

Municipalne obveznice – finansijska pomoć razvoju lokalnih zajednica

Rezime: U radu će biti pokazano da izdavanje finansijskih instrumenata - municipalnih obveznica, ima veliki značaj za opštine koje očekuju rješavanje infrastrukturnih projekata ili pokriće budžetskog deficita, čime će investitori imati neophodan kapital, koji će omogućiti lakše donošenje odluka. Sa trendom kretanja svjetske finansijske krize, i u Republici Srpskoj, osjeća se nedostatak finansijskih sredstava za punjenje budžeta lokalnih zajednica. Kad je sve više upitno finansiranje lokalnih zajednica iz budžeta entiteta, pribavljanje kapitala kroz emitovanje municipalnih obveznica predstavlja korak naprijed u rješavanju infrastrukturnih potreba na nivou opština u Republici Srpskoj.

Ključne reči: Municipalne obveznice, tržište kapitala, hartije od vrijednosti.

Summary: This paper demonstrates that the issuance of financial instruments - municipal bonds, is important for municipalities to expect resolution of infrastructure projects and cover the budget deficit, which investors will have the necessary capital, which will enable easier decision making. With the trend of movement of the global financial crisis, and the Serbian Republic, feels the lack of financial resources for the filling of the budget of local communities. When more and more questionable financing from the budget of the local community entities, obtaining capital through the broadcast of municipal bonds is a step forward in addressing infrastructure needs at the municipal level in the Republic of Serbian.

Keywords: Municipal bonds, capital market, Securities.

1. UVOD

Banjalučka berza (BLSE) je relativno mlado i nerazvijeno tržište kapitala u odnosu na tržišta kapitala u razvijenim zemljama svijeta. Dok je zastupljenost hartija od vrijednosti na razvijenim tržištima veoma visoka,

* Rad je primljen 25. februara 2009. godine i na zahtev recenzenata, bio je dva puta na reviziji kod autora

** VŠPM „PRIMUS“ Gradiška, Republika Srpska (BiH), bosko.mandic@yahoo.com

*** Fond zdravstvenog osiguranja, kancelarija Prijedor, Republika Srpska (BiH)

na našem tržištu je primjetan nedostatak kvalitetnih hartija od vrijednosti u koje bi potencijalni investitori mogli ulagati svoja novčana sredstva. Međutim, sredinom 2008. godine pored akcija, počelo se trgovati i obveznicama.

Kapital možemo definisati kao novac koji se koristi za finansiranje investicionih projekata, odnosno na tržištu kapitala se trguje novcem koji se koristi za finansiranje investicionih projekata. Kao takvo, tržište kapitala pripada u tržišta dugoročnih hartija od vrijednosti.

Razlika između akcija i obveznica je u tome što akcije predstavljaju vlasničku, a obveznice dužničku hartiju od vrijednosti. Znači, vlasnik akcije je istovremeno i vlasnik preduzeća srazmjerno broju akcija koje posjeduje u odnosu na ukupan broj emitovanih akcija u tom preduzeću. Proizilazi da vlasnik preduzeća, kroz vlasnički udio, stiče i određena prava. To su prava na dividendu, pravo glasa srazmjerno broju akcija na skupštini akcionara, te pravo na informacije o poslovanju preduzeća.

Sa stanovišta vlasništva u obveznicama, vlasnik obveznica je povjerilac izdavaoca obveznica. Obveznice predstavljaju dužničku hartiju od vrijednosti kojom se izdavalac obavezuje da će donosiocu obveznice isplatiti određenog dana određeni iznos, uvećan za ugovorenu kamatu. U slučaju likvidacije preduzeća, vlasnik obveznice ima prioriteto pravo naplate u odnosu na vlasnika akcije.

2. POJAM, KARAKTERISTIKE I VRSTE

Municipalne obveznice su dužničke hartije od vrijednosti emitovane od strane gradova, opština i drugih lokalnih zajednica. U razvijenim zemljama tržišnog tipa privređivanja, javni sektor emituje sledeće vrste obveznica: 1. državne obveznice (overiment bonds). 2. obveznice državnih preduzeća (corporation bonds), 3. obveznice lokalne uprave (authorities bonds).

Municipalne obveznice imaju dosta dugu tradiciju i predstavljaju način pomoću koga lokalne zajednice prikupljaju sredstva za finansiranje različitih potreba: izgradnja vodovoda, puteva, škola, elektrifikaciju, uređenje okoline, infrastrukture, itd.

