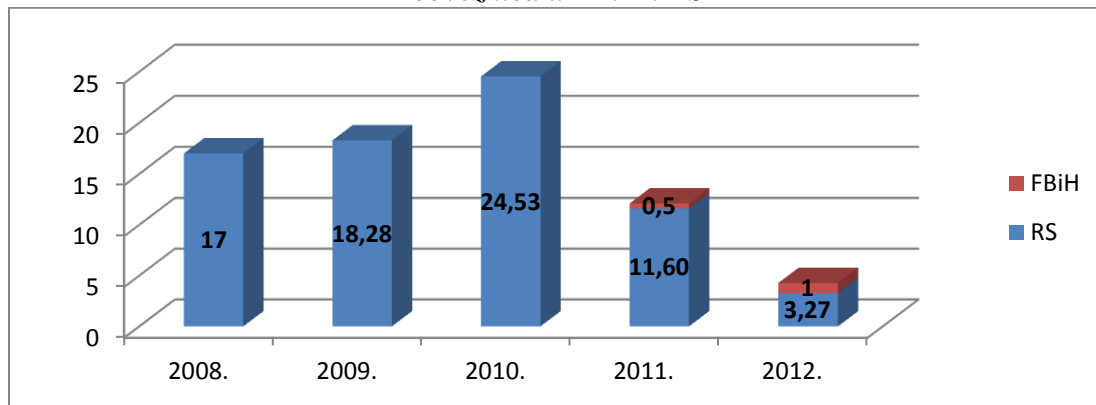


Izvor: Autor rada

Sa grafikona 4. i 5. može se uočiti da je Republika Srpska mnogo odmakla od Federacije Bosne i Hercegovine po pitanju emitovanja općinskih obveznica. Na grafikonu 6. može se vidjeti ukupna

količina prikupljenih sredstva emisijom općinskih obveznica u Bosni i Hercegovini, kao i komparativni prikaz količine prikupljenih sredstava u Federaciji Bosne i Hercegovine i Republici Srpskoj.

Grafikon 6: Komparativni prikaz količine sredstava prikupljenih emisijom općinskih obveznica u FBiH i RS



Izvor: Autor rada

Razlog zašto su općine u Republici Srpskoj izdale mnogo više obveznica od općina u Federaciji Bosne i Hercegovine, leži u činjenici da Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama Federacije Bosne i Hercegovine (Sl. novine FBiH 86/07) nije omogućavao općinama zaduživanje u vidu emisije obveznica, nego samo u obliku zajma. Član 3. stav (4) i (5) Zakona o dugu, zaduživanju i garancijama FBiH je glasio: "Dug Federacije može biti u formi zajma i emisije vrijednosnih papira. Dug vanbudžetskih fondova, kantona, općina i javnih preduzeća može biti samo u obliku zajma."¹⁵¹ Ovim članom je direktno onemogućeno općinama i kantonima Federacije Bosne i Hercegovine da vrše emisije obveznica, a omogućeno je samo Federaciji Bosne i Hercegovine (kao entitetu) da vrši zaduživanje putem emisije vrijednosnih papira. Ovih i sličnih zakonskih prepreka nije bilo u Republici Srpskoj, pa je tako prva emisija općinskih obveznica obavljena 2008. godine. Međutim, usvajanjem Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o dugu, zaduživanju i garancijama Federacije Bosne i Hercegovine i njegovom objavom u Službenim novinama broj 44/10, sporni član 3. je izmjenjen te se praktično od 2010.

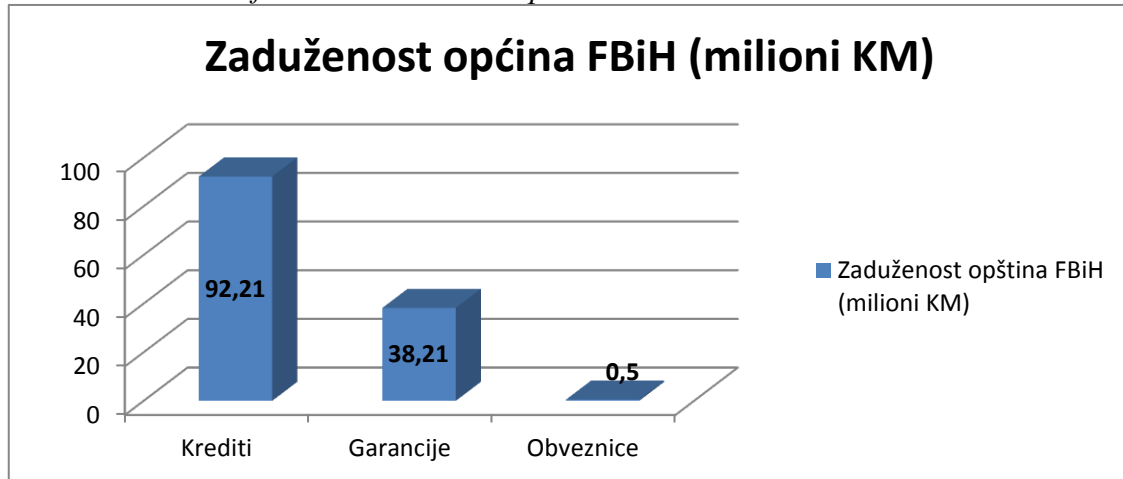
godine općinama u Federaciji Bosne i Hercegovine omogućilo zaduživanje po osnovu emitovanja obveznica.

