

OPTIMALAN MODEL ZA IMPLEMENTACIJU MUNICIPALNIH OBVEZNICA U BOSNI I HERCEGOVINI

Msc Husein Mehmedović, Srednja ekonomska škola Gračanica, Bosna i Hercegovina, e-mail: mehmedovic.gr@gmail.com

Sažetak: Implementacija Dejtonskog sporazuma je donijela u BiH brojne upravno-političko-ekonomske specifičnosti u pogledu političko-fiskalne decentralizacije, izvora finansiranja i fiskalne autonomije. Takođe, aktuelni ekonomski uslovi su provocirali brojne probleme u kontekstu ekonomske stagnacije i budžetskog deficita u BiH. U novonastalim uslovima, problemi finansiranja lokalnih infrastrukturnih projekata su kulminirali, dok potreba za iznalaženje zdravih izvora finansiranja predstavlja vrhunski prioritet. U tom kontekstu, finansiranje lokalnih zajednica u BiH emisijom municipalnih obveznica je logično rješenje, imajući iskustva razvijenih i zemalja u okruženju. Ovaj rad je upravo posvećen determinisanju optimalnog modela zaduživanja velikih i malih (mjereno brojem stanovnika) lokalnih zajednica u BiH, emitovanjem municipalnih obveznica. Prezentirani model pruža teorijsko-metodološku osnovu za implementaciju municipalnih obveznica u sistem finansiranja lokalnih zajednica. Takođe, optimalni model sugerise osnivanje Agencije za privredni razvoj na nivou manjih opština koja bi imala ulogu svojevrsnog agenta i koordinatora aktivnosti oko emisije i isplate municipalnih obveznica.

Ključne riječi: municipalne obveznice, model za emisiju municipalnih obveznica u BiH

OPTIMAL MODEL FOR IMPLEMENTING MUNICIPAL BONDS IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

Abstract: Implementation of Deiton Agreement brought to Bosnia and Herzegovina a numerous of special attributes in terms of political-fiscal decentralization, financial sources and fiscal autonomy. Also, current economic conditions provoked number of problems in terms of economic stagnation and budget deficit in Bosnia and Herzegovina. In newly created conditions, the problems of financing of local infrastructure projects are cumulated, while need for finding sound financial sources poses as a top priority. In this context, the financing of local communities in Bosnia and Herzegovina by issuing municipal bonds is the logic solution, bearing in mind experiences of developed and surrounding countries. This paper is just dedicated to the determination of optimal model for incurring of small and large (measured by the number of inhabitants) local communities in Bosnia and Herzegovina by issuing municipal bonds. Presented model provides a theoretical-methodological foundation for implementing municipal bonds in the system of financing of local communities. Also, optimal model suggests the establishment of Agency for economic development in small local communities to work as a sort of agent and coordinator of all the activities on the issuing and payoff municipal bonds.

Keywords: municipal bonds, model for issuing municipal bonds in Bosnia and Herzegovina

Uvod

Iskustva razvijenih i zemalja u razvoju u kontekstu upotrebe municipalnih obveznica nisu identična. S obzirom da su zemlje Istočne Evrope i zemlje bivše SFRJ po privrednom razvoju veoma slične Bosni i Hercegovini, iskustva ovih zemalja pri emitovanju municipalnih obveznica su veoma značajna za lokalne zajednice u BiH. Ipak, svaka od ovih zemalja je

posebna po svom uređenju i privrednom razvoju, tako da se njihov optimalan model u primjeni municipalnih obveznica za finansiranje lokalnih projekata ne može u potpunosti primijeniti na lokalne zajednice u BiH. Implementacija Dejtonskog sporazuma je donijela brojne upravno-političko-ekonomske specifičnosti. Dovoljno je samo pomenuti četiri nivoa vlasti (nadležnosti) u Federaciji BiH, kao i tri nivoa vlasti (nadležnosti) u Republici Srpskoj. Iskustva razvijenih zemalja pokazuju da je optimalan model za implementaciju municipalnih obveznica funkcija razuđenosti političke i fiskalne decentralizacije. S time u vezi, implementacija modela finansiranja je najefikasnija u zemljama sa manjim brojem nivoa vlasti, odnosno u zemljama sa tri tipična nivoa vlasti: (1) *federalni nivo*, (2) *srednji nivo (regionalni, kantonalni)*, (3) *lokalni nivo (opštine)*.

