

VODIČ ZA ZADUŽIVANJE LOKALNIH SAMOUPRAVA I NAJNOVIJA DEŠAVANJA U JUGOISTOČNOJ EVROPI



VODIČ ZA ZADUŽIVANJE LOKALNIH SAMOUPRAVA I NAJNOVIJA DEŠAVANJA U JUGOISTOČNOJ EVROPI



2011





Sadržaj

Zahvalnost	4
Uvod	5
Rezime	6
1. Osnovni principi zaduživanja lokalnih samouprava	9
1.1. Pozadina, otvorena pitanja i izazovi	9
1.1.1. Otvorena pitanja i izazovi	9
1.2. Kako finansirati kapitalne pozicije? Tekući prihodima ili zaduživanjem?	10
1.3. Upravljanje dugom	11
1.3.1. Politika zaduživanja	12
2. Šta treba imati u vidu kada je reč o nacionalnoj regulativi?	13
2.1. Opšti finansijski okvir za lokalne samouprave u regionu	13
2.1.1. Nadležnosti lokalnih uprava, prihodi i unutardržavni fiskalni odnosi	13
2.1.2. Računovodstveni sistemi i procedure izveštavanja	14
2.2. Ovlašćenje lokalnih samouprava za zaduživanje	16
2.2.1. Procedure za sub-nacionalno zaduživanje u jugoistočnoj Evropi	16
2.2.2. Odobrenje višeg nivoa i kontrola, državne garancije	16
2.3. Odredbe za zaduživanje	19
2.3.1. Odredbe za kratkoročno zaduživanje	19
2.3.2. Odredbe za dugoročno zaduživanje	19
2.3.3. Limiti za zaduživanje	21
2.4. Garancije i zaloge u vezi zaduživanja lokalnih samouprava	22
3. Koji je odgovarajući instrument zaduživanja?	23
3.1. Bankarski krediti	23
3.2. Krediti nacionalnih i međunarodnih razvojnih programa	24
3.3. Municipalne obveznice	26



4. Ocena kreditne sposobnosti lokalnih samouprava	29
4.1. Ekonomski rizik	29
4.2. Politički rizik	30
4.3. Finansijski rizik	30
4.4. Utvrđivanje kapaciteta za zaduživanje lokalnih samouprava	31
4.5. Statistički podaci o zaduživanju lokalnih samouprava u jugoistočnoj Evropi	31
5. Unapredjenje performansi finansijskog menadžmenta	34
5.1. Kvalitetan finansijski menadžment za unapredjenje kreditne sposobnosti	34
5.2. Kreditni rejting	35
6. Kako pronaći i odabrati kreditora?	38
6.1. Specijalizovane finansijske institucije za finansiranje lokalne samouprave	38
6.1.1. Finansijske institucije, pravila po kojima funkcionišu, tržišta na koja žele da udju i tržišta koja izbegavaju	38
6.1.2. Padovi tržišta i moguća rešenja	40
6.1.3. Situacija u posmatranim zemljama	41
6.2. Kako lokalne samouprave da unaprede svoje mogućnosti za zaduživanje	43
6.2.1. Očekivanja investitora od lokalnih samouprava	43
6.2.2. Karakteristike zemalja jugo-istočne Evrope	44
6.3. Kako pripremiti tendersku dokumentaciju za kredit	47
6.3.1. Kriterijumi prihvatljivosti za finansijske institucije	47
6.3.2. Planiranje kredita i njegovih komponenti	47
6.3.3. Ocena kredita u cilju identifikacije najbolje ponude	49



6.4. Obezbeđivanje likvidnosti za implementaciju projekata finansiranih od strane EU	51
6.4.1. Zaduživanje za implementaciju projekata finansiranih od strane EU	51
6.4.2. Pravni podsticaji za zaduživanje kao lokalni doprinos za EU projekte	52
6.4.3. Zaduživanje za EU projekte u zemljama jugoistočne Evrope	52
7. Kako upravljati kreditom?	54
7.1. Vrste kredita i njihova namena	54
7.2. Prakse upravljanja dugom i preporuke	55
7.2.1. Planiranje strukture kredita i njegovih komponenti	55
7.2.2. Držati otvorene opcije: planiranje budžeta tokom servisiranja duga	57
7.2.3. Šta ako je restrukturiranje duga neizbežno?	58
8. Kako asocijacije lokalnih vlasti mogu pomoći unapredjenju regulative za zaduživanje i tržište kredita	59
8.1. U odnosu na kreditore	59
8.2. U odnosu na lokalne samouprave kao članice	60
8.3. U odnosu na centralne Vlade	60
8.4. U odnosu na Parlament	62
8.5. U odnosu na donatore i međunarodne finansijske institucije	62
Aneks 1 – Studije slučaja	63
Aneks 2 – Opšti finansijski okvir za lokalne samouprave	76
Aneks 3 – Indikatori kreditne sposobnosti lokalnih samouprava	80
Rečnik pojmova	82
Bibliografija	84



Zahvalnost

Ovaj vodič je pripremljen u okviru NALAS Radne grupe za fiskalnu decentralizaciju za potrebe Asocijacije opština Rumunije (ACoR) i finansiran je od strane Otvorenog Regionalnog Fonda za Jugoistočnu Evropu / Nemačke Agencije za tehničku podršku, i to kroz zajedničku saradnju ekspertskog tima sačinjenog od:

Lokalni eksperti:

Aleksandar Bučić
Vladimir Šešet
Mehmet Onur Partal
Veselka Ivanova
Osman Sadikaj
Žana Djukić
Vilma Milunović
Cvijeta Tanasić
Furdui Carolina
Zyher Beci

Regionalni eksperti:

Gjorgji Josifov
Claudia Pamfil
Radu Comsa

Uz podršku:

Dieter Falk
Philip Eichler
Petr Vins
Adrian Miroiu - Lamba, Asocijacija opština Rumunije

Podaci o nacionalnim regulativama su obezbedjeni od strane lokalnih eksperata imenovanih od strane asocijacija članica NALAS. Veoma cenimo njihove doprinose, odgovore na upitnike i diskusiju sa članovima tima o pitanjima u vezi zaduživanja lokalnih samouprava. Nadamo se da će naši naponi u cilju pripreme ovog Vodiča pomoći lokalnim zvaničnicima u procesu zaduživanja i da će u tom smislu biti korisno sredstvo.

Uvod

Ovaj projekat ima za cilj razmenu najboljeg iskustva koje je raspoloživo u regionu Jugoistočne Evrope u oblasti finansiranja zaduživanjem i upravljanja složenim projektima kapitalnih investicija, i na taj način da podrži razvoj kapaciteta kako naprednijih tako i manje naprednih lokalnih samouprava. Dodatne informacije su takodje namenjene za pripremu predloga za izmene odgovarajućih zakona i regulativa koje onemogućavaju zaduživanje lokalnih samouprava na teritoriji koju pokrivaju članice NALAS.

Opšti cilj projekta je da podrži lokalne samouprave u pronalaženju adekvatnih rešenja za finansiranje i implementaciju projekata kapitalnih investicija, ali i kroz unapredjenje okvira na nacionalnom nivou za koji se zalažu asocijacije lokalnih vlasti.

U ovom vodiču, projektni tim je analizirao najnovije trendove (2010) u vezi zaduživanja lokalnih samouprava u Albaniji, Bugarskoj, Hrvatskoj, Kosovu, Makedoniji, Moldaviji, Crnoj Gori, Republici Srpskoj – BiH, Rumuniji, Srbiji i Turskoj.

Vodič se sastoji od osam poglavlja. Prvo poglavlje Vodiča pruža informacije o osnovnim principima zaduživanja lokalnih samouprava i objedinjen pregled različitih politika finansiranja, preduslova za zaduživanje lokalnih samouprava i neophodnosti uspostavljanja adekvatnog upravljanja dugom.

Drugo poglavlje daje pregled trenutnog stanja nacionalne regulative i trenutne prakse u oblasti zaduživanja. Takodje, naglašavaju se i nadležnost lokalne samouprave za zaduživanje, pitanja u vezi zaduživanja koja nisu obradjena ili su slabo obradjena u okviru postojeće nacionalne regulative, kao i procedure izveštavanja.

Treće i četvrto poglavlje sadrži informacije u vezi raspoloživih instrumenata za zaduživanje i kreditnu sposobnost lokalnih samouprava. Ova poglavlja pružaju kako lokalnih samoupravama tako i kreditorima fundamente koje je neophodno razumeti prilikom razmatranja zaduživanja na odgovoran način. Četvrto poglavlje je dopunjeno petim u kome se opisuje konceptualni okvir za lokalne samouprave prilikom određivanja njihove kreditne sposobnosti i svog opšteg stanja sa aspekta duga ali i identifikovanje pratećeg rizika povezanog sa njihovom mogućnošću da se zadužuju i da otplaćuju svoje obaveze.



Sa druge strane ova poglavlja pružaju finansijskoj industriji najvažnije informacije koje su njoj potrebne kako bi bila u stanju da oceni kreditnu sposobnost lokalnih samouprava kao dužnika. Pitanja kako lokalne samouprave mogu da unaprede svoju kreditnu sposobnost zajedno sa fiskalnim indikatorima i dodeljivanje kreditnog rejtinga su takodje predstavljena u ovom delu.

Šesto poglavlje Vodiča ima za svrhu da predstavi potencijalne kreditore lokalnih samouprava a sve u vezi sa različitim primerima u regionu jugoistočne Evrope. Ovde se takodje obradjuju tržišni problemi i nedostaci, procedure nabavki neophodne prilikom odabira pružaoca finansijskih usluga i obezbeđivanje likvidnih sredstava za projekte koji se finansiraju od strane EU.

Prakse upravljanja dugom i preporuke u vezi same strukture duga i njegovih komponenti su detaljno objašnjene u poglavlju 7.

Poslednje poglavlje pruža pregled uloga asocijacija lokalnih vlasti i načina na koji one mogu da pomognu u domenu regulative koja se odnosi na zaduživanje lokalnih samouprava i unapredjenja kreditnog tržišta. Odnosi sa različitim učesnicima u ovom procesu su takodje opisani, npr. kreditori, lokalne samouprave, centralne vlade, nacionalni parlamenti, donator i međunarodne finansijske institucije.

Iskreno se nadamo da će ovaj vodič omogućiti lokalnim samoupravama da bolje razumeju svoju finansijsku situaciju i da planiraju mere u domenu kapitalnih investicija i da eventualno obezbede bolji pristup kreditima. Ovo će povratno pomoći unapredjenju lokalne infrastructure i pružanja usluga od kojih će svi građani i sva preduzeća imati koristi.

Rezime

- 🏠 Implementacija investicionih projekata lokalnih samouprava zavisi od njihove sposobnosti da prikupe neophodna sredstva kombinacijom sopstvenih izvora i eksternog finansiranja. Finansiranje putem duga omogućava lokalnim samoupravama da u kraćem vremenskom period realizuju više infrastrukturnih projekata nego što bi to bio slučaj kada bi ih finansirali sopstvenim sredstvima. Ipak, rizik povezan sa zaduživanjem mora biti dobro shvaćen i dokumentovan u smislu njegovog potencijalnog uticaja na lokalni budžet u budućnosti. Iz tog razloga, pre nego što se preduzme zaduživanje, preporučljivo je da svaka lokalna samouprava ima strategiju upravljanja dugom i pisanu politiku u vezi zaduživanja. Strategija upravljanja dugom treba da obezbedi da lokalna samouprava održi, u bilo kom trenutku, adekvatan nivo zaduženosti (i) koji neće uticati na finansijsku stabilnost i (ii) koji će omogućiti implementaciju investicionih ciljeva.
- 🏠 Finansijski okvir za lokalne samouprave igra ključnu ulogu u održivom razvoju tržišta kredita lokalnih samouprava. Dizajn unutar-državne fiskalne strukture zajedno sa računovodstvenim sistemom i procedurama izveštavanja predstavljaju važne faktore koji se uzimaju u obzir od strane finansijskih institucija prilikom ocene opravdanosti finansiranja lokalnih samouprava. Uspostavljanjem opšte strukture lokalnih prihoda i rashoda, medju-državni fiskalni okvir utvrđuje, u širem smislu, kapacitet za zaduživanje lokalnih samouprava u okviru jedne države.
- 🏠 Finansijskim institucijama su potrebni razumljivi, kredibilni, transparentni i uporedivi finansijski dokumenti i izveštaji kao inputi za analizu kreditnog rizika lokalnih samouprava. Ovo je moguće ostvariti ukoliko se lokalne samouprave pridržavaju nacionalnih računovodstvenih standarda, koji precizno odslikavaju pravo finansijsko stanje lokalnih samouprava.
- 🏠 Proces odobravanja zaduživanja lokalne samouprave treba da obezbedi da (i) su ispunjeni svi zakonski aspekti povezani sa zaduživanjem lokalne samouprave, (ii) postoji realna potreba za eksternim finansiranjem koji bi koristilo lokalnoj ekonomiji, (iii) finansijska stabilnost lokalne samouprave nije ugrožena budućim vraćanjem duga. Uloga centralne vlade u procesu odobravanja treba da bude ograničena na kontrolu zakonskih aspekata u vezi samog zaduživanja.



- ☞ Limiti za zaduživanje lokalne samouprave treba da budu jasno precizirani u zakonskoj regulative koja se odnosi na javni dug lokalnih vlasti i treba da barem uključuje namenu zaduživanja i maksimalne iznose do kojih se lokalne samouprave mogu zaduživati. Kratkoročnom zaduživanju treba pribegavati samo u cilju pokrivanja privremenih problema likvidnosti dok dugoročno zaduživanje treba biti isključivo korišćeno za finansiranje kapitalnih rashoda.
- ☞ Postoje dva glavna instrumenta duga koja su na raspolaganju kada je reč o finansiranju opštinskih kapitalnih rashoda: (i) krediti i (ii) obveznice. Krediti se odobravaju od strane finansijskih institucija (npr. komercijalnih banaka) direktno lokalnim samoupravama. Apliciranje za kredit je manje složeno u odnosu na procedure neophodne za izdavanje obveznice. Iz ove perspektive, krediti imaju prednost kada je reč o lokalnim samoupravama male i srednje veličine kojima je potrebno eksterno finansiranje.
- ☞ Mnoge međunarodne finansijske institucije imaju programe čiji je cilj podrška i finansiranje infrastrukturnih projekata lokalnih samouprava, naročito na tržištima u razvoju. Do finansiranja dolazi direktno ili indirektno, preko intermedijarnih zajmova lokalnim bankama u ciljanim zemljama. Uslovi pod kojima se odobravaju ovi zajmovi su povoljniji za lokalne samouprave nego što je to slučaj sa klasičnim kreditima komercijalnih banaka.
- ☞ Obveznice su povoljnija forma finansiranja za velike kapitalne investicione projekte koji zahtevaju dugoročno finansiranje. Obveznice se emituju od strane lokalnih samouprava direktno ili preko finansijskih posrednika (npr. fondova, banaka) i to institucionalnim ili individualnim investitorima. Troškovi zaduživanja putem obveznica su obično niži nego što je to slučaj sa kreditima. Postoje dve vrste municipalnih obveznica. A. Opšte (obavezujuće) obveznice su osigurane tokovima prihoda lokalnih samouprava. Takve obveznice se koriste za finansiranje investicija u javna dobra (javna bezbednost, ulice i mostovi, javni parkovi i otvoreni prostori, javne zgrade, i sl). B. Prihodne obveznice su osigurane tokovima prihoda koji su generisani od strane projekta koji je bio finansiran prodajom obveznica. Prihodne obveznice nisu pokrivene poreskom snagom i poreskim autoritetom lokalne samouprave. Tipični projekti koji se finansiranju prihodnim obveznicama uključuju: aerodrome u vlasništvu opština, vodosisteme i sisteme kanalizacije, snabdevanje električnom energijom, sportske objekte i terene i autoputeve sa ograničenim pristupom.
- ☞ Pre nego što se definišu pojedinosti i uslovi finansijskog sporazuma (bilo da je reč o kreditu ili obveznicama), investitori procenjuju kreditnu sposobnost lokalnih samouprava. Kreditna sposobnost lokalne samouprave odslikava i kvantitativnu i kvalitativnu sposobnost vraćanja duga. Ovo je prilično složen process i pokriva (i) detaljnu analizu finansijske pozicije lokalne samouprave, (ii) ocenu lokalne ekonomije u okviru koje funkcioniše lokalna samouprava (npr. ekonomski i politički kontekst) i (iii) ocenu makroekonomskog okruženja na nacionalnom nivou. Dubina takve analize se razlikuje u zavisnosti od finansijske institucije, u zavisnosti od nivoa specijalizacije i znanja o samom segmentu lokalne samouprave.



- ☞ Lokalne samouprave bi trebalo same da obave ocenu svoje kreditne sposobnosti pre nego što se obrate finansijskim institucijama. Na ovaj način će one biti u stanju da približno odrede koliko novca mogu da pozajme bez ugrožavanja svoje finansijske stabilnosti. Pored toga, ovakva procena sopstvenog stanja priprema lokalne samouprave za pregovore sa finansijskim institucijama koji će se desiti u onom trenutku kada budu želele da se zaduže. Moguće ju je takodje koristiti kao orudje za dijagnozu koje lokalne samouprave mogu da koriste u cilju boljeg razumevanja faktora koji utiču na njihovu finansijsku stabilnost ali i u cilju sprovođenja i analize različitih scenarija.
- ☞ Adekvatne, tačne i pravovremene finansijske informacije o aktivnostima lokalnih samouprava jesu od značaj i za investitore i za lokalne samouprave. Jedinstvene forme finansijskog izveštavanja, koje odgovaraju i zahtevima lokalne samouprave i zahtevima investitora, treba da budu glavni prioritet nacionalnih regulatora, a sve kao preduslov za unapređenje performansi finansijskog menadžmenta. Godišnji izveštaji lokalnih samouprava treba da uključuju u najmanjoj meri administrativni izveštaj, bilans stanja i bilans uspeha kao i analizu tokova gotovine (ukoliko se koristi obračunski princip u knjigovodstvu). Javno obelodanjivanje finansijskih izveštaja treba da bude obavezujuće. Nezavisna revizija treba takodje da se sprovodi na redovnoj bazi.
- ☞ Lokalne samouprave mogu takodje unaprediti performance svoga finansijskog menadžmenta putem apliciranja za eksterni kreditni rejting. Dobijanjem kreditnog rejtinga, lokalne samouprave će bolje razumeti glavne determinante svoje kreditne sposobnosti i moći će da odluče koje promene su neophodne u cilju unapređenja svog kreditnog rizika i time smanjenja troškova zaduživanja.
- ☞ U zavisnosti od toga koji instrument duga (krediti ili obveznice) lokalne samouprave žele da koriste, postoje različite specijalizovane finansijske institucije kojima je moguće obratiti se. Krediti za lokalne samouprave su odobravaju od strane: (i) banaka specijalizovanih za opštine, (ii) komercijalnih banaka, (iii) međunarodnih finansijskih institucija i (iv) fondova za razvoj opština. Obveznice se emituju preko finansijskih posrednika koji mogu biti komercijalne/investicione banke ili brokerske kuće. Postojanje i raspoloživost ovih finansijskih institucija za finansiranje lokalnih samouprava zavisi od arhitekture (model bankarskog zajma ili model obveznice) i razvoja lokalnog tržišta kredita. Centralne i lokalne vlasti treba da promovišu specifične mere u cilju podrške razvoja održivog tržišta kredita putem minimiziranja rizika ili tržišnih nedostataka.
- ☞ Izlaženje u susret očekivanjima kreditora će svakako povećati šanse lokalne samouprave da se zadužuje pod povoljnijim uslovima. Lokalni ekonomski uslovi, performanse budžeta, finansijska i politička fleksibilnost, kapacitet za upravljanje projektima, transparentnost i obelodanjivanje informacija, kvalitet budžetskog procesa, postojanje strategije za upravljanje dugom i strategije kapitalnih investicija i raspoložive garancije su sve važni aspekti koji utiču na kapacitet lokalnih samouprava da se zadužuju.
- ☞ U toku procesa ugovaranja novih kredita ili emitovanja obveznice lokalne samouprave treba da prodju kroz tenderske procedure u cilju izbora kreditora/pokrovitelja tj. finansijske institucije. Iz tog razloga je ključno da



lokalne samouprave pripreme tendersku dokumentaciju na način koji osigurava (i) da potencijalni ponudjači imaju adekvatan nivo znanja i iskustva potrebnog za projekat koji se finansira i (ii) da kriterijumi selekcije korišćeni za ocenu ponuda kreditora omoguće lokalnoj samoupravi da dobije najkompetitivniju strukturu zajma i to na transparentan način.

- 🏠 Pored finansijskih institucija, lokalne samouprave u državama članicama EU ili u državama koje su u procesu pridruživanja mogu da računaju na finansijska sredstva u formi grantova koje nudi Evropska Unija (EU). U državama članicama takvi projekti lokalnih samouprava često mogu da budu i veći od 15 miliona EUR. Vrednost projekata koji se kandiduju za finansiranje u državama koje su u procesu priključivanja EU je manja, ali su i tada benefiti od finansiranja lokalnih kapitalnih investicija kroz EU grantove nedvosmisleni.
- 🏠 Lokalne samouprave mogu doći do eksternih izvora sredstava koristeći širok raspon instrumenata duga. Međutim, svaki instrument je uglavnom namenjen za finansiranje određenog tipa aktivnosti. Instrumenti za kratkoročno finansiranje uključuju: (i) kreditne linije za obrtna sredstva – lokalne samouprave uzimaju sredstva iz kreditne linije, na koja plaćaju odgovarajuću kamatu, a koja koriste za finansiranje privremenih nedostataka prihoda; glavnica se obično ponovo prevlađuje u novo zaduživanje, (ii) zajmove za premošćavanje – to su posebna vrsta kratkoročnih kredita kojima se obezbeđuje finansiranje za kapitalne investicione projekte tokom prelaznog perioda dok osnovno (dugoročno) finansiranje nije obezbeđeno. Srednjoročno i dugoročno zaduživanje treba biti korišćeno od strane lokalnih samouprava kada se koristi za finansiranje kapitalnih investicionih projekata. Dugoročno zaduživanje u cilju pokrića tekućih rashoda je obično i zabranjeno zakonom i svakako ga treba izbegavati.
- 🏠 Planiranje strukture finansijskog paketa treba da bude u skladu sa strategijom lokalne samouprave za upravljanje dugom i za kapitalne investicije. Prilikom pregovaranja sa finansijskim institucijama, lokalne samouprave treba da vode računa o roku dospelca, grejs period, kamatnim stopama, naknadama, dinamici puštanja kredita u opticaj, refinansiranju itd. Nakon obezbeđivanja finansijskog paketa lokalne samouprave treba da budu u stanju da generišu dovoljno prihoda da bi otplatele dug i da bi omogućile i dodatno zaduživanje ili direktno finansiranje. Na žalost, onda kada stvari ne idu kako je planirano, lokalne zajednice moraju da se nose sa restrukturiranjem zajma a ponekad i da proglase nemogućnost otplate.
- 🏠 Restrukturiranje zajma treba razmatrati kao opciju onda kada lokalna samouprava udje u period finansijskih problema. Restrukturiranje treba da bude predviđeno, kada god je to moguće, od samog početka i potpisivanja ugovora o finansiranju sa bankom. Restrukturiranje bankarskog kredita obično uključuje sledeće elemente: (i) refinansiranje, (ii) produženje roka dospelca, (iii) reorganizaciju plana servisiranja duga kako bi pratio projektovane tokove gotovine klijenta, (iv) i otpisivanje dela duga.
- 🏠 Formiranje asocijacija lokalnih vlasti može pomoći razvoju tržišta kredita lokalnih

samouprava. Asocijacije lokalnih vlasti predstavljaju dobrovoljne članske organizacije, koje uključuju lokalne samouprave u okviru zemlje ili regiona, koje deluju kao efektivni i ovlašćeni zastupnici interesa članica ispred centralne vlade, parlamenta, potencijalnih investitora i drugih učesnika procesu. Kada je reč o lokalnom javnom dugu, asocijacije lokalnih vlasti treba da teže da (i) kreiraju i/ili unaprede odgovarajuću regulativu, (ii) prate uticaj primene relevantne regulative, (iii) obezbede informacije i statističke podatke potencijalnim kreditorima, centralnim vladama ili drugim zainteresovanim stranama i (iv) asistiraju svojim članicama, lokalnim samoupravama, u domenu razvoja i unapredjenja planova upravljanja dugom.

- ☞ U odnosu na kreditore, asocijacije lokalnih vlasti treba da posreduju u komunikaciji i tokovima informacija između lokalnih samouprava i potencijalnih investitora.
- ☞ U odnosu na lokalne samouprave kao članice, asocijacije treba da (i) obezbede podršku članicama u strukturiranju i finansiranju investicija; (ii) održavanju stalne komunikacije sa svojim članicama u cilju uspostavljanja i razvoja najbolje prakse u skladu sa međunarodnim standardima.
- ☞ U odnosu na centralne vlasti i parlament, asocijacije treba da lobiraju i zastupaju izmene u regulative, finansiranju i drugim pitanjima, a sve u ime svojih članica.

1. Osnovni principi zaduživanja lokalnih samouprava

Implementacija investicionih projekata lokalnih samouprava zavisi od njihove sposobnosti da prikupe neophodne fondove putem kombinacije sopstvenih sredstava i eksternog finansiranja. Finansiranje putem zaduživanja omogućava opštinama da sprovedu više infrastrukturnih projekata u kraćem vremenskom periodu nego što bi to bio slučaj kada bi se oni finansirali iz sopstvenih izvora. Ipak, rizik povezan sa zaduživanjem treba da bude dobro shvaćen i dokumentovan u smislu njegovog potencijalnog uticaja na lokalni budžet u budućnosti. Stoga, pre nego što se zaduživanje sprovede, preporučuje se da svaka lokalna samouprava ima strategiju upravljanja dugom i pisanu politiku upravljanja dugom. Strategija upravljanja dugom treba da osigura da lokalna samouprava, u svakom trenutku, održi adekvatan nivo zaduženja koji (i) neće uticati na njenu finansijsku stabilnost i (ii) će omogućiti implementaciju njenih investicionih ciljeva.

> 1.1. Pozadina, otvorena pitanja i izazovi

Perspektiva unapredjenja opštinske kreditne sposobnosti i povećanja mogućnosti pristupa lokalnih samouprava korišćenju zajmova (kredita i obveznica) kao dodatnog izvora za finansiranje lokalnih infrastrukturnih investicija je već široko diskutovana u okviru javnog sektora tokom prethodnih godina u većini teritorija koje pokrivaju članice NALAS. Ipak, tržišta kredita lokalnih samouprava su još uvek u početnim fazama razvoja.

Svaki napor u pravcu fiskalne decentralizacije uključuje i reformu regulative koja usmerava dalje fino podešavanje nacionalnog političkog okvira. Okvir se razlikuje od zemlje do zemlje kako u smislu sveobuhvatnosti tako u smislu razvoja (videti poglavlje 2). Generalno, procesi fiskalne decentralizacije u Jugoistočnoj Evropi (SEE) su otvorili mogućnost za lokalne samouprave da koriste različiti instrumente zaduživanja u cilju finansiranja svojih lokalnih investicionih potreba.



1.1.1. Otvorena pitanja i izazovi

Postoje značajna otvorena pitanja na političkom nivou kada je reč ulozi tržišta kredita u smislu zadovoljavanja opštinskih potreba za finansiranjem infrastrukture.

Na osnovu rezultata našeg istraživanja, u svim teritorijama koje pokrivaju članice NALAS osnovna prepreka korišćenju kredita je uglavnom bila na strani tražnje, tj. spremnosti opština da se zadužuju. Pored toga, u skladu sa nacionalnom regulativom koja je u vezi sa finansiranjem i zaduživanjem opština, lokalnim samoupravama je čak bilo zabranjeno da se zadužuju sve do nedavno (Moldavija 2003, Srbija i Crna Gora 2005, Albanija i Makedonija 2008, Kosovo 2009). Na strani ponude, tj. na strani finansijskih institucija, fondovi za pozajmljivanje lokalnim samoupravama su teoretski bili raspoloživi. Međutim, (i) slaba finansijska pozicija lokalnih samouprava zajedno sa (ii) malim iskustvom banaka u oceni kreditne sposobnosti lokalnih samouprava je sprečavala razvoj tržišta kredita lokalnih samouprava.

Pored toga što strana ponude tržišta kredita opštinama u zemljama Jugoistočne Evrope ima dovoljnu likvidnost i kapacitet da aktivno ulazi u sve transakcije, strana tražnje na ovom tržištu je trenutno ograničena na veće opštine sa dobrim finansijskim stanjem. Iz tog razloga, a da bi se omogućio razvoj tržišta kredita lokalnih samouprava, postojeći pogrami fiskalne decentralizacije moraju ojačati kapacitete lokalnih samouprava u oblasti finansija. Saglasno tome, kreiranje i primena adekvatne legislative, izgradnja i podrška kapaciteta za upravljanje finansijama na lokalnom nivou jesu kritični za uspešne procese decentralizacije.

Regulativa u oblasti opštinskog duga koja na sveobuhvatan i konzistentan način obradjuje sve ključne elemente u tom domenu će svakako doprineti razvoju tržišta kredita lokalnih samouprava u regionu. Postojeći okviri u svim posmatranim zemljama pružaju, u određenoj meri, jasne principe i smernice za neophodne za razvoj tržišta. Jasna pravila zaduživanja, stabilna pripadnost prihoda i rashoda i objektivna alokacija transfera treba da budu vodeći principi zakonskog okvira u vezi zaduživanja lokalnih samouprava.

Postoje neke važne distinkcije između različitih instrumenata duga koji se koriste za finansiranje kapitalnih investicionih projekata lokalnih samouprava. Među njima su svakako najpopularniji bankarski krediti i municipalne obveznice. Varijacije ovih instrumenata su široko poznate i korišćenje u drugim zemljama Centralne i Zapadne Evrope, Sjedinjenih Američkih Država i Kanade. Osnovni zakonski okvir treba i mora da se odnosi na sve vrste instrumenata duga.

Adekvatno strukturirano i konkurentno tržište instrumenata duga lokalnih samouprava može pomoći održavanju cena kapitala na najnižem mogućem nivou za opštine. Dodatno, pristup tržištu kredita omogućava opštinama da igraju važniju ulogu u odabiru i implementaciji kapitalnih investicija.



Razvoj domaćeg tržišta kredita za lokalne samouprave je moguć nakon postojanja sistema javnih finansija koji omogućava značajnu nadležnost u donošenju odluka, autonomiju, odgovornost i odgovarajuće finansijske izvore za lokalne samouprave.

Transparentnost i obelodanjivanje informacija su takodje ključni elementi od kojih zavisi razvoj tržišta kredita. U cilju ocene kreditne sposobnosti lokalnih samouprava, kreditne institucije trebaju adekvatne, precizne i pravovremene informacije u vezi finansijskih uslova i performansi lokalnih samouprava.

Medjunarodne finansijske institucije (IFI) uključujući Svetsku banku, EBRD, Evropsku Investicionu Banku i Nemačku Razvojnu banku KfW, su sve aktivnije u regionu, posebno u sektoru lokalne samouprave. Mehanizmi kreditne podrške i garantni fondovi uspostavljeni uz podršku donator ili medjunarodnih kreditora, će značajno unaprediti pristup lokalnih samouprava eksternom finansiranju.

Nakon finansijske i ekonomske krize, mnoge komercijalne banke su počele da diversifikuju svoja kreditna portfolio putem investiranja u sektore sa većom otpornošću na ekonomske padove. U tom smislu, pozajmljivanje lokalnim samoupravama je postalo sve atraktivnije za finansijske institucije.