Od tada, do trenutka pisanja ovog rada, samo su dvije općine u Federaciji Bosne i Hercegovine izvršile emisiju municipalnih obveznica. To su općine Tešanj i Cazin. Postavlja se pitanje, zašto se općine u Federaciji Bosne i Hercegovine ne zadužuju po osnovu emitovanja obveznica. Odgovor se može naći u činjenici da su općine prezadužene kreditima jer je do 2010. godine bilo omogućeno zaduživanje samo po tom osnovu. Pomenuti Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama Federacije Bosne i Hercegovine u članu 7. navodi sljedeće: "Gradovi i općine mogu se dugoročno zadužiti ukoliko u vrijeme odobrenja zaduženja iznos servisiranja duga koji dopijeva u svakoj narednoj godini, uključujući i servisiranje za predloženo novo zaduženje i sve zajmove za koje su izdana jamstva grada i općine, ne prelazi 10% prihoda ostvarenih u prethodnoj fiskalnoj godini."¹⁵² Zbog odredbe ovog člana Zakona, većina općina u Federaciji Bosne i Hercegovine se ne može dodatno zadužiti jer se već nalaze na granici od 10% prihoda ostvarenih u prethodnoj fiskalnoj godini.

¹⁵¹ http://www.sogfbih.ba/uploaded/finansijski_okvir/JLS/Zakon%20o%20dugu,%20zaduz.%20i%20garanc.%20u%20FBiH%20i%20izmjene%20i%20dop.%20zakona.pdf, član 3. stav (4) i (5) pristupljeno 09.05.2013.

¹⁵² http://www.sogfbih.ba/uploaded/finansijski_okvir/JLS/Zakon%20o%20dugu,%20zaduz.%20i%20garanc.%20u%20FBiH%20i%20izmjene%20i%20dop.%20zakona.pdf, član 7. stav (3);

Grafikon 7: Zaduženost općina FBiH na dan 31.12.2011.



Izvor: “Informacija o vanjskom i unutarnjem dugu Federacije Bosne i Hercegovine na dan 31.12.2011.”, Federalno ministarstvo finansija, Sarajevo, maj 2012 (Na grafikonu 7. vidi se da zaduženost općina po osnovu emitovanih obveznica iznosi 0,5 miliona KM. Ova studija je izrađena prije drugog pokušaja emisije obveznica općine Cazin (jer je prva emisija bila neuspješna) u iznosu od 1 milion KM;).

ULOGA MUNICIPALNIH OBVEZNICA U RAZVOJU LOKALNIH ZAJEDNICA

Proučavanjem i izučavanjem materije municipalnih obveznica, moguće je i odrediti ulogu koju ova vrsta obveznica ima u razvoju lokalnih zajednica. Učešće koje imaju municipalne obveznice u razvoju lokalnih zajednica razlikuje se od države do države, dok je uloga koju imaju ove obveznice u razvoju lokalnih zajednica skoro pa ista u većini država.

Učešće koje municipalne obveznice imaju u razvoju lokalnih zajednica se razlikuje u Sjedinjenim Američkim Državama (vidjeti grafikon 2.) i Bosni i Hercegovini (vidjeti grafikon 6.). U Sjedinjenim Američkim Državama učešće koje municipalne obveznice imaju u razvoju lokalnih zajednica je veće iz razloga što je veća i količina emitovanih obveznica, pa se kao posljedica toga prikupi više sredstava iz emisija, nego recimo u Bosni i Hercegovini, gdje se prilikom svih emisija ove vrste obveznica u posljednjih 5 godina prikupilo nešto više od 76 miliona KM (oko 53

miliona dolara¹⁵³), što u poređenju sa količinom sredstava koja se prilikom emisija prikupi u Sjedinjenim Američkim Državama izgleda veoma malo (u Sjedinjenim Američkim Državama prikupi se svake godine više od 250 milijardi dolara sredstava od emisija municipalnih obveznica).

Za razliku od količine sredstava koje municipalne obveznice imaju u razvoju lokalnih zajednica, uloga ove vrste obveznica je skoro pa ista u svim općinama svijeta u kojima se izvršila emisija ovih obveznica. Neki od razloga zašto općine vrše emisije municipalnih obveznica su:

- niža kamatna stopa koju će emitent morati platiti vlasnicima obveznica od kamatne stope na kredite kod banaka;
- mogućnost odabira količine sredstava koja se želi prikupiti emisijom obveznica;
- mogućnost odabira utroška sredstava prikupljenih emisijom obveznica;
- mogućnost odabira načina vraćanja sredstava (sredstva koja će osiguravati završeni projekat koji se finansira

¹⁵³ Po deviznom kursu od 18.06.2013. 1\$=1,458996 KM

- emisijom obveznica (prihodne municipalne obveznice) ili neki drugi način (opšte municipalne obveznice));
- mogućnost odabira grace perioda i željenog amortizacionog plana;
- emisija obveznica se danas vrši elektronskim putem, kao i sam upis, tako da to uveliko smanjuje troškove u odnosu do proceduru koja je potrebna za dobijanje kredita kod banke;
- fiksna kamatna stopa (ovo može biti dobro za emitenta jer obveznice koje se emituju sa fiksnom kamatnom stopom ne zavise od inflacije, odnosno realna kamatna stopa može čak biti i negativna za investitora, ali može biti i loše za emitenta jer ukoliko dođe do opadanja kamatnih stopa na tržištu, emitent se neće moći prilagoditi toj promjeni, pa će biti prinuđen da izvrši isplatu kamata po osnovu emitovanih obveznica koje su na mnogo većem nivou od kamatne stope trenutno prisutne na tržištu);
- mogućnost izbora valute u kojoj će biti emitovane obveznice;
- mogućnost opoziva obveznica prije vremena dospijeca, te time osigurati uštedu sredstava koja bi se trebala isplatiti po osnovu kamata itd.