U kontekstu modela i efikasnosti u implementaciji municipalnih obveznica kao instrumenta finansiranja lokalnih zajednica, posebno su interesantna iskustva Njemačke, Austrije, Češke, Poljske, Mađarske. Takođe, zbog već pomenutih sličnosti u pogledu ekonomskog razvoja, kao i razvijenosti finansijskog tržišta, dragocjena su i iskustva zemalja iz okruženja (Srbija, Crna Gora⁹⁶ i Hrvatska⁹⁷). Cijeneći prema broju emisija municipalnih obveznica, kao i prema ukupnoj vrijednosti emisija, lokalne samouprave u Hrvatskoj su značajno naprednije u odnosu na lokalne zajednice u ostalim zemljama bivše Jugoslavije. Govoreći jezikom činjenica, broj kotacija na Zagrebačkoj berzi municipalnih obveznica je višestruko veći od broja kotacija na Banjalučkoj, Podgoričkoj, Sarajevskoj i Beogradskoj berzi. Pri tome, tržište municipalnih obveznica u Hrvatskoj se svakodnevno proširuje (naročito sekundarno tržište), što stvara dodatne uslove za razvoj lokalne infrastrukture, *a naročito se to ogleda tamo gdje se dosadašnje dotrajale lokalne saobraćajnice mogu rekonstruisati sredstvima prikupljenim emisijom municipalnih obveznica u nedostatku budžetskih sredstava*. Privlačenjem većeg broja investitora u municipalne obveznice (omogućen je atraktivan prinos, promptna likvidnost i dr.), te produbljivanje i povećanje likvidnosti finansijskog tržišta u Hrvatskoj.

Kada je riječ o lokalnim samoupravama u Bosni i Hercegovini, iskustva u ovoj oblasti su veoma skromna. Inicijalna emisija municipalnih obveznica u Republici Srpskoj je pokrenuta u opštini Laktaši, pa su iskustva ove opštine poslužila kao osnova i drugim opštinama i gradovima u Bosni i Hercegovini kod operacionalizacije emitovanja municipalnih obveznica. Prihodi od emitovanih obveznica lokalnih samouprava u Republici Srpskoj se koriste u različite namjene kao što su:

(1) *izgradnja novih lokalnih puteva i mostova*, (2) *rekonstrukcija postojećih i dotrajalih lokalnih saobraćajnica* (3) *pokrivanje deficita u lokalnim budžetima*, (4) *finansiranja lokalne vodovodne i kanalizacione infrastrukture*, (5) *izgradnje sportskih dvorana*, (6) *izgradnje privrednih zona*.⁹⁸

Kratka iskustva u ovoj oblasti u nekim opštinama Republike Srpske⁹⁹ su podstakla zakonodavnu vlast u Federaciji BiH da stvori legislativni okvir koji je stimulativan za emisiju municipalnih obveznica. Dodatnim pravnim propisima koji uređuju materiju izdavanja municipalnih obveznica je omogućeno lokalnim zajednicama u FBiH implementacija ovog modela finansiranja, kao i realizacija značajnih infrastrukturnih projekata. Pionir u

⁹⁶ Vidjeti opširnije: Ivočić, N., (2012) Priručnik za emitovanje opštinskih obveznica u Crnoj Gori, Program Ujedinjenih Nacija za razvoj (UNDP) u Crnoj Gori, Podgorica, Crna Gora.

⁹⁷ Vidjeti opširnije: Grad Rijeka, (2008), PROSPEKT, Izdanje treće tranše municipalnih amortizirajućih obveznica Grada Rijeke u iznosu EUR 8.191.505,00, Grad Rijeka, 24. Januara 2008. godine, Rijeka, Republika Hrvatska.

⁹⁸ Vidjeti opširnije: Opština Laktaši, (2007), Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica opštine Laktaši, 2007. godine, Opština Laktaši, Bosna i Hercegovina.

⁹⁹ Vidjeti opširnije: Bajo, A., Primorac, M., (2010.), Praksa zaduživanja lokalnih jedinica u Republici Srpskoj, Finansijska teorija i praksa, br. 34, str. 379-406.

impelmentaciji municipalnih obveznica u FBiH je Opština Tešanj¹⁰⁰ koja je prvu emisiju obveznica pokrenula u 2012. godini. Nakon opštine Tešanj, druge opštine (kao što je Cazin¹⁰¹, Tuzla i dr.) su odlučile da emituju municipalne obveznice. Potreba za masovnijim emisijama municipalnih obveznica opravdana je fiskalnom situacijom u FBiH, kao i specifičnim modelom fiskalne decentralizacije koji lokalnim samoupravama ne ostavlja dovoljno sopstvenih prihoda. Posljedično, mnoge opštine u Federaciji BiH zbog nedostatka vlastitih prihoda imaju potrebu za za tuđim izvorima finansiranja. Koji model upotrijebiti za zaduživanje lokalnih zajednica zavisi od specifičnosti svake pojedine opštine. Pri tome, prisutna je velika razlika između velikih i malih lokalnih zajednica. Optimalan model zaduživanja lokalnih zajednica u Bosni i Hercegovini se zasniva na: (1) *modelu zaduživanja lokalnih zajednica municipalnim obveznicama u gradovima i opštinama sa velikim brojem stanovnika*, (2) *modelu zaduživanja lokalnih zajednica municipalnim obveznicama u opštinama sa malim brojem stanovnika*.