Formiranje državnih razvojnih fondova za regionalne/opštinske investicije može predstavljati sledeće rešenje za povećanje eksternih izvora finansiranja za lokalne samouprave. Primeri takvih fondova iz regiona uključuju: Slovenački fond životne sredine, Slovenački fond za regionalni razvoj, Državni fond za razvoj u Srbiji, Agenciju za regionalni razvoj u Makedoniji, Razvojno-investicioni fond u Crnoj Gori, Fond za socijalne investicije u Moldaviji.

Fondovi Evropske Unije (EU) – predpristupnih, strukturni i kohezioni – mogu i treba da budu intenzivno korišćeni od strane lokalnih samouprava iz regiona u cilju finansiranja infrastrukturnih projekata od regionalnog značaja.



1.2. Kako finansirati kapitalne pozicije? Tekućim prihodima ili zaduživanjem?

Prilikom razmatranja pitanja koji su izvori raspoloživi za finansiranje kapitalnih investicija, najvažnije je razmotriti sve moguće finansijske alternative. Moguć je širok spektar izvora, na primer, tekući prihodi, grantovi centralne vlade ili EU (ili drugih donatora), investicije privatnog sektora (PPP). Dugoročno zaduživanje je samo jedna opcija od mnogo raspoloživih.



Lokalne samouprave retko kada imaju viškove gotovine dovoljno velike da bi njima mogle da pokriju ukupne troškove većih kapitalnih projekata. One mogu da finansiraju kapitalne projekte ili svojim sopstvenim sredstvima, akumulirajući viškove na svom tekućem budžetskom računu (pay-as-you-go finansiranje) ili korišćenjem tržišta kredita (pay-as-you-use finansiranje¹).

Zaduživanje omogućava lokalnim entitetima da sprovedu ambicioznije investicije nego što bi to inače bilo moguće. U principu, zaduživanje takodje promovise medju-generacijsku jednakost tako što će i buduće generacije gradjana, koje će imati koristi od usluga novih postrojenja, takodje platiti deo njegove izgradnje.

Medjutim, zaduživanje nije uvek najadekvatnija strategija finansiranja. Zaduzivanje u cilju pokrivanja tekućih rashoda ili deficita računa ima upravo suprotan efekat. Time se troškovi prenose na buduće generacije, dok današnji poreski obveznici uživaju koristi od toga.

Mnoge opštine koriste kombinaciju pay-as-you-use i pay-as-you-go finansiranja.

Postoje različiti stavovi oko toga da li je dugoročno zaduživanje superiorniji metod finansiranja kapitalnih investicija u odnosu na pay-as-you-go. Oba pristupa imaju prednosti i nedostatke, a opštine treba da ocene koristi od oba metoda u cilju upravljanja svojim budućim finansiranjem u skladu sa dugoročnim planovima. U tom pravcu, opštine treba da uspostave parametre za svoje kapitalne budžete, i razviju politike za implementaciju tih smernica.

"Pay-as-you-go" finansiranje je korisno za manje troškove popravki i održavanja ili za kupovinu opreme koja ima kraći vek upotrebe. "Pay-as-you-use" je adekvatno za kapitalne projekte sa višim troškovima i dužim vekom upotrebe.

"Pay-as-you-use" finansiranje ima važne prednosti u odnosu na pay-as-you-go šeme finansiranja:

- omogućava opštinama da sprovedu više projekata u kratkom roku;
- omogućava veću medju-generacijsku jednakost, i
- ravnomerno raspoređuje kapitalne rashode tokom vremena.

Mnoge kapitalne investicije koje sprovode opštine donose koristi u formi ekonomskog razvoja. Čak i tzv. socijalne investicije kao što su sistemi vodosnabdevanja i optadnih voda ili obrazovanje doprinose lokalnom ekonomskom razvoju. Kada su projekti završeni ranije, i ljudi od toga imaju koristi ranije. Kada se projekti odlažu, i koristi od njih su takodje odložene.

¹ Korišćenje duga za finansiranje kapitalnih investicija i otplata duga tokom životnog veka projekta.



Prilikom razmatranja zaduživanja kao alternative za finansiranje investicionih projekata, rizici povezani sa tim takodje moraju biti dobro shvaćeni u smislu njihovog potencijalnog uticaja na budžet u budućnosti. Za dužnika, glavni rizik u vezi običnog zajma jeste vezan za dinamiku kamatne stope i deviznog kursa (ukoliko je zajam denominiran u stranoj valuti). Ako je zajam praćen varijabilnom kamatnom stopom, onda rast referentne kamatne stope može imati uticaj na viši iznos rate servisiranja duga. Volatilnost deviznog kursa takodje mora biti razmotrena kada se ocenjuje zaduživanje u čvrstoj valuti (npr. euro, US dolar). Tokom poslednje finansijske i ekonomske krize, devizni kursevi na tržištima u razvoju su u gotovo svim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice su značajno depresirali. Ovo je dovelo do rasta tereta duga za dužnike koji se nisu obezbedili od kursnog rizika (npr. lokalne samouprave, domaćinstva) i do pogoršanja njihove finansijske pozicije.

1.3. Upravljanje dugom

Pre nego što se pristupi zaduživanju, preporučljivo je da svaka lokalna samouprava ima usvojenu strategiju upravljanja dugom i pisanu politiku zaduživanja.

Svaka odluka o finansiranju investicija lokalne samouprave putem zaduživanja treba da bude praćena mogućnošću upravljanja dugom i kapacitetom s tim vezi na lokalnom nivou. U neposrednoj budućnosti, imperative je unapredjenje sposobnosti i kapaciteta za upravljanje dugom jer zaduživanje lokalnih vlasti takodje nosi i značajan finansijski rizik pre svega za njih same (npr. kada otplata duga prevaziđe finansijske kapacitete lokalnog budžeta).

Upravljanje dugom može biti definisano kao process kojim se obezbedjuje plaćanje kamate i glavnice na postojeći dug, i planiranje preuzimanja novog duga na nivou koji će optimizirati troškove zaduživanja i neće oslabiti finansijsku poziciju lokalne samouprave. Procena uticaja tekućeg i budućeg tereta duga na lokalni budžet u dolazećim godinama je takodje deo procesa upravljanja dugom.

Finansijska pozicija dužnika determiniše njegov maksimalan kapacitet za zaduživanje kao i trošak zaduživanja. Stoga, maksimalan kapacitet za zaduživanje lokalne samouprave varira tokom vremena, u zavisnosti od ekonomskih i tržišnih uslova.

1.3.1. Politika zaduživanja²

Svaka lokalna samouprava koja planira da koristi zaduživanje treba da usvoji pisanu politiku zaduživanja. Formalna politika zaduživanja jeste ključna za efektivno upravljanje finansijama. Politike zaduživanja su pisane smernice i ograničenja kojim se definišu maksimalni limiti za zaduživanje, vrste zaduživanja koje će se koristiti i istovremeno dokumentovanje procesa zaduživanja. Takva politika pomaže uspostavljanju limita i pruža opšti pravac za izvršne zvaničnike lokalne samouprave u planiranju i korišćenju zaduživanja. Pažljivo pripremljena i konzistentno sprovedjena politika zaduživanja signalizira kreditorima i rejting agencijama da su lokalne samouprave posvećene ispravnom i održivom upravljanju finansijama.

Takva politika mora biti razvijena u okviru postojećih zakona i mora biti bazirana na projekcijama budućih uslova same lokalne samouprave. Ona anticipira buduće finansijske potrebe i limite koje politika nameće. Konkretno, ona treba da odgovori na sledeća pitanja:

- Koji su prihvatljivi nivoi kratkoročnog i dugoročnog duga? Zaduživanje podrazumeva i određeni trade-off. U zamenu za sredstva za tekuće kapitalne izdatke, budući izdaci su ograničeni. Nivo do koga je lokalna samouprava spremna da prave ove kompromise zavisi od hitnosti kapitalnih potreba, očekivane stope rasta, ekonomskih trendova, i ukupne finansijske stabilnosti.
- Koje su prihvatljive namene za koje se može zaduživati? Da li investicija ima životni vek koji je jednak (najmanje) trajanju plana otplate duga?
- U kojoj meri i za koje namene će lokalna samouprava koristiti opšti dug u odnosu na prihodni dug³?
- Koje uslove, zaloge, ili obezbedjenja je lokalna samouprava spremna da ponudi, u cilju omogućavanja zaduživanja i/ili smanjivanja troškova zaduživanja (kamatne stope)?
- Kako će lokalna samouprava obezbediti zaduživanje pod najpovoljnijim uslovima (npr. dobiti najniže moguće troškove)?

Dodatno, politika zaduživanja: 1) definiše maksimalne limite duga i obezbeđuje odgovarajuće procedure neophodne da on i bude u tim okvirima; 2) pokazuje građanima i investitorima značaj koji se pridaje upravljanju finansijama kao i odgovornost koju lokalna samouprava ima prema svojim resursima; 3) pokazuje finansijskoj industriji da je lokalna samouprava odgovorna i da ima političku osnovu za zaduživanje.

² Detaljnije informacije o politici zaduživanja lokalnih vlasti su dostupne na www.nalas.eu kao dodatni materijal uz ovaj vodič (samo na engleskom jeziku)

³ Opšti dug je garantovan poreskim autoritetom emitenta. On se servisira iz tekućih prihoda lokalne samouprave. Prihodni dug se servisira iz prihoda koji se generišu od strane projekta koji je finansiran zaduživanjem. Stoga, prihodni dug dovodi do manjeg pritiska na opštu finansijsku poziciju lokalne samouprave.

2. Šta treba imati u vidu kada je reč o nacionalnoj regulativi?

Finansijski okvir za lokalne samouprave igra ključnu ulogu u održivom razvoju tržišta kredita lokalnih vlasti. Način na koji su dizajnirana unutar-državna fiskalna struktura zajedno sa računovodstvenim sistemom i procedurama izveštavanja jesu važni faktori koje finansijske institucije uzimaju u obzir prilikom ocenjivanja finansiranja lokalne samouprave. Uspostavljanjem opšte strukture lokalnih prihoda i rashoda, unutar-državni fiskalni okvir određuje u širem smislu i kapacitet zaduživanja lokalnih samouprava unutar države. Finansijske institucije žele razumljive, kredibilne, transparentne i uporedive finansijske dokumente i izveštaje kao input za analizu kreditnog rizika lokalnih samouprava. Ovo se može postići samo ako lokalne samouprave poštuju nacionalne računovodstvene standard, koji precizno reflektuju pravu finansijsku poziciju lokalnih samouprava. Proces odobravanja zaduživanja lokalne vlasti treba da obezbedi da (i) su ispunjeni svi zakonski aspekti u vezi lokalnog zaduživanja, (ii) postoji realna potreba za eksternim finansiranjem od koga će lokalna ekonomija imati koristi, (iii) finansijska stabilnost lokalne samouprave nije ugrožena budućom otplatom duga. Uključivanje centralne vlade u proces odobravanja treba da bude ograničeno na kontrolu zakonskih aspekata koji se odnose na zaduživanje lokalne samouprave. Limiti za zaduživanje lokalne samouprave treba jasno da budu definisani zakonom koji se odnosi na javni dug lokalne vlasti i oni treba da se odnose i na svrhu zaduživanja i maksimalne iznose duga. Kratkoročno zaduživanje se treba koristiti samo za pokriće privremenih problema likvidnosti dok se dugoročno zaduživanje treba koristiti samo za finansiranje kapitalnih rashoda.

➤ 2.1. Opšti finansijski okvir za lokalne samouprave u regionu

Prilikom formulisanja politike zaduživanja opština, kreatori politike moraju da odluče o brojnim važnim pitanjima koja moraju biti u skladu sa odgovarajućim zakonskim okvirom koji se odnosi na opštinski dug kao i na procedure zaduživanja.



Taj se okvir razlikuje među zemljama, iako su neka ključna pitanja uglavnom ista. Razvoj skladne, efikasne i odgovorne politike zaduživanja zahteva prvo temeljno znanje i razumevanje zakona i regulativa koje se odnose na sva polja u vezi zaduživanja lokalne samouprave.

Zakonski okvir za zaduživanje lokalnih vlasti (bi trebalo) da obezbedi set jasnih i sveobuhvatnih pravila koja će usmeravati opštine koje traže eksterno finansiranje. Zakonski okvir definiše opšte ciljeve upravljanja dugom, zatim ograničenja u vezi zaduživanja, pojašnjava transparentnost i odgovornost, precizira zahteve koji se odnose na budžetsko i finansijsko izveštavanje kao i na reviziju. Procedure u slučaju nemogućnosti vraćanja duga od strane lokalne samouprave, insolventnost ili šta se dešava u slučaju pada finansijsko tržišta jesu ostala područja koja treba regulisati zakonskim okvirom za zaduživanje.



2.1.1. Nadležnosti lokalnih uprava, prihodi i unutar-državni fiskalni odnosi

Unutar-državni fiskalni okviri jesu ključni u determinisanju opšteg finansijskog zdravlja lokalnih samouprava (npr. solventnost, finansijski položaj). Oni definišu pripadnost prihoda (poreza i transfera) i rashoda, finansijsku autonomiju i fiskalni autoritet lokalne samouprave za uvodi poreze, takes ili naknade.

Finansijsko zdravlje lokalne samouprave determiniše i njenu kreditnu sposobnost. U krajnoj instanci to se reflektuje kroz cenu kredita (npr. kamatnu stopu): veći kreditni rizik – spremnost i sposobnost za vraćanje duga relativno loša – je povezan sa višim kamatnim stopama. Stabilan, predvidiv i siguran tok prihoda povezan sa rashodima kako su budžetirani rezultira u unapredjenoj kreditnoj sposobnosti (što se reflektuje u nižim kamatnim stopama).

Regulatorni okvir samostalno ne može podržati razvoj zdravog tržišta kredita lokalne samouprave. Ukoliko lokalne samouprave ne mogu da demonstriraju da imaju dobru istoriju pouzdanih prihoda iz kojih bi mogli da vrate dug, finansijske institucije neće ući u finansijske sporazume sa opštinama.

Generalno, izvorni prihodi i ustupljeni porezi čine najveći udeo u budžetima lokalnih samouprava. Takvi prihodi obuhvataju lokalne poreze, lokalne takse, lokalne naknade, prihode od vlasništva, udeo u porezu na dohodak građana, porezu na dobit, PDV i poreze na imovinu. Sredstvima iz ovih prihoda lokalne samouprave će vraćati dug u budućnosti koji je nastao za finansiranje projekata kapitalnih investicija.

Sistem transfera između različitih nivoa vlasti igra važnu ulogu u uspostavljanju baze prihoda lokalne samouprave. On čini važan udeo u ukupnim prihodima lokalne samouprave i može se koristiti kao obezbeđenje duga lokalne vlasti. Veoma često, transferi, ukoliko nisu povezani sa posebnom investicijom, predstavljaju ključnu odliku lokalnih budžeta i igraju važnu ulogu u finansiranju kapitalnih rashoda.



U Aneksu 2, ukratko navodimo opšti finansijski okvir za lokalne samouprave iz zemalja koje su analizirane u ovom dopisu⁴.



2.1.2. Računovodstveni sistemi i procedure izveštavanja

Nacionalni standardi za upravljanje lokalnim finansijama i za računovodstvo predstavljaju fundamentalne komponente fiskalnog okvira. Njima se postavljaju pravila i procedure za budžetiranje na lokalnom nivou, računovodstvo, finansijsko izveštavanje i kontrolu, i stoga predstavljaju preduslov za pravilno upravljanje finansijama kao i za transparentnost i odgovornost.

Način na koji se finansijski podaci agregiraju i prezentuju u lokalnim budžetima, kao i finansijski izveštaji i drugi finansijski dokumenti su uglavnom determinisani računovodstvenim sistemom koji se primenjuje. Računovodstveni standardi i njihova primena značajno se razlikuju od zemlje do zemlje, ali postoje dva osnovna računovodstvena standarda: gotovinsko računovodstvo i obračunsko (ili komercijalno) računovodstvo.

- Gotovinsko računovodstvo se obično smatra jednostavnijim računovodstvenim sistemom. Tradicionalno gotovinsko računovodstvo je fokusirano na stvarni tok gotovine u određenom vremenskom periodu (budžetska godina), i registruje ulazna plaćanja i izlazna plaćanja. Transakcije se registruju samo onda kada je i došlo do razmene gotovog novca. Ovo dovodi do toga da se krediti registruju kao ulazna plaćanja. Tradicionalno gotovinsko računovodstvo (ukoliko nije modifikovano) ne zahteva registraciju vrednosti imovine, niti obračunava amortizaciju. Kritičari stoga ističu da informacije koje ono proizvodi ne podržavaju jasno donošenje odluka jer je prava finansijska situacija prikrivena i postoji malo ili čak ni malo informacija o stvarnoj potrošnji i korišćenju bogatstva i resursa.
- Obračunsko računovodstvo registruje prihode i troškove onako kako nastaju, bez obzira da li je došlo ili ne do transfera gotovine. Obračunsko računovodstvo stoga meri stvarne finansijske performanse i na taj način izveštava ne samo o profitu i gubitku, već i o svoj imovini i obavezama. Sistem omogućava i amortizaciju, i ako su sva nepokretna i pokretna imovina registrovane, što je uobičajeni zahtev,

⁴ Detaljnije informacije o nadležnostima lokalnih samouprava, prihodima i unutar-državnim odnosima u posmatranim zemljama mogu se naći na www.nalas.eu kao dodatni materijal uz ovaj vodič (samo na engleskom jeziku).

godišnji bilans stanja omogućava donosiocima odluka jasnu sliku realne potrošnje bogatstva i resursa, i realnu finansijsku situaciju. Pošto obračunsko računovodstvo generiše informacije ključne za potencijalne investitore, smatra se da je ovaj računovodstveni sistem poželjniji kada je reč o zaduživanju lokalnih samouprava.

Tabela 1: Računovodstveni sistemi i standardi, procedure izveštavanja^{5 6}

Računovodstveni sis. gotovinski princip	Modifikovan obrač. računovodstveni sistem	Računovodstveni sistem obračunski princip	Medjun. računovodstveni standardi za javni sektor (IPSAS)
Računovodstveni sistem na gotovinskom principu prepoznaje prihode i rashode samo onda kada je gotovina primljena ili potrošena ⁵ .	Modifikovani rač. sistem registruje prihode u periodu kada oni postaju raspoloživi i merljivi, a rashode registruje u periodu kada je nastala odnosna obaveza.	Obračunski računovodstveni sistem registruje finansijske efekte transakcija onda kada oni nastanu, nezavisno od vremenskog perioda u kome dolazi do toka gotovine.	IPSAS jesu računovodstveni standardi namenjeni za korišćenje od strane entiteta javnog sektora širom sveta u procesu pripreme finansijskih izveštaja.
- Albanija - Kosovo - Makedonija - Moldavija - Srbija - Slovenija	- Bugarska - Hrvatska - Crna Gora - Republika Srpska, BIH - Turska	- Rumunija	- Hrvatska - Makedonija - Moldavija - Crna Gora - Rumunija - Srbija⁶

Kao što je prikazano u prethodnoj tabeli, neki primenjuju gotovinsko računovodstvo, neke modifikovani obračunski računovodstveni sistem a u slučaju Hrvatske dugoročni cilj je da se u potpunosti predje na obračunsku osnovu i da se u potpunosti uskladi sa međunarodnim računovodstvenim standardima za javni sector.

⁵ Upravljanje državnim rashodima, Razvojna banka Azije, 1999

⁶ U praksi, ovi standardi se ne koriste na lokalnom nivou



Bez obzira na to koji se sistem koristi – koji bi barem trebalo da ispuni minimalne međunarodno prepoznate standarde⁷ – najvažniji i neophodan uslov za zaduživanje lokalnih samouprava, u ovom smislu jeste da lokalne samouprave budu u skladu sa nacionalnim računovodstvenim standardima koji su u primeni. Ovo kasnije determiniše da li su finansijski dokumenti i izveštaji razumljivi, transparentni i uporedivi za potencijalne investitore jer njima trebaju ove informacije u cilju ocenjivanja kreditne sposobnosti i kreditnog rizika.

Ekonomska i finansijska kriza je otvorila više pitanja u vezi računovodstva javnog sektora. Mnoge vlade su odobravale značajne kredite bankama, garantovale obaveze banaka, kupile razne problematične dugovne instrumente i u nekim instancama su i preuzele kontrolu nad bankama. Jedinstvena priroda krize i odgovor vlada bez predsedana širom sveta je dodatno ojačao važnost standarda visokog kvaliteta za finansijsko izveštavanje javnog sektora, na prvom mestu vlada. Kriza je povećala potrebu za odgovornošću u javnom sektoru i za transparentnošću u domenu finansijskih operacija.

Finansijsko izveštavanje i obelodanjivanje podataka u vezi lokalnih budžeta jeste ključno za ocenu kreditnog rizika (kao i za odgovornost na lokalnom nivou). Potencijalni investitori će uvek trebati detaljne informacije iz finansijskih izveštaja i revizorskih izveštaja kao inpute za svoju analizu rizika. U svim zemljama koje su učestvovala u ovom projektu formirana je Državna revizorska institucija. Pored toga, kontrola se obavlja i od strane internih a u nekim slučajevima i eksternih revizora. Banke ili druge finansijske institucije nisu uvek upoznate sa strukturom, procesima i finansijskim menadžmentom lokalnih samouprava. Mišljenja nadzornih tela i posebno nezavisne eksterne revizije pomažu da se smanji nesigurnost kod potencijalnih investitora (koja se u krajnjoj instanci ogleda u višim kamatnim stopama). Revizorski izveštaji pružaju osnovne dokaze pravilnih finansijskih operacija lokalnih samouprava jer se oni bave kvalitetom knjigovodstva, računovodstvenim metodama, i primenom ostalih budžetskih pravila i zakonskih odredbi. Stoga, oni pomažu potencijalnim investitorima da ocene finansijske kapacitete i performanse lokalnih samouprava. Potencijalni investitori su takodje zainteresovani i za to da li su lokalne samouprave ispravile bilo koje korektivne preporuke od strane revizije ili nadzornih tela, ako je takvih bilo. Ako lokalne samouprave ne omogućavaju dostupnost svojih izveštaja, ili podnose izveštaje koji su zastareli, njihova kreditna sposobnost se smanjuje. Loše izveštavanje može biti i snažan indikator niskog nivoa odgovornosti ili nedostataka u finansijskom menadžmetnu. Dodatno, nezavisna eksterna revizija može pomoći unapredjenju kreditne sposobnosti i na drugi način, jer oni pružaju lokalnim samoupravama preporuke o tome gde i na koji način unaprediti svoje kapacitete za upravljanje finansijama. Uobičajeno, eksterna revizija lokalne samouprave sadrži:

⁷ Međunarodni računovodstveni standardi za javni sektor koji su zasnovani na IPSAS ili Opšte prihvaćeni računovodstveni principi (GAAP) zahtevaju da informacije budu pouzdane, razumljive, pravovremene, relevantne, i uporedive među različitim nivoima vlasti. Za dodatne informacije videti: www.imf.org/external/standards/agency.htm

- ☞ Objektivnu ocenu važnijih finansijskih operacija lokalne samouprave a koje su od ključne važnosti za gradonačelnika, opštinsko veće i za građane;
- ☞ Potvrdu da su interna kontrola i procedure zadovoljavajuće (ili značajne preporuke za oklanjanje nedostataka);
- ☞ Preporuke za unapredjenje interne kontrole u cilju prevencije i/ili otkrivanja različitih problema u oblasti finansijskog menadžmenta i identifikacije specifičnih kontrola (internih i drugih) koje treba unaprediti;
- ☞ Identifikacija značajnih odstupanja od poštovanja statute, pravila, opštinskih politika ili precizno ispoljenih očekivanja građana;
- ☞ Otkrivanje i otklanjanje bilo kakvih potencijalnih prevara, nedozvoljenih ponašanja ili drugih neregularnosti;
- ☞ Preporuke za unapredjenje računovodstvenih kontrola i procedura i pisana dokumentacija koja je potrebna za detektovanje i/ili sprečavanje problema;
- ☞ Preporuke za eliminaciju nepotrebnih, opterećujućih ili preskupih internih kontrola i drugih preterano centralizovanih ili na bilo koji drugi način arhaičnih sistema kontrole.

➤ 2.2. Ovlašćenje lokalnih samouprava da se zadužuju

2.2.1. Procedure za sub-nacionalno zaduživanje u jugoistočnoj Evropi

Ovlašćenje lokalnih samouprava da koriste eksterno finansiranje može biti regulisano na nekoliko administrativnih nivoa: (i) izvršni organ lokalne samouprave (gradonačelnik), (ii) lokalno izabrano telo, (iii) regionalna vlast ili (iv) nacionalna vlast. Ovlašćenje takodje može biti rezultat odluke lokalne zajednice, kroz proces referenduma.

Uobičajeno je da odluka za zaduživanje putem većih iznosa treba da bude odgovornost lokalnog izabranog tela. Ovlašćenje za lokalno zaduživanje od strane izvršnih organa treba biti ograničeno na relativno manje iznose duga, koji ne dovode do bilo kakvih značajnijih rizika po finansijsku stabilnost lokalne samouprave.

Najbolje prakse iz drugih zemalja sugerišu da odluka o zaduživanju lokalne samouprave treba da bude odobrena od strane lokalne skupštine ili lokalnog veća. U suprotnom, verovatnoća budućih problema u servisiranju duga ili odbijanja da se uvedu neophodna povećanja poreza u cilju izmirenja duga, se značajno povećava. Pored toga, javna debata, u okvirima lokalne skupštine ili veća, a u vezi politike zaduživanja pomaže da se čitav proces vodi na otvoren i javan način.

➤ 2.2.2. Odobrenje višeg nivoa i kontrola, državne garancije

Učešće centralne vlade u procesu odobravanja lokalnog zaduživanja treba biti ograničeno na kontrolu jasnih i objektivnih pravila koja su definisana. Centralna vlada obično posmatra sledeće kriterijume prilikom odobravanja zajma lokalne samouprave: (i) limit za zaduživanje definisan nacionalnom regulativom, (ii) druge zakonske restrikcije u vezi zaduživanja (npr. zaduživanje u stranoj valuti, svrha i forma zaduživanja) ili (iii) konzistentnost lokalne politike duga sa nacionalnom politikom javnog duga. Takav nadzor i pregled može sprečiti neodgovorno zaduživanje na lokalnom nivou. Štaviše, ukoliko država ili nacionalna vlada mogu definisati procedure u procesu zaduživanja, to može pomoći izgradnji poverenja kod investitora i osloboditi individualne investitore potrebe za sprovodjenjem neke vrste "due diligence"-a koji bi inače bio neophodan.

Tabela 2: Procedure odobravanja centralne vlade

	Odobrenje centralne vlade za zaduživanje lokalne vlasti
Albanija	DA Opštinski zajam mora biti odobren od strane Ministarstva finansija. Postoje dve procedure za odobravanje zajma 1) kada se opština zadužuje na domaćem i 2) kada se opština zadužuju na međunarodnom tržištu. MF verifikuje poštovanje procedure i usaglašenosti za zakonom i procenjuje uvećani rizik od zaduživanja.
Bugarska	NE Nije potrebno nikakvo odobrenje centralne vlade, ali (u skladu sa Zakonom o opštinskom dugu) u okviru MF se mora uspostaviti Centralni Registar Opštinskog duga sa odvojenim podacima za svaku opštinu. Registar podnosi izveštaj MF svakog meseca. Registar ima tri pod-registra za kredite, obveznice i garancije (kreditor, glavnica, kamatna stopa, naknade i rok dospeća).
Hrvatska	DA U skladu sa Zakonom o budžetu, lokalne samouprave se mogu zaduživati nakon odluke predstavničkog tela lokalne samopurave i uz prethodnu saglasnost Vlade Republike Hrvatske.
Kosovo	DA Nakon odobrenja opštinske skupštine za traženi zajam, on mora biti odobren i od strane Ministarstva za finansije i ekonomiju, ako ministar ne odgovori u roku od 60 dana smatra se da je zajam odobren od strane Ministarstva.
Makedonija	DA Opštine se mogu zaduživati u zemlji i inostranstvu samo nakon dobijanja saglasnosti Vlade Makedonije, na osnovu mišljenja Ministarstva finansija (MF). Svaka inicijativa, pre Zakona o javnom dugu o pokretanju pregovora za zaključenje sporazuma o zajmu treba početi pre dobijanja saglasnosti Vlade Makedonije. Ta inicijativa mora obavezno sadržati pozitivno mišljenje MF.



Država	Odobrenje centralne vlade za zaduživanje lokalne vlasti
Moldavija	NE Nije potrebno odobrenje centralne vlade. U skladu sa Zakonom o javnom dugu lokalne vlasti samo izveštavaju MF o nivou duga i datim garancijama.
Crna Gora	DA U skladu sa Zakonom o finansiranju lokalne samouprave opštine moraju da imaju odobrenje MoF za zaduživanje
Republika Srpska - BiH	DA Narodna Skupština Republike Srpske daje odobrenje za opštinsko zaduživanje na osnovu predloga centralne vlade. MF je odgovorno za sprovođenje aktivnosti ukoliko se predlog za lokalno zaduživanje odobri.
Rumunija	DA Komisija za odobravanje zaduživanja lokalnih vlasti (Odbor u okviru MF)
Slovenija	DA Opština mora da dobije odobrenje za zaduživanje od MF i odluka o zaduživanju mora da bude deo godišnjeg budžeta.
Srbija	MF daje mišljenje o zahtevu za zaduživanje od strane lokalne vlasti - predlog novog Zakona o javno dugu predviđa da MF, Uprava za javni dug treba da daje odobrenje za zaduživanje lokalne vlasti a ne samo mišljenje. Ovo odobrenje treba da razmotri nekoliko različitih kriterijuma pre nego što bude izdato.
Turska	NE Lokalne samouprave ne trebaju odobrenje centralne vlade. Za zaduživanje lokalne samouprave moraju ostati u okviru limita za zaduživanje. Kada je reč o zaduživanju na stranom tržištu, odobrenje Trezora mora postojati nakon dostavljanja svih potrebnih dokumenata.

Iako je odobrenje centralne vlade neophodno za zaduživanje opštine u većini analiziranih zemalja, ono ne podrazumeva bilo kakvu državnu garanciju ili obavezu države.

Javna debata pre zaduživanja lokalne vlasti jeste predviđena u regulativi nekih zemalja (Albanija, Bugarska, i Republika Srpska-BiH⁸). Čak i bez posebnih odredbi u

⁸ Pre odluke o zaduživanju i iznosu potencijanog zaduživanja moguće je da Vlada odluči da organizuje referendum po tom pitanju.



zakonima, nekada lokalne samouprave mogu organizovati proces javnih konsultacija o mogućnostima korišćenja eksternog finansiranja u cilju izgradnje poverenja i zadobijanja podrške građana.

Jedno od najvažnijih pitanja sa kojima se suočavaju regulatori ali i potencijalni investitori jeste kako se nositi sa nemogućnošću vraćanja duga ili nesolventnošću lokalne samouprave. Ne postoji popuno jasan odgovor da li ili ne regulatorni okvir treba da definiše mogućnost pokrića duga od strane centralne vlade u slučajevima nemogućnosti lokalne samouprave da vrati svoj dug.

Jedan pogled na ovo pitanje jeste da nacionalni regulatori ne treba da predvide mogućnost preuzimanja duga u želji da se izbegne da ovo vodi moralnom hazardu (npr. manje fiskalne discipline i odgovornosti na lokalnom nivou). Ali, onda ostaje pitanje šta se može učiniti kada je lokalna samouprava "previše velika da bi pala" (što smo videli u slučaju banaka tokom finansijske krize)? Ovo sugerise da postoji veći nivo odgovornosti na državnom nivou i da je otkup od strane države ili davanje državne garancije verovatno neophodan. Moguće je takodje primetiti da državne garancije mogu ohrabriti kreditore da preskoče temeljan pregled projekata ili da čak i ignorišu finansijske uslove na lokalnom nivou. Sve dok je zajam adekvatno pokriven obavezama centralne vlade, kreditor nema nikakav poseban podsticaj da svoje investicije ograniči na ekonomski izvodive projekte.