Municipalne obveznice po ročnosti mogu biti:

- Kratkoročne – čiji je rok dospelja kraći od jedne godine. Njih izdaje lokalna vlast kako bi pokrila trenutnu nelikvidnost budžeta, odnosno kada nije priliv proračunatih prihoda redovan. Uglavnom se priliv odnosi na kašnjenje poreza, dotacija ili nekim drugim prihodima po usvojenom budžetu lokalne zajednice.
- Dugoročne obveznice - imaju rok dospelja duži od godinu dana. Uglavnom se u ovom radu proučavaju dugoročne municipalne obveznice.

Dva osnovna tipa dugoročnih municipalnih obveznica su:

- Opšte obligacijske obveznice (*General obligation bonds*) – su obveznice koje nude niži nivo rizika, jer obaveza eminenta je da izvrši u potpunosti isplatu preuzetih obaveza iz bilo kojih izvora prihoda lokalne vlasti. To podrazumijeva i preuzimanje mjera smanjenja lokalnog budžeta, povećanju lokalnih poreza, ograničavanju potrošnje, i drugo. Zbog ovakvih uslova njihovom izdavanju prethodi referendum ili javna rasprava u lokalnoj zajednici, pa se za njih kaže da su obveznice *odobrene od strane glasača (voter-approved)*.
- Prihodne obveznice (*Revenue bonds*) – gdje se isplate kamate i glavnice investitorima vezuje za prihod od konkretnog projekta zbog čije su realizacije i bile emitovane. Investiranja mogu biti u izgradnju: mostova, puteva, vodovoda, kanalizacija, parkinga, javne garaže, tržne centare, i drugo. Ovaj tip obveznica nosi nešto veći rizik, pa je i odgovornost lokalne vlasti, koja je u ulozi eminenta, ograničena na uspješnost realizacije određenog projekta, što zahtijeva dodatno osiguranje kod osiguravajućih kuća. Osiguravajuća kuća je u obavezi da isplati glavicu i pripadajuću kamatu u slučaju da lokalna vlast (emitent) to nije u mogućnosti.

Postoji nekoliko vrsta municipalnih obveznica koje imaju posebne investicione prednosti.

- Osigurane municipalne obveznice (*Insured municipal bonds*) omogućuju investitoru veću sigurnost i manji rizik naplate duga tako da osiguravajuće društvo garantuje da će isplatiti pripadajuću glavicu i kamatu po dospelosti, ako lokalna zajednica nije u mogućnosti da plati obveznice sa promjenljivom i plivajućom kamatnom stopom (*variable-rate i floating-rate bonds*).
- Postoje municipalne obveznice koje se prodaju uz „duboki“ diskont. Takve su obveznice bez kupona (*zero-coupon bonds, compound-interest i multiplier obveznice*). Ove obveznice nemaju kamatu te su privlačne za investitore koji su opredjeljeni za dugoročno ulaganje kapitala.
- Obveznice koje sadrže mogućnost da investitor na njegov zahtjev izvrši povrat glavnice i prije dospelosti su *put* obveznice. Ovom mogućnošću investitor se oslobađa rizika obezvrijeđivanja uloženog kapitala koji je sadržan u obveznicama sa fiksnom kamatom.

Da bi se investitor odlučio za kupovinu obveznice, prvo oko čega se brine je sigurnost naplate njegovih potraživanja, odnosno mogućnosti lokalne jedinice da na vrijeme izvrši svoje obaveze. U tu svrhu emitenti obveznica objavljuju mnoge finansijske izvještaje.

Postoji i drugi način procjene rizika emitenta obveznica. Mnoge su obveznice rangirane prema riziku od specijalizovanih svjetskih agencija kao što su: *Moody's Investors Service*, *Standard & Poor's* i *Fitch Ratings*. Poznato je da »investicijska ocjena« BBB ili Baa i iznad toga su odgovarajuća za kapitalne investicije. U tabeli 1. su prikazane ocjene boniteta spomenutih agencija koje dodjeljuju emisiji obveznica. Važno je napomenuti da ta ocjena boniteta, odnosno kreditne sposobnosti izdavača da će tu obveznicu isplatiti, nikad nije prijedlog niti osnova za kupovinu pojedinih obveznica.