1. Optimalan model za emitovanje municipalnih obveznica u gradovima i opštinama sa velikim brojem stanovnika

Veći gradovi i lokalne zajednice imaju veće lokalne projekte koji zahtijevaju veća finansijska sredstva za njihovu realizaciju. Da bi se ovi projekti realizovali potrebna je saglasnost lokalnih i viših državnih organa (vlada), a nakon dobijene saglasnosti od opštinskih i gradskih vijeća (skupština), Parlamenta Federacije BiH i Skupštine RS-a, Federalne Vlade i Vlade RS-a.¹⁰² Garancije ovih viših organa su neophodne, budući da su ove institucije istovremeno i garanti emisije municipalnih obveznica.¹⁰³ Njihova garantna uloga u značajnoj mjeri olakšava emitentima početak realizacije infrastrukturnih projekata, prikupljanjem sredstava emisijom municipalnih obveznica. Pri tome, u postupku realizacije municipalnih obveznica pojavljuju se različiti operativni problemi. Ovi problemi sputavaju lokalne zajednice da nastave sa realizacijom emisije i prikupljanja finansijskih sredstava za realizaciju planiranih projekata (*naročito u oblasti saobraćaja i izgradnje i rekonstrukcije postojeće putne infrastrukture, mostova, horizontalne i vertikalne saobraćajne signalizacije koji su u mnogim opštinama dosta oštećeni i dotrajali od višegodišnje eksploatacije i nedovoljnog investiranja u njihovo održavanje i rekonstruisanje*).

Lokalne zajednice u BiH nisu do sada dovoljno iskoristile municipalne obveznice kao izvor finansiranja. Jedan od osnovnih razloga je zakonska regulativa iz ove oblasti koja nije na vrijeme uspostavljena. Drugi razlog, nedovoljno poznavanje ove materije od strane administracije lokalnih zajednica. Treći razlog, ne postojanje sekundarnog tržišta za transfer vlasništva nad municipalnim obveznicama. Četvrti razlog, izborni Zakon kojim se propisuju izbori svake dvije godine. To stvara lokalnu političku nestabilnost, te sputava lokalne nosioce odluka da se upuste u realizaciju infrastrukturnih projekata sa rokom realizacije dužim od izbornog ciklusa. Peti razlog, nedovoljna edukacija investitora, a naročito lokalnog stanovništva, o značaju municipalnih obveznica. Šesti razlog, nezainteresovanost institucionalnih investitora da učestvuju u realizaciji, odnosno kupovini municipalnih

¹⁰⁰ Opština Tešanj, (2011), Prospekt Javne ponude prve emisije municipalnih obveznica opštine Tešanj 2011. godine, Opština Tešanj, Bosna i Hercegovina.

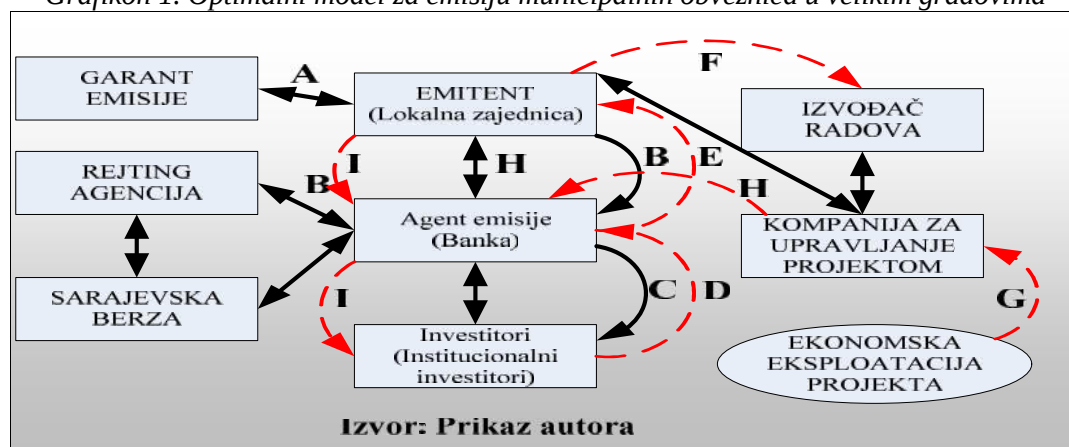
¹⁰¹ Opština Cazin, (2012), Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica opštine Cazin 2012. godine, Opština Cazin, Bosna i Hercegovina.