Drugi pogled na ovo jeste taj da definisanje mogućnosti pokrića duga od strane države ili državne garancije u nacionalnoj regulativi može voditi boljem kreditnom rejtingu i kamatnim stopama, i na taj način boljem i lakšem pristupu finansijskim tržištima. U nekim zemljama postoje takve regulative, ali državne garancije i pokriće duga od strane centralne vlade u slučaju nemogućnosti servisiranja duga ili nesolventnosti lokalne samouprave su obično praćene drastičnim sankcijama, kao što je (delimični) gubitak finansijske i/ili administrativne autonomije i potpadanje pod strogu kontrolu centralne vlade.

Država ne može biti garantor za lokalni dug u Albaniji, Bugarskoj, Moldaviji i Rumuniji. U ostalim analiziranim zemljama, većina predviđa mogućnost državnih garancija i ima zakonske odredbe u vezi sa ovim pitanjem, i to na sledeći način:

- U Hrvatskoj, na osnovu predloga Ministarstva finansija, Centralna vlada može da izda garanciju;
- U Makedoniji, Vlada Republike Makedonije može da garantuje i da preuzme obaveze koje mogu nastati na osnovu dugoročnog zaduživanja opština, uključujući i javna komunalna preduzeća čiji je osnivač opština, samo u slučajevima kada su te obaveze preuzete u skladu sa zakonom o davanju suverene garancije; Ministar finansija potpisuje sporazum o davanju suverene garancije u ime Republike Makedonije.

- U Crnoj Gori, vlada može doneti odluku u vezi zaduživanja i dati garanciju u skladu sa zakonom o godišnjem budžetu. Kranji korisnik garancije će platiti naknadu za rizik, u iznosu od 0,5% od ukupnog iznosa garancije; za sada 9, vlada nije izdala nijednu garanciju za lokalne samouprave.
- U Srbiji, centralna vlada ima pravo da izda garanciju i da otplati glavnicu, kamatu i druge troškove koji su nastali ukoliko nisu izmirene obaveze lokalne samouprave; centralna vlada vrši povraćaj ovih sredstava kroz suspenziju prava lokalnih samouprava na ustupljene prihode i na transfere.
- U Turskoj, pod-sekretarijat Trezora je ovlašćen da izda garanciju za specifične projekte i oni su uglavnom koncentrisani na projekte bazične infrastrukture, npr. projekte metroa, projekte upravljanja čvrstim otpadom.
- U Republici Srpskoj, Narodna Skupština odobrava izdavanje garancija, a nakon predloga centralne vlade; ministar finansija je ovlašćen da potpiše garanciju nakon odobrenja od strane Skupštine; Garancije Republike Srpske može biti izdata kreditoru zajmoprimca samo u cilju garantovanja obaveza lokalnih zajednica, fondove za socijalno osiguranje i neke druge javne institucije, za svrhe finansiranja kapitalnih investicija od javnog značaja.

➤ 2.3. Odredbe za zaduživanje

2.3.1. Odredbe za kratkoročno zaduživanje

Lokalne samouprave treba da razmatraju kratkoročno finansiranje samo kao instrument za rešavanje privremenih problema sa likvidnošću. Primeri situacija u kojima treba razmotriti kratkoročno zaduživanje uključuju: (i) plaćanje tekućih rashoda u očekivanju prihoda gotovine po osnovu poreskih prihoda, (ii) finansiranje tekućih ili kapitalnih investicija koristeći kratkoročni dug u očekivanju prihoda koji nije tekući, kao što su prodaja imovine, primanje granta, ili primanje po osnovu dugoročnog zaduživanja (zajmovi za „premošćavanje“).

Limiti za kratkoročno zaduživanje lokalnih samouprava treba da budu definisani zakonom, u cilju sprečavanja strukturalnih deficita tokova gotovine:

- Granica za maksimalnu kratkoročnu zaduženost kao procenat opštinskih tekućih prihoda,
 - Kratkoročno zaduživanje treba biti ograničeno na (i) finansiranje anticipiranih potreba za gotovinom u toku odredjenog broja meseci uključujući otplate duga u okviru tekuće fiskalne godine, ili (ii) prihode ili primanja koja se očekuju u odredjenom vremenskom roku.

➤ 2.3.2. Odredbe za dugoročno zaduživanje

Dugoročno zaduživanje "obavezuje" budžet lokalne samouprave na fiksne rashode (servisiranje duga) u budućnosti i stoga može ograničiti finansijsku fleksibilnost lokalne samouprave. Loše odluke u vezi upravljanja dugom danas mogu dovesti do nemogućnosti lokalne samouprave da servisira svoje obaveze po osnovu duga u budućnosti i to sa značajnim finansijskim i ekonomskim implikacijama po lokalnu zajednicu (npr. povećanje ukupnih poreza). Kao opšte pravilo, dugoročno zaduživanje treba koristiti samo za finansiranje kapitalnih rashoda.

Odredbe za dugoročno zaduživanje lokalnih samouprava takodje treba da budu deo nacionalne regulative. Tabela 4 pokazuje glavne limite i restrikcije u vezi dugoročnog zaduživanja u teritorijama koje pokrivaju članice NALAS.

Tabela 3: Odredbe za dugoročno zaduživanje u vezi namene i uslova za zaduživanje

	Odredbe za dugoročno zaduživanje u vezi namene i uslova za zaduživanje
Albanija	Počev od februara 2008 lokalne samouprave u Albaniji mogu da se zadužuju na domaćem i/ili međunarodnom finansijskom tržištu za potrebe kapitalnih investicija. Odnos stoka duga i ukupnih tekućih prihoda (izvornih prihoda, ustupljeni porezi i nenamenski transferi) mora biti manji od 1.3:1 Lokalne samouprave moraju poštovati sledeća ograničenja kada planiraju zaduživanje: • Odnos tekućeg suficita iz prethodne godine (izračunatog kao razliku između tekućih prihoda, iz izvornih prihoda, ustupljenih poreza i nenamenskih transfera i nenamenskih tekućih rashoda lokalne samouprave) i otplate duga koji dospeva u bilo kojoj godini posmatranog roka, mora biti manji od 1.4: 1. • Iznos otplate dugoročnog duga koji dospeva u svakoj godini posmatranog roka ne može biti veći od 20% prosečnih ukupnih prihoda lokalne samouprave od nenamenskih transfera, ustupljenih poreza, i lokalnih taksi i naknada u prethode tri fiskalne godine.



	Odredbe za dugoročno zaduživanje u vezi namene i uslova za zaduživanje
Bugarska	Dugoročno zaduživanje se može koristiti za finansiranje kapitalnih investicionih projekata, refinansiranje postojećeg duga, i za plaćanja po osnovu opštinskih garancija koje su dospele. Odluku o zaduživanju donosi opštinsko veće. Odluka opštinskog veća je obavezujuća za gradonačelnika da sprovede proceduru za izbor finansijske institucije koja će obezbediti neophodna sredstva za projekat ili finansijskog posrednika za emisiju opštinskih hartija od vrednosti. Opštinski dug se sastoji od: 1) izdatih municipalnih obveznica, 2) duga po osnovu ugovora o kreditu, 3) duga preduzeća koja su u vlasništvu opštine, 4) izdatih opštinskih garancija, 5) zajmova od centralne vlade bez kamate uključujući i kofinansiranje EU projekata, i 6) obaveza po osnovu komercijalnih kredita i finansijskog lizinga za period duži od dve godine
Hrvatska	Sve jedinice lokalne samouprave (opštine, gradovi i županije) mogu da se dugoročno zadužuju putem kredita na tržištu novca i kapitala, isključivo za projekte kapitalnih investicija, za rekonstrukciju i razvoj, finansiranih iz njihovih budžeta.
Makedonija	Zajmovi za opštine iz inostranstva moraju da imaju prethodnu saglasnost Vlade Makedonije na osnovu pozitivnog mišljenja Ministarstva finansija. Zakon o finansiranju LS predviđa da Vlada Makedonije ne može da garantuje i preuzima obaveze koje mogu nastati po osnovu duga opština, uključujući i opštinska komunalna preduzeća, osim u slučajevima kada je takva obaveza preuzeta zakonom. Opština može koristiti dugoročne zajmove za finansiranje kapitalnih potreba i investicija samo ako je otplata duga u jednakim ili opadajućim godišnjim ratama. Odluku o dugoročnom zaduživanju donosi Opštinsko veće (skupština). Ukupan iznos godišnjih otplata duga za dugoročni zajam ne sme biti veći od 30% ukupnih prihoda tekućeg budžeta opštine u prethodnoj fiskalnoj godini.
Moldavija	Lokalne vlasti nivoa I (komune i opštine) i nivoa II (regioni), na osnovu odluka Skupštine (veća), imaju pravo da potpišu ugovore o dugoročnim zajmovima za kapitalne investicije sa domaćim i međunarodnim finansijskim institucijama ili kreditorima.
Crna Gora	Zakon o finansiranju lokalne samouprave predviđa da opština može da uzima dugoročne zajmove samo za svrhu finansiranja infrastrukturnih projekata ili za kupovinu osnovnih kapitalnih dobara, u skladu sa odobrenim Planom kapitalnih investicija.
Republika Srpska - BiH	Lokalna vlast može da se dugoročno zadužuje za sledeće namene: a) finansiranje kapitalnih investicija b) refinansiranje neotplaćenog duga po prethodnom osnovu



	Odredbe za dugoročno zaduživanje u vezi namene i uslova za zaduživanje
Rumunija	Srednjoročno i dugoročno zaduživanje se mogu koristiti samo za kapitalne investicije i za refinansiranje duga.
Slovenija	Opštinska skupština je ovlašćena da odobrava dugoročno zaduživanje u skladu sa odobrenjem MF i iznos duga mora biti uključen u godišnji budžet. U skladu sa Zakonom o javnim finansijama svako zaduživanje lokalne samouprave sa međunarodnog tržišta kredita mora biti dozvoljeno putem zakona. Opštinama je takodje dozvoljeno da uzimaju dugoročne zajmove za kofinansiranje EU projekata i to ne ulazi u kapacitet za zaduživanje opštine.
Srbija	Lokalne samouprave se ne mogu dugoročno zaduživati, osim za potrebe finansiranja ili refinansiranja rashoda za kapitalne investicije planirane u lokalnom budžetu.
Turska	Opština može preuzimati obaveze i emitovati dug u skladu sa sledećim principima i procedurama u cilju izmirivanja rashoda neophodnih za obavljanje poslova u usluga; • U skladu sa odredbama Zakona br. 4749 u vezi Javnih finansija i upravljanja dugom, zaduživanje u inostranstvu je moguće samo za finansiranje projekata definisanih investicionim programom opštine. • Opština koja koristi investicioni kredit ili gotovinski kredit od Iller Banke je u obavezi da predstavi plan otplate ovoj banci. Iller Banka može da odbije zahtev za zajmom od strane opštine ako je plan otplate ocenjen kao nedovoljan. • Emitovanje duga može biti razmatrano samo za finansiranje projekata definisanih u investicionom program i biće realizovano u skladu sa odredbama odgovarajućeg zakona. U cilju finansiranja projekta, mora se razmotriti nekoliko pitanja: • Projekat se može finansirati od strane inostranih finansijskih institucija (sa stranim kapitalom) samo u slučaju da ga je nemoguće implementirati koristeći tursku tehnologiju. • Projekat se mora naći u "Godišnjem biltenu" državne Organizacije za planiranje. • Odobrenje od strane Trezora se takodje mora pribaviti.

➤ 2.3.3 Limiti za zaduživanje

Sve posmatrane regulative o zaduživanju lokalnih samouprava uspostavljaju limite u smislu iznosa duga koji jedna lokalna samouprava može da ima. Postoje dve vrste ograničenja kada je dug u pitanju:

- Limit na nivo ukupno neizmirenog duga,
- Limit na maksimalan iznos godišnjeg servisiranja duga (otplata kamate i glavnice), koji može biti preuzet od strane lokalne samouprave.

Neke zemlje primenjuju samo jedno od ova dva ograničenja. Takodje postoje zemlje koje imaju u primeni oba kriterijuma (kao što su Albanija, Makedonija, Srbija, ukupan lokalni dug na nacionalnom nivou u Rumuniji). Poslednjih godina, raste broj zemalja koje koriste drugi limit za zaduživanje – godišnji iznos servisiranja – jer predstavlja precizniju meru efektivnog opterećenja dugom lokalne samouprave.

Tabela 4: Zakonske odredbe u vezi limita za dugoročno zaduživanje

	Ukupan neizmireni dug i kapacitet za servisiranje duga
Albanija	Maksimalan nivo ukupnog stoka dugoročnog duga ne sme preći ratio 1.3:1 u odnosu na ukupne tekuće prihode (izvorne prihode, ustupljene poreze i nenamenske transfere). Kapacitet za servisiranje duga ne sme preći 20% prosečnih ukupnih prihoda lokalne samouprave od nenamenskih transfera, ustupljenih poreza i lokalnih taksi i naknada iz prethodne tri fiskalne godine.
Bugarska	Godišnji kapacitet za servisiranje duga ne sme preći 25% izvornih prihoda i subvencija za ujednačavanje iz prethodnog očitovanog izveštaja i nominalna vrednost izdatih opštinskih garancija ne sme preći 5% istog iznosa. Zakon o opštinskom dugu nema nikakvih odredbi o ukupno neizmirenom dugu ali se opštinski dug uključuje u dug centralne vlade koji ne sme biti veći od 60% BDP.
Hrvatska	Godišnji limit za zaduživanje je 20% realizovanih prihoda iz prethodne godine. On uključuje iznos prosečnih godišnjih anuiteta za zajmove, garancije date u prethodnoj godini, i kratkoročne obaveze. Dodatni limit uveden 2003. godine jeste ukupan dug lokalnih samouprava koji ne sme preći 3% ukupnih tekućih prihoda svih lokalnih samouprava u Hrvatskoj.
Makedonija	Ukupno dugoročno zaduživanje opštine uključujući i sve garancije ne sme preći ukupan iznos prihoda u tekućem operativnom budžetu opštine u prethodnoj godini. Ukupan iznos godišnjeg kapaciteta za servisiranje duga za dugoročno zaduživanje u jednoj fiskalnoj godini može najviše biti 30% tekućih prihoda opštine iz prethodne fiskalne godine.

Zemlja	Ukupan neizmireni dug i kapacitet za servisiranje duga
Moldavija	Kratkoročno zaduživanje – 5% od ukupnih prihoda Dugoročno zaduživanje za kapitalne investicije – 20% ukupnih godišnjih prihoda
Crna Gora	Kapacitet za servisiranje duga ne sme preći 10% realizovanih tekućih prihoda iz prethodne godine.
Republika Srpska - BiH	Lokalna zajednica se može zadužiti ne više od 18% redovnih prihoda te lokalne zajednice u prethodnoj fiskalnoj godini. Ukupan dug lokalne zajednice po izdatim garancijama ne može preći 30% redovnih prihoda iz prethodne fiskalne godine.
Rumunija	Godišnje servisiranje duga ne sme preći 30% izvornih prihoda (lokalni porezi i takse i ustupljeni porez na prihod). Limit za zaduživanje se računa kao aritmetička sredina izvornih prihoda u prethodne tri fiskalne godine.
Slovenija	Kapacitet za servisiranje duga je određen na 8% izvornih prihoda iz prethodne godine.
Srbija	Ukupan dug - 50% ukupnih tekućih prihoda iz prethodne godine i Servisiranje duga - 15% ukupnih tekućih prihoda iz prethodne godine
Turska	Domaće zaduživanje je ograničeno na iznos od 10% realizovanih prihoda iz prethodne godine korigovanih sa stopom revalorizacije. Ukupan stok duga (uključujući strani dug) ne može preći revalorizovani iznos iz poslednjeg godišnjeg budžeta. (1.5 puta za gradske opštine). (Stopa revalorizacije se utvrđuje na osnovu Zakona o porezu br. 213)

➤ 2.4. Garancije i zaloge u vezi zaduživanja lokalne samouprave

Potencijalni investitori žele, i potrebne su im odgovarajuće zaloge ili garancije za otplatu duga. U zavisnosti od vrste garancije, troškovi zaduživanja mogu biti viši ili niži. Lokalne samouprave mogu da obezbede različite vrste garancija za otplatu duga: one mogu založiti fizičku imovinu, kao što su zemljište ili objekti, ili opšte prihode od poreza i transfera, ili prihode koje će generisati projekat putem korisničkih naknada ili taksi naplaćenih od korisnika projekta. Zaloga fizičke imovine umesto prihoda ima određene nedostatke:

- lokalne samouprave će možda morati da založe fizičku imovinu koja ima višu vrednost nego sam dug koji se na taj način obezbeđuje,
- zaloga na zemljištu ili objektu stvara korupcione tendencije,
- opštine možda mogu založiti imovinu koja je potrebna za pružanje ključnih javnih usluga

- ☞ osiguravanje zajmova samo fizičkom imovinom može voditi manjoj pažnji za tokovima prihoda i gotovine, i njihovom zanemarivanju kada se odobrava zaduživanje,

Preusmeravanje prihoda je posebna forma zaloge. To je instrument koji posebno pomaže zaduživanju jer je veoma efektivan u smanjivanju kreditnog rizika.¹⁰ Ukoliko lokalna samouprava nije u stanju da izmiri svoje obaveze po osnovu dugovanja, presretanje prihoda omogućava kreditoru da naplati dug direktno od viših nivoa vlasti. Presretanje prihoda se obično realizuje na teret transfera za lokalnu samoupravu.

Lokalne samouprave takodje mogu da obezbede garancije za treće strane i otplatu njihovih kredita, kao što su npr. javna komunalna preduzeća. Ukoliko je dozvoljeno, takve garancije treba da:

- ☞ budu odobravane na isti način kao i zaduživanje,
- ☞ budu ograničene samo na projekte od javnog interesa
- ☞ budu ograničene samo na treća lica koja su osnovana ili kontrolisana od strane opštine.

Tabela 5: Vrste dozvoljenih garancija i kolaterala:

	Dozvoljene	Nisu dozvoljene
Izvorni prihodi	Albanija, Bugarska, Hrvatska, Kosovo, Makedonija, Moldavija, Crna Gora, Republika Srpska, Rumunija, Slovenija, Turska	
Fizička imovina	Albanija, Bugarska, Kosovo, Makedonija (delimično), Crna Gora, Slovenija, Turska	Hrvatska, Moldavija, Republika Srpska, Rumunija
Rezervni fondovi	Albanija, Hrvatska, Kosovo, Makedonija, Crna Gora, Turska	Bugarska, Moldavija, Republika Srpska, Rumunija, Slovenija
Privatno osiguranje	Slovenija	Bulgaria, Croatia, Kosovo, Moldova, Republika Srpska, Rumunija
Ostalo	Makedonija: Kreditna podrška (garancije od strane USAID putem programa DCA Development Credit Authority)	

¹⁰ Postoje empirijski dokazi da opštinski razvojni fondovi koji koriste mehanizam preusmeravanja prihoda imaju mnogo manje nenaplativih zajmova nego oni koji to ne rade.

3. Koji je odgovarajući instrument zaduživanja?

Postoje dve osnovne vrste dugovnih instrumenata koje su na raspolaganju za finansiranje opštinskih kapitalnih rashoda: (i) krediti i (ii) obveznice. Krediti se odobravaju od strane finansijskih institucija (npr. komercijalnih banaka) direktno lokalnoj samoupravi. Apliciranje za kredit jeste manje kompleksno nego što su to procedure neophodne za emisiju obveznica. Sa ove tačke gledišta, krediti imaju prednost za opštine manje i srednje veličine koje traže eksterno finansiranje. Mnogo međunarodne finansijske institucije imaju programe čiji je cilj podrška i finansiranje infrastrukturnih projekata lokalnih samouprava, posebno na tržištima u nastajanju. Finansiranje nastaje bilo direktno ili indirektno, preko intermedijarnih zajmova lokalnim bankama u ciljanim zemljama. Uslovi takvih zajmova su atraktivniji za lokalne samouprave nego što je to slučaj sa tipičnim zajmovima komercijalnih banaka. Obveznice su poželjnija forma finansiranja za velike kapitalne infrastrukturne projekte koji zahtevaju dugoročno finansiranje. Obveznice se izdaju od strane lokalnih samouprava bilo direktno ili preko finansijskih posrednika (npr. fondova, banaka), institucionalnim ili individualnim investitorima. Troškovi zaduživanja putem obveznica su obično niži nego u slučaju kredita. Postoje dve vrste municipalnih obveznica. A. Opšte obavezujuće obveznice su osigurane putem prihoda lokalnih samouprava. Takve obveznice se koriste za finansiranje investicija u javna dobra (javna bezbednost, ulice i mostovi, javni parkovi i otvoreni prostori, javne zgrade itd). B. Prihodne obveznice su obezbedjene tokovima prihoda koji se generišu od strane projekta, finansiranog prodajom obveznica. Prihodne obveznice nisu obezbedjene poreskim autoritetom lokalne samouprave. Tipični projekti koji se finansiraju prihodnim obveznicama uključuju: opštinske aerodrome, sisteme vodosnabdevanja i kanalizacije, električne kompanije, atletske i sportske objekte i autoputeve sa ograničenim pristupom.

Dugovni instrumenti mogu široko biti podeljene i dve kategorije: (i) krediti i (ii) obveznice.

U slučaju kredita, dužnici rade direktno sa kreditorima (npr. bankama, penzionim fondovima ili osiguravajućim kompanijama) – dužnik pregovara uslove kredita direktno sa kreditorom. Proces detaljne procene stanja (due diligence – ocean rizika i nadzor) dužnika radi kreditor.

Obveznice jesu drugačija vrsta finansijskog posredovanja. One se prodaju direktno ili preko finansijskih posrednika (npr. fondova, banaka) institucionalnim ili individualnim investitorima. U slučaju obveznica, due diligence jeste odgovornost agencija za kreditni



rejting (ili finansijskih posrednika). Na osnovu njihove analize, investitori odlučuju pod kojim uslovima (npr. očekivani prinos) su spremni da kupe obveznice.

Kreditni su bili popularniji kao instrument dugovnog finansiranja za lokalne samouprave širom Zapadne Evrope, gde su putem njih finansirane opštinske investicije u toku 20 veka. Obveznice su karakteristične za tržište SAD, putem kojih je postavljen temelj razvoja tržišta zaduživanja opština u Severnoj Americi.

U svojim ranim fazama, tržišta zaduživanja lokalnih samouprava mogu krenuti putem bilo koja od ova dva modela ali se obično završi tako što oba modela servisiraju različiti segmente tržišta. Isti zakonski okvir treba primenjivati na sve vrste dugovnih instrumenata bez diskriminacije. Konkurencija među bankama, tržištima obveznica i drugim raspoloživim instrumentima finansiranja može pomoći održanju troškova kapitala najnižim mogućim za opštine kao dužnike i povećati protok informacija o kreditnom kvalitetu među stejkolderima na tržištu.



3.1. Bankarski krediti

Kreditni predstavljaju uobičajen izvor finansiranja kapitalnih investicija na nivou lokalnih samouprava. Kredite odobravaju komercijalne banke ili štedne institucije.

Uslovi bankarskih kredita će se razlikovati u zavisnosti od pojedinačnih finansijskih pozicija lokalnih samouprava, makroekonomskog okruženja lokalne ekonomije kao i od spremnosti i kapaciteta banke da finansira lokalne samouprave.

Administrativne procedure neophodne za uzimanje kredita su manje kompleksne i manje koštaju nego u slučaju emisije obveznica. Sa druge strane, velike iznose novca za finansiranje velikih investicionih projekata je teže finansirati putem kredita od strane jedne banke ili čak i od strane konzorcijuma banaka nego što je to slučaj sa obveznicama. Dodatno, obveznice obično imaju duže rokove dospeća nego krediti, jer neki od institucionalnih investitora (osiguravajuće kompanije, penzioni fondovi) kupovinom ovih obveznica mogu da se oslanjaju na dugoročnije izvore (depozite) nego banke. U nekim instancama, banke mogu odlučiti da ponovo odobre (refinansiraju) postojeći kredit po dospeću, i na taj način produže njegovo dospeće. Ipak, strukturiranje dugoročnog finansiranja putem kratkoročnih kredita, koji se ponovo odobravaju po dospeću, izlaže lokalnu samoupravu riziku refinansiranja – npr. kreditor može odbiti u svakom trenutku da ponovo odobri takav zajam. Ovo može dovesti do (i) pitanja likvidnosti ili čak i nesolventnosti za lokalnu samoupravu i istovremeno do (ii) delimično završenog projekta koji nema nikakvu vrednost za bilo koga.

Troškovi kredita se sastoje od kamatne stope i drugih naknada i taksi koje banke obično naplaćuju. Banke postavljaju kamatne stope na osnovu trenutnih kamatnih stopa na tržištu, zatim rokova dospeća i kolaterala za kredit kao i kreditne sposobnosti dužnika. Stope mogu biti fiksne ili varijabilne. Varijabilne kamatne stope se sastoje od referentne kamatne stope (npr. EURIBOR) plus fiksna margina, koja se odnosi na profitabilnost banke i specifičan rizik dužnika.

Krediti banaka

Prednosti

- Obezbeđuju gotove izvore finansiranja na osnovu konkurencije postojećih lokalnih banaka
- Aplikiranje za kredit kod banke je dosta jednostavniji proces nego izdavanje municipalne obveznice (što ih čini boljim rešenjem za manje opštine)
- Kreditnu analizu sprovodi direktno kreditor
- Dodatni kreditni rejting od eksterne rejting agencije nije potreban
- Uslovi kredita su u određenoj meri predmet pregovora, ali su oni ograničeni kreditnim kvalitetom dužnika

Nedostaci

- Kamatne stope su obično više nego kod drugih dugovnih instrumenata (u zavisnosti od ekonomskog ciklusa, dospeća, dodatnih usluga)
- Veći su zahtevi nego vrednost kredita – na primer zahtevi za kolateral su konzervativniji
- Manje prikladni za velike investicione projekte koji zahtevaju dugoročno finansiranje

3.2. Krediti nacionalnih i medjunarodnih razvojnih programa

U svim posmatranim zemljama postoji neka vrsta razvojnog fonda i za lokalne samouprave. Ovi razvojni fondovi funkcionišu kao kreditne institucije na sub-nacionalnom nivou. Medjunarodne razvojne banke (Svetska banka, KfW, EBRD i druge) koriste ove fondove kao put da kanališu svoje kredite lokalnim samoupravama. Finansiranje lokalnih samouprava kroz ovakve programe se realizuje direktno ili indirektno (on-lending), preko posredničkih zajmova lokalnim bankama u ciljanim zemljama.

Uslovi pod kojima se odobravaju ovi zajmovi su obično manje rigidni nego što je to slučaj sa standardnim zajmovima banaka. Njihov cilj je da podrže lokalne samouprave u zadovoljavanju njihovih dugoročnih razvojnih potreba a ne samo da naprave profit. Ročnost zajmova je veoma često povezana sa životnim vekom imovine. Sledeća karakteristika ovih zajmova jeste postojanje odgovarajućeg grejs perioda na otplatu glavnice, kojim se teret otplate duga pomera dalje u budućnost.

Kamatne stope na ove zajmove su tipično ispod kamatnih stopa koje nude komercijalne banke. Fiksne kamatne stope su uobičajene i formiraju se na osnovu veze sa stopama pod kojima se zadužuju lokalne samouprave. Ali, ono što se treba naglasiti jeste da takve kamatne stope koje su ispod tržišnih cena nose rizik efekta "istiskivanja" na lokalnim tržištu zaduživanja lokalnih samouprava i usporavaju njegov razvoj.

Pored fondova za kreditiranje lokalnih samouprava, razvojni programi koriste podsticaje u formi grantova ili tehničke podrške ukoliko dužnici ispune odgovarajuće zahteve.

U slučaju Makedonije, gde su Svetska Banka i Ministarstvo finansija inicirali Projekat Unapredjenja opštinskih usluga vredan 18,9 miliona EUR, predstavlja dobar primer, posebno u ranim fazama razvoja tržišta zaduživanja lokalnih samouprava. Ovaj program posredničkog finansiranja je pokrenut 2008. godine i njegov cilj je da se unapredi transparentnost, finansijska održivost, i pružanje odredjenih opštinskih usluga kao što su vodosnabdevanje, kanalizacija, upravljanje čvrstim otpadom, podrška projektima energetske efikasnosti, gradskog saobraćaja i druge. Pored zajmova Projekat obezbedjuje i grantove lokalnim samoupravama kao podsticaj i nagradu za implementaciju reformskih inicijativa koje za cilj imaju unapredjenje pružanja usluga. Odobreni grantovi pojedinačnoj lokalnoj samoupravi iznose do 20% vrednosti zajma za investicije.

Crna Gora ima sličan mehanizam, Razvojni investicioni fond, koji obezbedjuje zajmove za lokalne samouprave po najnižim kamatnim stopama u poredjenju sa komercijalnim bankama. Na primer, prosečna kamata u 2009 za zajmove lokalnih samouprava kod komercijalnih banaka je bila oko 10% dok je istovremeno Fond naplaćivao samo 5%. Fond takodje kontroliše primarno tržište municipalnih obveznica (npr. kupuje obveznice koje izdaju lokalne samouprave).

Ne postoji sekundarno tržište municipalnih obveznica u Crnoj Gori.

Banke koje učestvuju u programima posredničko finansiranja sprovode due-diligence potencijalnih dužnika i samostalno snose ukupan kreditni rizik portfolia tih kredita.

Primer 1:

Projekat opštinske infrastrukture u Istanbulu finansira
n od strane Svetske Banke-
Razvojni program zajmova za projekte u oblasti životne sredine

Cilj ovog Projekta (IMIP) u Turskoj je podrška Graskim opštinama u Istanbulu u: (i) unapredjenju upravljanja čvrstim otpadom, i (ii) unapredjenju kapaciteta za ublažavanje zemljotresa kroz opremanje ključnih postrojenja i infrastrukture savremenim tehnologijama i podizanje stepena spremnosti institucija i procedura koje trebe da odgovore u ovim slučajevima.

Nosilac projekta:	Istanbul gradska opština
Naziv projekta:	Projekat opštinske infrastrukture u Istanbulu
Vrednost projekta :	USD 322,150,000
Kreditor:	Medjunarodna Banka za Obnovu i Razvoj (IBRD), članica grupe Svetske Banke

Garantor:	Pod-sekretarijat za trezor
Korišćeni instrument:	Projektno finansiranje
Iznos kredita:	USD 322,150,000
Dospeće:	5 godina grejs period + 10 godina (20 jednakih rata)

Odobrenje banke:	28.06.2007
Ugovor o kreditu:	25.07.2008 (izmedju opštine i Banke)
Protokol o garanciji:	13.09.2009 (izmedju opštine i Trezora)

Ugovor o garanciji:	13.09.2009 (izmedju Trezora i Banke)
---------------------	--------------------------------------

Glavni zaključak koji se može izvesti iz ovog primera jeste da ovaj ugovor o kreditu ima državnu garanciju. Iz tog razloga, gradska opština Istanbul je potpisala "Protokol o garanciji" sa pod-sekretarijatom za Trezor u skladu sa zahtevima IBRD kao članice Svetske Banke; pored toga, Trezor je potpisao



“Ugovor o garanciji” sa Bankom. Dodatno, sa ovim protokolom, opština je preuzela obavezu da transferiše promenljivi procentualni deo svojih različitih prihoda na zvanični račun u cilju omogućavanja otplate duga u skladu sa otplatnim periodima. Ovaj račun je nazvan “Eksterni račun za otplatu duga”. Ovi prihodi su “Porez na reklamiranje” i “Porez na nepokretnosti”; koji se naplaćuju od strane same opštine. Ove transakcije su pod supervizijom i kontrolom Trezora i njegovih kontrolora.