Tabela 1: Kriterijumi rangiranja obveznica *Moody's*, *Standard & Poor's* i *Fitch*

Rang obveznice	Moody's	S&P	Fitch
Primarni	Aaa	AAA	AAA
Izvrсни	Aa	AA	AA
Viši srednji	A	A	A
Niži srednji	Baa	BBB	BBB
Špekulativni	Ba	BB	BB
Izrazito špekulativni	B, Caa	B, CCC, CC	B, CCC, CC, C
Upitni	Ca, C	D	DDD, DD, D

Izvor [2]

Korišćenje formalne rejting procedure od strane navedenih agencija, dalo je tržištu obveznica veći stepen efikasnosti i transparentnosti, nego što je to često slučaj na OTC tržištu – Over the Counter (Vanberzansko tržište – tržište preko šaltera).

3. ZAKONSKA PROCEDURA ZA IZDAVANJE MUNICIPALNIH OBVEZNICA

Zakonom o zaduživanju, dugu i garancijama Republike Srpske (vidi /5/) uređuje se način i postupak zaduživanja, izdavanja garancija i emisija hartija RS i opština. Ovim Zakonom se uređuje i sledeće: obezbeđenje sredstava za otplatu duga, vođenje evidencije o dugu, garancijama i hartijama od vrijednosti, kao i

druga pitanja koja se odnose na dugoročne garancije i hartije od vrijednosti u Republici Srpskoj. Po navedenom Zakonu, opština, odnosno grad se može zadužiti samo ako u periodu stvaranja duga ukupan iznos koji dopijeva za otplatu po cjelokupnom dospelom neizmirenom postojećem dugu i da u bilo kojoj narednoj godini ne prelazi 18 % iznosa redovnih prihoda ostvarenih u predhodnoj fiskalnoj godini. Kratkoročni dug ni u jednom trenutku ne može prelaziti 5 % redovnih prihoda ostvarenih u predhodnoj fiskalnoj godini.

Odlukom o budžetu opštine ili grada utvrđuje se ukupna vrijednost i struktura rezervisanja sredstava za eventualno plaćanje po izdatim garancijama, tako da ukupna izloženost opštine po izdatim garancijama ne smije prelaziti 30 % prihoda ostvarenih u predhodnoj fiskalnoj godini.

Odluka o zaduživanju ili izdavanju garancije grada ili opštine dostavlja se Ministarstvu finansija RS u roku od 10 dana od dana donošenja odluke. Opština ili grad se ne može zadužiti, niti izdati garanciju bez odobrenja Ministarstva za finansije. Dug opštine ili grada može nastati putem kreditnog sporazuma i emisijom hartija od vrijednosti.

Po navedenom Zakonu opština, odnosno grad ne može se zadužiti, niti izdati garanciju bez odobrenja Ministarstva finansija ukoliko:

- je dug nastao i plativ je u stranoj valuti ili je garancija izdata u stranoj valuti;
- je dug nastao ili je garancija izdata za refinansiranje postojećeg duga;
- je kašnjenje opštine, odnosno grada u izmirenju dospjelih obaveza po osnovu duga ili garancije godinu dana i više;
- je dug nastao ili je garancija izdata za finansiranje prenesenih obaveza;
- iznos novog zaduženja ima za posljedicu da buduće dospjele godišnje otplate po ukupnom zaduženju prelaze 10 % redovnih godišnjih prihoda opštine (grada) u bilo kojoj fiskalnoj godini.

Opština, odnosno grad je dužan dobiti odobrenje Ministarstva finansija za svako novo zaduženje uključujući i zaduženje koje ima za posljedicu da buduće godišnje otplate po ukupnom zaduženju ne prelaze 10 % redovnih godišnjih prihoda opštine u bilo kojoj fiskalnoj godini. Pošto Ministarstvo finansija izda odobrenje za zaduženje, sljedeći korak je upis emisije u registar emitenata kod Komisije za HoV, te otvaranje depozitnog računa kod banke za uplatu. Zatim se sačinjeni prospekt javne ponude o emitentu dostavlja Centralnom registru za hartije od vrijednosti Republike Srpske, koja vrši registraciju obveznica i izdaje odobrenje prospekta za distribuciju obveznica.

Prospekt emisije obveznica javnom ponudom lokalne zajednice sadrži: podatke o lokalnoj zajednici; podatke o obveznicama; podatke o poslovanju lokalne zajednice; podatke o mjestu, načinu, roku i vremenu upisa i uplate obveznica; podatke o investiranju; podatke o odgovornim licima lokalne zajednice; podatke o agentu emisije i izjavu odgovornih lica lokalne zajednice.