¹⁰² Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH, Službene novine FBiH, br.86/07, 24/09. i 45/10.

¹⁰³ Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH, Službene novine FBiH, br. 86/07, 24/09. i 45/10.

obveznica kao jedne od najsigurnijih hartija od vrijednosti sa najmanjim rizikom ulaganja. Sedmi razlog, nezainteresovanost viših organa vlasti za podršku lokalnim zajednicama prilikom emisije municipalnih obveznica. Iskustva zemalja Istočne Evrope i Zapadnog Balkana u pogledu emitovanja municipalnih obveznica su različita. One zemlje u kojima je stopa privrednog rasta veća, učešće municipalnih obveznica u finansiranju lokalnih projekata je veće. Pri tome, emitovanje municipalnih obveznica u lokalnim zajednicama sa većim brojem stanovnika je efikasnije, zbog većeg broja stanovnika, odnosno znatno većeg godišnjeg lokalnog budžeta. U prilog prethodnom govore iskustva gradova Poljske, Češke, Hrvatske, Rumunije¹⁰⁴ i drugih zemalja Istočne Evrope i Zapadnog Balkana. Prednosti velikih gradova u emisiji municipalnih obveznica su višestruke. Prva prednost se ogleda u već pomenutom masivnom budžetu koji često služi kao garancija za emitovane municipalne obveznice. Druga prednost se ogleda u činjenici da veliki gradovi raspolažu sa većim brojem kvalitetnih projekata čija realizacija direktno utiče na poboljšanje kvaliteta života većeg broja ljudi, što se najbolje ogleda u izgrađenoj saobraćajnoj infrastrukturi u većim gradovima i opštinama u odnosu na male opštine. Iz tog razloga, nosioci odlučivanja na centralnom i lokalnom nivou su znatno više zainteresovani za realizaciju infrastrukturnih projekata u većim gradovima. Primjer da su veliki gradovi i velike opštine interesantnije vlastima je opština Tuzla, koja je od nedavno dobila status grada. Naime, realizacija nekoliko lokalnih projekata je omogućila aktuelnom gradonačelniku da ostane na čelu grada već treći mandat, sa ambicijom ostanka na toj poziciji i u narednom mandatu od 2016. do 2020. godine. Zahvaljujući izgradnji *lokalnih saobraćajnica kroz grad*, Panonskih jezera i Sojeničkog naselja u okviru „Panonike” u Tuzli, građani Tuzle su dali plebiscitarnu podršku gradonačelniku Tuzle u prethodna dva mandata. Iz ovog primjera se jasno može vidjeti da se favorizacija velikih lokalnih zajednica zasniva na percepciji političkih elita o masovnosti podrške na narednim izborima, ukoliko u kratkom roku rezultati postanu vidljivi na terenu, što je postala uobičajena slika u BiH, da se lokalni putevi grade budžetskim sredstvima samo pred izbore. Optimalan model za implementaciju municipalnih obveznica u gradovima i većim opštinama je onaj koji omogućava lokalnim zajednicama da emitovanjem municipalnih obveznica privuku interesovanje institucionalnih investitora (penzionih fondova, investicionih fondova, osiguravajućih kompanija, banaka i drugih).

Grafikon 1. Optimalni model za emisiju municipalnih obveznica u velikim gradovima



¹⁰⁴ Vidjeti opširnije: Vasile V., Matei M., (2011), The Romanian Municipal Bond market and the International Financial Crisis, Revista Romana de Economie, Vol. 29, Issue 1, str. 110 – 126.

Prezentirani grafikon prikazuje optimalni model za emisiju municipalnih obveznica u velikim gradovima (lokalnim zajednicama). Na grafikonu su predstavljeni svi učesnici u procesu emisije, kao i veze (odnosi) između učesnika. Vlasničko-upravljačko-administrativne relacije su prezentirane crnim linijama, uz ukazivanje na smjer tih relacije na osnovu strelica. Relacije na osnovu toka gotovine (*cash flow*) su prikazani crvenim strelicama. Model pretpostavlja realizaciju emisije municipalnih obveznica u nekoliko faza. *Prva faza* podrazumjeva pribavljanje garancije od viših nivoa vlasti, u skladu sa pozitivnim zakonskim propisima (*faza A na grafikonu*). *Druga faza* podrazumjeva aranžiranje prospekta emisije municipalnih obveznica, uz podršku banke agenta. Istovremeno, u drugoj fazi se na osnovu aranžmana između banke agenta i rejting agencije definiše rang municipalnih obveznica (*faza B na grafikonu*).