Ovde deo izvornih prihoda opštine (poreza), čije su stope određene u potpunoj diskreciji same opštine, odlazi kao obezbedjenje servisiranja duga. Ipak, ovo je bilateralni garantni mehanizam za obe strane i transferisani iznos predstavlja veoma mali deo godišnjih prihoda opštine pošto većina prihoda dolazi od ustupljenih poreskih prihoda od centralne vlade.

Sledeća razlika, karakteristična za sporazume koji prati državna garancija jeste da Turski Trezor, u ime dužnika, sprovodi i pregovore sa kreditorom. Iz tog razloga, nesrazmerna potrošnja vremena predstavlja negativan rezultat u ovom smislu.



Primer 2

Posrednički zajmovi Evropske Investicione Banke (EIB) intermediary loans u nekim zemljama centralne i istočne Evrope (do juna 2010)

EIB finansira male projekte ukupne vrednosti izmedju EUR 40,000 i EUR 25 miliona indirektno preko globalnih zajmova (kreditnih linija) za lokalne finansijske institucije. EIB može da finansira do 50% ukupnih troškova projekta. Finansiranje ima za cilj da promoviše izgradnju, dogradnji ili rekonstrukciju manjih opštinskih infrastrukturnih postrojenja preko Mehanizma za finansiranje opština.

Glavne lokalne banke koje učestvuju u ovim finansijskim sporazumima su

- Madjarska: OTP Banka, Erste Bank Madjarska, UniCredit Bank Madjarska
- Češka Republika: Česká sporitelna, a.s., Komerční banka, a.s.
- Bugarska: UniCredit Bulbank AD, Société Générale Expressbank, DSK Bank EAD, OTP Group, Raiffeisenbank (Bugarska) EAD
- Rumunija: Banca Comerciala Romana S.A., Bancpost S.A., BRD - Groupe Société Générale S.A.

Konačnu odluku o finansiranju projekata lokalnih samouprava donosi lokalna banka, tako da se EIB efektivno oslanja na ekspertizu sa lokalnog tržišta. Obično lokalne banke koje učestvuju u Mehanizmu za finansiranje opština jesu istovremeno i one banke koje su najaktivnije na tržištu zaduživanja lokalnih samouprava.



3.3. Municipalne obveznice

Lokalne samouprave mogu doći i do dugoročnih fondova putem izdavanja municipalnih obveznica na domaćem ili međunarodnom tržištu kapitala.

Obveznica jeste potvrda koja nosi kamatu i koju izdaje jedna organizacija sa ciljem da pozajmi novac. Obveznica je dugovni sporazum izmedju dužnika ili izdavaoca, i kreditora ili investitora. Izdavalac obično plaća na pozajmljena sredstva fisknu (unapred odredjenu) periodičnu kamatu (kupon). Otplata glavnice može nastati ili u jednoj tranši po dospeću obveznice (bullet) ili u većem broju tranši tokom veka važenja obveznice (npr. linearna amortizacija ili progresivno rastuća ili opadajuća amortizacija).

Izdavanje obveznica lokalne samouprave je posredovano od strane investicionih i/ili komercijalnih banaka u slučaju privatnih plasmana ili od strane brokerskih kuća u slučaju javnog plasmana. Jedna od prednosti emisije obveznica u odnosu na bankarski kredit jeste ta da ona može lokalnoj samoupravi omogućiti pristup dugoročnijim sredstvima.

Takodje, plan otplate obveznice može biti dosta atraktivniji (npr. bullet obveznica).

Jedan od osnovnih argumenata u prilog municipalnih obveznica jeste da one mogu da omoguće duže rokove dospeća nego bankarski krediti. Takodje, troškovi pozajmljenih sredstava putem izdavanja obveznice su obično niži nego troškovi dugoročnog kredita. Ipak, izdavanje obveznice je komplikovaniji proces nego uzimanje kredita i zahteva razvijeno finansijsko tržište.

Vrste municipalnih obveznica

Opšte obavezujuće obveznice

Vrsta obveznice, koju će lokalna samouprava odlučiti da izda, zavisi od koristi koju donosi investicija. Ukoliko investicija generiše postrojenje ili uslugu koja koristi čitavoj ili bar većem delu lokalne zajednice, onda investicija ima karakter "javnog dobra", i treba da bude plaćena od strane svih poreskih obveznika. Stoga je odgovarajuća opšta obavezujuća obveznica. Tipični primeri ovakvih investicija uključuju: javna bezbednost, ulici i mostovi, javni parkovi i otvoreni prostori, kao i javne zgrade. Opšte obavezujuće obveznice su obezbedjene tokovima prihoda lokalne samouprave.

Tabela 7: Primer izdavanja obveznica lokalnih vlasti u Hrvatskoj ¹¹

Lokalna samouprava	Datum izdanja	Dospeće (godine)	Valuta	Iznos (EUR)	Kuponska stopa	Namena
Koprivnica	2004	7	HRK	8.000.000	6.5%	Komunalna infrastruktura i sportski objekti
Zadar	2004	7	HRK	18.500.000	5.5%	Sportska dvorana i bazen
Rijeka	2006	10	EUR	24.600.000	4.125%	Sportski centar sa bazenom

¹¹ Videti takodje i primer Koprivnice /Rijeke koji je predstavljen u delu sa studijama slučaja



Split	2006	7	EUR	4.000.000	4.5625%	Kulturni i atletski objekti i komunalna infrastruktur.
Zagreb Holding (medjunar- odna emisija)	2007	10	EUR	300.000.000	5.5	Kapitalni projekti u okviru Za- greb Hold- inga
Vinkovci	2007	10	HRK	5.600.000	5.5%	Kulturno- poslovni centar sa bazenom
Osijek	2007	10	HRK	3.333.333	5.5%	Revitalizacija gradskog trga
Split	2007	8	EUR	8.100.000	4.75%	Različiti kapitalni projekti
Split	2008	7	EUR	8.200.000	6%	Različiti kapitalni projekti

Izvor: Zagrebačka Berza, Izveštaj, Mart 2009

Primer Hrvatske je veoma interesantan za potrebe analize. Značajan progres u razvoju tržišta obveznica lokalnih vlasti se desio počev od 2004. godine. Sve obveznice koje su emitovane od strane lokalnih samouprava jesu opšte obavezujuće obveznice koje su obezbedjene samo budžetom lokalne samouprave.

Pre izdavanja obveznice, Hrvatska Komisija za hartije od vrednosti je definisala standarde obelodanjivanja za hartije od vrednosti. Ti standardi definišu vrstu informacija o investicionim projektima i finansijskom položaju emitenta, a koje izdavalac mora da prikaže u prospektu za obveznicu (prodajni document) ali takodje i periodično nakon što je obveznica prodana.

Prihodne obveznice

O ovim obveznicama se često govori kao o obveznicama sa "ograničenom odgovornošću", jer su one u potpunosti zavisne od zaloge grada na ograničenim prihodima ili korisničkim naknadama (kao što su naknade za usluge, putarine, takse za korišćenje, iznajmljivanje ili rentiranje) kao garanciji za otplatu. Prihodi koji osiguravaju otplatu su obično generisani od strane samog projekta koji je i finansiran

takvim obveznicama. Prihodne obveznice nisu obezbeđene poreskim autoritetom lokalne samouprave. Nemogućnost da se prikupi dovoljan iznos prihoda potrebnih za otplatu će dovesti do default-a prihodnih obveznica. U nekim ograničenim situacijama, lokalne samouprave su osigurale prihodne obveznice zalogom nad porezom kako bi se dodalo na jačini kreditnog kvaliteta prihodne obveznice. U tom slučaju imamo tzv. "obveznice podržane poreskim prihodima" ili "indirektne opšte obavezujuće obveznice". Ovakav pristup može da funkcioniše kada prihodi nisu dovoljno značajni ili gde postoji ograničena kreditna istorija povezana sa projektom. Rejting prihodnih obveznica se može razlikovati od kreditne sposobnosti grada i snažno zavisi od tokova gotovine generisanih od strane projekta ali i od drugih faktora (npr. spremnosti i kapaciteta opština da obezbede finansijsku podršku u slučaju nemogućnosti vraćanja kredita).

Kapitalne investicije od kojih direktnu korist ima određena grupa korisnika koja tu investiciju plaća kroz korisničke naknade, smatraju se „privatnim“ dobrima, i pogodnim za finansiranje prihodnim obveznicama. Primeri za ovo su: aerodromi u vlasništvu opština, sistemi za vodosnabdevanje i kanalizacija, postrojenja za električnu energiju, atletski i sportski tereni i autoputevi sa ograničenim pristupom.

Euro obveznice

Euro obveznice su međunarodne obveznice denominirane u stranoj valuti u odnosu na zemlju u kojoj se one emituju (znači ne samo u EUR). Euro obveznice su hartije od vrednosti kojima se može trgovati i koje su prenosive, što je definisano Direktivom o prospektu EU (89/298). Euro obveznice se obično plasiraju putem javne ponude i listirane su na berzi.

Primer

Grad Bukurešt sa izdanjem svoje euro obveznice od 500 miliona EUR – najveća ponuda euro obveznica od strane regionalne ili lokalne vlasti u centralnoj i istočnoj Evropi i prva municipalna euro obveznica u Rumuniji.

Emisija euro obveznice Gradske skupštine Bukurešta u junu 2005 na Londonskom tržištu je bila u potpunosti otkupljena, u iznosu od 500 miliona EUR, pri godišnjoj kamatnoj stopi od 4.277%. Kamata koju će placati grad je približno za jedan procenat niža od kamate na poslednju emisiju euro obveznica u Rumuniji.

Obveznica ima dospeće od 10 godina, i emisija obveznica je uradjena od strane investicionih banaka ABN Amro i JP Morgan.

Sredstva se koriste za finansiranje infrastrukturnih projekata kao što su nadvožnja Basarab, nabavka sredstava za javni prevoz (autobusa i tramvaja), obnova ulica i tramvajskih šina.

4. Ocena kreditne sposobnosti lokalnih samouprava

Pre definisanja načina i uslova ugovora o finansiranju (za kredit ili obveznicu), investitori ocenjuju kreditnu sposobnost lokalnih samouprava. Kreditna sposobnost lokalnih samouprava meri kako kvantitativno tako i kvalitativno sposobnost lokalne samouprave da vrati dug. Ovo je prilično složen process i pokriva (i) detaljnu analizu finansijske pozicije lokalne samouprave, (ii) ocenu lokalne ekonomije u okviru koje funkcioniše opština (npr. ekonomski i politički kontekst) i (iii) procenu nacionalnog makroekonomskog okruženja. Dubina takve analize se razlikuje u zavisnosti od finansijskih institucija, i zavisi od stepena specijalizacije i znanja o segmentu lokalne samouprave. Lokalne samouprave treba da sprovedu i samo-ocenu svoje kreditne sposobnosti pre nego što se obrate finansijskim institucijama. Na taj način će biti u mogućnosti da grubo utvrde koliko novca oni mogu da pozajme bez uticaja na svoju finansijsku stabilnost. Pored toga, ova samostalna procena priprema lokalnu samoupravu za razgovore sa finansijskim institucijama koji će se desiti u trenutku zaduživanja. Takodje, može se koristiti kao dijagnostičko sredstvo za lokalnu samoupravu u cilju boljeg razumevanja faktora koji mogu uticati na njihovu finansijsku stabilnost kao i za sprovođenje odredjenih analiza različitih scenarija.

Generalno, ocena kreditne sposobnosti lokalne samouprave je bazirana na sledeća tri faktora:

- ekonomski rizik,
- politički rizik, i
- finansijski rizik.

U ovom poglavlju, identifikovaćemo serije ekonomskih i finansijskih indikatora bitnih za razumevanje prošlih performansi, za projektovanje buduće finansijske pozicije i konačno za ocenu kreditne sposobnosti lokalnih samouprava. Dok je većina tih parametara kvantitativno merljiva, subjektivne procene se takodje primenjuju pri ocenjivanju kvalitativnih faktora kao što je npr. politika vlade.

4.1. Ekonomski rizik

Sposobnost opština da oplate svoj dug jeste podložna ekonomskim uslovima. Lokalne samouprave najveći deo svojih prihoda prikupljaju putem lokalnih poreza i oni su veoma osetljivi na lokalne ekonomske uslove. Lokalne samouprave koje se uglavnom oslanjaju na transfere drugih nivoa vlasti su u većoj meri osetljive na nacionalne makroekonomske uslove. Jedan od zadataka kreditne analize jeste da se identifikuju ekonomski događaji koji bi u najvećoj meri uticali na sposobnost lokalne samouprave da otplati dug i da se pronadju načini za prevazilaženje takvih rizika.

Snaga lokalne ekonomije je jedan od najvažnijih faktora koji utiče na kreditnu sposobnost. Izvorni prihodi i ustupljeni porezi lokalne samouprave, kao glavni izvor sredstava za otplatu duga, zavise od performansi lokalne ekonomije. Demografski trendovi, ekonomska diversifikacija i perspektive rasta su ključni aspekti koji utiču na prihode lokalne samouprave u srednjem i dugom roku. Ekonomska diversifikacija je takodje važna odlika lokalne ekonomije. Visoko diversifikovana ekonomska aktivnost znači da će ekonomski padovi imati manji uticaj na lokalnu proizvodnju nego što će to biti slučaj u koncentrisanim lokalnim ekonomijama, gde nekoliko ekonomskih sektora ima veliki udeo u ukupnoj ekonomskoj aktivnosti.

Najvažniji faktori za analizu snage ekonomske strukture su sledeći:

- Ekonomska i socijalna infrastruktura i socioekonomski trendovi koji umanjuju tražnju za javnim uslugama koje obezbeđuje lokalna samouprava
- Prihod po glavi stanovnika i njegova volatilnost
- Realan godišnji rast lokalnog BDP
- Struktura lokalnog BDP
- Prirodni izvori
- Rast zaposlenosti i kvalitet radne snage
- Ekonomske politike

Pored toga, procena treba da bude fokusirana i na raspoloživost osnovne ekonomske infrastrukture, relevantne za kvalitet života. Ovo uključuje pouzdano snabdevanje električnom energijom, sisteme prevoza, zdravstvo, snabdevanje vodom i postrojenja za preradu otpadnih voda, telekomunikacione sisteme, itd.

Demografski indikatori kao što su prihod po glavi stanovnika, nivo siromaštva, stepen urbanizacije, stopa zaposlenosti, i drugi, su takodje veoma važni. Pogodni demografski pokazatelji značajno unapređuju potencijal rasta lokalne samouprave dok istovremeno relaksiraju budžetska ograničenja vezano za visoke rashode za socijalnu zaštitu.



> 4.2. Politički rizik

Cilj procene političkog rizika je da pruži sredstvo za ocenu političke stabilnosti lokalne samouprave i to na uporedivoj bazi. Politička stabilnost jeste vitalna za kontinuitet u donošenju ekonomskih odluka i rast kao posledica političkog konsenzusa omogućava i ekonomske reforme. Politički rizik jeste subjektivan factor. On treba biti kvantifikovan uzimajući u obzir (političku) stabilnost lokalne samouprave u prošlosti i stavove glavnih političkih partija u vezi važnih pitanja za lokalnu zajednicu.

Politički odnosi izmedju centralne i lokalne vlasti takodje moraju biti uzeti u obzir jer to može imati uticaja na transfere (grantove) od centralne vlade i usmeravanje investicija u nove projekte. Iz tog razloga, to može imati uticaj na lokalni ekonomski razvoj.

> 4.3. Finansijski rizik

Finansijska situacija lokalne samouprave je ključna za njenu kreditnu sposobnost, jer ona odredjuje sposobnost da se izmire tekuće obaveze i servisiranje duga. Faktori koji utiču na finansijsku poziciju lokalne samouprave uključuju:

- strukturu i dinamiku prihoda i rashoda
- neto tekući rezultat
- tekuću likvidnost i upravljanje gotovinom
- finansijsku fleksibilnost – autonomiju u prikupljanju poreza i taksi,
- sposobnost za balansiranjem finansijskih operacija tokom ekonomskog ciklus
- spremnost i sposobnost da se kontrolišu troškovi
- zaduženost – kako dug na knjigama tako i van bilansni

Opštinski viši menadžment mora biti dobro pripremljen da identifikuje, oceni i umanjí glavne izvore rizika za finansijsku situaciju lokalne samouprave (valuta, kamatna stopa, rizik različitih rokova dospeća). Materijalizacija ovakvih rizika bi negativno uticala na tokove gotovine: konsekvntno, opštine bi mogle biti izložene nesolventnosti ili scenariju nemogućnosti servisiranja duga.

Prilikom procene finansijskog rizika lokalne samouprave, svaki od navedenih faktora mora da bude upoređen sa relevantnim benčmark vrednostima uspostavljenim za grupu sličnih lokalnih samouprava. Takav pristup mora da bude podržan adekvatnom tehničkom i

¹² Aneks 3 sadrži glavne faktore koji su uzeti u obzir od strane Standard & Poor's metodologije za kreditni rejting u ocenjivanju finansijskog rizika lokalne samouprave kao i sveobuhvatnog seta finansijskih indikatora koji se obično koriste za ocenu kreditne sposobnosti lokalne samouprave.



računovodstvenom ekspertizom kao uspostavljanjem pouzdane baze podataka lokalne statistike.

4.4. Utvrđivanje kapaciteta za zaduživanje lokalne samouprave

Lokalne samouprave treba da budu svesne svojih maksimalnih kapaciteta za zaduživanje (tj. koliko novca one mogu da pozajme) u cilju mogućnosti da utvrde i rangiraju po prioritetima svoje ciljeve u vezi kapitalnih investicija.

Projektovanje buduće finansijske pozicije (prihoda i rashoda) lokalne samouprave jeste ključno u utvrđivanju finansijskih izvora potrebnih za otplatu duga. Okvir za projektovanje lokalnih prihoda i rashoda treba da obuhvati ekonomske, političke i finansijske faktore rizika koji su navedeni u prethodnom delu.

Lokalne samouprave obično dug otplaćuju (glavnica plus kamata) iz tekućeg suficita, koji predstavlja razliku između tekućih prihoda i rashoda. Maksimalni kapacitet za zaduživanje lokalne samouprave može biti procenjen kao sadašnja vrednost njenog budućeg neto operativnog suficita (tekući suficit minus servisiranje duga na preostalu zaduženost). Diskontna stopa koja se koristi za izračunavanje sadašnje vrednosti treba da bude kamatna stopa koju banke naplaćuju za kredite.

Lokalne samouprave bi trebalo da mogu da demonstriraju da su sposobne da generišu stalni pozitivan neto tekući rezultat u budućnosti, kao preduslov za zaduživanje. Ukoliko lokalna samouprava ima privremen strukturni deficit (negativan neto tekući rezultat) u budućnosti, ona i dalje može da se zadužuju, pod uslovom da ugovor o finansiranju predviđa grejs period u vremenu kada je zabeležen deficit. Alternativno ona može da koristi kapitalne prihode za finansiranje tekućeg deficit. Ipak, ukoliko lokalna samouprava ima stalni strukturni deficit, moraju se učiniti ozbiljni naponi da se racionalizuju tekući rashodi i povećaju prihodi pre nego što se zaduživanje uopšte razmotri¹³.

Odnos očekivanog neto tekućeg rezultata i očekivanog servisiranja duga jeste verovatno jedan od najvažnijih indikatora za kapacitet za zaduživanje lokalne samouprave. Ukoliko je odnos blizu jedan, onda bilo koje ozbiljnije promene u tekućim prihodima ili rashodima može rezultirati u ozbiljnim problemima u smislu obaveze otplate duga. Odnos koji je značajno veći od jedan ukazuje da lokalna samouprava ima komfornu finansijsku poziciju u odnosu na svoje obaveze u vezi duga.

¹³ USAID/SLGRP; "Uvod u zaduživanje lokalnih samouprava u Srbiji"; Toni Levitas; str. 15

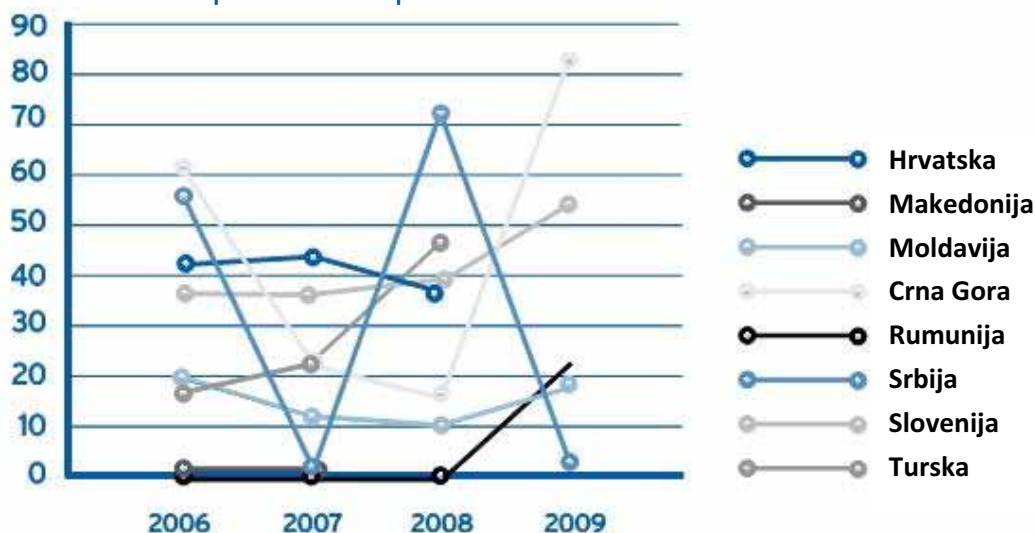
➤ 4.5. Statistički podaci o zaduživanju lokalnih samouprava u jugoistočnoj Evropi

Ukupna zaduženost lokalnih samouprava kao procenat kapitalnih rashoda

Finansiranje kapitalnih rashoda zaduživanjem se razlikuje među lokalnim samoupravama u različitim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice (Grafik 1). Na primer, u Crnoj Gori je finansiranje kapitalnih investicija opština zaduživanjem 80%, dok je u Moldaviji samo 10% (2008). Prosečno, između 2006 i 2009 zaduživanjem je finansirano oko 37% kapitalnih rashoda lokalnih samouprava u svim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice, osim u Turskoj. Udeo zaduživanja u ukupnim sredstvima za kapitalne rashode ima velika odstupanja od jedne do druge godine u gotovo svim analiziranim zemljama.

Grafik 1: Zaduživanje lokalnih samouprava kao % kapitalnih rashoda

Ukupna zaduženost lokalnih samouprava kao procenat kapitalnih rashoda



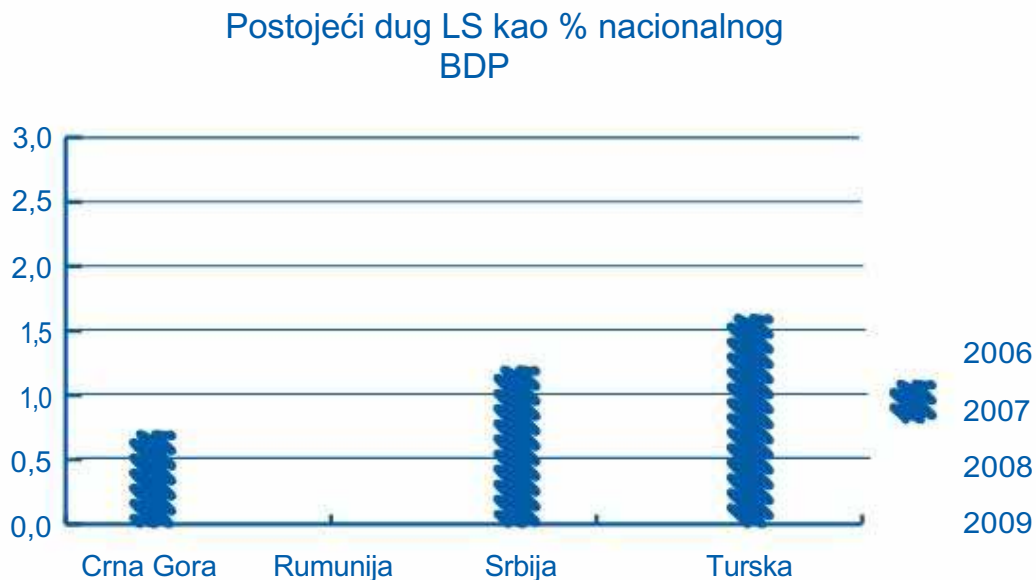
Izvor: Obračun na osnovu upitnika popunjenog od strane lokalnih eksperata

Postojeći dug lokalnih samouprava kao procenat BDP

U svim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice, tržište zaduživanja lokalne samouprave je još uvek u ranoj fazi razvoja. U većini analiziranih teritorija koje pokrivaju NALAS članice (Albanija, Bugarska, Hrvatska, Makedonija, Moldavija), lokalni dug čini manje od 0,5% BDP i manje od 5% ukupnih rashoda lokalnih samouprava. U Srbiji i Turskoj je dinamika duga lokalnih vlasti bila u liniji sa ekonomskim rastom, rezultujući u relativno stabilnim odnosima duga tokom prethodnih godina (Grafik 2).



Grafik 2 : Postojeći dug kao procenat BDP



Izvor: Obračun na osnovu upitnika popunjenog od strane lokalnih eksperata

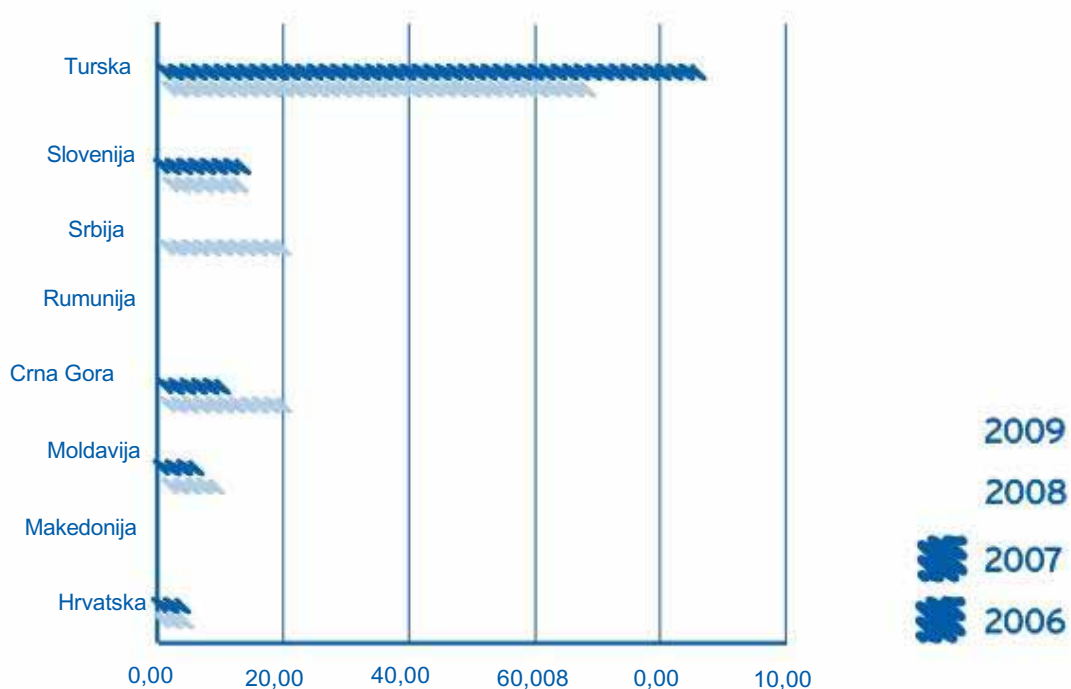
Ukupan dug lokalne samouprava kao % prihoda lokalne samouprave

Zaduženost lokalnih samouprava se razlikuje po analiziranim zemljama. U Hrvatskoj, Makedoniji, Moldaviji i Rumuniji, lokalni dug predstavlja manje od 5% ukupnih prihoda lokalnih samouprava. Slovenija, Srbija i Crna Gora imaju nivo zaduženosti između 20-30%. Turska se ističe kao zemlja sa najvišim nivoom zaduženosti (75% u 2008).



Grafik 3: Ukupan dug lokalne samouprave kao % prihoda lokalne samouprave

Ukupan dug LS kao % ukupnih prihoda LS
(nacionalni nivo)



Izvor: Obračun na osnovu upitnika popunjenog od strane lokalnih eksperata

5. Unapredjenje performansi finansijskog menadžmenta

Aдекватne, precizne i pravovremene finansijske informacije o operacijama lokalne samouprave su korisne i za investitore i za lokalnu samoupravu. Jednoobrazni format finansijskog izveštavanja, koji odgovara i lokalnoj i centralnoj vlasti i zahtevima investitora, treba da bude vrhunski prioritet za nacionalne regulatore, kao preduslov za unapredjenje performansi finansijskog menadžmenta. Godišnji izveštaji lokalne samouprave treba da uključe najmanje administrativni izveštaj, bilans stanja i bilans uspeha kao i analizu tokova gotovine (ako je računovodstveni sistem na obračunskoj osnovi). Javno obelodanjivanje finansijskih izveštaja treba da bude obavezno. Nezavisna revizija treba da bude sprovedjena na redovnoj osnovi. Lokalne samouprave mogu takodje da unaprede performanse svog finansijskog menadžmenta aplicirajući za dobijanje eksternog kreditnog rejtinga. Dobijanjem kreditnog rejtinga, lokalne samouprave će na bolji način shvatiti glavne determinante svoje kreditne sposobnosti i moći će da odluče koje promene su potrebne za unapredjenje svog kreditnog rizika i na taj način smanjivanja troškova zaduživanja.

➤ 5.1. Kvalitetan finansijski menadžment za unapredjenje kreditne sposobnosti

I zvaničnici lokalne samouprave ali i investitori trebaju adekvatne, precizne i pravovremene finansijske informacije kako bi bili u stanju da donose optimalne odluke.

Finansijska analiza pomaže zvaničnicima da na bolji način razumeju fiskalnu situaciju lokalne samouprave i identifikuju trendove u nastajanju kojih do tada možda nisu bili svesni. Finansijska analiza se može koristiti i za predstavljanje snaga i slabosti lokalne samouprave lokalnoj skupštini ili veću, građanima, centralnoj vladi i investorima. Na ovaj način se promoviše budžetska transparentnost i povećavaju mogućnosti lokalne samouprave za zaduživanjem. Dodatno, finansijska analiza vodi i finansijskom planiranju i fiskalnoj politici.

Investitorima su potrebni relevantni i pouzdani finansijski podaci za svoju procenu kreditnog rizika. Finansijski izveštaji koje lokalne samouprave pripremaju retko sadrže

informacije u formi koja je potrebna učesnicima na kreditnom tržištu. Jednoobrazni format finansijskog izveštavanja, koji odgovara i lokalnim i centralnim vlastima i investitorima, treba da bude glavni prioritet za nacionalne regulatore.

Godišnji izveštaji lokalne samouprave treba da uključuju najmanje administrativni izveštaj, bilans stanja i bilans uspeha kao i analizu tokova gotovine (ukoliko je računovodstvo na obračunskoj osnovi). U nekim zemljama, lokalne samouprave su u obavezi da konsoliduju finansijske izveštaje sa svojim podređenim javnim institucijama.

Koraci za unapredjenje sistemske kreditne sposobnosti
1. Standardizovati formate finansijskog izveštavanja za lokalne samouprave na način da uključe informacije koje su važne za tržište kredita 2. Javno obelodanjivanje finansijskih izveštaja lokalne samouprave treba da bude obavezno 3. Periodične nezavisne revizije 4. Centralna vlada treba da nadgleda servisiranje lokalnog duga i finansijskih riska da bi obezbedila finansijsku stabilnost

Tabela 9: Koristiti finansijske podatke za unapredjenje kreditne sposobnosti ¹⁴

Pored koraka koji imaju za cilj unapredjenje kvaliteta finansijskog izveštavanja, treba sprovesti i dodatne akcije u oblastima predstavljenim u Tabeli 10.