Potom se vrši javni poziv za upis i uplatu obveznica i zahtjev za uvrštavanje na službeno berzansko tržište Banjalučke Berze. Poslednji korak je javna promocija municipalnih obveznica.

4. TRŽIŠTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI U REPUBLICI SRPSKOJ

Tržište hartija od vrijednosti u Republici Srpskoj karakteriše mali broj obveznica. Sve obveznice kotiraju na službenom berzanskom tržištu Banjalučke berze. U državne hartije od vrijednosti spadaju obveznice stare devizne štednje, obveznice za izmirenje obaveza dobavljačima i obveznice za izmirenje ratne štete.

Polovinom 2008. godine emitovane su municipalnih obveznica grada Banja Luka, opštine Laktaši i opštine Gradiška. U 2009. godini su izvršene još dvije emisije municipalnih obveznica i to u opštini Bijeljina i u opštini Šamac. Znači, do sada je emitovan ukupan iznos municipalnih obveznica na tržištu kapitala Republike Srpske u iznosi 352.800 obveznica (tabela 2 i grafikon 1), vrijednosno u konvertibilnim markama 35,28 miliona (grafikon 2).

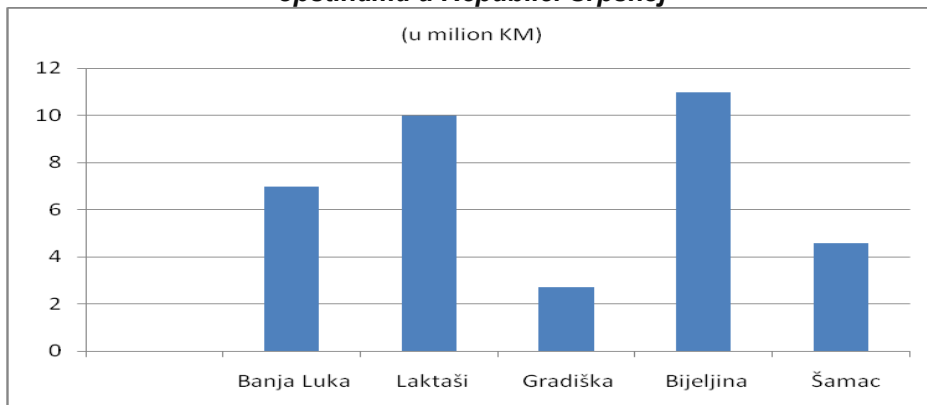
Ograničavajući faktor za razvoj tržišta hartija od vrijednosti je veličina tržišta, slaba likvidnost za postojeće instrumente, nepostojanje većeg broja institucionalnih investitora, neizvjesnost investiranja, otvorenost prema investitorima.

Tabela 2: Municipalne obveznice emitovane u Republici Srpskoj

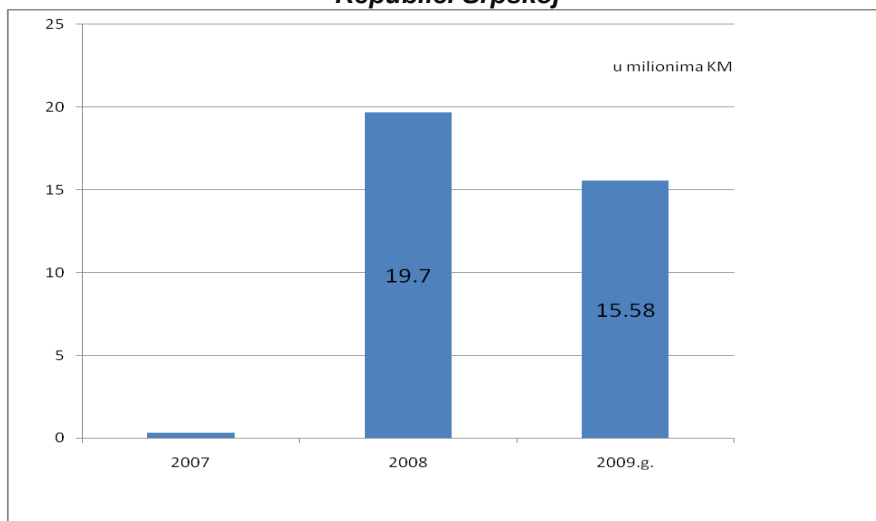
Emitent	Br.emitovan. obveznica	Iznos emisije (u KM)	Kamatna stopa	Datum dospijeća	Namjena sredstava
Grad Banja Luka	70.000	7,000.000	5,75 %	18.07.2011	Izgradnja mosta preko Vrbasa u Banja Luci
Opština Laktaši	100.000	10,000.000	5,75 %	18.06.2014.	Izgradnja sportske dvorane u Laktašima
Opština Gradiška	27.000	2,700.000	6 %	15.12.2014.	Izgradnja sportske dvorane „Servitium“ u Gradišci
Opština Bijeljina	110.000	11,000.000	6,75 %	15.08.2019.	Uređenje industrijske zone 2 i 3, proširenje toplovodne mreže i montiranje kotla, izgradnja Centra za kulturu i uređenje lokacije „Knez Ivo od Semberije“ u Bijeljini
Opština Šamac	45.800	4,580.000	5,9 %	25.09.2019	Problem finansiranja prenijetih obaveza u budžetu
UKUPNO:	352.800	35,280.000	-	-	-