Treća faza podrazumjeva prodaju obveznica institucionalnim investitorima na primarnom finansijskom tržištu (*faza C na grafikonu*). Nakon prodaje obveznica realizovani novčani fond se transferiše posredstvom agenta emisije na emitenta (lokalnu zajednicu). *Treća faza* se završava stavljanjem emitovanih obveznica na listing berze, čime je omogućeno dnevno praćenje njihove vrijednosti, kao i sekundarna trgovina. *Četvrta faza* podrazumjeva grupisanje finansijskih resursa u okviru podračuna lokalne zajednice (*faza D i E na grafikonu*), te transfer tih sredstava izvođaču lokalnog infrastrukturnog projekta (*faza F na grafikonu*). Istovremeno, lokalna samouprava bi trebalo da uspostavi kompaniju za upravljanje projektom, koja bi imala dva zadatka: (1) praćenje realizacije infrastrukturnog projekta na terenu (kontrola rada izvođača), (2) ekonomska eksploatacija projekta (*faza G na grafikonu*). U predposljednjoj fazi (*peta faza*), kompanija za upravljanje projektom preko agenta emisije transferiše finansijska sredstva emitentu municipalnih obveznica (*faza H na grafikonu*). *Šesta faza* podrazumjeva isplatu municipalnih obveznica investitorima, uz pripadajuću kamatu kao nagradu za preuzeti rizik finansiranja infrastrukturnog projekta (*faza I na grafikonu*).

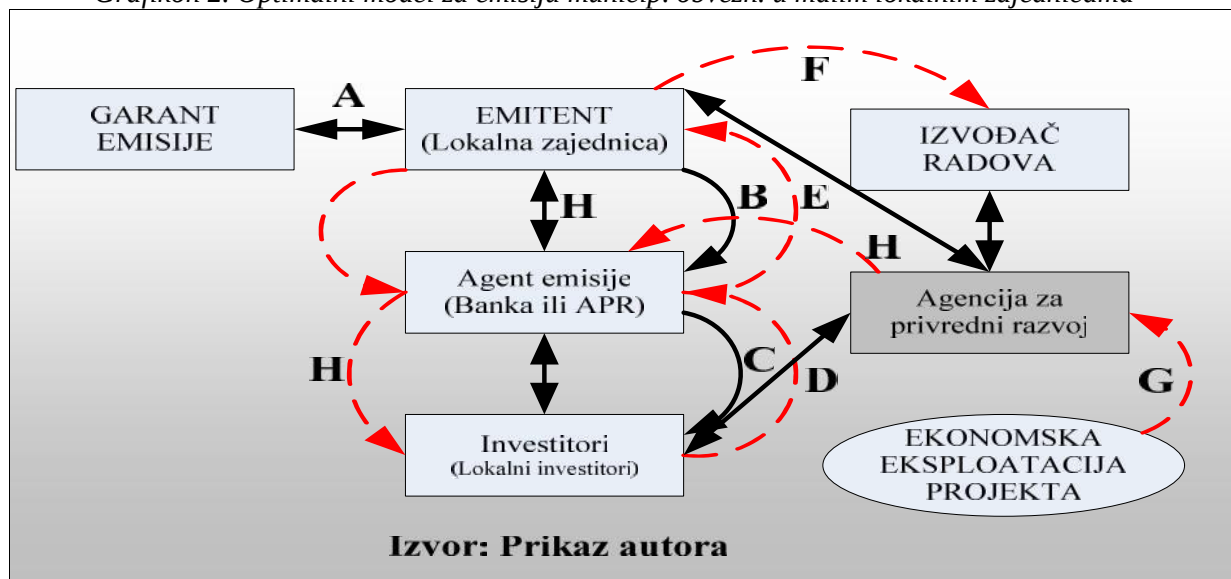
2. Optimalan model za emitovanje municipalnih obveznica u gradovima i opštinama sa malim brojem stanovnika

Lokalne zajednice u BiH koje imaju mali broj stanovnika su u neravnopravnom položaju u odnosu na gradove i razvijene veće opštine, zbog manjih opštinskih budžeta. U odnosu na opštine sa velikim brojem stanovnika, male opštine sa malim brojem stanovnika imaju mnogo manje mogućnosti da emituju svoje municipalne obveznice. Takođe postoji još nekoliko razloga zbog čega je malim opštinama teže finansirati lokalne projekte iz emisije municipalnih obveznica, a najvažniji su sljedeći: (a) *slabija podrška od entitetskih i državne vlasti*, (b) *manji opštinski budžet, naročito dio koji je namijenjen za investicije*, (c) *malo interesovanje institucionalnih investitora za investiranje u municipalne obveznice malih lokalnih zajednica*, (d) *nepoznavanje značaja ovog izvora finansiranja od strane lokalnog stanovništva i njihovo aktivnije uključivanje u investiranje u municipalne obveznice*, (e) *nepovjerenje opštinske administracije u ovaj izvor finansiranja*, (f) *nepoznavanje procedura od emisije obveznica do isplate glavnice i pripadajućih kamata investitorima*.