Tabela 10: Koraci za unapredjenje kreditne sposobnosti lokalne samouprave¹⁵

Koraci za unapredjenje kreditne sposobnosti lokalne samouprave	
Oblast	Akcije
Fiskalni sistem	
1. Unutardržavni Transferi	1a. Uspostaviti jasne zakonske ili ustavne osnove za raspodelu prihoda i transfera
2. Lokalni prihodi	1b. Održavati stabilne formule za raspodelu prihoda 2a. Omogućiti lokalnu kontrolu nad stopama lokalnih poreza na određenim značajnim finansijskim izvorima

¹⁴ WB, "Merenje kreditnog rizika lokalne samouprave", George Petersen, 1998, str.19

¹⁵ WB, Merenje kreditnog rizika lokalne samouprave i unapredjenje kreditne sposobnosti, George Petersen, 1998.



Opštinski razvojni fondovi 1. Problematični krediti 2. Kreditna ocena 3. Politika kreditiranja	1a. Postaviti eksplicitne ciljeve za maksimalno prihvatljive stope problematičnih zajmova; pratiti realna dešavanja 2a. Dodeliti eksplicitan rejting rizika za svaki opštinski zajam 2b. Odvojeno odeljenje ili eksterna rejting agencija radi analizu rizika. 2c. Porediti ex post slučajeve default-a ili problematične zajmove sa ex ante kreditnim rejtingom; revidirati ocenu rizika i metodologiju ako je potrebno 3a. Nema novih zajmova za dužnike koji imaju problematične zajmove u toku 3b. Nema kapitalnih grantova od strane Vlade za dužnike sa problematičnim zajmovima u toku
Pravni sistem 1. Procedure za default; aktiviranje kolaterala	1a. Uspostaviti Jasna pravna pravila za procedure default-a koje će se primenjivati u praksi, i koje će biti sprovedjene od strane sudova
Nemogućnost otplate 1. Intervencija lokalnog budžeta	1a. Uspostaviti automatske procedure za intervencije lokalnog budžeta od strane Vlade u momentu default-a 1b. Dati nadležnost timu za intervencije da ponovo uspostavi budžetsku ravnotežu kroz smanjivanje obavezni rashoda ili kroz povećanje poreza.



5.2. Kreditni rejting

Lokalne samouprave mogu unaprediti performanse svog finansijskog menadžmenta primenom eksternog kreditnog rejtinga. Kreditni rejting predstavlja mišljenje od Kredit Rejting Agencije o sposobnosti i spremnosti emitenta da izvrši pravovremene otplate duga tokom čitavog trajanja zaduženja. Dobijanjem kreditnog rejtinga, lokalne samouprave mogu bolje razumeti koje su glavne determinante njihove kreditne sposobnosti i mogu odlučiti koje su promene potrebne da se unapredi kreditni rizik i smanje troškovi zaduživanja.

Tri najveće firme koje pružaju ove usluge za regionalne i lokalne vlasti u jugoistočnoj Evropi su: Moody's Investors Service, Standard and Poor's and Fitch. Dugoročne obveznice najvišeg kvaliteta imaju rejting "Aaa" od strane Moody's i "AAA" od strane Standard and Poor's i Fitch. Emisije sa rejtingom ispod "Baa" od strane Moody's i ispod "BBB" od strane Standard and Poor's se smatraju ispod investicionog praga. Poseban set rejtinga se koristi za kratkoročne note.



Tabela 11: Moody's rejtinzi za dugoročni dug (dospeće od jedne godine i duže)

Investicioni nivo	Aaa - "gilt edged – najviši nivo Aa1, Aa2, Aa3 – visok nivo Baa1, Baa2, Baa3 – srednji nivo
Spekulativni nivo	Ba1, Ba2, Ba3 – spekulativni elementi B1, B2, B3 – nedostatak karakteristika poželjnih investicija Caa1, Caa2, Caa3 – obveznice lošeg kvaliteta Ca – visoko spekulativne C – najniži rejting, ekstremno loši izgledi dobijanja bilo kakvog investicionog nivoa

Moody's rejtinzi za kratkoročni dug (dospeće kraće od jedne godine)

Prime-1 (najviši nivo)

Prime-2

Prime-3

Not Prime (može se smatrati spekulativnim nivoom)

Proces rejtingovanja:

- Lokalne samouprave se obraćaju Kredit Rejting Agenciji
- Aplikacija sa specifičnim finansijskim informacijama u vezi lokalne samouprave se šalje Kredit Rejting Agenciji.
- Kredit Rejting Agencija analizira aplikaciju lokalne samouprave zajedno sa lokalnim i nacionalnim ekonomskim uslovima i dodeljuje kreditni rejting lokalnoj samoupravi. Po pravilu, kreditni rejting lokalne samouprave ne može biti viši od suverenog rejtinga države.
- Nakon inicijalnog rejtinga, Kredit Rejting Agencija pregleda periodično rejting uzimajući u obzir najnovije finansijske i ekonomske informacije u vezi pozicije lokalne samouprave.

Važne definicije u vezi procesa rejtingovanja¹⁶:

- Rejting izgled: Ovo su mišljenja u vezi najverovatnijeg pravca kretanja rejtinga izdavaoca u srednjem roku, obično 18 meseci. Postoje 4 kategorije izgleda: pozitivan, negativan, stabilan, razvijajući;
- Rejting razmatranje: Kredit je stavljen na listu za posmatranje kada je na razmatranju za mogući rast, ili na razmatranju za moguće smanjenje, ili (redje) na razmatranju sa nepoznatim očekivanjem. Formalno razmatranje se obično završi u roku od 90 dana.

¹⁶ Moody's Investor Service - Rating Methodology

- 
- Potvrda rejtinga: ako nakon formalnog razmatranja rejting odbor odluči da ne menja rejting, rejting se potvrđuje.

Koristi od kreditnog rejtinga za lokalnu samoupravu:

- Pristup velikom broju potencijalnih investitora, na taj način smanjenje troškova zaduživanja za lokalnu samoupravu kako se konkurencija povećava;
- Nezavisno mišljenje o budućoj sposobnosti i zakonskoj obavezi emitenta da obavi pravovremene otplate u vezi svojih finansijskih obaveza;
- Nezavisna procena tekuće kreditne sposobnosti opštine i scenarija budućih prihoda i rashoda na osnovu budžetskih trendova i budžetskih projekcija;
- Dijagnoza osnovnih faktora rizika koji doprinose stranju kreditne sposobnosti i identifikaciji kritičnih oblasti rizika koje mogu zapretiti sposobnosti lokalne samouprave da pravovremeno otplaćuje glavnici i kamatu na svoje obaveze;
- Objektivna procena važnih opštinskih finansijskih operacija od ključne važnosti za gradonacelnika, opštinsko veće i gradjane;
- Unapredjena transparentnost i odgovornost na nivou opštinskih operacija.

6. Kako pronaći i odabrati kreditora?

U zavisnosti od toga koji dugovni instrument (kredit ili obveznicu) lokalna samouprava želi da koristi, postoje različite specijalizovane finansijske institucije kojima se treba obratiti. Zajmove za lokalnu samoupravu obično nude: (i) opštinske banke, (ii) komercijalne banke, (iii) međunarodne finansijske institucije i (iv) opštinski razvojni fondovi. Obveznice pokrivaju komercijalne/investicione banke ili brokerske kuće. Postojanje i dostupnost ovih finansijskih institucija za finansiranje lokalne samouprave zavisi od arhitekture (modela kreditiranja banke ili modela obveznice) i razvoja tržišta kredita za lokalne vlasti. Centralne i lokalne vlasti treba da promovišu posebne mere u cilju podrške razvoju održivog tržišta kredita kroz minimiziranje rizika o tržišnim slomovima.

Ispunjavanje očekivanja kreditora povećava šanse lokalne samouprave da se zadužuju pod povoljnim uslovima. Lokalni ekonomski uslovi, performanse budžeta, finansijska i politička fleksibilnost, kapacitet za upravljanje projektima, transparentnost i obelodanjivanje, kvalitet budžetskog procesa, postojanje upravljanja dugom i strategije kapitalnih investicija, raspoložive garancije su sve važni aspekti koji utiču na kapacitet za zaduživanje lokalnih vlasti.

U procesu ugovaranja novih zajmova ili emisije obveznica lokalne samouprave moraju da prodju kroz proceduru tendera u cilju odabira finansijske institucije za kreditora ili pokrovitelja. Stoga je ključno za lokalne samouprave da pripreme tendersku dokumentaciju na način koji osigurava (i) da mogući ponudjači imaju adekvatno znanje i iskustvo o projektu koji se finansiraju i (ii) da su kriterijumi selekcije za ocenu ponuda ponudjača takvi da omogućavaju najkonkurentniju strukturu kredita i to na transparentan način.

Osim finansijskih institucija, lokalne samouprave u zemljama članicama EU i zemljama u procesu integracije mogu da računaju na sredstva grantova od Evropske Unije (EU). U zemljama članicama takvi lokalni projekti često idu i preko 15 miliona EUR. Vrednost projekata lokalnih samouprava u zemljama u procesu integracije je manji, ali su koristi od finansiranja kapitalnih investicija putem EU grantova evidentno prisutne.



6.1. Specijalizovane finansijske institucije za finansiranje lokalne samouprave

6.1.1. Finansijske institucije, pravila po kojima funkcionišu, tržišta na koja žele da udju i tržišta koja izbegavaju

Razvoj tržišta kreditiranja lokalne samouprave predstavlja važan stub širenja lokalnih javnih dobara i usluga (i kvantitativno i kvalitativno). U Poglavlju 3 smo identifikovali dva modela koja karakterišu razvoj tržišta kredita lokalne samouprave: (i) model bankarskog kreditiranja i (ii) model municipalnih obveznica.

U modelu bankarskog kreditiranja, finansijske institucije koje pozajmljuju lokalnim samoupravama mogu biti najšire podeljene na one koje su specijalizovane za finansiranje tačno određenih segmenata tržišta, i koje ciljaju tačno određeni lokalni biznis (lokalne banke) i one koje su uključene u široki spektar bankarskih aktivnosti – stanovništvo, privreda, investiciono bankarstvo.

Osnovne razlike između lokalnih banaka i velikih komercijalnih banaka koje finansiraju i druge sektore se sastoje u (i) vrstama raspoloživih kreditnih proizvoda i karakteristikama istih (cene, ročnost, itd), (ii) način na koji grade svoje odnose sa lokalnim samoupravama, (iii) raspon usluga podrške koje nude lokalnim samoupravama osim kreditnih aktivnosti ili (iv) kapaciteta za praćenje i analizu. Jedna od karakteristika lokalnih banaka je njihova sposobnost da pruže dugoročno finansiranje lokalnim samoupravama u poredjenju sa drugim bankama, jer su one često u vlasništvu države i stoga imaju pristup dugoročnim izvorima finansiranja. Na primer, Credit Locale de France je imao pristup dugoročnim fondovima akumuliranim kroz sistem planova poštanske štedionice za male ulagače. Lokalne banke teže razvoju trajnih odnosa sa lokalnim samoupravama, gde pored kreditne aktivnosti, one pružaju i set komplementarnih usluga podrške, kao što su saveti za strukturiranje i oporavak budžeta ili dizajniranje investicionih projekata.

Inicijalno lokalne banke su imale poseban status obezbeđen zakonom; one se efektivno uživale zakonski monopol (npr. Opštinska banka Holandije). Ipak, deregulacija finansijskog sektora je stavila pod pritisak lokalne banke, jer je otvoren prostor za konkurenciju u segmentu lokalne samouprave i za druge finansijske institucije (komercijalne banke). Danas, većina opštinskih banaka je izgubila preferencijalni pristup dugoročnim izvorima i ušle su u konkurentsku borbu sa drugim bankama za (kratkoročne) fondove. Dexia, je primer velike opštinske banke koja je preživela ovaj process. Formalno u vlasništvu države, Dexia je sada potpuno privatizovana i takmiči se na evropskom tržištu sa drugim komercijalnim bankama kao alternativni snabdevač kapitala za lokalne samouprave. Nacionalna ekonomska banka Poljske koja je u državnom vlasništvu je sledeći primer specijalizovane banke za opštine.



Ona je specijalizovana za podršku javnom sektoru kroz pružanje podrške državnim socijalnim i ekonomskim programima i razvojnim programima lokalnih i regionalnih vlasti.

U zemljama u razvoju gde opštinske banke imaju malu ili nikakvu istoriju, proces finansijske deregulacije je doveo do kreditiranja opština pod kišobranom standardnih komercijalnih banaka. Horizont kratkoročne štednje koji je karakterističan za komercijalne banke je preveden u kredite za lokalne samouprave sa kraćim rokovima dospeća u poredjenju sa onima koje nude specijalizovane banke za opštine. Takodje, kako kreditiranje lokalne samouprave za komercijalne banke predstavlja samo mali deo njihovog portfolio, resursi raspoloživi za sticanje ekspertize o mehanizmima lokalnih finansija su veoma ograničeni. Ovo rezultira u malom obimu kreditnih proizvoda i višim troškovima zaduživanja. OTP Banka u Mađarskoj ili Erste Bank's Banca Comerciala u Rumuniji jesu dva primera velikih komercijalnih banaka koje dominiraju tržištem kreditiranja lokalne samouprave, u odsustvu specijalizovanih banaka za opštine¹⁷.

Posebna kategorija finansijera lokalnih samouprava su međunarodne finansijske institucije (IFI) – npr. Svetska Banka, Evropska banka za rekonstrukciju i razvoj, Evropska investiciona banka, Razvojna banka Saveta Evrope – koje imaju namenske programe koji imaju za cilj podršku i finansiranje infrastrukturnih projekata lokalnih samouprava, posebno na tržištima u razvoju (videti Poglavlje 3).

Model municipalnih obveznica, kao alternativa ili komplementarni način razvoja tržišta zaduživanja lokalnih samouprava se razlikuje od modela bankarskih kredita u sledećim aspektima:

- zasnovan je na konkurenciji a ne na vezi sa bankama,
- nadzor se vrši od strane javnosti a ne pojedinačno
- i, usluge podrške su odvojene.

Konkurencija je srž finansiranja lokalnih kapitalnih izdataka; ni institucionalni ni individualni investitori u obveznice ne moraju da imaju dugoročne veze sa emitentom kao što je to slučaj u modelu bankarskih kredita. Dok je u slučaju modela bankarskog kredita, nadzor i analiza finansijske pozicije lokalne samouprave zadatak banke finansijera, u slučaju modela municipalne obveznice, finansijske informacije se obelodanjuju tržištu od strane emitenta u standardizovanom format; na osnovu tih informacija, svaki investitor pravi svoju ocenu opravdanosti investicije u posebnu obveznicu. Dalje, na tržištu municipalnih obveznica lokalna samouprava pravi svoju odluku o tome ko će joj pružiti usluge finansijskog savetovanja ili tehničke pomoći u razvoju projekta za razliku od modela bankarskog kredita gde su takve usluge ograničene na banku i obavezujuće.

¹⁷ Dexia Banka je imala cerku banku u Rumuniji koja je bila važan igrač na tržištu kredita lokalnih samouprava, ali je nedavno zatvorila svoje operacije na rumunskom tržištu zbog restrukturiranja na nivou grupe.

Tržišta u razvoju predstavljaju atraktivnu metu za strane finansijske institucije jer ona mogu da ponude superiorne zarade u odnosu na rizik. Nizak nivo razvoja infrastrukture (sve vrste) zajedno sa perspektivom stabilnog i predvidivog makroekonomskog okruženja uz kredibilne ekonomske politike predstavljaju ključne elemente za privlačenje stranog finansiranja u ekonomije u razvoju. Pored toga, članski status u međunarodnim organizacijama (kao što su EU, NATO, WTO), koji potvrđuje opredeljenje zemlje da ide u pravcu određenih održivih razvojnih ciljeva, donosi dodatnu garanciju za strane investitore. Geografska i geopolitička pozicija zemlje je također važna.

U ovom smislu, pozajmljivanje lokalnim samoupravama na tržištima u razvoju predstavlja produktivnu poslovnu priliku za strane finansijske institucije. Kreditna sposobnost je obično bolja nego u privatnom sektoru imajući u vidu stalnu mogućnost generisanja prihoda, ali je takodje i manja od državne, što obezbeđuje atraktivne prinose sa relativno niskim rizikom. Tokom tekuće finansijske i ekonomske krize, neke banke na tržištima u razvoju su uvidele da je profitabilnije da finansiraju lokalne samouprave nego privatni sektor, jer je kapacitet za servisiranje duga ovih drugih značajno pogoršan zbog ekonomskog pada. Takav primer je Banca Comerciala u Rumuniji, tržišni lider na rumunskom bankarskom tržištu u smislu ukupne active, koja je uspela 2009 da delimično kompenzuje pad leveridža koji je nastao u delu privatnog sektora tako što je proširila dejstvo prema sektoru lokalne samouprave. Spremnost i kapacitet finansijskih institucija da finansiraju lokalne samouprave se razlikuje među zemljama zbog brojnih faktora koji karakterišu stepen razvoja lokalnih finansija uopšte, kao što su (i) transparentnost, (ii) pristup finansijskim podacima, (iii) administrativni kapacitet, (iv) stabilnost prihoda i predvidivost, (v) regulacija lokalnog javnog duga, (vi) postojanje procedura za bankrot, ili (vii) pouzdane garancije.

Tabela 12. Finansijske institucije koje kreditiraju ili posreduju kod emisije obveznica za lokalne samouprave:

	Privatne komercijalne banke	Državne komerc. banke	Državne razvojne banke	Donatorske razvojne banke	IFI	Ostali
Albanija	National Commercial Bank, Intesa Sanpaolo Bank, Raiffeisen Bank,		Razvojni fond Albanije Highland Areas' razvojni fond		KfW, WB EBRD CEB	
Bugarska	Opštinska Banka plc				EBRD, EIB	
Hrvatska		Hrvatska banka za obnovu i razvoj		USAID	EBRD, EIB	
Kosovo	Pro Credit Bank, Raiffeisen Bank, NLB Prishtina, Banka Kombetare Tregtare (National Trade Bank)					

Makedonija	Uni Bank, NLB Leasing - DCA partners i sve druge domaće komercijal. banke			USAID DCA fund	WB, EBRD, KfW	
Moldavija	Victoriabank, Ex-imbanc, Moldova-Agroindbank, Moldindconbank.	Savings Bank (Banca De Economii)	Fond za društvene investicije Moldavije,			Medjunar. organizac. za razvoj
Crna Gora	Crnogorska komercijalna banka, NLB Montenegrobanka, Hypo Alpe-Adria Bank, Podgoricka banka, Komercijalna banka AD Budva		Investicioni razvojni fond Crne Gore		EIB, KfW bank, EBRD, IBRD	
Republika Srpska	Hypo Alpe Adria, Unicredit, Raiffeisen, Komercijalna Banka	Investiciona razvojna banka Republike Srpske	Podsticajni fond za zapošljavanje poljoprivredu i ekonomski razvoj		EBRD, MMF, WB	
Rumunija	Banca Comerciala Romana S.A., Bancpost S.A., BRD - Groupe Société Générale S.A.				EBRD, EIB, WB	
Srbija	Intesa Sanpaolo, Unicredit, Hypo Alpe Adria, Commercial bank, AIK bank, Raiffeisenbank, Erste bank, NLB Vojvodjanska bank, Credit, Agricole bank		Fond za razvoj		EBRD, EIB, KfW, WB, CEB	
Turska	BNP Paribas Fortis, WestLB AG, Credit Agricole, HSBC, RBS	Vakifbank, Ziraat Bank	KfW, AFD		WB, EIB, EBRD	

➤ 6.1.2. Padovi tržišta i moguća rešenja

I bankarski kredit i model obveznice mose odredjene nedostatke koji mogu ograniciti razvoj funkcionalnog tržišta kredita i dovesti do neefikasnosti. Kao što je već navedeno, komercijalne banke obično nemaju kapacitet da razumeju lokalne finansije i stoga spremnost da se one finansiraju može biti manja. Takodje, zbog činjenice da one prikupljaju kratkoročne izvore, njihova mogućnost da finansiraju dugoročno je ograničena. U slučaju emisije obveznice, nedostatak adekvatnih finansijskih izveštavanja može odvratiti investitore od kupovine municipalnih obveznica. Pored toga, prošla iskustva



pokazuju da u ranim fazama, tržište obveznica lokalne samouprave ne mora obavezno da obezbedi dugoročni capital u odnosu na bankarski kredit.

U ovom kontekstu, postoji nekoliko mogućih opcija za centralne vlade u tržištima u nastajanju koje mogu pospešiti razvoj održivog tržišta kredita lokalne samouprave:

a) Opšti

- Promocija ekonomskih politika koje postavljaju temelje za stabilno i predvidivo makroekonomsko okruženje (npr. anti-ciklična monetarna i fiskalna politika);
- Obezbediti razvoj snažnog i finansijski stabilnog bankarskog sektora; kroz adekvatnu regulative sprečiti nastajanje velikih disbalansa u bankarskim portfeljima (npr. prekomerno kreditiranje prema specifičnim sektorima, veliki udeo zajmova u stranoj valutu), koji mogu negativno uticati na budući kapacitet za kreditiranje;
- Povećati transparentnost lokalnih samouprava (npr. standardizovati formate za obelodanjivanje finansijske pozicije, investicionih projekata, revizorskih izveštaja);
- Promovisati i podržati uspostavljanje ovlašćene lokalne kredit rejting agencije specijalizovane za ocenu kreditnog rizika lokalnih samouprava;
- Uvećati podsticaje za lokalne samouprave da dobiju kreditni rejting od strane rejting agencije (lokalne ili međunarodne) – npr. povećati obim rizika za nerejtingovane lokalne samouprave i promenljiv obim rizika za rejtingovane lokalne samouprave u smislu obračuna obaveznog kapitala za banke – ovo bi uvećalo troškove zaduživanja za nerejtingovane lokalne samouprave; i
- Definirati jasne regulative i procedure za bankrot lokalne samouprave – odstraniti implicitnu garanciju centralne vlade za lokalni dug.

b) Posebni

- Postojanje opštinskog garantnog fonda može stimulisati razvoj kreditnog tržišta lokalnih samouprava u svojim ranim fazama. Ipak, važno je iskoristiti takvu instituciju samo za ograničen period vremena, jer može rezultirati u ponašanju koje dovodi do moralnog hazarda (videti primere ispod);
- Formiranje državnih banaka specijalizovanih za kreditiranje opština može povećati pristup lokalnih samouprava tržištu kredita. Takve banke uglavnom imaju duže izvore finansiranja, koji se mogu usmeriti u dugoročne infrastrukturne projekte na nivou lokalne samouprave, ali i u usluge i preduzeća (videti primer ispod).



Primeri

Mehanizmi podrške razvoju kreditnog tržišta lokalne samouprave

a. Garancijski fondovi

Bugarska – Mehanizam garancija USAID - Development Credit Authority (DCA) pruža garancije za opštine kao dužnike kod Ujedinjene Bugarske banke, garantujući 50% iznosa zajma. Do sada je 13 opština koristilo ovaj instrument.

Makedonija – slični mehanizmi kao i u Bugarskoj.

Rumunija – postoje dve garantna fonda (Fond za garancije za ruralne kredite i Fond za garancije za mala i srednja preduzeća) koji obezbeđuju dokumentaciju u vezi garancije i garanciju za zajam u ime lokalne samouprave i korisnika EU fonova.



6.1.3. Situacija u posmatranim zemljama

Prethodna iskustva su pokazala da nedostatak discipline u decentralizovanim lokalnim samoupravama u vezi javnog duga može izazvati finansijske probleme na makroekonomskom nivou. U prošlih 20-30 godine, državni budžeti su morali da intervenišu i „iskupljuju“ lokalne samouprave u 19 od ukupno 44 analizirane zemlje u studiji uradjenoj od strane Singh-a i Plekhanov-a, 2005. godine¹⁸. Na primer, u Argentini i Brazilu teškoće lokalnih samouprava su dovele do ozbiljnog tereta za nacionalni budžet što je doprinelo pojavi finansijske krize.

U slučaju zemalja članica EU, zaduženost lokalnih samouprava nije dovela do rasta zabrinutosti do sada; ipak, periodi finansijskih teškoća mogu biti praćeni kroz skoriju istoriju (Nemačka i Švedska u toku 1990ih).

Takva situacija jasno zahteva neke kontrolne mehanizme sa ciljem da se osigura finansijska stabilnost lokalnih samouprava. Literatura identifikuje četiri mehanizma regulacije zaduženosti lokalnih samouprava (Ter-Minassian-Craig, 1997¹⁹):

¹⁸ Singh, Raju-Plekhanov, Alexnder (2005): Kako regulisati zaduživanje lokalnih samouprava? Neka iskustva iz različitih država. Radni papir MMF, WP/05/54.

¹⁹ TER-MINASSIAN, TERESA-CRAIG, JOHN (1997): Kontrola zaduživanja lokalnih samouprava u Fiskalnom Federalizmu u teoriji i praksi (Poglavlje 7). MMF.



- Tržišna disciplina – u ovom režimu nema ograničenja u vezi zaduživanja lokalnih samouprava; finansijske institucije će pozajmljivati na osnovu njihovog apetita ka riziku i ograničenjima. Režimi slobodnih tržišta su obično karakteristični za razvijena tržišta;
- Direktna kontrola – zaduživanje je predmet odobrenja od strane centralne vlade. Takav mehanizam jasno utiče na autonomiju lokalne samouprave, ali može nadomestiti nedostatak discipline i administrativnog kapaciteta na lokalnom nivou;
- Pristup zasnovan na pravilima – limiti za nivo zaduženja su postavljeni u zakonskom okviru za lokalni dug, ili kao ograničenje na ukupan iznos duga ili kao maksimalan iznos godišnjeg servisiranja duga;
- Pristup saradnje – lokalne samouprave odlučuju zajedno sa centralnom vladom o maksimalnim nivoima duga.

Grafik 6: Kontrolni mehanizmi u zemljama centralne i istočne Evrope

LS na tržištima u razvoju primenjuju obično barem jednu formu kontrolnih mehanizama kroz direktnu kontrolu i/ili zakonska pravila

Industrijalizovane zemlje*				
Zemlja	Tržišna disciplina	Kontrola kroz saradnju	Pravila	Direktna kontrola
Australija		•		
Austrija				•
Belgija		•		
Kanada	•			
Danska		•		
Finska	•			
Francuska	•			
Nemačka			•	
Grčka				•
Irska				•
Italija			•	
Japan				•
Holandija			•	
Norveška				•
Portugalija	•			
Španija				•
Švedska	•			
Švajcarska			•	
Velika				•
SAD			•	

* Na osnovu
Ter-Minassian-Craig, 1997

Zemlje u razvoju**

Zemlja	Tržišna disciplina	Kontrola kroz saradnju	Pravila	Direktna kontrola
Albanija			●	
Bugarska			●	
Hrvatska			●	●
Makedonija			●	●
Moldavija			●	
Crna Gora			●	●
Republika Srpska				●
Rumunija			●	●
Slovenija				●
Srbija			●	
Turska			●	

** Na osnovu podataka iz upitnika

> 6.2. Kako lokalne samouprave da unaprede svoje mogućnosti za zaduživanje

6.2.1 Očekivanja investitora od lokalnih samouprava

Finansijske institucije koje žele da se upoznaju sa funkcionisanjem lokalnih samouprava obično sprovode detaljnu kvalitativnu i kvantitativnu analizu širokog spektra finansijskih, ekonomskih i institucionalnih faktora u cilju ocenjivanja kreditne sposobnosti. Dubina takve analize se razlikuje među finansijskim institucijama, u zavisnosti od stepena specijalizacije u segmentu lokalne samouprave.

Kao što je pokazano u Poglavlju 4, ekonomski uslovi u kojima funkcioniše lokalna samouprava imaju važan uticaj na njenu kreditnu sposobnost. Iako neke finansijske institucije možda neće naglašavati značaj ovog faktora u svojim kreditnim analizama, važno je za lokalne samouprave da razumeju njen značaj za buduće prihode i kapacitet za zaduživanje i da preduzmu proaktivne mere. Takve mere mogu uključivati razne poreske mehanizme ponudjene od strane lokalnih samouprava velikim kompanijama od sistemskog značaja²⁰ za lokalnu ekonomiju sa ciljem stimulisanja investicija i zaposlenosti; lokalne samouprave takodje mogu uvećati atraktivnost za investicije u regionu pružanjem velikim investitorima pristup realnoj imovini (zemljištu, objektima).

²⁰ Kompanije koje drže veliki udeo lokalne ekonomske aktivnosti u smislu prometa, dodate vrednosti i zaposlenih.



Example

Iskustvo Rumunije u podršci razvoju lokalne ekonomije

Metropolitan oblast grada Oradea (MAO), koju čine opština Oradea zajedno sa 11 susednih komuna, je u procesu kreiranja marketing strategije sa ciljem da se poveća atraktivnost lokalne ekonomije medju stranim investitorima.

U prvom koraku, MAO je identifikovao iz ukupne nepokretne imovine (zemljište, zgrade) koja pripada njegovim članicama, onu koja se može koristiti za podršku novim investicijama. Na osnovu detaljne analize strukture lokalne ekonomije i perspektiva rasta, MAO je odabrao sektore ekonomije koji imaju najveći razvojni potencijal, uzimajući u obzir glavne prednosti lokalne ekonomije. Zatim su rezultati analize kombinovani sa raspoloživom nepokretnom imovinom za nove investicije da bi se kreirale ponude po teritorijalnim sektorima, koji su na kraju reklamirani i ponudjeni stranim investitorima.

Na primer, jedan deo imovine koji je identifikovan kao moguć za investicije je parče zemljišta koje se nalazi u vlasništvu komune u turističkoj oblasti. Kako je turizam identifikovan kao jedan od ključnih sektora za pokretanje lokalne ekonomije napred, teritorijalna ponuda u ovom slučaju koja će biti adresirana na potencijalne investitore se odnosi na igradnju turističkog odmarališta. MAO bi obezbedio zemljište i pristup javnoj infrastrukturi za investitore koji su posvećeni izgradnji odmarališta u toj oblasti.

Kao što je ranije objašnjeno (Poglavlje 4), kada se ocenjuju budžetske performanse lokalnih samouprava, finansijske institucije takodje analiziraju i trendove neto tekućeg rezultata (ravnotežu).

Stepen finansijske fleksibilnosti, koji lokalne samouprave imaju na raspolaganju kako bi prilagodile budžet u periodima finansijske i ekonomske krize, je takodje važan sa aspekta kapaciteta za servisiranje duga. Ukoliko lokalna samouprava ima visoku finansijsku fleksibilnost, biće u mogućnosti da efektivno prilagodi svoje prihode ili rashode u slučaju eksternih šokova, na način da održi svoju finansijsku stabilnost.

U vezi sa finansijskom fleksibilnošću je i politička fleksibilnost – npr. spremnost na racionalizaciju rashoda – da se preduzmu mere štednje u slučaju finansijskih poremećaja. Stoga, i u slučaju da lokalna samouprava ima finansijsku fleksibilnost njoj može nedostajati spremnost da implementira mere prilagođavanja kako bi uravnotežila budžet, a sve to zbog političkih razloga.

Kapacitet lokalne samouprave za upravljanje projektima predstavlja sledeće polje pažnje banaka tokom analize kreditnog rizika. On naglašava sofisticiranost struktura i praksi



lokalne samouprave i ocenjuje kapacitet za primenu pravnih procedura za nabavke i finansijski menadžent. U ovom kontekstu banke mogu biti zainteresovane da vide kako izgleda implementacija prethodnih investicionih projekata i njihovu uspešnost, koji su bili glavni problemi i kako su se lokalni službenici nosili sa njima.