Izvor [8]

Grafikon 1: Vrijednost emitovanih municipalnih obveznica po gradovima i opštinama u Republici Srpskoj



Grafikon 2: Vrijednost emitovanih municipalnih obveznica po godinama u Republici Srpskoj



5. RIZICI INVESTIRANJA

Postoji određeni rizik investiranja koji u određenim okolnostima može da ugrozi emisiju municipalnih obveznica i njihovo investiranje. U godišnjem izvještaju Svjetske banke o *uslovima poslovanja* BiH je svrstana na 116. mjesto od 183 države, dok je najbolje rangirana zemlja u regionu Makedonija, koja je zauzela 32. poziciju.(vidi /10/)

Da bi se smanjio rizik investiranja u municipalne obveznice, neophodno je sagledati sve relevantne faktore koji utiču na odluku potencijalnih kupaca, odnosno investitora prije investiranja u obveznice, kroz podatke koji se nalaze u prospektu emitenta. Ti podaci se odnose na:

- rizik poreskih prihoda;
- politički rizik;
- kamatni rizik;
- valutni rizik;
- kreditni rizik;
- operativni rizik;
- viša sila.

Tabela 3: Godišnji izvještaj Svjetske banke

Zemlja	Rang
Makedonija	32
Bugarska	44
Slovenija	53
Rumunija	55
Crna Gora	71
Turska	73
Albanija	82
Srbija	88
Hrvatska	103
Grčka	109
Kosovo	113
BiH	116

Rizik poreskih prihoda se ogleda u vrsti i visini poreskih prihoda lokalne zajednice koji su zakonom utvrđeni kao izvori finansiranja. U Zakonu o budžetskom sistemu Republike Srpske (vidi /6/), prihodi koji se dijele između budžeta Republike i budžeta opština i gradova su:

1. *Prihodi od indirektnih poreza uplaćeni u budžet Republike Srpske sa Jedinstvenog racuna UIO, nakon izdvojenog dijela sredstava za servisiranje spoljnog duga Republike Srpske, koji se dijele na sljedeći način:* -budžet Republike Srpske 72,5%, -budžeti opština i gradova 24,0%, -budžet “JP Putevi Republike Srpske” 3,5%.

2. *Porez na dohodak građana:* -porez na prihode od samostalne djelatnosti i -porez na lična primanja, koji se dijele između budžeta Republike i budžeta opština u srazmjeri 75:25.

3. *Naknada za promjenu namjene poljoprivrednog zemljišta*: dijele se između budžeta Republike i budžeta opština u srazmjeri 30:70.

4. *Naknada za korišćenje mineralnih sirovina*: koja se dijeli između budžeta Republike i budžeta opština u srazmjeri 30:70.

5. *Oduzeta imovinska korist i sredstva dobijena od prodaje oduzetih predmeta iz nadležnosti Republičke tržišne inspekcije*: koja se dijeli između budžeta Republike i budžeta opština u srazmjeri 70:30. Pojedinačno učešće opština i gradova u raspodjeli prihoda iz stava 1. tačke 1. ovog člana vrši se na osnovu formule, a u skladu sa sljedećim kriterijumima: -75% na osnovu broja stanovnika opštine i grada, -15% na osnovu površine opštine i grada, -10% na osnovu broja učenika u srednjim školama.(vidi /6/)Dakle, proizilazi da prihodi zavise od zakonski definisanih izvora i nivoa privrednih aktivnosti na koje se porezi obračunavaju. Promjenama jednog od ova dva faktora mogu dovesti do nastanka deficita budžeta lokalne zajednice, uz pretpostavku nepromijenjenih rashoda.