Sa grafikona 1., vidljivo je da je količina prikupljenih sredstava emisijom prihodnih obveznica mnogo veća od količine prikupljenih sredstava emisijom općih obveznica. Postavlja se pitanje zašto je to tako?

Investitori, koji svoja sredstva žele investirati u municipalne obveznice, osjećaju mnogo veću sigurnost za povrat investicije, ako je u pitanju investiranje u prihodne obveznice, za razliku od općih obveznica. Investitori prilikom investiranja sredstava u prihodne obveznice vide konkretan način (odnosno realizaciju projekta za čiju se namjenu izvršava emisija obveznica) na koji će se njima izvršiti povrat glavnice i pripadajuće kamate za razliku od općih obveznica, kod kojih nije definisan način povrata sredstava za investitore.

Općine ili organi lokalne samouprave koji emituju municipalne obveznice najčešće to rade sa ciljem prikupljanja sredstava za neka veća kapitalna ulaganja (gradnja mostova, parkinga, puteva, gradskih bazena i odmarališta i sl.). Realizacijom tih projekata i stavljanjem u funkciju istih, se investitorima vrši povrat sredstava i kamata. Koja je uloga tih obveznica u razvoju lokalnih zajednica?

Na to pitanje postoji nekoliko odgovora. Očigledno da je količina sredstva prikupljena emisijom prihodnih i općih obveznica zajedno, nije mala. Samim tim, zbog količine prikupljenih sredstava, se može smatrati da je uloga municipalnih obveznica u razvoju lokalnih zajednica ogromna. Navedenu tvrdnju potkrepljuju grafikon 2. (prikaz količine sredstava prikupljenih emisijama općih i prihodnih obveznica u Sjedinjenim Američkim Državama) i grafikon 6. (prikaz ukupno emitovanih obveznica u FBiH i RS). Sa velikom količinom prikupljenih sredstava emisijom municipalnih obveznica, jednostavno je napraviti i kapitalne projekte kojima će se raditi na povećanju životnog standarda ljudi, uređenju grada i lokalne zajednice, rješavanju infrastrukturnih problema u gradu i sl.

Osim velike količine sredstava koja su do sada prikupljena emisijama municipalnih obveznica, značaj uloge municipalnih obveznica u razvoju lokalnih zajednica se može prikazati i kroz komparativni prikaz razvoja općina koje su do sada emitovale municipalne obveznice i općina koje to nisu učinile. Općine koje su emitovale municipalne obveznice u Bosni i Hercegovini se mogu vidjeti u tabeli 5. U nastavku ovog rada, posebna pažnja će se obratiti na emisije koje su izvršile općine Tešanj, Cazin i Banja Luka. Pažnja će biti usmjerena na prikaz razvoja navedenih općina, odnosno pomoću osnovnih pokazatelja (broja zaposlenih i nezaposlenih, potrošačke korpe, životnog standarda i sl.) iskazati koliko su emisije municipalnih obveznica imale doprinosa u razvoju tih općina.

EMISIJA MUNICIPALNIH OBVEZNICA OPĆINE TEŠANJ

Općina Tešanj je prva općina Federacije Bosne i Hercegovine koja je izvršila emisiju municipalnih obveznica. Emisija je izvršena (odnosno upis, jer se emisija vršila putem elektronskih zapisa, zbog smanjenja troškova emisije) od 11.04.2011. do 20.04.2011. "Ukupno je emitovano 5.000 municipalnih obveznica nominalne vrijednosti 100 KM po obveznici na dan dospijeca, tako da je ukupna nominalna vrijednost emisije iznosila 500.000 KM."¹⁵⁴

Kamatna stopa na emitovane obveznice je iznosila 6% godišnje, te se isplata vršila na godišnjem nivou tokom 3 godine. Sredstva prikupljena emisijom municipalnih obveznica su se utrošila za uređenje poslovne zone Glinište u Jelahu, te privođenje iste krajnjoj namjeni. "Na taj način će se obezbjediti uslovi za investiranje i gradnju novih proizvodnih kapaciteta na ovom području što će omogućiti dalji razvoj zajednice, otvaranje novih radnih mjesta i povećanje prihoda općinskog budžeta kroz komunalne takse, rente i porezne prihode."¹⁵⁵

U tabeli 6. predstavljen je amortizacioni plan municipalnih obveznica općine Tešanj, sa navedenim karakteristikama (rok dospijeca 3 godine, glavnica 500.000 KM, kamata 6% godišnje).

U dokumentu "Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica općine Tešanj" navodi se da će se emisija smatrati uspješnom ukoliko se u predviđenim rokovima upiše i uplati najmanje 60% ukupnog broja ponuđenih vrijednosnih papira. Emisija se smatrala i više nego uspješnom jer je upisano 100% ponuđenih obveznica. Upis se izvršio u obliku elektronskog zapisa (zbog smanjenja troškova emisije), a emisija je izvršena putem Sarajevske berze. Agent emisije bila je kompanija SSE Investment Solution d.o.o. Sarajevo.