Visok nivo transparentnosti i obelodanjivanja podataka je ključna karakteristika dobrog finansijskog menadžmenta. To je važan aspekt veze između lokalnih samouprava i finansijskih institucija jer banke dobijaju neophodne podatke za sprovođenje due diligence procedura i pomažu im da formiraju realnu sliku finansijske pozicije. U ovom kontekstu lokalni lideri treba da budu spremni i voljni da komuniciraju sa finansijskim institucijama sve potrebne informacije.

Kvalitet budžetskog procesa takodje pripada sposobnostima finansijskog menadžmenta. Budžetiranje treba da bude na programskoj osnovi i na obračunskom principu. Konsolidovani pristup budžetskom planiranju je takodje poželjan; budžet treba da uključuje sve operacije lokalnih samouprava i podređene povezane entitete.

Postojanje strategije za upravljanje dugom na nivou lokalne samouprave sa jasnim i striktnim politikama zaduživanja, pored onih koje postoje na nacionalnom nivou, ima pozitivan uticaj na kreditnu sposobnost. Politika zaduživanja treba da bude eksplicitno formulisana i praćena. Treba da bude stabilna i predvidiva tokom vremena, adekvantno obelodanjena, bez ikakvih neplaniranih ili iznenadnih zaduživanja i treba da bude povezana sa strategijom kapitalnih investicija. Limiti za zaduživanje nametnuti nacionalnom regulativom treba da budu poštovani u svakom trenutku. Pored toga, lokalna samouprava treba da obezbedi nivo zaduženosti koji može biti održiv bez dodatnog opterećivanja tokova prihoda.

Političke promene u lokalnim samoupravama mogu dovesti u nekim slučajevima do promena u strategiji lokalnog razvoja što može imati negativne posledice na spremnost i posvećenost za servisiranjem duga koji je ugovoren u prethodnom mandate. Lokalni menadžeri moraju da razumeju značaj dobre istorije u vraćanju finansijskih dugova i da osiguraju kontinuitet investicionih projekata, jer oni predstavljaju preduslov za dobijanje budućih zajmova pod razumnim troškovima. Kreditori brzo saznaju o nepoštovanju obaveza ili problemima lokalne samouprave od svojih kolega ili od strane nacionalnih organa koji prate takve podatke. Takvo ponašanje nanosi trajno negativno svetlo na lokalnu samoupravu, što rezultira u teškoćama u dobijanju novih zajmova ili višem riziku koji je povezan sa zaduživanjem.

Jasna i koherentna strategija kapitalnih investicija predstavlja polaznu tačku svakog investicionog projekta i pruža zajmodavcu dugoročnu perspektivu o svakom investicionom planu lokalne samouprave i budućoj finansijskoj poziciji. U tom smislu je važno za lokalnu samoupravu da ima višegodišnje finansijsko planiranje sa odgovarajućim aproprijacijama koje omogućuju sprovođenje planiranih investicionih projekata. Strategija treba da obuhvata i prioritizaciju glavnih projekata u skladu sa



njihovim značajem i potrebnim sredstvima za finansiranje.

Finansijske institucije zahtevaju od dužnika da obezbede prihvatljive garancije ili druge načine obezbedjena otplate duga. U slučaju decentralizovanih lokalnih samouprava, zaduživanje je obično garantovano sopstvenim prihodima. Teoretski, tokovi prihoda bi bili presretnuti od strane kreditora kao kompenzacija za kašnjenje u otplati duga. Drugi oblici garancija kao što su fizička imovina takodje mogu biti prihvatljivi i to zakonom u nekim drugim zemljama. U mnogim slučajevima, gde regulative o zaduživanju lokalne samouprave nije dovoljno precizna, finansijske institucije mogu smatrati izvorne prihode kao garanciju jednako dobro kao što bi bila državna garancija. Iz tog razloga je važno da lokalne samouprave osiguraju da finansijske institucije razumeju prirodu garancija i uslova pod kojima one postaju aktivne. Garancije od strane centralne vlade takodje postoje na nekim tržištima, ali one su obično karakteristične za rane faze razvoja, kada je znanje finansijskih institucija o lokalnim samoupravama i njihova spremnost da im pozajme sredstva veoma niska.



6.2.2. Karakteristike zemalja jugoistočne Evrope

Svi kreditori bi želeli da rade u idealnim uslovima: stabilna regulative, otvoreni i tačni finansijski izveštaji i računi, stabilni tokovi prihoda, dobro razvijeni planovi investicija, dovoljan administrativni kapacitet i politička posvećenost za otplatu duga bez obzira na promene rukovodstva. U mnogim zemljama takvi uslovi danas ne postoje. Iz tog razloga kreditori funkcionišu u promenljivim okolnostima koje obiluju rizicima; tokom recesije takvi rizici su još viši. Među njima su osnovni: nestabilna alokacija prihoda i kao posledica promena u nacionalnoj regulativi, promenljivi poreski prihodi, loše planiranje prihoda i menadžment na lokalnom nivou, manjak transparentnosti i administrativnog kapaciteta.

U teritorijama koje pokrivaju NALAS članice koje su posmatrane u ovom dokumentu, uslovi za kreditiranje takodje nisu idealni. U ovom delu ćemo proći kroz nalaze u vezi uslova na lokalnim tržištima zaduživanja lokalnih samouprava.

Iako većina lokalnih samouprava ima obavezu da usvoji politike upravljanja dugom i višegodišnje planove kapitalnih investicija, mnoge druge nemaju takvu obavezu. U narednim primerima kreditori ne mogu da dobiju širu sliku budućih aktivnosti lokalne samouprave niti mogu da dobiju dugoročnu političku posvećenost za projekte koje bi finansirali.



Stabilnost prihoda je u velikoj meri postignuta tokom poslednjih godina. Ipak, postoje slučajevi kada vlade ili parlamenti iznenada promene regulativu na štetu lokalnih samouprava. Moldavija, Srbija i Rumunija mogu biti navedni u ovom smislu²¹. Lokalne samouprave moraju biti svesne toga da kreditori, kao i svaki drugi investitori, jesu vođeni poverenjem; fluktuacije prihoda ograničavaju poverenje u sposobnost dužnika da servisira dug.

Svaki kreditor zahteva garancije. Lokalne samouprave u većini posmatranih teritorija koje pokrivaju NALAS članice mogu da pruže takve zaloge. Najčešći oblik je presretanje prihoda. Ukoliko dužnik ne plati svoj dug, banka je ovlašćena da preuzme deo njegovih prihoda za uzvrat. Međutim, kreditor treba da zna da su računi lokalne samouprave u državnom trezoru obično veoma teški za izvršenje. Neke teritorije koje pokrivaju NALAS članice dozvoljavaju lokalnim samoupravama da pruže imovinu kao kolateral za preuzet dug. Takvi instrumenti su dozvoljeni u Albaniji, Bugarskoj, Kosovu, Makedoniji, Crnoj Gori, Sloveniji i Turskoj. Čak i u takvim slučajevima, izvršenja mogu biti veoma složena jer se radi o javnoj imovini. Poseban slučaj se može naći u Srbiji, gde je lokalnim samoupravama izričito zabranjeno da daju bilo kakve garancije u korist kreditora.

Primer

Prinudno izvršenje nad računima lokalne samouprave u državnom trezoru Rumunije

U Rumuniji, sud mora da potvrdi postojanje neizmirenog duga i da odobri presretanje dužnikovih prihoda u okviru Trezora. Za isplatu duga, dužnik mora da ima gotovinu na svojim računima. U suprotnom, ima prostor od šest meseci da pronadje sredstva i otplati svoj dug. Glavni kreditni službenici igraju odlučujuću ulogu u obezbeđivanju keša za otplatu duga. U krajnjem slučaju, nakon što istekne rok od šest meseci, kreditor može pribeći poslednjem sredstvu – naplati iz dužnikove imovine. Procedure koje se primenjuju u ovom slučaju su predviđene Zakonom o fiskalnim procedurama.

Državne garancije su takodje veoma omiljene medju kreditorima bez obzira na moralni hazard koje one stvaraju u lokalnim samoupravama. Neke teritorije koje pokrivaju NALAS članice jasno stavljaju do znanja lokalnim samoupravama i kreditorima da državne garancije nisu dostupne pod bilo kojim okolnostima. Albanija, Bugarska, Moldavija, Rumunija i Slovenija spadaju u ovu grupu. Postoje i drugi primeri koje ostavljaju otvoren prostor za garancije u posebnim slučajevima: Hrvatska, Kosovo, Makedonija, Republika Srpska, Srbija i Turska.

²¹ U Rumuniji, vlada je eliminisala udeo lokalne samouprave od 40% u porezu na promet nepokretnosti i preuzela je sva primanja po tom osnovu u državni budžet. U Moldaviji, vlada je odlučila da izuzme reinvestirani profit od plaćanja poreza na profit, a koji je bio glavni izvor prihoda za lokalne samouprave.



Državne garancije se obično odobravaju od strane Parlamenta (Podsekretarijat za Trezor u slučaju Turske), ali vlada igra glavnu ulogu kroz Ministarstvo finansija. Moldavija je poseban slučaj u ovom smislu; centralna vlada ne izdaje državne garancije, ali vlade okruga mogu to da rade u korist lokalnih samouprava.

Primer

Garancije za zajmove lokalne samouprave u Moldaviji

U Moldaviji postoji hijerarhijska veza između vlada okruga (rejoni) i lokalnih samouprava (komuna i gradova) koja potiče od uloge koju prve imaju u obezbeđivanju transfera za lokalne samouprave, to jest za ove druge. Kao takvi, javni organi nivoa II (npr. rejoni) imaju nadležnost nad davanjem garancija javnim organima nivoa I, kao i opštinskim preduzećima, za zajmove za kapitalne rashode od finansijskih institucija i od drugih nacionalnih ili stranih kreditora. Garancije su odobravane za potpuno ili delimično pokriće rashoda u vezi radova popravke (Rejonsko veće Orhei-ja); popravke i održavanja lokalnih puteva (Rejonske veće Ungheni-ja; izgradnja bunara za vodu (Rejonsko veće Hincesti-ja), itd. Zajmovi se obezbeđuju sa transferima koje rejon prebacuje kao finansijsku podršku budžetima gradova ili komuna.

U većini slučajeva kreditori sprovode samostalno svoj due-diligence, sa značajnim izuzetkom emisije obveznica gde se due diligence izvodi od strane nezavisnih revizora. Sa aspekta ocene, kao opšta praksa, kreditori zahtevaju finansijske izveštaje za višegodišnji period, knjige računa, izveštaje o dugovanjima i obavezama, liste imovine, investicione planove i projektnu tehničku dokumentaciju.

Kreditni rejtinzi su prilično retki, imajući u vidu njihovu cenu i oslanjanje lokalnih kreditora na lokalne odredbe i pravila. Ipak, postoje i izuzeci; kreditni rejting od velike nezavisne agencije je preduslov za zaduživanje lokalne samouprave direktno kod međunarodnih finansijskih institucija (npr. kod Evropske Investicione Banke); pored toga, emisije obveznica takodje treba da budu podržane kreditnim rejtingom kako bi se zadobilo poverenje investitora. U Bugarskoj postoji Agencija za kreditne rejtinge i analizu koja uspostavlja rejtinge za zainteresovane entitete, uključujući i lokalne samouprave. Agencija je formirana 2010. godine kroz merđžer dve postojeće rejting agencije od kojih je jedna bila afilijacija Moody's-a. Takodje, Makedonija je interesantan primer gde postoji nacionalni program sprovođenja kreditnog rejtinga lokalnih samouprava od strane međunarodnih rejting agencija. U Turskoj, tri glavne kredit rejting agencije su aktivne u analiziranju i dodeljivanju kredit rejtinga lokalnim samoupravama. Fitch Ratings čak ima i regionalnu kancelariju u Istanbulu.



Primer

Makedonski program podrške kreditnih rejtinga za lokalne samouprave

Tokom 2009, USAID-ov Makedonski program za lokalnu samoupravu (MLGA), u saradnji sa Makedonskim centrom za finansijsku izuzetnost (MFEC) i Moody's Investor Service, su lansirali eksternu finansijsku reviziju u šest opština čiji bi nalazi trebalo da budu u saglasnosti sa međunarodnim računovodstvenim standardima za javni sektor. Od tada su tri lokalne samouprave rejtingovane, i to Skoplje, Strumica i Veles.

11. februara 2010, Moody's Investor Service je objavio opštinski kreditni rejting za Veles i Strumicu, reflektujući solidne opšte performanse budžeta i nepostajanje bilo kakvih direktnih izloženosti dugu.

Troškovi kreditnog rejtinga su varirali izmedju EUR 14,000 i EUR 19,000, u zavisnosti od veličine lokalne samouprave i od same rejting agencije.

Primer

Lokalne samouprave sa kreditnim rejtingom u zemljama centralne i istočne Evrope

Bugarska – postoji lokalna Kredit rejting agencija koja dodeljuje rejting lokalnim samoupravama. Medjunarodne rejting agencije su takodje prisutne. Standard&Poor's je rejtingovao Sofiju 1999. godine a Moody's je 2000. godine rejtingovao Varnu.

Hrvatska - Do sada je samo Grad Zagreb dobio kreditni rejting od strane Moody's.

Makedonija – Dve opštine Strumica i Veles kao i grad Skoplje imaju kreditni rejting.

Rumunija – na zahtev IFIs ili pre medjunarodne emisije obveznica - Bukurešt 2005 - Standard&Poor's, Oradea 2009 – Fitch.

Srbija – Tri grada su dobila kreditni rejting u junu 2010. godine od strane Moody's; Valjevo i Kraljevo su dobili B1 a Grad Novi Sad Ba3.



Turska – Većina gradskih opština je dobila rejting od strane S&P, Moody's i Fitch. Istanbul, Ankara, Izmir i Bursa su neki od primera u Turskoj. Ovi gradovi su generalno rejtingovani paralelno sa suverenim rejtingom. Istanbul, na primer, ima rejting BB+ (Fitch Ratings), BB (S&P) i Ba2 (Moody's).

Godišnje naknade pokazuju odredjen varijacije, izmedju \$30,000 i \$36,000.

U onim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice gde postoje banke i investicioni fondovi finansirane od strane države, kamatne stope i naknade koje oni naplaćuju lokalnim samouprava obično su niže u odnosu na privatne kreditore. Po pravilu, takvi mehanizmi podsticanja tržišta mogu biti dobrodošli u manje razvijenim kreditnim tržištima, ali oni moraju biti privremeni. Ovakvi primeri se mogu naći u Crnoj Gori (Državni razvojni investicioni fond) i Turskoj (Banka provincija).

Poslednje ali ne manje važno, svi kreditori će biti oprezni prema kapacitetu lokalne samouprave da upravlja dugom. U većini teritorija koje pokrivaju NALAS članice, ruralne i male lokalne samouprave i njihova finansijska odeljenja nemaju dovoljno kvalifikovano osoblje za to. U takvim slučajevima, kreditori će pažljivo pratiti sprovođenje duga.

6.3. Kako pripremiti tendersku dokumentaciju za kredit

U procesu ugovaranja novih kredita ili emisije obveznica, u gotovo svim posmatranim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice, lokalne samouprave moraju da prodju tenderske procedure u cilju selekcije finansijske institucije za kredit ili obveznicu. Stoga je važno za lokalnu samoupravu da pripremi tendersku dokumentaciju na način koji osigurava (i) da prihvatljivi ponudjači imaju adekvatan nivo znanja i iskustva kako bi se projekat finansirao i (ii) da kriterijumi za selekciju koji se koriste za ocenu ponuda kreditora omoguće lokanoj samoupravi da dobije najkompetetivniju strukturu zajma.

6.3.1. Kriterijumi prihvatljivosti za finansijske institucije

Lokalne samouprave moraju da uvedu odredjene kriterijume prihvatljivosti za potencijalne kreditore u cilju dobijanja ponuda samo od finansijskih institucija koje mogu da dokažu slično iskustvo kao u slučaju projekta koji se finansira. Takvi kriterijumi mogu uključivati:

- Minimalna granica za prihode banke za tekuće operacije (prihodi od kamate i naknada i taksi);
- Dokaz o sličnim projektima – najmanje 3 – finansiranim u prethodnim godinama;
- Minimalna granica za zajmove odobrene od banke u prošlosti ka lokalnim samoupravama;



- Iskustvo u komplementarnim konsultantskim uslugama, kao što su priprema i implementacija projekata, ako je neophodno.

Prilikom postavljanja kriterijuma prihvatljivosti, mora se voditi računa kako se limiti ne bi postavili previsoko i kako se kao posledica toga ne bi ugrozila ili redukovala konkurentnost.

6.3.2. Planiranje kredita i njegovih komponenti

Prvi korak u pripremi tenderske dokumentacije je da lokalna samouprava uspostavi kriterijume na osnovu kojih će oceniti ponude banaka. Uobičajeno, sledeći parametri su usključeni u ugovor o kreditu i trebaju biti uzeti u obzir od strane lokalne samouprave u procesu ocene: (i) iznos, (ii) valuta, (iii) kamatna stopa, (iv) naknade, (v) plan otplate, (vi) grejs period, (vii) mogućnosti refinansiranja i (viii) mogućnosti restrukturiranja.

Iznos zaduženja – može biti nametnut ili ostavljen ponudama banaka. U normalnim tržišnim okolnostima on je nametnut. Ipak, ukoliko je likvidnost na tržištu niska (kao što je tokom tekuće finansijske krize) i ukoliko su šanse za pronalaženje čitavog iznosa novca za projekat koji se finansira smanjene, onda je preporučljivo zahtevati samo minimalni iznos novca za zaduživanje. Na ovaj način, šanse da će lokalna samouprava obezbediti delimično finansiranje su visoke, što joj omogućava da otpočne projekat. Kada se tržišni uslovi poprave, lokalna samouprave može privući dodatna sredstva finansiranja kroz drugi tender.

Valuta – uobičajeno je da valuta u kojoj lokalne samouprave žele da se zaduže bude specificirana. U suprotnom bi bilo teško uporediti i selektovati različite ponude koje su denominirane u različitim valutama. Lokalne samouprave treba da budu svesne činjenice da kada ugovaraju zajmove u stranoj valuti, one se izlažu valutnom riziku (promeni deviznog kursa), koji može poništiti dobiti nižih kamatnih stopa u stranoj valuti i čak možda generisati gubitke. U zemljama u kojima je izražena volatilnost deviznog kursa, preporučuje se da lokalne samouprave prilikom zaduživanja u stranoj valuti razmotre i mogućnosti obezbeđivanja od svoje izloženosti promeni kursa (hedging).

Kamatna stopa – jeste jedan od ključnih kriterijuma za ocenu. Lokalna samouprava je precizirala u tenderskoj dokumentaciji vrstu kamatne stope po kojoj želi da se zadužuje: fiksna ili varijabilna (npr. šestomesečni Euribor). Ukoliko je kamatna stopa varijabilna, onda se banke takmiče samo sa marginom preko referentne stope. Zaduživanje lokalnih samouprava se obično realizuje po varijabilnim stopama, kao što pokazuje i tabela koja sledi.



Tabela 13: - Kamatne stope po kojima se zadužuju lokalne samouprave (decembar 2009)

Zemlja	Kamatne stope na domaću valutu	Kamatne stope na stranu valutu
Albanija	6 mesečna osnovna stopa obveznica trezora (7%) + 0,5%	
Bugarska	Osnovna kamatna stopa + 1,4% BGN	
Hrvatska	4,20%	
Makedonija	7,259%	6 mesečni LIBOR + margina
Moldavija	20%	
Crna Gora	10%; 5% Razvojni investicioni fond	
Rumunija	ROBOR 3M + 2,75% 5,5%	EURIBOR 3M + 5,5%
Slovenija	EURIBOR + 2-3,5%	
Srbija		EUR Fixed: 6,75%, EUR, floating: EURIBOR 3M + 5%
Turska	TR-LIBOR app. 9%	EURIBOR +2%, LIBOR + 2,5%

Naknade – moraju takodje biti razmotrene pri oceni ponuda. Broj i vrste naknada – 1) naknada za puštanje kredita; 2) naknada na kraju kredita; 3) naknada za prevremenu otplatu; 4) naknada za odobreni a ne iskorišćeni kredit; 5) naknada za upravljanje kreditom; 6) naknada za aranžera; 7) naknada za strukturiranje zajma; 8) naknada za agenta – različito se naplaćuje medju bankama i finansijskim tržištima, u zavisnosti od individualnih strategija banaka i razvijenosti tržišta i konkurencije. Preporučuje se lokalnim samoupravama da zahtevaju maksimalni iznos naknada za prevremenu otplatu kredita, u cilju održavanja fleksibilnosti refinansiranja ukoliko dodje do popravljjanja tržišnih uslova. Sledeća tabela sadrži neke indikativne nivoe naknada i provizija koje naplaćuju rumunske banke za zajmove odobrene u 2009. godini.

Tabela 14- Prosečne naknade i provizije koje naplaćuju rumunske banke lokalnim samoupravama za zajmove u 2009 (%)

Tip LS	Naknade za plaćanje za puštanje ugovora	Naknada za svako povlačenje novca	Naknada za nepovlačenje sredstava u toku godine	Mesečne naknade	Godišnje naknade	Naknada za prevremenu otplatu	Naknada za refinansiranje
Sve	0,69	0,38	1,19	0,07	0,57	1,64	2,87
Veće okruga	0,76	0,25			1,00	1,25	2,00
Opština	0,60	0,43	0,50	0,05	0,62	1,75	3,00
Grad	0,66	0,25	1,18	0,08	1,00	1,67	3,00
Komuna	0,75	0,43	1,25	0,07	0,46	1,58	3,00
Selo	0,38					3,00	



Plan otplate – uobičajeno je da bude preciziran od strane lokalne samouprave, u zavisnosti od budućih potreba za likvidnošću, servisiranja već postojećih zajmova ili projektovanih prihoda i rashoda. Otplate duga se može realizovati u jednakim tranšama, sa progresivno rastućom/opadajućom amortizacijom ili na osnovu prilagodjenog plana konkretnoj lokalnoj samoupravi. Najčešće je plan otplate zasnovan na jednakim tranšama. Bullet otplate²² se takodje može razmotriti kao opcija. Međutim, imajući u vidu da lokalne samouprave u većini zemalja imaju limite na maksimalan iznos servisiranja duga, bullet zajmovi će rezultirati u manjim iznosima u poredjenju sa klasičnim zajmovima (amortizacionim). Učestalost otplate može biti mesečna, kvartalna, polugodišnja ili godišnja; lokalne samouprave treba da organizuju otplate na osnovu svojih projekcija priliva gotovine (prihoda), u cilju izbegavanja nedostatka sredstava.

Grejs period – predstavlja period vremena na početku realizacije ugovora o zajmu (obično od 1 do 3 godine) tokom koga lokalna samouprava plaća samo kamatu na preostali iznos duga (tj. nema otplate glavnice). Grejs period takodje treba da bude preciziran tenderom; ipak, minimalno prihvatljiv grejs period treba da bude preciziran tenderskom dokumentacijom. Veoma je važno za lokalnu samoupravu da razume da, iako grejs period olakšava teret duga u prvim godinama, on povećava ukupne troškove zajma na kraju.

Ročnost – infrastrukturni projekti obično zahtevaju velike inicijalne iznose u poredjenju sa budžetom lokalne samouprave. Dugoročni zajmovi rezultiraju u manjem iznosu servisiranja duga za lokalni budžet, koje je lakše podneti putem izvornih prihoda. Stoga ročnost takodje mora biti jedan od kriterijuma za ocenu ponuda banaka.

Mogućnosti refinansiranja – lokalne samouprave moraju da imaju fleksibilnost da refinansiraju zajmove ukoliko se u budućnosti tržišni uslovi poprave. Zbog toga, lokalne samouprave treba da izbegavaju sklapanje ugovora o zajmu koji sadrži restriktivne uslove refinansiranja, kao što su visoke naknade za refinansiranje ili ograničenja u vezi toga od koga može da se obezbedi refinansiranje.

Mogućnosti restrukturiranja – takodje može biti predviđena u tenderskoj dokumentaciji kao kriterijum za ocenu ponuda banaka. Takve opcije obično predviđaju uslove i naknade pod kojima je moguće restrukturirati zajam kroz produžavanje ročnosti ili reorganizaciju plana otplate.

²² Otplate duga koja se realizuje samo u jednoj tranši, po dospeću.

➤ 6.3.3. Ocena kredita u cilju identifikacije najbolje ponude

Da bi se uporedile i selektovale ponude banaka, lokalne samouprave treba da agregiraju komponente zajma na transparentan i objektivan način. U tom kontekstu, predstavimo sveobuhvatnu metodologiju putem koje lokalne samouprave mogu da objedine kriterijume ocene:

a) Teret zajma na budžet lokalne samouprave: važna su tri aspekta, i to grejs period, ročnost i plan otplate. Za svaki od ovih faktora dodeljuje se skor na osnovu sledeće tabele:

Faktor	Minimalan skor	Maksimalan skor
Grejs period	0 – Banke sa najkraćim grejs periodom	10 – Banke sa najdužim grejs periodom
Ročnost	0 – Banke sa najkraćom ročnošću	10 – Banke koje nude najdužu ročnost
Plan otplate	0 – Banke čiji plan otplate rezultira u najvišem teretu duga* kao % prihoda lokalne samouprave	10 – Banke čiji plan otplate rezultira u najnižem teretu duga kao % prihoda lokalne samouprave

* teret duga – obračunat kao maksimalan iznos servisiranja duga u bilo kom periodu tokom trajanja otplate zajma

Svaki faktor treba da dobije bodove, na osnovu značaja za lokalnu samoupravu. Generalno, ukupan broj bodova finansijskog opterećanja u ukupnom skoru ne treba da predje 20-30%.

b) Ukupni efektivni troškovi pored kamatne stope uključuju i sve ostale naknade i provizije koje treba platiti. Izračunava se kao iznos koji umanjuje budući tok gotovine u vezi otplate duga (glavnica, kamata i provizije) u odnosu na sadašnju vrednost zajma. gde:

r – predstavlja ukupan efektivan trošak zajma

$$C = \sum_{k=0}^N \frac{x_k + y_k + z_k}{(1 + r)^k}$$

C – ukupan iznos zajma

N – ročnost zajma (godine)

m – periodičnost otplate zajma (m=12 za mesečne otplate, m=3 za kvartalne otplate, itd)

x_k, y_k i z_k – predstavljaju naknade i provizije,

glavnicu i kamatu plaćenu na vreme k



Ukoliko je kamatna stopa varijabilna, u cilju obračuna plana otplate, lokalna samouprava treba da precizira jedinstvenu vrednost referentne stope, koja će se koristiti od strane svih banaka prilikom podnošenja ponuda.

Banka sa najvišim ukupnim troškovima treba da dobije skor 0 dok banka sa najnižim ukupnim troškovima treba da dobije 10 bodova. Značaj ovog faktora u agregatnom skoru treba da bude visok, oko 40-50%.

c) Naknade za refinansiranje i prevremenu otplatu: sličan način ocene se može koristiti u cilju procene nivoa fleksibilnosti koji banka nudi u smislu mogućnosti refinansiranja.

Faktor	Minimalan skor	Maksimalan skor
Naknada za prevremenu otplatu	0 – banka sa najvišom naknadom	10 – banka sa najnižom naknadom
Naknada za restrukturiranje	0 – banka sa najvišom naknadom	10 – banka sa najnižom naknadom

Svaki faktor iz ove sekcije treba da bude bodovan, tako da se obezbedi ukupan skor od oko 20-40%.

Taj agregirani skor se računa od prosečnog skora za pojedinačne faktore opisane pod tačkama a, b i c. Banka sa najvišim skorom treba da dobije tender.

Grafik 4: Primer identifikacije najbolje ponude u tenderskoj proceduri

Lokalna samouprava "L" želi da pozajmi EUR 10 miliona za lokalni infrastrukturni projekat, sa ročnošću od minimalno 10 godina, otplata u polugodišnjim ratama i grejs periodom od minimalno 1 godine. Na osnovu tenderske procedure, L je dobila ponude od tri banke:

Kriterijum	Banka A	Banka B	Banka C
Kamatna stopa	EURIBOR 6M+3,5%	EURIBOR 6M+2,7%	EURIBOR 6M+4%
Naknade pri puštanju kredita	1% fiksno	1,5% fiksno	0,25% fiksno
Godišnje naknade	0,30%	0,50%	0,20%
Ročnost	12 godina	15 godina	20 godina
Grejs period	2 godine	1 godina	3 godine
Naknada za prevremenu otplatu	1,50%	2%	0,75%
Naknada za restrukturiranje	1%	1,50%	0,80%



U smislu finansijskog tereta Banka C ima najduži grejs period, najdužu ročnost i najniži iznos servisiranja duga tokom perioda zajma. Banka A ima najniži skor u ovom smislu.

Finansijsko opterećenje

Faktor	Banka A	Banka B	Banka C	Skor
Grejs period	5	0	10	5%
Ročnost	0	3,75	10	7%
Plan otplate	0	8,2	10	8%

U smislu ukupnih efektivnih troškova, Banka B ima najniže troškove sa internom stopom povraćaja od 4.4%, nakon toga Banka A sa 4.9% i Banka C sa 5.2%.

Ovo rezultira u sledećem skor:

Faktor	Banka A	Banka B	Banka C	Skor
Ukupni efektivni troškovi	7	10	0	50%

Sa aspekta refinansiranja i restrukturiranja najbolja je ponuda Banke C

Faktor	Banka A	Banka B	Banka C	Skor
Naknada za prevmenu otplatu	2	0	10	20%
Naknada za restrukturiranje	5,7	0	10	10%



6.4. Obezbedjivanja likvidnosti za implementaciju projekata finansiranih od strane EU

6.4.1. Zaduživanje za implementaciju EU projekata

Grantovi koje nudi Evropska unija (EU) i članicama i zemljama kandidatima predstavljaju značajan doprinos razvoju lokalne infrastrukture, usluga ili administrativnih kapaciteta. U zemljama članicama, takvi projekti lokalnih samouprava često prelaze i 15 miliona EUR; nekada, oni mogu biti ići i do 100 miliona EUR kao što je to slučaj sa regionalnim vodovodima ili kanalizacionom infrastrukturom. Vrednost projekata koji se kandiduju od



lokalnih samouprava zemalja kandidata je manja, ali koristi od finansiranja lokalnih kapitalnih investicija putem EU grantova su i tada nedvosmislene.

Ipak, obezbeđivanje i trošenje EU sredstava nije jednostavan zadatak. Dok priprema projekta i ugovaranje nije predmet ovog dokumenta, mi ćemo se osvrnuti na instrumente raspoložive za lokalne samouprave da obezbede likvidnost za implemetaciju projekata. EU regulative i procedure zahtevaju od korisnika grantova da učestvuju svojim izvorim prihodima u odobrenom projektu (i do 50% u slučaju projekata koji generišu prihode) i neodobrenim rashodima. Pored toga, po pravilu, novac iz grantova se obezbeđuje lokalnoj samoupravi-korisniku tek kao nadoknada nakon odobrenih i realizovanih rashoda, što znači da lokalni budžet mora da pokrije u potpunosti inicijalne troškove iz lokalnih izvora. Takvi zahtevi mogu imati negativan uticaj na raspoloživu gotovinu za tekuće operacije lokalne samouprave i mogu urušiti njihov kapacitet za pružanje drugih usluga. Stoga, postoji potreba za korišćenjem kredita za plaćanje dela ili ukupnog doprinosa za EU projekte kako se ne bi ugrozile ostale tekuće operacije. Takva rešenja imaju smisla pošto veći deo otplate glavnice jeste obezbeđen grantom EU po realizaciji; kamata i naknade će uvek biti servisirane od strane korisnika sredstava i iz njegovih izvornih prihoda.