Politički rizik čine svi rizici u jednoj državi s mogućom političkom nestabilnošću, uključujući postojanost i cjelovitost takve države. Glavno opredjeljenje i osnovni spoljnopolitički cilj BiH je članstvo u EU. Takvo opredjeljenje i cilj podržavaju sve političke opcije u BiH. Odnosi sa susjednim državama i svijetom, zajedno sa uticajem procesa tranzicije na ekonomiju privređivanja, takođe predstavlja politički rizik. Povećan politički rizik kod država u tranziciji se ogleda kroz odnos institucija vlasti kroz zakonodavne, izvršne i sudske, te odnos između institucija na nivou BiH i institucija entiteta.

Kamatni rizik se ogleda u prilagodljivosti nivoa kamatnih stopa municipalnih obveznica kamatnim stopama na tržištu entiteta (BiH). Lokalne zajednice nemaju uticaj na kamatne stope, pa rast kamatnih stopa na tržištu može dovesti do pada cijena municipalnih obveznica a što negativno utiče na investitore. I obrnuto, pad kamatnih stopa na tržištu može dovesti do rasta cijena municipalnih obveznica sa pozitivnim efektima na investitore. Na kamatnu stopu, pored euribora utiče niz faktora kao što su marža na rizik zemlje, iznos pasivne kamate koja je bitno porasla, teži pristup kvalitetnim sredstvima, manjak ponude novca. Euribor je na tržištu izgubio onaj uticaj koji je imao prije pojave recesije. On se formira za stabilne zemlje, a BiH je rizična zemlja i na osnovu toga mi danas imamo i dalje visoke kamate koje se ne mijenjaju sa smanjenjem stope euribora.

Valutni rizik se ogleda u vezanosti konvertibilne marke (KM) za Euro. CBBiH održava monetarnu stabilnost u skladu dogovora sa MMF-om kroz „Currency board“ aranžman (vidi /9/). Navedeni aranžman znači da CBBiH izdaje domaću valutu uz puno pokriće u slobodnim konvertibilnim deviznim sredstvima po fiksnom kursu ($1 \text{ KM} = 0,51129 \text{ €}$, odnosno $1 \text{ €} = 1,95583 \text{ KM}$). Da bi se očuvala realna vrijednost KM, ako bi došlo do promjene kursa KM u odnosu na €, primjenjuje se valutna klauzula po srednjem kursu, a prema kursnoj listi CBBiH na dan promjene kursa.

Kreditni rizik predstavlja uticaj promjene kreditnog rejtinga BiH na municipalne obveznice. Promjene kreditnog rejtinga BiH u najvećoj mjeri zavise od makroekonomske stabilnosti u domaćoj ekonomiji. Ako bi došlo do pojave budžetskog deficita u bilansu tekućih transakcija to bi iniciralo reviziju postojećeg investicionog kreditnog rejtinga BiH, odnosno dovelo bi do njenog pada i pada cijena svih dužničkih hartija od vrijednosti.

Sve su lokalne zajednice konstantno izložene *operativnom riziku*, koji proizilazi iz svakodnevnog poslovanja. Ovaj vid rizika se pojavljuje kod funkcionisanja informacionih sistema, procedura, ljudskog faktora, dokumentacija, prevara, neautorizovano modifikovanje ključnih podataka, krađa servisa ili usluge, ometanje poslovnih procesa, itd.

Viša sila predstavlja vanredne događaje koji imaju negativan uticaj na poslovanje lokalne zajednice. Neki od događaja su:

- rat, invazija, djelovanje spoljnog neprijatelja, terorističko djelovanje, i drugo;
- pojava epidemije kojim su pogođeni građani i radnici lokalne zajednice;
- prirodne nepogode koje uzrokuju oštećenja ili uništenja- zemljotresi, tornada, poplave, požari i drugo;
- sudski nalozi, zabrane ili slični nalozi koji su dobijeni od treće strane a imaju bitan zastoj u radu lokalne zajednice;
- sindikalna sporovi koji dovode do štrajkova, demonstracija i bitno utiču na funkcionisanje lokalne zajednice.