"Općina Tešanj se nalazi u susjedstvu sa općina Doboj, Doboj-jug, Usora, Teslić i Maglaj. Površina općine je 160 km², a u Tešnju živi oko 53.000 stanovnika."¹⁵⁶ Da bi se mogla izvršiti komparacija sa drugim općinama koje su izvršile emisiju municipalnih obveznica, u nastavku ću dati prikaz podataka broja nezaposlenih osoba po polugodištima počevši od 2010. godine.

Tabela 7: Prikaz broja nezaposlenih osoba od 2010. godine u općini Tešanj

Mjesec i godina	Broj nezaposlenih
01.01.2010.	7.771
30.06.2010.	7.718
01.01.2011.	7.794
30.06.2011.	7.717
01.01.2012.	7.781
30.06.2012.	7.842
01.01.2013.	8.124

Izvor: Federalni zavod za zapošljavanje, <http://www.fzzz.ba/bilten/bilteni-2013>

Tabela 6: Amortizacioni plan municipalnih obveznica općine Tešanj

Datum dospijeca	Datum isplate	Broj obveznica	Kamata	Iznos kamate	Anuitet	Iznos glavnice	Isplata glavnice	Neotplaćeni iznos glavnice	Pool faktor
								500.000	1,00
Maj 2012	Maj 2012	500.000	6%	30.000	196.666,67	500.000	166.666,67	333.333,33	1,00
Maj 2013	Maj 2013	500.000	6%	20.000	186.666,67	333.333,33	166.666,67	166.666,67	0,67
Maj 2014	Maj 2014	500.000	6%	10.000	176.666,67	166.666,67	166.666,67		0,33
Iznos				60.000	560.000		500.000		

Izvor: "Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica općine Tešanj"

¹⁵⁴ „Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica općine Tešanj“, preuzeto sa <http://www.opcina-esanj.ba/images/dokumenti/prospekt%20prve%20emisije%20municipalnih%20obveznica%20-%20opcina%20tesanj.pdf> – pristup 20.05.2013.

¹⁵⁵ Isto.

¹⁵⁶ <http://zedoturizam.ba/bih/gradovi.php?uid=1279241750>

Treba staviti napomenu da su municipalne obveznice općine Tešanj emitovane u mjesecu maju 2011. godine, te da se “puni jek” poslovne zone Glinište može očekivati tek u maju 2014. godine, odnosno dospijecom (isplatom) obaveza po osnovu emitovanih obveznica.

EMISIJA MUNICIPALNIH OBVEZNICA OPĆINE CAZIN

Općina Cazin je druga općina u Federaciji Bosne i Hercegovine koja je izvršila emisiju municipalnih obveznica, te osim općina Tešanj i Cazin, niti jedna druga općina iz Federacije Bosne i Hercegovine nije izvršila emisiju municipalnih obveznica. Općina Cazin je imala dva pokušaja emisija obveznica, s tim da prvi pokušaj nije bio uspješan, odnosno nije upisana (investitori nisu uložili dovoljno sredstava) željena količina obveznica, pa je prvi pokušaj emisije propao. Svrha emisije obveznica u prvom pokušaju je bila isplata za obaveze ratnih potraživanja u posjedu općine, sa ponuđenim sljedećim uslovima: rok dospijeca je 12 godina sa 7 godina grace perioda i kamatna stopa od 6%.

Zbog činjenice da svrha izdavanja obveznica za investitore nije bila atraktivna, iako je sigurnost bila dosta visoka, emisija nije uspješno realizovana upravo iz tog razloga. Drugi pokušaj emisije municipalnih obveznica općina Cazin je izvršila u obliku elektronskih zapisa, kao i općina Tešanj (zbog smanjenja troškova emisije). “Ukupno se emitovalo 10.000 obveznica nominalne vrijednosti od 100 KM, tako da je ukupno prikupljeno 1.000.000 KM vrijednosti emisije. Kamatna stopa na emitovane obveznice je iznosila 6%, a upis obveznica je trajao od 11.06.2012. do 18.06.2012. Obveznice imaju rok dospijeca od 5 godina, a isplata kamatne stope se vrši na polugodišnjem nivou. Emisija bi se smatrala uspješnom ukoliko bi se uspjelo upisati i uplatiti više od 60% ukupnog broja ponuđenih obveznica.”¹⁵⁷ U tabeli 8. prikazan je amortizacioni plan emisije municipalnih obveznica općine Cazin sa navedenim karakteristikama.

Općina Cazin je općina u sjeverozapadnom dijelu Bosne i Hercegovine. Zahvata teritoriju od 356 km², u kojima prema procjeni 62.468 stanovnika.¹⁵⁸ U tabeli 9. dati je prikaz broja nezaposlenih od januara 2010. do juna 2013. godine.

Tabela 8: Amortizacioni plan municipalnih obveznica općine Cazin

Broj kupona	Nominalna vrijednost	Kam.	Dani do dospijeca	Iznos kamate	Anuitet	Iznos glavnice	Isplata glavnice	Neto isplaćeni iznos	Pool faktor
1	1.000.000	6%	183	30.000	130.000	1.000.000	100.000	900.000	1,00
2	1.000.000	6%	183	27.000	127.000	900.000	100.000	800.000	0,90
3	1.000.000	6%	183	24.000	124.000	800.000	100.000	700.000	0,80
4	1.000.000	6%	183	21.000	121.000	700.000	100.000	600.000	0,70
5	1.000.000	6%	183	18.000	118.000	600.000	100.000	500.000	0,60
6	1.000.000	6%	183	15.000	115.000	500.000	100.000	400.000	0,50
7	1.000.000	6%	183	12.000	112.000	400.000	100.000	300.000	0,40
8	1.000.000	6%	183	9.000	109.000	300.000	100.000	200.000	0,30
9	1.000.000	6%	183	6.000	106.000	200.000	100.000	100.000	0,20
10	1.000.000	6%	183	3.000	103.000	100.000	100.000	0	0,10
	Ukupno				1.165.000		1.000.000		

Izvor: Perspektivna javna ponuda prve emisije municipalnih obveznica Općine Cazin

¹⁵⁷ Perspektivna javna ponuda prve emisije municipalnih obveznica Općine Cazin

¹⁵⁸ <http://bs.wikipedia.org/wiki/Cazin>, pristupljeno 06.06.2013.