Čak i tradicionalni zajmovi mogu imati prilagodjavanja, obično pod povoljnijim uslovima nego u slučaju zajmova za investicione projekte finansirane izvorim prihodima lokalne samouprave. Postojanje Garantnog fonda, koji može da obezbedi dodatne garancije, može dodatno podržati ovakav vid finansiranja. Na primer, brojne lokalne samouprave u Rumuniji, uključujući i ruralne, pozajmljuju od banaka da bi predfinansirale²³ ili /i kofinansirale²⁴ lokalne kapitalne projekte sa ročnošću između 8 meseci do 2 godine. Takva praksa nije u skladu sa preporukama u vezi srednjoročnog i dugoročnog zaduživanja za kapitalne projekte, ali predstavlja racionalno ponašanje imajući u vidu procedure nadoknade sredstava i oskudnost gotovine u lokalnim budžetima u bilo kom trenutku.

Stvarne potrebe za predfinansiranje i kofinansiranje mogu biti pogrešno procenjene zbog raznih razloga; proces nadoknade će verovatno biti odložen zbog procedura odobravanja ili nedostatka sredstava u državnom budžetu; suprotno, plaćanje računa se može poklopiti sa prilivom prihoda od poreza koji obezbeđuje lokalnoj samoupravi dovoljno gotovine da se izmire tekuće obaveze; ili, javne nabavke mogu rezultirati u nižoj ceni nego što su bile inicijalne procene. Stoga, kreditno sposobna lokalna samouprava možda samo želi otvorenu kreditnu liniju. EU finansiranje projekata povećava verovatnoću dobijanja finansiranja. Takodje, nakon implementacije projekta sprovođenje investicije može biti finansirano sredstvima obrtnog kapitala iz kreditne linije.

²³ Pretfinansiranje – potpuno plaćanje inicijalnih računa dobavljača na projektu iz sopstvenih sredstava korisnika. EU grant je nadoknada tih troškova u punom iznosu nakon što su nabavke i rashodi pravno obrađeni.

²⁴ Kofinansiranje – doprinos korisnika projektu finansiranom od EU. Uključuje deo odobrenih rashoda i neodobrene rashode. Razlike u lokalnim doprinosima mogu nastati kao rezultat nacionalnih odluka; npr, neke zemlje pokrivaju iz državnog budžeta doprinose za odobrene rashode koje zahtevaju lokalne samouprave kao korisnici.



U ostalim slučajevima, lokalne samouprave koje su najsigurnije u ispunjavanju svih projektnih obaveza iz lokalnih sredstava mogu i dalje imati potrebu za bankarskom garancijom (ili garantnim pismom) od banke ili garancijskog fonda zbog mogućnosti iznenadnih problema u plaćanju računa u bilo kom trenutku, ili kao preduslov za avansne uplate. Troškovi bankarske garancije uključuju obično fiksnu proviziju koja se plaća periodično finansijskoj instituciji-izdavaocu tokom vremenskog trajanja garancije i dodatne nakande za garanciju koje se plaćaju Garancijskom fondu ukoliko je garantno pismo obezbeđeno.

Primer

Bankarske garancije za EU finansirane projekte u ruralnu infrastrukturu u Rumuniji

U Rumuniji, ruralne lokalne samouprave koje dobijaju finansiranje iz EU-finansiranog Nacionalnog programa za ruralni razvoj (NPRD) mogu da izaberu da dobiju avansne uplate pre početka projekta (nakon što su završene i pravno potvrđene javne nabavke) do 50% ukupno odobrenih troškova. Avansne uplate uglavnom isključuju potrebu za zajmom ili kreditnom linijom. Ipak, NPRD zahteva od korisnika avansne uplate da obezbede garantno pismo od banke ili državnog Garancijskog fonda za mala i srednja preduzeća ili Garancijskog fonda za ruralne kredite. Garantno pismo daje mogućnost upravi NPRD da aktivira bankarska/garancijska sredstva ukoliko lokalna samouprava ne ispuni sve obaveze u oplatavi avansne uplate. Naknada za garantno pismo koje izdaju dva državna fonda se utvrđuje odlukom ministra poljoprivrede. Garancija može da pokriva do 110% avansne uplate. Kolateral za izdavanje bankarske garancije jesu prihodi budžeta lokalne samouprave (npr. presretanje prihoda).



6.4.2. Pravni podsticaji za zaduživanje kao lokalni doprinos za EU projekte

U cilju ohrabrivanja i podrške lokalnim samoupravama u korišćenju EU grantova neke zemlje imaju posebne odredbe u legislative kojom se regulišu lokalne finansije i dug. Takve odredbe mogu imati različite ciljeve:

a) Pojednostavljivanje procesa odobravanja duga. Konkretno mere mogu biti:

- Eliminisanje potrebe za odobrenjem centralne vlade ili
- Pojednostavljenje birokratskih zahteva za proces odobrenja



b) Omogućiti svim lokalnim samoupravama koje koriste EU fondove da mogu da uzimaju zajmove kako bi obezbedile likvidnost projekta. Specifična sredstva bi mogla biti:

- Napraviti izuzetke od postojećih uslova i limita za zaduživanje
- Obezbediti državne garancije za zajmove koji se koriste za EU finansirane projekte od strane lokalnih samouprava ili opštinskih preduzeća koja u suprotnom ne bi bila ocenjena kao kreditno sposobna.

c) Obezbediti resurse iz nacionalnih budžeta za ispunjavanje potreba likvidnosti dok se ne realizuje dobijanje sredstava. U ovom smislu najočigledniji instrument jeste avansno plaćanje do 30-50% ukupno odobrenih troškova a nakon sklapanja sporazuma o finansiranju. Avansne uplate omogućavaju lokalnim samoupravama da plate prve fakture dobavljačima, ali nema nikakvih garancija da će to biti dovoljno dok ne dodje do realizacije dobijanja sredstava. Dodatno, organ koji odobrava sredstva će zadržati određen iznos svake uplate kako bi nadoknadio avansnu uplatu.

Kao što je navedeno, postoje različite opcije za vlade koje žele da ohrabre i podrže lokalne samouprave u ispunjavanju likvidnosnih potreba za EU projekte putem zaduživanja. Mogućnosti su stvar političkih i makroekonomskih odluka istovremeno. Zemlje koje žele da smanje budžetski deficit neće podržavati zaduživanje, ali mogu preferirati avansne uplate. Zemlje sa manje razvijenim lokalnim kreditnim tržištem ili sa velikim brojem malih lokalnih samouprava mogu razmotriti opciju garantovanja kasnijih zaduživanja. Konačno, zemlje koje pokušavaju da umanje složenost i uključenost centralnih vlasti u implementaciju EU projekata će omogućiti lokalnim samoupravama da se zadužuju pod privilegovanim uslovima.



6.4.3. Zaduživanje za EU projekte u jugoistočnoj Evropi

Od posmatranih teritorija koje pokrivaju NALAS članice u ovom dokumentu, tri su već članice Evropske unije, i to su Bugarska, Rumunija i Slovenija. Ostale su zemlje kandidati i jednog dana će se od njih tražiti da sprovedu mere podrške svojim lokalnim samoupravama u korišćenju EU fondova. Do sada su samo ove tri zemlje članice usvojile podsticaje za lokalne samouprave koje se zadužuju za implementaciju EU projekata. EU pomoć za ostale teritorije koje pokrivaju NALAS članice će uglavnom imati formu malih projekata gde se lokalni doprinosi mogu obezbediti iz sopstvenih prihoda.

Kao što je navedeno, zemlje imaju širok raspon instrumenata na raspolaganju. Bugarska i Slovenija su odabrale minimalan pristup, sa samo jednom vrstom podsticaja, dok je Rumunija usvojila nekoliko.

Primeri

Podsticaji za zaduživanje lokalnih samouprava u zemljama članicama Evropske unije za implemetaciju EU finansiranih projekata

U Rumuniji, podrška lokalnim samoupravama u vezi EU finansiranja ima sledeće forme:

- a. Dug nastao za obezbeđivanje lokalnog doprinosa za EU projekat se izuzima iz ograničenja za zaduživanje i iz godišnjeg nacionalnog ograničenja za ugovaranje i isplatu. Ipak, odobrenje centralne vlade je i dalje potrebno.
- b. Zajmovi za lokalnu samoupravu ili kompanije za regionalni vodovod ili kanalizaciju u vezi EU finansiranih projekata za puteve, vodovodne infrastrukture, upravljanja vodom, obrazovanje i socijalnu pomoć mogu biti garantovani od strane Nacionalno fonda za garancije zajmova za mala i srednja preduzeća. Garancije omogućavaju manje kreditno sposobnim ruralnim i graskim samoupravama da se zadužuju po nižim troškovima ili da uopšte privuku kreditore. Zauzvrat, Ministarstvo finansija garantuje svakom kreditoru servisiranje neplaćenog duga u slučaju da lokalna samouprava to ne uradi. Posledično, MoF zadržava opšti transfer iz državnog budžeta namenjen za datu lokalnu samoupravu kako bi nadoknadilo iznos koji je plaćen kreditoru. Zajmovi garantovani na ovaj način imaju dodatne prednosti navedene pod tačkom a).
- c. Avansna uplata korisnicima EU grantova je takodje na raspolaganju, do 30-50% odobrenih troškova projekta.

U Bugarskoj, centralna vlada pruža lokalnim samoupravama beskamratne zajmove za kofinansiranje EU projekata (koji se takodje zovu "bridge" finansiranje ili finansiranje za premošćavanje). Ne mogu se koristiti nikakve državne garancije.

Dugoročni zajmovi lokalnih samouprava obezbeđeni za kofinansiranje EU projekata su takodje izuzeti iz limita za zaduživanje i u Sloveniji.



7. Kako upravljati kreditom?

Lokalne samouprave mogu koristiti eksterne resurse koristeći širok spektar instrumenata zaduživanja. Ipak, svaki instrument je adekvatan za finansiranje samo određenih vrsta aktivnosti. Instrumenti kratkoročnog zaduživanja uključuju: (i) kreditne linije za obrtna sredstva – lokalne samouprave mogu da koriste sredstva iz kreditne linije, na koja plaćaju kamatu, za finansiranje privremenih nedostataka prihoda; kamata se obično prevladjuje na sledeće zaduživanje, (ii) zajmove za premošćavanje su posebna vrsta kratkoročnih zajmova gde se obezbeđuje finansiranje projekata kapitalnih investicija tokom prelaznog perioda dok se ne dobije osnovno (dugoročno) finansiranje. Srednjoročno i dugoročno zaduživanje lokalne samouprave treba da razmatraju prilikom finansiranja projekata kapitalnih investicija. Dugoročno zaduživanje u cilju pokrivanja tekućih rashoda je obično zabranjeno zakonom i mora se svakako izbegavati.

Planiranje strukture finansijskog paketa treba da bude u skladu sa upravljanjem dugom lokalne samouprave i strategijom kapitalnih investicija. Prilikom pregovora sa finansijskom institucijom(a), lokalne samouprave treba da gledaju na ročnost, grejs period, kamatne stope, naknade, povlačenje sredstava (plasiranje zajma), refinansiranje, itd. Nakon obezbeđivanja finansijskog paketa lokalne samouprave treba da generišu dovoljno prihoda za servisiranje duga i da se stvori prostor za dodatno zaduživanje ili direktne investicije. Na žalost, kada stvari ne idu onako kako je planirano, lokalne zajednice moraju da se nose sa restrukturiranjem zajma a ponekada i sa proglašavanjem nemogućnosti vraćanja zajma.

Restrukturiranje zajma treba da bude razmotreno kao opcija kada lokalne samouprave udju u period finansijskih problema. Restrukturiranje treba da bude predviđeno, kada god je to moguće, od samog početka i potpisivanja ugovora sa bankom. Restrukturiranje bankarskog zajma obično uključuje sledeće elemente: (i) refinansiranje, (ii) produženje ročnosti, (iii) promenu plana otplate u skladu sa projektovanim prilivom gotovine klijenta, (iv) otpisivanje dela duga (haircut).

7.1. Vrste kredita i njihova namena

Kao što je opisano u Poglavlju 3, lokalne samouprave mogu koristiti eksterne resurse koristeći širok spektar instrumenata zaduživanja. Svaki instrument je pogodan za finansiranje određenih vrsta aktivnosti i mogu biti dozvoljeni ili zabranjeni nacionalnom legislativom.

Nacionalne legislative u posmatranim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice se razlikuju između kratkoročnog i dugoročnog zaduživanja. Lokalne samouprave mogu emitovati kratkoročni dug u većini posmatranih teritorija koje pokrivaju NALAS članice za pokriće privremenih nedostataka prihoda, u cilju finansiranja tekućih rashoda (i za obezbeđenje kontinuiteta pružanja javnih usluga), refinansiranje kredita koji dospevaju, obezbeđivanje privremenog finansiranja (premošćavanje) glavnih investicionih projekata, pretfinansiranje zajmova za EU projekte, ili u nekim slučajevima za finansiranje kapitalnih rashoda (u okviru fiskalne godine u kojoj se javlja nedostatak prihoda). Kratkoročni zajmovi obično moraju biti otplaćeni od strane lokalne samouprave pre kraja godine iz sopstvenih sredstava ili alternativno putem dugoročnih kreditnih mehanizama.

Najčešći kratkoročni instrument jesu kreditne linije za obrtni kapital. Lokalne samouprave mogu koristiti sredstva iz kreditne linije na osnovu svojih potreba za likvidnošću, na koja plaćaju kamatu; u zavisnosti od toga kako je proizvod strukturiran, od lokalne samouprave se može tražiti da otplati korišćeni iznos u toku jedne godine ili alternativno da korišćeni iznos prenesu kroz novi dug. Amortizirajući zajmovi takodje mogu biti korišćeni za finansiranje kratkoročnih deficita.

Zajmovi za premošćavanje su posebna vrsta kratkoročnih zajmova gde se finansiranje projekata kapitalnih investicija obezbeđuje tokom prelaznog perioda dok osnovno (dugoročno) finansiranje nije obezbeđeno.

Srednjoročno i dugoročno zaduživanje treba biti korišćeno od strane lokalnih samouprava prilikom finansiranja projekata kapitalnih investicija. Dugoročno zaduživanje za pokriće tekućih rashoda je obično zabranjeno zakonom i mora se svakako izbegavati. Zajmovi za investicije treba da budu strukturirani u skladu sa karakteristikama i životnim vekom svakog projekta. U tom smislu, lokalne samouprave mogu aplicirati za dugoročne kredite ili pribеći emisiji obveznica. Kredit treba da bude strukturiran da omogući maksimalnu finansijsku fleksibilnost za lokalnu samoupravu uz konkurentne troškove (dug grejs period, prilagodjen plan otplate kako bi se izbegla poklapanja otplate sa ranije ugovorenim zajmovima). Obveznice mogu biti atraktivnije od kredita za finansiranje kapitalnih investicija, jer one obično imaju dužu ročnost nego klasični krediti. Ipak, obveznice generalno treba da budu strukturirane u skladu sa amortizacionim planom otplate; kao rezultat zakonskih limita za zaduživanje bullet obveznice ne omogućavaju lokalnim samoupravama da emituju značajnije iznose duga.



7.2. Prakse upravljanja dugom i preporuke

7.2.1. Planiranje strukture kredita i njegovih komponenti

Lokalne samouprave u bivšim komunističkim zemljama se suočavaju sa mnogim ograničenjima u vezi planiranja. Dok je planiranje tokom komunizma bila mantra, kasnije je bilo odbijeno kao nemoguće i nepotrebno. Do kasnih 1990-ih je postalo očigledno da su barem finansijsko i investiciono planiranje potrebni ukoliko lokalne zajednice žele da iskoriste svoj razvojni potencijal i grantove Evropske unije i drugih donatora. Do tada se čitav administrativni kontekst promenio i veštine planiranja nisu bile više u skladu sa vremenom. Planiranje pod novom legislativom, ekonomskom i političkom pozadinom je bilo potpuno različito iskustvo u odnosu na komunistički period.

Iako to izgleda kao jednostavan posao, upravljanje dugom je složeno, posebno u srednjim i velikim opštinama koje mogu da priušte da uzmu više zajmova istovremeno. Pre nego što uzmu zajam, lokalni zvaničnici moraju da odluče o načinu trošenja tih sredstava i o vremenskom periodu. Prilikom pregovaranja o zajmu, oni moraju da vode računa o ročnosti, grejs periodu, kamatnim stopama, naknadama, povlačenju kredita, refinansiranju i slično. Nakon obezbeđivanja zajma lokalne samouprave moraju da generišu dovoljno prihoda za otplatu duga i da stvore prostor za dodatno zaduživanje ili direktne investicije. Na žalost, kada stvari ne idu po planu, lokalne zajednice moraju da se nose i sa restrukturiranjem zajma a ponekada i nemogućnošću otplate.

Uprkos značaju racionalnog upravljanja dugom većina lokalnih samouprava nema nikakvu posebnu strategiju i uglavnom se rukovode ad-hoc ponašanjem. Ovaj zaključak važi i za posmatrane teritorije koje pokrivaju NALAS članice takodje; nekoliko primera strategija upravljanja dugom koje su navedene su uglavnom razvijene u okviru strane tehničke pomoći tim državama.

Imajući sve ovo u vidu, lokalni zvaničnici moraju biti upoznati sa nekim opštim praktičnim preporukama u vezi zaduživanja koje razmatraju i ugovaraju.

Podaci iz istraživanja u datim teritorijama koje pokrivaju NALAS članice pokazuju da obveznice, iako smatrane najboljim instrumentom za dugoročne kapitalne investicije, se uglavnom retko koriste. U stvari, samo Rumunija, Hrvatska i Crna Gora su imale iskustva sa lokalnim samoupravama koje su izdavale obveznice. Krediti čine daleko najveći deo dugovnih instrumenata. Stoga, u sledećem delu ćemo se fokusirati na kredite.

Veoma je važno da se lokalne samouprave zadužuju u nacionalnoj valuti a posebno u zemljama u razvoju, gde devizni kursevi fluktuiraju i gde je inflacija značajna. Uprkos tome što kamatne stope na nacionalnu valutu mogu biti izuzetno visoke, servisiranje duga treba da bude denominirano u istoj valuti kao i budžetski prihodi. Ukoliko se ispostavi da je zaduživanje u stranoj valuti pod niskim kamatnim stopama neodoljivo, onda lokalne samouprave treba da se osiguraju odredbama koje ih štite od depresijacije nacionalne valute. Hedžing aranžmani treba da budu što detaljniji u svojoj prirodi



(forvard ugovori ili opcije²⁵), referentni devizni kurs, kamatna stopa, naknade, itd.

Neke teritorije koje pokrivaju NALAS članice, kao Kosovo, potpuno zabranjuju zaduživanje u stranoj valuti. Iz različite perspektive, Slovenija, koja je deo EURO zone, takodje zabranjuje lokalnim samoupravama da se zadužuju u stranoj valuti.

U idealnom slučaju, ročnost zajma bi trebalo da bude jednaka ekonomskom veku trajanja investicije. Međutim, na promenljivim tržištima kakva su u jugoistočnoj Evropi, banke nerado pozajmljuju dugoročna sredstva u domaćim valutama. Trenutno, na manje razvijenim tržištima ročnost u domaćim valutama se kreće od 5-7 godina dok se ista u stranoj valuti kreće i do 15-20 godina. Perspektiva pridruživanja EU i usvajanje eura kao valute će povećati poverenje kreditora u makroekonomske politike tako da će i ročnost u nacionalnim valutama na kraju rasti. Kada se to dogodi, lokalni zvaničnici treba da teže dužim ročnostima za svoje zajmove.

Grejs periodi su korisni posebno za zajmove za aktivnosti koje će generisati prihode, kao što su vodosnabdevanje, upravljanje otpadom, biznis parkovi, turizam i sl. Grejs period treba da traje dok novi prihodi ne počnu da dolaze. Na ovaj način će same investicije moći bar delimično da otplaćuju zajmove. Grejs period takodje može biti korišćen za zajmove za infrastrukturne investicije dok se ne završe planirani javni radovi. Ukoliko je potrebno, lokalne samouprave se mogu dogovoriti sa kreditorima da ne plaćaju ni kamatu tokom grejs perioda.

Planiranje servisiranja duga (i glavnice i kamate) mora da bude povezano sa ciklusom prihoda, zatim sa dospećem drugih obaveza i plaćanja i sa zakonskim ograničenjima za limite za servisiranje duga. Lokalne samouprave moraju da izbegavaju preklapanje plaćanja višestrukih obaveza u periodima kada im nedostaje dovoljno prihoda. Ciklus prihoda po osnovu lokalnih poreza zavisi od datuma i broja rokova za plaćanje. Na primer, ukoliko se porez na imovinu može platiti iz dva dela godišnje, lokalni budžeti će imati važne prilive po tom osnovu oko tih datuma. U slučaju transfera iz državnih budžeta, uključujući i ustupljene poreze, sredstva se obično prenose mesečno u lokalne budžete. Ukoliko je to tačno i imajući u vidu tekuće obaveze po osnovu dospelih plaćanja, bilo bi mudro strukturirati servisiranje duga tako da se veže za periode kada se najveći deo prihoda u toku godine naplaćuje.

Kada je reč o otplati glavnice važno je strukturirati amortizaciju da se uklopi u postojeće obaveze otplate duga i planirane prihode. Cilj je izbeći preklapanje rokova za otplatu za veći broj dugovnih instrumenata ili drugih rashoda.

²⁵ Forvard ugovor precizira devizni kurs po kome će se transakcija desiti u budućnosti. Opcija definiše kurs po kome lokalna samouprava može ako želi da razmeni valute; ukoliko je trenutni devizni kurs povoljniji, onda korisnik neće iskoristiti ovu opciju.



Takva situacija bi mogla da ugrozi pružanje tekućih usluga i poštovanje zakonskog limita za zaduživanje. Pored toga, mora se pažljivo voditi računa o instrumentima duga koji dospevaju jednokratno, što takodje može ugroziti limit ili onemogućiti dodatno zaduživanje u datom trenutku. Kao zaključak, amortizacija zajma mora biti pažljivo prilagođena. Lokalne samouprave imaju opciju jednakih, progresivno rastućih ili progresivno opadajućih otplata glavnice. U prvom slučaju, glavnica se otplaćuje u jednakim iznosima tokom perioda ročnosti; u drugoj situaciji, servisiranje duga počinje sa manjim iznosima koji se povećavaju do roka dospeća; konačno, progresivno opadajuća otplata počinje sa visokim vrednostima otplate glavnice i završava se sa niskim.

Kada je reč o utvrđivanju kamatne stope, u zemljama u razvoju ona treba da se formira u odnosu na nacionalnu ili međunarodne referentne stope, kao što je međubankarska stopa utvrđena od strane nacionalnih banaka (od Evropske Centralne Banke). Fiksne kamatne stope su poželjne u volatilnim tržištima, ali istovremeno ih je teško dobiti za dugoročne zajmove.

Naknade uz zajmove se često mogu pokazati opterećujućim ali i neizbežnim. Kreditori ponekad kombinuju niske kamatne stope sa višim ili brojnim naknadama u cilju prikrivanja realnih troškova zaduživanja. Veoma često skrivene naknade mogu postati dodatne kamatne stope. Primeri takvih tekućih naknada su: menadžment naknada (plaća se redovno), naknada za povlačenje zajma, naknada za korišćenje zajma, naknada za nepovučena sredstva. Pored toga, postoji mnoštvo jednokratnih naknada: naknada uzimanje kredita, naknada za aranžera, naknada za agenta, naknada za odobrenje, naknada za analizu, naknada za osiguranje, naknada za refinansiranje, naknada za prevmenu otplatu, itd. Specijalizovano osoblje u lokalnoj samoupravi mora biti veoma pažljivo u merenju troškova svih naknada u bilo kojoj ponudi za zajam. U mnogim slučajevima one čine razliku između dobre i loše transakcije.

U većini posmatranih teritorija koje pokrivaju NALAS članice sredstva dobijena zajmom se drže na računima u komercijalnim bankama. Neke banke mogu odlučiti da otvore escrow račune u ime lokalne samouprave i usmeravati plaćanja direktno ka dobavljačima. U manjem broju slučajeva, sredstva od zaduživanja se drže u državnim trezorima, zajedno sa drugim prihodima lokalnih samouprava (Kosovo, Makedonija, Srbija i Slovenija).

Povlačenje zajma zavisi od vrste duga. U slučaju obveznica sva sredstva trenutno postaju raspoloživa za dužnika. Konkretna lokalna samouprava treba da deponuje sredstva u komercijalnu banku, ako je moguće; dok ne počne korišćenje sredstava ona zaradjuje kamatu na deposit i na taj način može pokriti deo servisiranja duga. Na primer, u Rumuniji, Grad Bukurešt je deponovao 500 miliona eura od emisije obveznice 2005. godine kod komercijalne banke; za dve godine, dobit od depozita je bila dovoljna da se plati kamata na obveznice. U slučaju kredita, banke obično izbegavaju da stave sva sredstva na raspolaganje klijentu. Dodatno, one nekada traže verifikaciju faktura od dobavljača kako bi bile sigurne da se sredstva koriste namenski. U takvim slučajevima,

povlačenje se dešava po zahtevu lokalne samouprave. Svi zajmovi imaju plan povlačenja; sa druge strane, nepoštovanje plana rezultira u tome da neke banke naplate naknadu za nepostupanje u skladu sa planom, naknadu za nepovlačenje sredstava.



7.2.2. Držati opcije otvorene: planiranje budžeta tokom otplate duga

Servisiranje duga ne treba da iscrpi sve tekuće i kapitalne viškove. Važno je da lokalne samouprave sačuvaju i planiraju rezerve koje mogu koristiti za ublažavanje neplaniranih plaćanja obaveza ili troškova dodatnog zaduživanja. Budžetski indikator takvog sredstva ublažavanja se može zvati neto bilans nakon servisiranja postojećeg duga (ili neto rezultat) i određuje se putem sledeće formule:

$$\text{NBADS} = [(\text{tekući prihodi} - \text{tekući rashodi}) + (\text{kapitalni prihodi} - \text{kapitalni rashodi})] - (\text{kamata} + \text{glavnica})$$

gde su,

(tekući prihodi – tekući rashodi) = operativni bilans

(kapitalni prihodi – kapitalni rashodi) = kapitalni bilans

Neto bilans nakon otplate postojećeg duga pruža informaciju o kapacitetu lokalne samouprave da uzima i servisira dodatno zaduživanje. On mora biti procenjen tokom čitavog perioda trajanja novog duga. Procena se može izračunati na sledeći način:

- pretpostaviti da se trogodišnji prosek strukture i tereta operativnih i kapitalnih rashoda neće menjati,
- dodati planirano servisiranje postojećeg duga (direktnog ili garancija).

Ukoliko je rezultat u značajno pozitivnim vrednostima, onda lokalna samouprava može planirati dodatno zaduživanje. Međutim, servisiranje novog duga mora da se uklopi u procenjene vrednosti za neto bilans. Ukoliko su rezultati blizu nule ili su negativni, lokalna samouprava ima sledeće mogućnosti:

- smanjiti procenjene prihode i/ili rashode,
- restrukturirati postojeći dug kako bi se smanjila visina servisiranja duga,
- planirati drugačiju strukturu novog zajma (npr. duža ročnost, prilagodjeno servisiranje duga).





Kada je reč o prihodima i rashodima odluka leži na lokalno izabranim političarima. Na strani prihoda, opcije su da se unapredi naplata i/ili da se povećaju porezi, naknade i takse. Na žalost, većina zemalja u jugoistočnoj Evropi limitira povećanje poreskih stopa. Lokalni zvaničnici su navikli da to koriste kao poslednju mogućnost od svih. Unapredjenje naplate obično donosi samo marginalne dobiti osim ukoliko se ne preduzmu strukturne promene (npr. oporezivanje imovine po tržišnoj ceni, kompletna revizija baze za oporezivanje, itd).

Iz tog razloga, veći deo ušteta se može napraviti smanjenjem rashoda. Po pravilu, kapitalne rashode ne bi trebalo značajno smanjivati. Umesto toga, lokalne samouprave će uštedeti resurse ako:

- smanje administrativne troškove spajanjem odvojenih entiteta i korišćenjem resursa zajednički (vozni park, ljudski resursi, budžet i knjigovodstvo, pravna služba)
- smanji troškove kupovine dobara i usluga sprovođenjem objedinjenih javnih tendera za sve lokalne entitete (npr. za hranu, mobilne telefone, rezervne delove, potrošni materijal, gorivo, itd),
- ukine pružanje usluga na neefikasnim lokacijama: školama, socijalnim centrima, bibliotekama, kulturnim centrima,
- outsorsuje usluge privatnim kompanijama (npr. skupljanje otpada, voda i kanalizacija, javni prevoz, popravka puteva, itd). Iako neki lokalni zvaničnici krive outsorsing za povećanje troškova, može se dokazati suprotno ukoliko se javni tenderi ispravno sprovedu i ako ugovori o uslugama pružaju mogućnost prilagođavanja troškova. Iskustvo pokazuje da je ovde moguće ostvariti značajne uštede.

7.2.3. Šta ako je restrukturiranje duga neizbežno?

Restrukturiranje zajma treba razmotriti kao opciju kada lokalna samouprava udje u period finansijskih teškoća. Restrukturiranje treba predvideti, kada god je to moguće, od početka i potpisivanja ugovora sa bankom.

Finansijske teškoće nastaju kada se lokalna samouprava suoči sa ozbiljnim problemima u plaćanju svojih obaveza. Ovo može biti rezultat pada prihoda usled ekonomske krize ili rasta tekućih rashoda (usled novih nadležnosti koje ne prati odgovarajući rast prihoda) ili rasta obaveze servisiranja duga (usled rasta kamatne stope ili depresijacije deviznog kursa) ili kombinacije ovih elemenata. Pored toga, slab kapacitet upravljanja može biti uzrok ovakve situacije.

Banke obično razmatraju restrukturiranje kao prvu opciju kada klijenti zapadnu u finansijske poteškoće (posebno u slučaju korporativnih klijenata). One razmatraju naplatu i zaplenu imovine klijenta i/ili bankrot samo kao poslednju alternativu.



Preporučuje se lokalnim samoupravama da komuniciraju sa bankom i pripreme plan restrukturiranja i pre nego što nastanu neplaćene obaveze prema banci.

Restrukturiranje bankarskog kredita obično uključuje sledeće elemente: (i) refinansiranje, (ii) produžetak ročnosti, (iii) izmena plana otplate kako bi se pratili tokovi gotovine klijenta, (iv) otpisivanje dela duga.

8. Kako asocijacije lokalnih vlasti mogu pomoći unapredjenju regulative za zaduživanje i tržište kredita

Asocijacije lokalnih vlasti su dobrovoljna članska udruženja, koje okupljaju lokalne samouprave unutar zemlje ili regiona, i deluju kao efektivan i autoritativan zastupnik svojih članova ispred centralne vlade, parlamenta, potencijalnih investitora i drugih učesnika. Kada je reč o lokalnom javnom dugu asocijacije lokalnih vlasti treba da pokušaju da (i) kreiraju i/ili unaprede odgovarajuću regulative, (ii) nadgledaju uticaj relevantne regulative, (iii) pruže informacije i statistike potencijalnim kreditorima, centralnoj vladi i drugim učesnicima i (iv) pomognu članicama lokalnim samoupravama u razvoju i unapredjenju planova upravljanja dugom i operacijama. U tom smislu, asocijacije lokalnih vlasti će fokusirati svoje akcije na sledeći način:

- A. U odnosu na kreditore – posreduju u komunikaciji i prenosu informacija izmedju lokalnih samouprava i potencijalnih investitora
- B. U odnosu na članice lokalne samouprave – pruže podršku članicama u strukturiranju i finansiranju investicije; održavanju stalne komunikacije sa članicama da bi se uspostavila/razvila najbolja praksa u skladu sa međunarodnim standardima
- C. U odnosu na centralne vlade i parlamente – da lobira i zastupa promene u politici, regulative i finansiranju u ime svojih članica.