6. ZAŠTO LOKALNE ZAJEDNICE EMITUJU MUNICIPALNE OBVEZNICE?

Kao što je već navedeno, postojeći modeli finansiranja lokalnih zajednica su:

- poreski i neporeski prihodi,
- transferi viših nivoa vlasti (grantovi) i
- ostale naknade i takse.

Interes lokalnih zajednica za pokretanjem emisije municipalnih obveznica ogleda se prvenstveno u razvoju infrastrukture lokalne zajednice i iznalaženju jeftinijeg kapitala nego su to bankarska kreditna sredstva.

Kroz ovaj vid prikupljanja finansijskih sredstava i razvoja infrastrukture lokalne zajednice postiže se jedan vid decentralizacije i slobode u vođenju investicione politike na nižim nivoima vlasti. Učešće lokalnog stanovništva sa plasmanom viška vlastitih finansijskih sredstava (štednja) u kupovini obveznica i ulaganje u infrastrukturu lokalne zajednice, dovešće do pozitivnog odnosa prema

okruženju. Ako je ugovorena kamatna stopa na glavnicu adekvatna onda je ulaganje prihvatljivo i za fondove, banke, osiguravajuća društva, odnosno za sve institucionalne investitore.

7. ZAKLJUČAK

U Republici Srpskoj u 2008. i 2009. godini pet lokalnih zajednica je prepoznalo pozitivne karakteristike municipalnih obveznica, te izvršile emisiju : grad Banja Luka (7,000.000 KM), opština Laktaši (10,000.000 KM), opština Gradiška (2,700.000 KM), opština Bijeljina (11,000.000 KM) i opština Šamac (4,580.000 KM), čija će prikupljena finansijska sredstva biti utrošena za izgradnju sportskih dvorana, lokalne infrastrukture i pokrića deficita lokalnog budžeta. Trend emitovanja municipalnih obveznica ima uzlaznu putanju u Republici Srpskoj, jer se shvatio značaj za razvoj, te se u više lokalnih zajednica pokrenula inicijativa emisije municipalnih obveznica.

Investiciono razvojna banka Republike Srpske se pojavljuje kao kupac brojnih municipalnih obveznica različitih lokalnih emitenata. Svaki od navedenih oblika nefiskalnih instrumenata finansiranja lokalne zajednice imaju svoje prednosti koje ih čine atraktivnim na tržištu kapitala hartija od vrijednosti. Grawe osiguranje iz Banja Luke je, takođe, postala vlasnik municipalnih obveznica nekih od lokalnih zajednica u Republici Srpskoj.

Iznalaženje finansijskih sredstva kroz emisiju nefiskalnih instrumenata municipalnih obveznica, za razliku od ostalih instrumenata finansiranja, omogućuju snažniji zamah razvoja lokalne zajednice uz povećanje efikasnosti i efektivnosti poslovanja, ali uz uslov da ono mora biti dugoročno održivo. Navedeno potvrđuju i svjetska iskustva koja ukazuju na činjenicu da je potrebno kontinuirano razvijati strateške planove radi stalnog razvoja lokalne zajednice postavljene na realnoj tržišnoj osnovi i mogućnostima prikupljanja sredstava iz nefiskalnih finansijskih izvora, kao što su municipalne obveznice.

LITERATURA

1. Trajković, M.: Vodić kroz municipalne obveznice, Novi Sad, 2008.
2. An Investor's Guide to Municipal Bonds, (2003) The New York: Bond Market Association
3. Šimović, H.: Municipalne obveznice i njihova primjena u Hrvatskoj, Finansije - Računovodstvo, Zagreb, FiP 3/2005.
4. Zakon o tržištu hartija od vrijednosti („Službeni Glasnik RS“, broj:92/06)
5. Zakon o zaduživanju, dugu i garancijama Republike Srpske („Službeni Glasnik RS“, broj: 30/07)
6. Zakon o budžetskom sistemu Republike Srpske “Službeni glasnik RS”, br. 96/03, 14/04, 67/05 i 34/06)

7. Pravilnik o uslovima i postupku emisije hartije od vrijednosti („Službeni Glasnik RS“ broj 29/07)
8. (www.blberza.com) Banjalučka Berza
9. (www.cbbih.ba) Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBiH)
10. www.capital.ba/bih