Optimalan model za implementaciju municipalnih obveznica u malim lokalnim zajednicama u BiH bi trebalo da se zasniva na uvažavanju specifičnosti projekata koji bi trebalo da se finansiraju. Naime, lokalni infrastrukturni projekti nisu finansijski zahtjevni, pa ih je znatno lakše realizovati (zahtjevaju skroman obim finansijskih sredstava). Takođe, prilikom emisije

municipalnih obveznica za ove namjene učestvuje manji broj investitora i pokrovitelja emisije (manji troškovi emisije i plasmana municipalnih obveznica). Budući da je riječ o rizičnijim poslovnim poduhvatima čija je ekonomska eksploatacija vremenski prolongirana, municipalne obveznice su atraktivnije za investitore (veća kamatna stopa u odnosu na kamate na štednju). Konačno, u realizaciji lokalnih projekata učestvuje lokalna privreda i lokalno stanovništvo, što daje mogućnost efikasnije realizacije istih (osjećaj pripadnosti, zajedničke koristi i dr.). Opština, kao lokalni organ vlasti, ima mogućnost da na osnovu svoje ingerencije osnuje Agenciju za privredni razvoj lokalne zajednice, sa različitom ekonomskog ulogom. Ova Agencija bi mogla da: (a) planira razvoj lokalne zajednice, (b) izrađuje poslovne planove, (c) pruža stručnu pomoć u pokretanju malih porodičnih preduzeća, (d) pruža savjetodavne i konsultantske usluge novoosnovanim preduzećima, (e) prati njihov rad i pruža im knjigovodstvene usluge, (f) pomaže u rješavanju nastupajućih problema, (g) pruža podršku u osvajanju novih tržišta. Jednom riječju, Agencija za privredni razvoj bi mogla da bude utočište svim onim preduzećima koja imaju potrebu za stručnom i savjetodavnom pomoći. Agencija za privredni razvoj bi bila samostalna u svom radu, ali će podnositi godišnji izvještaj o rezultatima svog rada Opštinskoj službi za privredni razvoj. Ovu Agenciju mogu osnovati one opštine koje imaju od 10.000 do 20.000 stanovnika kao što su: Doboj Istok, Čelić, Sapna, Teočak, Domaljevac Šamac, Osmaci, Petrovo, Doboj Jug, Usora, Bužim. Takođe, Agenciju mogu osnovati i druge opštine čijoj je lokalnoj privredi potreban ovakav vid pomoći. Jedini uslov za razvoj ovih opština emitovanjem municipalnih obveznica uz monitoring lokalne Agencije za privredni razvoj je politička volja lokalne administracije i spremnost viših organa vlasti tj. Vlade Federacije i Vlade RS-a da daju garancije za emisiju municipalnih obveznica. Iz dosadašnjeg iskustva u opštinama BiH dolazimo do zaključka da ni jedna lokalna zajednica u BiH nije pokušala pomoću municipalnih obveznica da finansira privredne projekte u svojoj opštini u cilju stvaranja novih radnih mjesta niti je finansirala izgradnju lokalne putne infrastrukture. Pri tome, već pomenuti optimalni model za emisiju municipalnih obveznica u velikim gradovima bi morao da bude modifikovan, kako bi bio prihvatljiv (izvodljiv) za podršku emisiji obveznica u malim lokalnim zajednicama. Modifikovani optimalni model za emisiju municipalnih obveznica u manjim lokalnim zajednicama u BiH je predstavljen sljedećim prikazom.

Grafikon 2. Optimalni model za emisiju municip. obvezn. u malim lokalnim zajednicama



Prezentirani model karakteriše nekoliko razlika u odnosu na model za emisiju municipalnih obveznica u velikim lokalnim zajednicama. Prvo, u okviru ovog modela nije predviđeno (nije realno) rangiranje municipalnih obveznica, niti uvrštavanje obveznica na listing Sarajevske berze. Drugo, u ulozi agenta emisije bi mogla da se nađe ili banka ili Agencija za privredni razvoj (APR). Treće, plasman municipalnih obveznica bi trebalo da bude skoncentrisan na lokalne investitore (privredu i stanovništvo). Četvrto, ulogu kompanije za upravljanje projektima bi u ovom modelu preuzela Agencija za privredni razvoj. Prema ovom modelu, Agencija bi imala ključnu ulogu u procesu pokretanja i realizacije emisije municipalnih obveznica u malim lokalnim zajednicama u BiH.