Tabela 9: Prikaz broja nezaposlenih osoba od 2010. godine u općini Cazin

Mjesec i godina	Broj nezaposlenih
01.01.2010.	8.817
30.06.2010.	9.132
01.01.2011.	9.533
30.06.2011.	9.632
01.01.2012.	9.931
30.06.2012.	10.128
01.01.2013.	10.475

Izvor: Federalni zavod za zapošljavanje, <http://www.fzsz.ba/bilten/bilteni-2013>

EMISIJA MUNICIPALNIH OBVEZNICA GRADA BANJA LUKA

Grad Banja Luka je drugi grad u Republici Srpskoj koji je izvršio emisiju municipalnih obveznica. Zbog činjenice da općine u Republici Srpskoj nisu imale zakonskih prepreka za zaduživanje putem emisije obveznica, Banja Luka je drugi grad u Bosni i Hercegovini koji se zadužio na taj način. U tabeli 5. može se vidjeti da je općina Laktaši prva općina u Bosni i Hercegovini koja je izvršila zaduženje putem emisije općinskih obveznica.

U ovom poglavlju, detaljnije će biti obrađena emisija municipalnih obveznica u Banja Luci. Banja Luka je drugi po veličini grad u Bosni i Hercegovini, nalazi se na obalama rijeke Vrbas, te u njemu živi oko 250.000 stanovnika.¹⁵⁹ Mnogi ga smatraju najljepšim gradom u Bosni i Hercegovini, te zauzima površinu od oko 1.239 km².¹⁶⁰

Grad Banja Luka je do trenutka pisanja ovog rada izvršio jednu emisiju obveznica u iznosu od 7.000.000 KM, uz rok dospjeća od tri godine. Isplata godišnje kamatne stope u iznosu od 5,75% se vrši polugodišnje, a nominalna vrijednost obveznice je 100 KM. Obveznice su emitovane u nematarijalnom obliku, zbog smanjenja troškova emisije. Svrha prikupljanja sredstava iz emisije municipalnih obveznica je gradnja mosta preko rijeke Vrbas. Agent emisije je Advantis Broker, brokerska kuća iz Banja Luke.

Amortizacioni plan municipalnih obveznica Banja Luke može se pogledati u tabeli 10. Važno je napomenuti da su obveznice emitovane 2008., a dospjele su 2011. godine, tako da u trenutku pisanja ovog rada, grad Banja Luka nema dugovanja po osnovu emitovanih obveznica.

U tabeli 11. prikazan je broj nezaposlenih osoba u Banja Luci počevši od januara 2010. do januara 2013. godine.

Tabela 11: Prikaz broja nezaposlenih osoba od 2010. godine Banja Luci

Mjesec i godina	Broj nezaposlenih
01.01.2010.	42.770
30.06.2010.	41.370
01.01.2011.	42.487
30.06.2011.	42.472
01.01.2012.	44.639
30.06.2012.	43.526
01.01.2013.	44.992

Izvor: JU Zavod za zapošljavanje Republike Srpske,

<http://www.zzzrs.net/index.php/statistika/>

Tabela 10: Amortizacioni plan municipalnih obveznica grada Banja Luka

Datum dospjeća	Datum isplate	Kamata	Iznos kamate	Anuitet	Iznos glavnice	Isplata glavnice	Neotplaćeni iznos glavnice	Pul faktor
10.10.2008.	15.10.2008.	2,88%	201.250,00	1.367.916,67	7.000.000,00	1.166.666,67	5.833.333,33	1,00
10.04.2009.	15.04.2009.	2,88%	167.708,33	1.334.375,00	5.833.333,33	1.166.666,67	4.666.666,66	0,83
10.10.2009.	15.10.2009.	2,88%	134.166,67	1.300.833,34	4.666.666,66	1.166.666,67	3.499.999,99	0,67
10.04.2010.	15.04.2010.	2,88%	100.625,00	1.267.291,67	3.499.999,99	1.166.666,67	2.333.333,32	0,50
10.10.2010.	15.10.2010.	2,88%	67.083,33	1.233.750,00	2.333.333,33	1.166.666,67	1.666.666,65	0,33
10.04.2011.	15.04.2011.	2,88%	33.541,67	1.200.208,32	1.666.666,65	1.166.666,67	0,00	0,167

Izvor: Prospekt prve emisije municipalnih obveznica grada Banja Luka

¹⁵⁹ <http://www.banjaluka.rs.ba/> pristupljeno dana 06.06.2013.

¹⁶⁰ Op. cit.

KOMPARATIVNI PRIKAZ RAZVOJA OPĆINA TEŠANJ, CAZIN I BANJA LUKA

Da bi se mogao prikazati razvoj općina Tešanj, Cazin i Banja Luka kroz period od tri godine, od 2010. do 2013. godine, korisiti ću broj nezaposlenih kao pokazatelj razvoja. Zbog činjenice da općine Tešanj, Cazin i Banja Luka imaju različit broj stanovnika, za prikaz će biti korištena procentualni prikaz nezaposlenih osoba (ukupan broj nezaposlenih/ukupan broj stanovnika).

Broj nezaposlenih odnosno zaposlenih osoba je veoma dobar pokazatelj razvoja, odnosno veoma dobro odražava stanje privrede u općini. Ukoliko je broj nezaposlenih osoba manji, veći je i dohodak koji zaposleni stanovnici ostvaruju, a samim tim je veća i potrošnja. Većom potrošnjom stimulise se dodatna proizvodnja, što dovodi do razvoja privrede i preduzeća, a istovremeno veća potrošnja donosi i veću količinu sredstava prikupljenih indirektnim porezima za državu.

Istovremeno, smanjenjem broja zaposlenih osoba, odnosno povećanjem broja nezaposlenih osoba, od 2010. do 2013. godine, povećavala se i cijena potrošačke

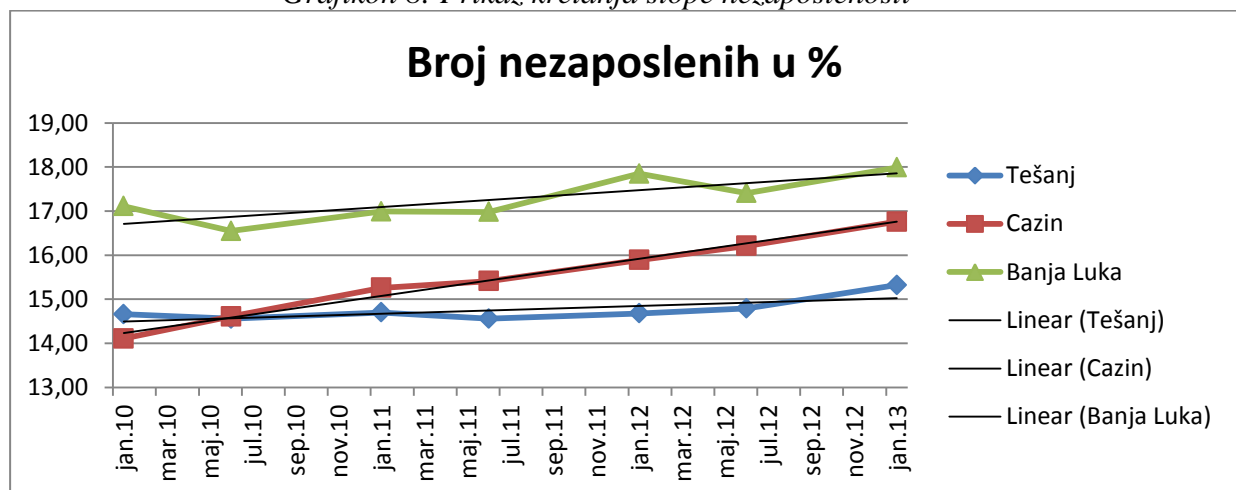
korpe za četveročlanu porodicu, što znači da je došlo do rasta cijena roba i usluga na tržištu. Ova dva pokazatelja, povećanje broja nezaposlenih osoba i povećanje cijene potrošačke korpe, signaliziraju da se stanje u privrede u Bosni i Hercegovini, a samim tim i u tri navedene općine, pogoršavalo tokom tri posmatrane godine

Tabela 12: Prosječan broj nezaposlenih osoba u Tešnju, Cazinu i Banja Luci

GRAD	DATUM	BROJ STANO- VNIKA	BROJ NEZAPO- SLENIH	PROSJEK %
Tešanj	01.01.2010.	53.000	7.771	14,66%
	30.06.2010.	53.000	7.718	14,56%
	01.01.2011.	53.000	7.794	14,70%
	30.06.2011.	53.000	7.717	14,56%
	01.01.2012.	53.000	7.781	14,68%
	30.06.2012.	53.000	7.842	14,79%
Cazin	01.01.2010.	62.468	8.817	14,11%
	30.06.2010.	62.468	9.132	14,61%
	01.01.2011.	62.468	9.533	15,26%
	30.06.2011.	62.468	9.632	15,41%
	01.01.2012.	62.468	9.931	15,89%
	30.06.2012.	62.468	10.128	16,21%
Banja Luka	01.01.2010.	250.000	42.770	17,11%
	30.06.2010.	250.000	41.370	16,55%
	01.01.2011.	250.000	42.487	16,99%
	30.06.2011.	250.000	42.472	16,98%
	01.01.2012.	250.000	44.639	17,85%
	30.06.2012.	250.000	43.526	17,41%
Banja Luka	01.01.2013.	250.000	44.992	17,99%

Izvor: Autor rada

Grafikon 8: Prikaz kretanja stope nezaposlenosti



Izvor: Federalni zavod za zapošljavanje

Na grafikonu 8. prikazan je procentualan broj nezaposlenih osoba u općinama Tešanj, Cazin i Banja Luka u periodu od 2010. do 2013. godine. Sa grafikona se može vidjeti da je u sve tri općine nezaposlenost tokom tri posmatrane godine ima uzlazan trend rasta, što pokazuje da se stanje u privredi tokom godina pogoršavalo. Prosječna potrošačka korpa za četvrtočlanu porodicu 2010. godine je iznosila 1.574 KM¹⁶¹, 2011. godine je iznosila 1.670 KM¹⁶², u 2012. je iznosila 1.800 KM¹⁶³, dok je u junu mjesecu 2013. godine potrošačka korpa iznosila 1.804 KM¹⁶⁴.