Ekonomski efekti od realizacije ovog modela finansiranja lokalnih projekata bi bili višestruki. U preduzećima koja će nastati i finansirati se iz emisije municipalnih obveznica će uglavnom biti zaposlena lica koja su dugo godina bila u evidenciji Zavoda za zapošljavanje i koja su predstavljala veliki problem društvu. Takođe, novoosnovana preduzeća bi zapošljavala i lica koja su ostala bez posla u drugim državnim preduzećima, institucijama i ustanovama, kao i lica koja su zbog stečaja i likvidacije preduzeća izgubila radna mjesta. Sredstva za redovno vraćanje glavnice i pripadajućih kamata za emitovane municipalne obveznice bi mogla da se pribave iz izvornih prihoda opštine kao što su: (a) opštinski prihodi od GSM licenci, (b) naknadno uvedenog doprinosa (takse) za podršku lokalnom ekonomskom razvoju, (c) *naplatom parkinga na javnim parkiralištima*, (d) *takse na registrovana motorna vozila*, (e) *administrativnim taksama za usluge opštinske administracije*, (f) *dio sredstava iz drugih opštinskih prihoda*.

Zaposlena lica u ovim preduzećima ostvarivala bi prihode od redovnog poslovanja novonastalih preduzeća. Time bi se stvorili uslovi da se smanji broj lica na evidenciji Zavoda za zapošljavanje i poveća broj zaposlenih. Eventualna budžetska sredstva namijenjena za njihovo materijalno zbrinjavanje bi se koristila u razvojne, a ne u socijalne svrhe, čime bi se pokrenuo zamajac razvoja privrednih djelatnosti u okviru opštine. Takođe, opštinska administracija bi pratila rad i razvoj privrednih subjekata na svojoj teritoriji i pomagala u rješavanju administrativnih problema. Ovaj model je moguće implementirati u manjim lokalnim zajednicama zbog: (1) lakšeg i jednostavnijeg praćenja rada preduzeća, (2) manjih iznosa sredstava koji su potrebni prilikom prikupljanja iz emisije municipalnih obveznica, (3) lakše realizacije manjih projekata u kojima učestvuje nekoliko ljudi. Ovaj model nije prihvatljiv za veće gradove i opštine pošto bi zahtijevao angažman većeg administrativnog aparata. Zato veće lokalne zajednice treba da koriste onaj model koji je prihvatljiv za finansiranje infrastrukture i prevazlaženja problema deficita u lokalnim budžetima.

3. Zaključak

Municipalne obveznice imaju velike mogućnosti koje nisu dovoljno iskorištene u Bosni i Hercegovini, *naročito u oblasti saobraćaja*. Nažalost mnogo toga nije iskorišteno i mnogo toga je propušteno zbog nedovoljnog praćenja iskustava zemalja u razvoju i zemalja koje su prošle tranziciju. Lokalne zajednice u ovim zemljama su svoj infrastrukturni razvoj zasnivale u početku na bankarskim kreditima, a nešto kasnije na emitovanju municipalnih obveznica. Kada je riječ o BiH nije sve izgubljeno, pošto postoji mogućnost da male lokalne zajednice izgradnju započetih lokalnih projekata nastave emisijom municipalnih obveznica. Takođe, osim izgradnje lokalnih projekata (*u oblasti saobraćaja i izgradnje putne infrastrukture*) municipalne obveznice mogu poslužiti u svrhu privrednog razvoja lokalnih zajednica kroz projekte osnivanja malih porodičnih preduzeća. Ova preduzeća bi zapošljavala od 2 do 5 radnika sa područja lokalne zajednice, čime bi se podstaklo zapošljavanje i smanjio broj