Rast cijena roba i usluga, odnosno rast potrošačke korpe u BiH u periodu od 2010. do 2013. godine, u kombinaciji sa rastom broja nezaposlenih osoba u tri posmatrane općine, nepobitan su dokaz da emisija općinskih obveznica nije donijela velike promjene u razvoju lokalnih zajednica. Promjene koje emisije općinskih obveznica najčešće donose su promjene koje se odražavaju na kvalitet života (estetska uređenost grada, broj parking mjesta, kvalitetne ceste i sl.), dok su promjene (prosperitet) u smislu poboljšanja razvoja lokalnih zajednica nezavisne od emisije općinskih obveznica, odnosno, razvoj lokalnih zajednica nije direktno zavisen od emisije općinskih obveznica.

Emisija općinskih obveznica jeste dobar način za finansiranje kapitalnih i infrastrukturnih projekata u općinama, te je finansiranje emisijama općinskih obveznicama poželjno, međutim, ti projekti utiču direktno na kvalitet života građana u općini ili gradu, dok ne utiče direktno na ekonomski razvoj i rast životnog standarda u tim gradovima, gledano u kratkom roku.

ZAKLJUČAK

Municipalne obveznice su u svijetu danas veoma važan instrument kojim se služe organi lokalne samouprave za finansiranje projekata. Emisije municipalnih obveznica su danas jedan od glavnih načina na koji se finansiraju projekti lokalnih samouprava (zbog svih prednosti koje imaju u odnosu na druge načine finansiranja), te je u tom smislu njihova uloga je neupitna, međutim, u ovom radu se pokušao dati odgovor na pitanje da li finansiranje putem municipalnih obveznica ima važnu ulogu u razvoju lokalnih zajednica.

Osim kvaliteta života, emisija municipalnih obveznica indirektno utiče na ekonomski razvoj lokalnih zajednica na način da se uredno provedenom procedurom emisije, samom emisijom te urednim vraćanjem posuđenih sredstava poboljšava bonitet emitenta, odnosno na taj način potencijalni investitori (kako strani tako i domaći) stiču povjerenje u emitenta te se na taj način stvara povoljna investiciona klima kako za strane tako i za domaće investitore. Upravo te investicije trebaju i mogu biti pokretač ekonomskog razvoja lokalnih zajednica, dok municipalne obveznice nemaju toliku moć da direktno utiču na ekonomski razvoj lokalnih zajednica.

U kratkom roku, municipalne obveznice ne utiču direktno na ekonomski rast i razvoj lokalnih zajednica. U kratkom roku, emisijom municipalnih obveznica i utroškom prikupljenih sredstava se poboljšava kvalitet života stanovnika, ali je veoma teško ostvariti ekonomski rast i razvoj, u kratkom roku.

¹⁶¹ <http://www.vijesti.ba/vijesti/bih/111008-Inflacija-BiH-najniza-Srbiji-najvisa.html>, pristup dana 01.08.2013.

¹⁶² <http://gec.ba/potrosacka-korpa-u-bih-je-jedna-od-najskupljih-u-evropi/>, pristup dana 01.08.2013.

¹⁶³ <http://www.federalna.ba/bhs/vijest/17133/1800-km>, pristup 01.08.2013.

¹⁶⁴ <http://www.avaz.ba/vijesti teme/penzioneri-kupuju-pola-hljeba-i-krompir-na-komad>, pristup 01.08.2013.

LITERATURA

Knjige:

- [1] Hadžović, M., Džafić, N., „Finansijska tržišta i institucije“, Travnik, 2011.
- [2] Pirs, D., „Moderna ekonomija: Mekmilanov rečnik“, Beograd, 2005.
- [3] Mishkin, F., Eakins, S., „Finansijska tržišta + institucije“, 4. izdanje, prevod Mate Zagreb, Zagreb, 2005.
- [4] Njuhović, Z., Šain, Ž., „Poslovne finansije teorija i praktična primjena“, Sarajevo, 2003.
- [5] Samuelson, P., Nordhaus, W., „Ekonomija“, 19. izdanje, prevod Mate Zagreb, 2011.
- [6] Van Horne, J., Wachowicz, J., „Osnove finansijskog menadžmenta“, 9. izdanje, prevod Mate Zagreb, 2002.
- [7] Mankiw, N., „Osnovi ekonomije“, 3. izdanje, prevod Mate Zagreb, 2006.
- [8] Krugman, P., Obstfeld, M., „Međunarodna ekonomija teorija i ekonomska politika“, 7. izdanje, prevod Mate Zagreb, 2009.
- [9] Rose, P., Hudgins, S., „Bankarski menadžment i finansijske usluge“, 6. izdanje, prevod Datastatus Beograd, 2005.
- [10] Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A., „Investments“, 8. izdanje, McGraw Hill HE, 2009.

Članci:

- [1] Bajo, A. „Zaduživanje lokalnih jedinica u Hrvatskoj“, Institut za javne financije Zagreb, UDK 336.3
- [2] Šimović, H. „Municipalne obveznice i njihova primjena u Hrvatskoj“, FiP 03/2005, UDK 336.763.3
- [3] Jovanović, A, Stamatović, M., „Uloga banaka u razvoju tržišta municipalnih obveznica – iskustva tranzicionih ekonomija“, Beogradska bankarska akademija, Beograd, 2008.
- [4] Momirović, D., „Municipalne obveznice – novina ili finansijska

inovacija na tržištu kapitala Srbije“, Finansije, 1-6/2009, UDK 336

- [5] Whitney, M., „Why There's A Growing Attraction To Muni Bonds“, Forbes, 14.05.2013.
- [6] Yinger, J., „Municipal Bond Ratings and Citizens' Rights“, American Law and Economics Review, 2010., G24, H47

Prospekti:

- [1] Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica Općine Tešanj
- [2] Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica Općine Cazin
- [3] Prospekt javne ponude emisije municipalnih obveznica Grada Banja Luka

Prezentacije:

- [1] „Municipalne obveznice“, Mirica, A. prezentacija, slajd 21.
- [2] Ministarstvo financija RH, Mjesečni statistički prikaz Ministarstva financija br. 213, maj 2013.
- [3] „Informacija o stanju javne zaduženosti Bosne i Hercegovine na dan 31.12.2012.“, Ministarstvo financija i trezora Bosne i Hercegovine, Sarajevo, maj, 2013.
- [4] „Municipalne obveznice – Prva iskustva i mogućnosti“, MSP IPA 2007.
- [5] „Zaduživanje lokalne samouprave izdravanjem municipalnih obveznica“, Ekonomski institut Zagreb, 20.10.2011.
- [6] „Aktualni trenutak i perspektive finansijskih tržišta u Bosni i Hercegovini i regiji iz uklona regulatora“, Živković, M.
- [7] „Finansijska održivost jedinica lokalne samouprave“, Alibegović, Dž., Neum, maj 2012.
- [8] „Odnos države prema tržištu kapitala“, Mirica, A., Sarajevo, 13.10.2009.
- [9] „Guide to Credit Rating Essentials“, Standard & Poor's

- [10] „Vodič za zaduživanje lokalnih samouprava i najnovija dešavanja u zemljama NALASA“, Nalas, 2011.
- [11] „Vodič kroz municipalne obveznice“, Trajković, M., Novi Sad
- [12] „Temeljne značajke municipalnih obveznica, s osvrtom na Bosnu i Hercegovinu, Živković, M., Centar za ekonomski razvoj i istraživanja

Zakoni:

- [1] Zakon o tržištu vrijednosnih papira, član 25. stav (3).
- [2] Zakon o tržištu vrijednosnih papira, član 27. stav (2).
- [3] Zakon o dugu, zaduživanju o garancijama, izmjene i dopune Zakona, član 3. stav (4) i (5)
- [4] Zakon o dugu, zaduživanju o garancijama, izmjene i dopune Zakona, član 7. stav (3)

Bilteni:

- [1] Bilten Federalnog zavoda za zapošljavanje, Januar/Siječanj, 2010.
- [2] Bilten Federalnog zavoda za zapošljavanje, Juni/Lipanj, 2010.
- [3] Bilten Federalnog zavoda za zapošljavanje, Januar/Siječanj, 2011.
- [4] Bilten Federalnog zavoda za zapošljavanje, Juni/Lipanj, 2011.
- [5] Bilten Federalnog zavoda za zapošljavanje, Januar/Siječanj, 2012.
- [6] Bilten Federalnog zavoda za zapošljavanje, Juni/Lipanj, 2012.
- [7] Bilten Federalnog zavoda za zapošljavanje, Januar/Siječanj, 2013.

Web stranice:

- [1] http://www.komvp.gov.ba/site/index.php/legislativa/item/zakon-o-trzistu-vrijednosnih-papira-f-bih?category_id=5 pristup 25.04.2013.
- [2] http://www.secrs.gov.ba/Documents/Regulativa/7f7ea6ba-bde4-44b8-8008-46171da6e1db_sr-Latn-CS.pdf pristup 25.04.2013.
- [3] <http://www.mfin.hr/hr/>;
<http://zse.hr/default.aspx?id=26476>;
- [4] <http://www.secrs.gov.ba/>;
<http://www.komvp.gov.ba/site/> pristup 26.06.2013.
- [5] http://www.sogfbih.ba/uploaded/finansijски_okvir/JLS/Zakon%20o%20dugu,%20zaduz.%20i%20garanc.%20u%20FBiH%20i%20izmjene%20i%20dop.%20zakona.pdf, član 3. stav (4) i (5) pristupljeno 09.05.2013.
- [6] http://www.sogfbih.ba/uploaded/finansijски_okvir/JLS/Zakon%20o%20dugu,%20zaduz.%20i%20garanc.%20u%20FBiH%20i%20izmjene%20i%20dop.%20zakona.pdf, član 7. stav (3);
- [7] <http://zedoturizam.ba/bih/gradovi.php?uid=1279241750>
- [8] <http://www.banjaluca.rs.ba/> pristupljeno dana 06.06.2013.
- [9] <http://www.vijesti.ba/vijesti/bih/111008-Inflacija-BiH-najniza-Srbiji-najvisa.html>, pristup dana 01.08.2013.
- [10] <http://gec.ba/potrosacka-korpa-u-bih-je-jedna-od-najskupljih-u-evropi/>, pristup dana 01.08.2013.
- [11] <http://www.federalna.ba/bhs/vijest/17133/1800-km>, pristup 01.08.2013.
- [12] <http://www.avaz.ba/vijesti/teme/penzioneri-kupuju-pola-hljeba-i-krompir-na-komad>, pristup 01.08.2013.