nezaposlenih lica na evidencijama Zavoda za zapošljavanje. Na ovaj način bi došlo do većeg i bržeg obrta finansijskih sredstava unutar lokalnih zajednica, što bi omogućilo brži razvoj svih privrednih grana (poljoprivrede, trgovine, ugostiteljstva, turizma, saobraćaja). Konačan rezultat je ostanak stanovništva u malim ruralnim sredinama i njihovo zapošljavanje u novoosnovanim preduzećima. Lokalne zajednice u Bosni i Hercegovini bi trebalo da emituju municipalne obveznice kojima bi finansirale lokalne projekte poput: (a) sportskih dvorana, (b) privrednih zona, (c) elektrifikacije i gasifikacije lokalnih sredina, (d) podizanja višegodišnjih zasada, (e) izgradnju farmi pilića, (f) podizanje plastenika (g) *izgradnja lokalnih saobraćajnica i mostova (objekata saobraćajne infrastrukture)* za koje trenutno lokalni i viši nivoi vlasti nemaju dovoljno sredstava i dr. Svi nabrojani projekti su potrebni lokalnim zajednicama, jer se njihovim puštanjem u rad povezuju različite privredne grane. Direktno se podstiče prehrambena industrija, dok je istovremeno omogućen razvoj poljoprivrede koja obezbjeđuje proizvodnu bazu (sirovine) prerađivačkoj industriji. Uporedo sa razvojem lokalne poljoprivrede i prehrambene industrije, došlo bi do razvoja saobraćaja, zanatstva i tercijarnih djelatnosti (trgovina, ugostiteljstvo, turizam). Emitovanjem prihodnih municipalnih obveznica u lokalnim sredinama bi se obezbjedili višestruki benefiti. Prvo, emisija municipalnih obveznica bi uticala na pokretanje privrednog razvoja lokalnih zajednica i zapošljavanje lokalnog stanovništva. Drugo, bilo bi moguće da lokalno stanovništvo investira u municipalne obveznice, što bi pružilo priliku da se osjećaju društveno odgovornim i da realizuju dodatni prinos u formi kamate. Podjela rizika i interesa koji bi se uspostavio investiranjem lokalnog stanovništva u municipalne obveznice. To bi predstavljalo dodatni motiv da lokalni investitori učestvuju u praćenju implementacije pojedinih faza izgradnje infrastrukturnih projekata.

Literatura

- [1] Bajo, A, Primorac, M, (2010), “Praksa zaduživanja lokalnih jedinica u Republici Srpskoj”, *Finansijska teorija i praksa*, broj 34, str. 379-406.
- [2] Begović, B, et all, (2006), *Lokalni ekonomski razvoj*, Beograd: Centar za liberalno-demokratke studije i Stalna konferencija gradova i opština Srbije.
- [3] Belkić, V., Hrnjaz, M., (2010.), *Lokalni ekonomski razvoj - putokaz ka modernoj lokalnoj samoupravi*, Beograd: Građanska mreža.
- [4] Bergsresser, D. B, Cohen, R. B, Shenai, S. B, (2011), “Fractionalization and the Municipal Bond Market”, *Harvard Business School Finance Working Paper*, No. 1844685.
- [5] Fabozzi, F, Fabozzi, D, Feldstein, S, (1994), *Municipal bond portfolio management*, New York: Irwin Professional Pub.
- [6] Fabozzi, F, Feldstein, S, (2008), *The handbook of municipal bonds*, New Jersey: John Wiley and Sons.
- [7] Grad Rijeka, (2008), *PROSPEKT, Izdanje treće tranše municipalnih amortizirajućih obveznica Grada Rijeke*, Grad Rijeka: Rijeka.
- [8] Grujić-Kalan, M, (2012), “Finansiranje razvoja lokalnih zajednica u Republici Srpskoj”, *Financing, Naučni časopis za ekonomiju*, broj 04/12, str. 20 - 29.
- [9] Ivović, N, (2012) *Priručnik za emitovanje opštinskih obveznica u Crnoj Gori*, Podgorica: Program Ujedinjenih Nacija za razvoj (UNDP) u Crnoj Gori.
- [10] Mandić, B, Grublješić, Z, (2011), “Municipalne obveznice, finansijska pomoć razvoju lokalne zajednice”, *Industrija*, broj 1, str. 99-110.
- [11] Opština Cazin, (2012), *Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica opštine Cazin, 2012. godine*, Opština Cazin: Cazin.

- [12] Opština Laktaši, (2007), *Prospekt javne ponude prve emisije municipalnih obveznica opštine Laktaši, 2007. godine*, Opština Laktaši: Laktaši.
- [12] Opština Tešanj, (2011), *Prospekt Javne ponude prve emisije municipalnih obveznica opštine Tešanj 2011. godine*, Opština Tešanj: Tešanj.
- [13] Vasile, V, Matei, M, (2011), “The Romanian Municipal Bond market and the International Financial Crisis”, *Revista Romana de Economie*, Vol. 29, Issue 1, str. 110 – 126.
- [14] Vučetić, D, Jovanović, M, (2011), *Pravno-ekonomske postavke korištenja opštinskih obveznica za finansiranje lokalnog ekonomskog razvoja i unapređenje konkurentnosti javnog sektora u RS*, str. 171-191, Zbornik radova: *Unapređenje konkurentske prednosti javnog i privatnog sektora umrežavanjem kompetencija u porecesu Evropskih integracija*, Niš: Ekonomski fakultet u Nišu.
- [15] Zakon o dugu, zaduživanju i garancijama u FBiH, Službene novine FBiH, br.86/07, 24/09. i 45/10.