8.1. U odnosu na kreditore

Kao što je već navedeno, kreditnim tržištima lokalnih samouprava u ekonomijama u razvoju nedostaju funkcionalnosti tržišta u razvijenim ekonomijama; spremnost finansijskih institucija i njihov kapacitet da finansiraju lokalne samouprave je umanjen niskim stepenom znanja i transparentnošću lokalnih finansija. U tom smislu, asocijacije mogu da igraju ključnu ulogu u popunjavanju ovog informacionog gepa i na taj način mogu da doprinose boljem razumevanju lokalnih samouprava od strane kreditora.

Asocijacije lokalnih vlasti treba da prikupljaju i javno objavljuju, ako je moguće i na veb sajtu, informacije o lokalnim samoupravama koje su članice, što bi pomoglo finansijskim institucijama da identifikuju potencijalne ciljeve za finansiranje a na osnovu njihovih internih politika kreditnog rizika. Podaci trebaju biti redovno ažurirani i predstavljeni u standardnim formatima koji omogućavanju poredjenje i benčmark analizu medju lokalnim samoupravama. Takođe, potrebno je obezbediti i dodatne informacije koje mogu biti od interesa za potencijalne investitore – npr. statistički podaci o lokalnoj ekonomiji za svaku lokalnu samoupravu, liste projekata koji se žele finansirati, finansijski podaci ili politička struktura izabranih organa lokalne samouprave.

Podaci o geografskoj poziciji, prirodnim resursima, demografiji kao i o dinamici i strukturi lokalne ekonomije mogu omogućiti potencijalnim investitorima / kreditorima detaljan pregled srednjoročnog i dugoročnog potencijala lokalne samouprave da generiše prihode i implicitno o njenom kapacitetu za zaduživanje.

Detaljni finansijski izveštaji pojedinih lokalnih samouprava treba da budu objedinjeni i objavljeni na redovnoj bazi na veb sajtu asocijacije. Oni treba da uključe konsolidovana izvršenja budžeta, podatke iz bilansa stanja kao i informacije o dospelim i neizmirenim obavezama kao i o vanbilansnim stavkama (npr. buduće obaveze). Istorijski rezultati (najmanje 3 do 5 godina) finansijskog položaja za svaku lokalnu samoupravu takođe trebaju biti dostupni. Legislativa o lokalnom javnom dugu treba da bude jasna kreditorima. Zakonske odredbe u vezi namene i ročnosti zaduživanja kao i limiti za maksimalnu zaduženost moraju biti jasno identifikovani i predstavljeni na veb sajtu asocijacije. Kreditori mogu povezati takve informacije sa trenutnim stanjem zaduženosti kao i sa drugim finansijskim indikatorima u cilju odredjivanja prostora za dodatno zaduživanje za svaku lokalnu samoupravu.

Asocijacije treba da objedinjavaju i predstavljaju potencijalnim kreditorima glavne investicione projekte za svaku članicu koja traži eksterno finansiranje. U tom smislu, one mogu da prikupljaju i objavljuju najnovije strategije kapitalnih investicija. Način na koji se može povećati dostupnost i transparentnost može biti i razvoj elektronske platform gde članice mogu da same stave detaljne opise budućih investicionih projekata tokom dužeg perioda (3-5 godina), rangirane po značaju i finansijskim potrebama. Na taj način zainteresovani investitori / kreditori mogu pronaći sve o planovima lokalnih samouprava



unapred i tako dobiti na vremenu za analizu i odluku kada i gde alocirati svoje resurse. Konačno, asocijacije mogu okupljati lokalne samouprave i finansijske institucije kroz forume za diskusiju, gde bi se predstavljale strategije kapitalnih investicija i opisivali najvažniji projekti.

Inicijative u pravcu povećanja znanja o lokalnim finansijama među kreditorima takodje trebaju biti jedan od prioriteta asocijacija lokalnih samouprava a sve u vezi sa potencijalnim investitorima. Organizovanje seminara fokusiranih na pitanja funkcionisanja lokalnih javnih finansija mogu uvećati znanje investitora i mogu rezultirati u većoj spremnosti da se finansira ovaj sektor.

Asocijacije lokalnih vlasti se mogu uključiti i u razvoj tržišta kredita putem lobiranja na nivou centralne vlade i međunarodnih finansijskih institucija za kreiranje mehanizama koji pospešuju tržište. Kao što je opisano u Poglavlju 5, postojanje garantnih fondova za opštine, uspostavljanje državnih banaka specijalizovanih za kreditiranje opština ili razvoj opštinskih razvojnih fondova može stimulisati razvitak kreditnih tržišta u njihovim ranim fazama.



8.2. U odnosu na članice lokalne samouprave

Percepcija finansijskih tržišta među lokalnim samoupravama sa manjkom iskustva je obično nepotpuna, što vodi ka neefikasnostima u smislu strukturiranja, ugovaranja i servisiranja finansijskog duga koji je bio namenjen finansiranju investicionih projekata. U tom smislu, asocijacije lokalnih vlasti trebaju preuzeti proaktivnu ulogu, pomažući članicama da bolje razumeju mehanizme kreditnog tržišta i na taj način budu sposobne da donose prave odluke kada se upuštaju u zaduživanje.

Uspostavljanje baze podataka o ugovorenim kreditima od strane lokalnih samouprava – uključujući i detalje transakcija kao što su kamatne stope, provizije i naknade, grejs periodi, ročnosti, planovi otplate i opcije refinansiranja – može omogućiti asocijacijama da imaju sveobuhvatan pregled tržišnih aktivnosti. Pored toga, one mogu sprovesti redovna ispitivanja tržišta u cilju prikupljanja ponuda kreditora za standardne finansijske proizvode. Rezultati ovih analiza i pregleda mogu biti objedinjeni u periodične biltene i dostavljeni članicama.

U zavisnosti od tržišnih uslova, asocijacije mogu savetovati članice kada da se opredele za finansiranje putem zaduživanja. Na primer, u vreme finansijskih problema na tržištu, kada je likvidnost niska i kada su visoke premije za rizik – kao što je bio slučaj tokom poslednje globalne finansijske i ekonomske krize – zaduživanje može biti komplikovano i skupo. U takvim slučajevima, asocijacije mogu pomoći lokalnim samoupravama da naprave prioritete među investicionim rashodima i da ih odlože, ukoliko je moguće, dok se tržišni uslovi ne vrate u normalu.



Asocijacije lokalnih vlasti treba da izdaju preporuke, na osnovu identifikovanih najboljih praksi, o tome kako članice treba da pripreme svoju tendersku dokumentaciju prilikom ugovaranja zajma ili izdavanja obveznica. U zavisnosti od vrste investicionog projekta i finansijske pozicije lokalne samouprave koja ugovara kredit, mogu se uključiti različiti zahtevi u dokumentaciju o javnim nabavkama. Dizajniranje kriterijuma za identifikaciju i selekciju najboljih ponuda je takodje važan aspekt na koji asocijacije moraju da obrate pažnju.

8.3. U odnosu na centralne vlasti

Opšta zapažanja

Veza između asocijacija lokalnih vlasti i centralnih vlada u kreiranju regulative vezano za lokalne finansije i zaduživanja jeste presudna. Lokalne samouprave treba da učine svaki napor da razviju čvrste veze i saradnju sa centralnim vladama kao prvi neophodan korak u ostvarenju svojih ciljeva.

Taj odnos može biti institucionalizovan ili ad-hoc. U drugom slučaju, nacionalna regulativa treba da obezbedi da pravni akti koji utiču na lokalne samouprave moraju biti odvojeno razmatrani i diskutovani sa reprezentativnim asocijacijama. Imena asocijacija treba jasno da budu navedena. Pored toga, potrebne su definisane procedure koje se tiču barem sledećih pitanja:

- vrste nacrtu regulative koje je potrebno konsultovati sa asocijacijama lokalnih vlasti (zakoni, vladine odluke, hitne uredbe / akti, nalozi ministarstava, i sl.);
- oblasti regulative koje treba odvojeno razmatrati sa asocijacijama lokalnih vlasti (sve što utiče na funkcionisanje lokalne samopurave ili ograničen broj oblasti – finansije, dodeljivanje novih nadležnosti na rashodnoj strani, ljudski resursi, itd);
- faza-e kada se obavljaju konsultacije (pre finalne odluke o odobrenju, pre ili posle završetka prvog nacrtu, pre usvajanja od strane vladinih institucija, i sl);
- forma konsultacija (pisana komunikacija, sastanci, konferencije, i sl);
- rokovi za pisanu komunikaciju (na primer, resorno ministarstvo očekuje odgovor od asocijacije u roku od 10 dana od razgovora i 3 dana u slučaju hitnih situacija);
- izveštaj o procesu konsultacija i stavovima asocijacije treba da bude deo dokumenta koji se odnosi na nacrt regulative pri njenom podnošenju donosiocima odluka;



- sankcije za nepostupanje u skladu sa procesom konsultacija (žalbe administrativnim / ustavnim sudovima, kazne, i sl).

Ad-hoc veze ne zahtevaju posebne konsultacije sa asocijacijama lokalnih vlasti. Ovo se može sprovoditi kao deo opštih javnih konsultacija. Posebne konsultacije sa lokalnim samoupravama se dešavaju samo ukoliko to centralna vlada smatra neophodnim. U određenim situacijama, centralne vlade mogu namerno pokušavati da izbegnu diskusiju sa asocijacijama lokalnih vlasti i držati se minimuma zakonskih zahteva u vezi transparentnosti. Kao rezultat ovog pristupa, poruke asocijacija lokalnih vlasti mogu biti ignorisane ili uopšte zanemarene.

Posledično, preporučljivo je za lokalne samouprave da insistiraju na institucionalizovanim vezama sa centralnim vladama kao preduslovu za uspešan uticaj na nacionalnu regulativu.

Primer

Obavezne konsultacije asocijacija lokalnih samouprava u Rumuniji

Veza između četiri asocijacije lokalnih vlasti i centralne vlade u Rumuniji je institucionalizovana od 2005. godine kada je usvojena Vladina Odluka koja definiše posebne procedure (G.D. br. 521/2005). Procedura zahteva od svih entiteta centralne vlade da konsultuju asocijacije o svim nacrtima pravnih akata koji imaju direktan uticaj na lokalne samouprave u roku od 15 dana (5 dana u hitnim slučajevima) a pre odobrenja/usvajanja od strane rukovodilaca određenih institucija. U tom smislu, tela centralne vlade moraju da odrede kontakt osobe i odeljenja sa odgovarajućim obavezama. Asocijacije lokalnih vlasti moraju da pošalju odgovor u roku od 5 dana od dana dobijanja nacrta (3 dana u hitnim slučajevima). Mišljenja asocijacija i sprovođenje procedura je uključeno u izveštaj koji se dodaje uz nacrt pravnog akta i tako se dostavlja Ministarstvu za unutrašnja pitanja i administraciju (MoAI). Asocijacije treba kvartalno da informišu MoAI o pravnim aktima koji su usvojeni bez konsultacija, o njihovom uticaju i predloženim izmenama za unapređenje. Za uzvrat, ministarstvo je u obavezi da predstavlja kvartalne opšte izveštaje Vladi i primeni procedura konsultacija.

Ova procedura se u praksi relativno dobro primenjuje, ali ona ne obavezuje centralnu vladu da prihvati predloge asocijacija. Ponekad se konsultacije uopšte ne sprovede, ali takvi slučajevi su retki. Lokalne samouprave su se žalile administrativnom sudu na vladine odluke koje su donete bez konsultacija, ali bez efekata. Konačno, obaveza kvartalnog izveštavanja od strane asocijacija ka vladi o sprovođenju konsultacija se sprovodi od strane svih učesnika. Kao zaključak, procedura konsultacija je poboljšala



značajno vezu i uticaj asocijacija lokalnih vlasti na odluke koje donosi centralna vlada. Trenutno, kada god se pravni akti pripremaju, ministarstva se automatski obraćaju asocijacijama. Ipak, još uvek postoje situacije kada se konsultacije ne sprovede adekvatno. Takođe, asocijacije su ponekad preplavljene sa zahtevima za dostavljanje odgovora i zbog toga ili ne uspevaju da odgovore na pravi način ili uopšte ne uspevaju da odgovore.

Centralne vlade ne mogu uvek znati potrebe i zahteve lokalnih zajednica. Stoga, rukovodioci asocijacija treba da se sastaju sa članovima vlade i drugim donosiocima odluka kada god je to moguće. Pored toga, asocijacije lokalnih samouprava treba da razviju naviku redovnog informisanja vlade i resornih ministarstava o svom status i najvažnijim problemima. Takvi izveštaji mogu biti redovno dostavljani i sadržati moguća i razumna rešenja; asocijacije moraju biti svesne da nijedno ministarstvo ne obraća pažnju na radikalne i nerealne predloge. Konačno, lokalne samouprave mogu pozivati eksperte centralne vlade u posetu kako bi se upoznali iz prve ruke sa načinom na koji se primenjuje regulative i koji su uočeni problemi.



8.4. U odnosu na parlament

Lobiranje lokalnih samouprava u pravcu bolje regulative o lokalnom javnom dugu ne sme prestati jednom kada je pravni akt pripremljen i usvojen. U slučaju zakona, asocijacije lokalnih vlasti trebaju nastaviti svoj rad sa parlamentima. Iako parlamenti u praksi ne pripremaju previše predloga pravnih akata oni usvajaju zakone i hitne odluke koje pred njih stavlja centralna vlada. Praktično, članovi parlamenta (MPs) imaju poslednju reč o svakom nacrtu koji treba da postane zakon. Stoga, asocijacije lokalnih vlasti moraju odvojiti vreme i adekvatnu ekspertizu za lobiranje u parlamentu kako bi osigurale da je usvojena regulativa u skladu sa njihovim ciljevima.

Parlamenti rade kroz posebne odbore i kroz generalnu skupštinu. Većina rasprava se dešava u okviru odbora; u tom smislu, zainteresovani mogu biti pozvani da učestvuju. Rasprave na odborima obično nemaju detaljan tehnički sadržaj; MPs se više interesuju za političke ciljeve nacrta zakona i za posebna pitanja od značaja za njihovu izbornu bazu. Predstavnici centralne vlade treba da osiguraju da se njihov glas čuje posebno ako imaju specifičan cilj. Ukoliko su pozvane, asocijacije ne treba da šalju samo tehničko osoblje, već i izabrane zvaničnike koji imaju uticaj u svojim političkim partijama, kao što su gradonačelnici većih gradova. Oni imaju veće šanse da ubede članove parlamenta, u odnosu na centralnu vladu, jer su oni kredibilni predstavnici lokalnih zajednica.



Uporedo, asocijacije lokalnih vlasti moraju težiti uspostavljanju trajnih veza sa članovima parlamenta i tehničkim osobljem posebnih parlamentarnih odbora na sličan način kako to rade sa ekspertima centralne vlade i donosiocima odluka tamo. Takve veze u veliko meri uvećavaju snagu ubedjivanja asocijacije i takodje im omogućava da preskoče centralnu vladu ako je to potrebno.

Kada je reč o regulativi o lokalnom javnom dugu, asocijacije lokalnih vlasti treba da streme istim specifičnim ciljevima koji su već navedeni, vodeći računa da sadržaj predloga zakona nije suprotan njihovim željama.



8.5. U odnosu na donator i međunarodne finansijske institucije

Oskudnost resursa koje asocijacije lokalnih vlasti mogu da dobiju od svojih članica treba da ih navede da potraže i dodatne izvore finansiranja. U tom smislu, donatori predstavljaju najverovatniji izvor tih sredstava. Evropska unija, USAID i slične organizacije pružaju neophodnu tehničku pomoć i finansiranje za projekte asocijacija. Donatorska pomoć može imati oblik direktne podrške i članicama, lokalnim samoupravama. U slučaju lokalnog javnog duga, asocijacije mogu dobijati tehničku pomoć za pripremu analiza, priručnika, nacрта zakona, strategija lokalnog duga i čak i uspostavljanja kreditnog rejtinga.

Kada je reč o međunarodnim finansijskim institucijama, asocijacije mogu igrati ulogu u omogućavanju kontakata svojim članicama i u promovisanju mehanizama unapredjenja kreditnog tržišta, kao što su razvojni fondovi ili garantni fondovi. Takvi primeri se već prisutni u jugoistočnoj Evropi, kao što je već navedeno u tekstu.



Aneks 1 – Studije slučaja

STUDIJA SLUČAJA

Srbija – Regionalna deponija za tretman čvrstog otpada u Užicu/kredit EBRD-a – Grad Užice, Srbija, (83.022 stanovnika, prema posljednjem zvaničnom popisu iz 2002. godine)

Kratak opis:

Devet jedinica lokalne samouprave iz regiona oko grada Užica je napravilo sporazum o izgradnji sanitarne deponije za čvrst otpad, u skladu sa EU standardima, po imenu „Duboko“, a sve sa ciljem servisiranja gradjana u ovim gradovima i opštinama. Projekat takodje uključuje i separacionu liniju za otpad na samoj deponiji, izgradnju transfernih stanica za otpad u svakoj jedinici lokalne samouprave, i zatvaranje postojećih deponija u svakoj od njih.

Region Duboko pokriva gradove Užice i Čačak i opštine Čajetina, Požega, Kosjerić, Lučani, Arilje, Ivanjica i Bajina Bašta i lociran je u zapadnom delu Srbije. Ukupan broj stanovnika se procenjuje na 371.000. Sam region nije nikakav poseban pravni entitet već je isključivo definisan za implementaciju i funkcionisanje Regionalne sanitarne deponije „Duboko“. Za svrhe projekta, uključene lokalne samouprave su osnovale medjuopštinsko preduzeće po imenu „Javno komunalno preduzeće Duboko“. Duboko će biti prvi regionalni plan upravljanja otpadom u Srbiji i iz tog razloga će biti i projekat za primer za druge regione u Srbiji. Ciljevi projekta su unapredjenje kvaliteta usluga i operativne efektivnosti.

Glavna komponenta projekta jeste izgradnja deponije za 500.000 m³ otpada, i ona se finansira putem kredita od EBRD. Pored toga, priprema lokacije i pristupnih puteva će biti uradjena zajedno sa kanalizacijom za otpadne vode i instalacijama za prirodni gas. Takodje, biće izgradjena i linija za separaciju i reciklažu organskog otpada, zatim izgradnja transfernih stanica za otpad u 8 opština i nabavka kamiona za transport otpada. Konačno, troškovi konsultanata koji podržavaju implementaciju projekta će biti finansirani takodje iz kredita EBRD.



Čitav proces je realizovan kroz prilično inovativan aranžman između devet lokalnih samouprava, zajedničkog javno-komunalnog preduzeća (JKP) i EBRD kao banke finansijera. Čitav aranžman uključuje 5 odvojenih ugovora potpisanih od strane ovih učesnika: ugovor o kreditu između EBRD i javno-komunalnog preduzeća Duboko, ugovor o medjuopštinskoj podršci između javno-komunalnog preduzeća i 9 lokalnih samouprava i EBRD, ugovor o zalozi nad bankarskim računima javno-komunalnog preduzeća između EBRD i JKP, ugovor o odlaganju otpada između JKP Duboko i JKP Bioktoš, Užice i ugovor o odlaganju otpada između JKP Duboko i JKP Komunalac-Moravac, Čačak (ovo znači da zajedničko JKP ima ugovore sa komunalnim preduzećima za prikupljanje otpada u dva najveća grada u grupi od 9 lokalnih samouprava).

Instrument zaduživanja koji je korišćen za finansiranje ovog projekta je bio bankarski kredit od strane EBRD, u ukupnom iznosu od 5 miliona eura. Pored kredita, odobren je i grant od Evropske Agencije za Rekonstrukciju (2,9 miliona eura) i grant od Ekološkog fonda Vlade Republike Srbije (1,1 milion eura). Konačno, učešće samih opština je predviđeno u iznosu od 3,1 milion eura. Ukupna projektna investicija iznosi 12,1 milion eura. Za potrebe ovog primera, značajan je samo kredit EBRD i to će biti detaljnije razmotreno.

Ukupna vrednost EBRD kredita je 5 miliona eura i biće povučena u potpunosti ili u ratama koje nisu manje od 100.000 eura, pojedinačno. Kredit je denominiran u eurima. Naknada za odobravanje kredita je 1% vrednosti kredita (50.000 eura) i naknada za ocenu kredita je dodatnih 30.000 eura. Pored toga, korisnik kredita je u obavezi da plaća godišnju naknadu od 0,5% za ukupan preostali iznos kredita koji nije iskorišćen u prethodno dogovorenim rokovima. Kredit će biti otplaćen u 10 jednakih polugodišnjih rata (10. juna i 10. decembra svake godine), počev od 10. juna 2011. godine. Datum ugovora o kreditu je 20. mart 2008. godine. Za prevremenu otplatu kredita, korisnik kredita će platiti naknadu banci jednaku 3% glavnice koja se prevremenu otplaćuje. Kamatna stopa je Euribor plus margina jednaka 3%.

Jake tačke/kritični faktori ovog primera i koje su naučene lekcije i/ili usvojena rešenja?

Čitav projekat je još uvek u fazi implementacije i u toku je izgradnja tako da je rano izvući pouku o naučenim lekcijama. Kada je reč o samom kreditu, on je još uvek u grejs periodu jer otplata kredita počinje u junu 2011. godine.

Ipak, neka rešenja ili kritični faktori ipak mogu biti podvučeni:



- 1) ovo je prvi put da je grupa opština na regionalnoj osnovi ušla u jedan prilično složen aranžman finansiranja koji uključuje bankarski kredit, posebno ako se ima u vidu da dolazi od međunarodne finansijske institucije kao što je EBRD
- 2) ovaj aranžman ima još jednu jedinstvenu odliku koja se odnosi na kolateral ili garanciju; u skladu sa Zakonom o javnom dugu, lokalne samouprave u Srbiji ne mogu da izdaju garancije za svoje JKP tako da je ovo prevaziđeno kroz sofisticirani ugovorni aranžman između opština, javnog preduzeća i same banke, na način koji banci daje dovoljno sigurnosti da udje u investiciju
- 3) ovaj primer pokazuje da udružene opštine mogu da privuku veće investitore kao što je EBRD i mogu da dobiju atraktivnije uslove za zaduživanje u odnosu na postojeće na lokalnom tržištu
- 4) ovakav vid medju-opštinske saradnje je privukao i dodatnu podršku u formi granta od strane EU i od strane Fonda Vlade Republike Srbije
- 5) moguća negativna odlika ovog kreditnog aranžmana je ugovorna odredba koja reguliše naknadu banke za sredstva koja nisu povučena u skladu sa planom (naknada banci za odobrena sredstva a koja nisu povučena); ovo se može ispostaviti kao značajna stavka imajući u vidu praksu kašnjenja u implementaciji pojedinih faza gradjevinskih projekata u Srbiji.

Informacije o ovom primeru i drugim karakteristikama i pozadini su dostupne:

Zvanična veb sajt JKP Duboko, Užice -

<http://www.duboko.co.rs>

Zvaničan veb sajt Evropske banke za obnovu i razvoj (EBRD)

<http://www.ebrd.com/pages/project/psd/2006/37033.shtml>

Za dodatne informacije, kontakt:

Ime: Aleksandar Bučić

Pozicija: Pomoćnik generalnog sekretara za finansije

Adresa: Makedonska 22, 11000 Beograd, Srbija

Telefon, faks: +381 11 3223 446

E-mail: aleksandar.bucic@skgo.org

Web site: www.skgo.org



STUDIJA SLUČAJA

Hrvatska - Emisija municipalnih obveznica, primeri grada Koprivnice/Rijeke

Kratak opis:

Ovaj primer izbora agenta i procedure za emitovanje municipalnih obveznica pokazuje kako ti procesi izgledaju u Hrvatskoj. Municipalne obveznice su dugovne hartije od vrednosti kojima lokalne samouprave, kao emitenti, ugovaraju da vrate pozajmljena sredstva u definisanom roku uz odgovarajuću kamatu. Prikupljena sredstva se investiraju u projekte od lokalnog i regionalnog značaja. Municipalne obveznice su jedne od najsigurnijih hartija od vrednosti jer njihovu isplatu garantuju okruzi, gradovi ili opštine i njima se takodje trguje na tržištima hartija od vrednosti.

Opšte informacije o ukupnom iznosu:

Iznos novca koji je predmet ovog primera:

Grad Koprivnica: HRK 60 mln = cca. EUR 8.2 mln (u junu 2004.)

Grad Rijeka: HRK 180 mln = cca. EUR 24.5 mln (u maju 2006.)

Period projekta: jun 2006- jun 2008

Opšti cilj ovog primera i posebni ciljevi:

Hrvatsko tržište dugovnih hartija od vrednosti se sastoji od dugoročnih i kratkoročnih hartija. Dugoročne hartije od vrednosti su obveznice ili obveznice sa državnim garancijom, kao i korporativne i municipalne obveznice, dok su kratkoročne hartije zapisi trezora emitovani od strane Ministarstva finansija i komercijalni zapisi kompanija. Na hrvatskom tržištu se trguje i euroobveznicama čiji su emitenti iz Hrvatske. Razvoj domaćeg tržišta korporativnih obveznica je otpočeo 2002. godine. Komercijalni zapisi kompanija su zabeležili snažnu ekspanziju na domaćem tržištu tokom 2004. godine. Tri domaće emisije (117 miliona eura) i paralelno i na domaćem i na međunarodnom tržištu su doprinele promociji ovog načina eksternog finansiranja preduzeća. Većina domaćih izdanja korporativnih obveznica jesu obveznice indeksirane ili denominirane u eurima, emitovane sa fiksnim kuponima i otplatom glavnice po dospeću sa polugodišnjim otplatama kamate.

Na Zagrebačkoj berzi je krajem 2005. godine bilo ukupno 20 listiranih obveznica u prvoj kvotaciji (Zvanično tržište) od kojih su 10 obveznice emitovane od strane

Hrvatske države i povezanih institucija (HBOR), 8 su korporativne emisije (Agrokor, Atlantik grupa, Beliše, Bina-Istra, Hypo-Alpe-Adria-Bank, Medika, Pliva i Podravka) i dve su bile municipalne obveznice (Grad Koprivnica i Grad Zadar).

U Hrvatskoj, dva izdanja su bile emisije municipalnih obveznica. Obveznice Grada Koprivnice su emitovane u tri tranše u 2004. godini, u ukupnom nominalnom iznosu od 60 miliona eura, sa krajnjim rokom dospeća 29. juna , 2011.

Obveznica Grada Koprivnice je amortizaciona obveznica. To znači da će glavnica obveznica biti otplaćena u 14 polugodišnjih rata koje će se plaćati po datumu dospeća u iznosu 1/14 ukupne glavnice. Obveznice su uključene u prvu prodaju (Zvanično tržište) Zagrebačke berze i u prvu prodaju Varaždinske berze. Od početka i listinga na Zagrebačkoj berzi sredinom juna 2007. godine, ukupan promet ovim obveznicama iznosi 49,6 miliona HRK.

Prva tranša obveznica emitovanih od Grada Rijeke je bila 18. jula, 2006 godine, u iznosu od EUR 8.191.504,00 a druga tranša 17. maja, 2007.godine u iznosu od EUR 8.191.504,00. Takodje u 2008. godini je puštena i treća tranša obveznica Grada Rijeke u iznosu od EUR 8.191.505,00 tako da je ukupan iznos obveznica Grada Rijeke u prometu 2008. godine dostigao EUR 24.574.513,00. Poslednji deo glavnice dospeva na otplatu 18. jula 2016. godine. Obveznica Grada Rijeke je takodje amortizaciona obveznica. Počev od njenog listiranja na Zagrebačkoj berzi od sredine juna 2007. godine, ukupan promet ovih obveznica je bio oko u iznosu od 7,1 miliona HRK.

Emisijom municipalnih obveznica Grada Koprivnice finansirana je izgradnja gradskog bazena, srednje škole i komunalne infrastrukture.

Kratak opšti i narativni opis ovog primera:

U Republici Hrvatskoj, u skladu sa odredbama Člana 5 Zakona o javnim nabavkama (Službeni glasnik, br. 110/07) i Člana 4 Zakona o izmenama Zakona o javnim nabavkama (Službeni glasnik, br. 125/08), nije neophodno organizovati javni tender za odabir agenta i pokrovitelja emisije municipalnih obveznica.

Pre svega, pre obraćanja za zaduživanje Hrvatskoj Vladi i u skladu sa uslovima u kojima ova procedura treba da se implementira, ona ide na sledeći način:

- odabir banke koja će obaviti posao pokrovitelja municipalnih obveznica
- odluku o izboru banke pokrovitelja donosi gradsko ili opštinsko veće,
- odluku o zaduživanju grada putem emisije municipalnih obveznica za kvalifikovanje za domaće tržište kojim će u skladu sa Pravilima i proceduri za zaduživanje biti određena i namena zaduživanja (jasno definisani projekti za



zaduživanje), ime banke pokrovitelja obveznice, iznos emisije obveznice, dospeće obveznice i druge karakteristike najbolje selektovane banke – pokrovitelja – o kome odluku donosi gradsko ili opštinsko veće,

- odluku o prihvatanju kapitalnih projekata sa jasnim namenama donosi gradsko ili opštinsko veće.

Nakon donošenja ovih odluka o zaduživanju i prihvatanju kapitalnih projekata, gradsko ili opštinsko veće šalje Hrvatskoj Vladi aplikaciju za izdavanje odobrenja za zaduživanje. Aplikacija sa navedenim odlukama, se predaje sa dokumentacijom predviđenom Članom 10 Pravilnika o procedure za zaduživanje lokalnih (regionalnih) vlasti (Službeni glasnik, br. 55/09) i obezbeđenim garancijama za zaduživanje od strane regionalnih vlasti. Aplikacija za odobravanje zaduživanja i izdavanje garancije se predaje od strane gradonacelnika ili župana.

Uz aplikaciju, opštine, gradovi i županije predaju i zahtevane dodatke i dokumentaciju, i to sledeću:

- usvojeni plan budžeta za godinu u kojoj se planira zaduživanje. Glavni deo planiranog budžeta, račun prihoda i račun rashoda uključuje sredstva od planiranih primanja od finansijske imovine i zaduživanja i rashode za finansijsku imovinu i otplatu duga. U posebnom delu budžeta trebaju biti rashodi za nabavku stalne imovine za koju se županija, grad ili opština zadužuju.
- usvojeni plan razvojnih programa u kome se nalazi navedena investicija za koju se planira zaduživanje i gde se navode svi troškovi vezani za investiciju, koji će ići na teret budžeta u sledećoj godini,
- odluke o izvršenju budžeta lokalne ili regionalne vlasti za budžetsku godinu u kojoj se planira odredjeni iznos novog duga i/ili garancija tokom budžetske godine i očekivani iznos ukupnog duga na kraju fiskalne godine,
- odluku predstavničkog organa o prihvatanju investicije sa jasnom namenom. Ukoliko jednu investiciju finansira više subjekata, neophodno je podneti nacrt sporazuma o kofinansiranju,
- odluke predstavničkog organa o dodeljivanju, davanju garancija i odobrenja. Odluka sadrži namenu investicije i ime kreditora / davaoca zajma u skladu sa odeljkom 7 ovog člana – to znači predloženi ugovor ili pismo o namerama kreditora sa uslovima zajma i planom otplate i svim drugim navedenim uslovima (iznos zajma, period otplate, kamatna stopa, grejs period, predmet osiguranja i drugi troškovi).

O aplikaciji za zaduživanje Hrvatska Vlada odlučuje u roku od 40 dana od dobijanja aplikacije. Nakon dobijanja odobrenja sledi process pripreme prospekta za obveznicu i prijava za odobrenje prospekta Hrvatskoj Komisiji za hartije od vrednosti. Nakon dobijanja odluke Komisije za hartije od vrednosti, sledi emisija obveznice i primarna prodaja. Vremenski period za izradu prospekta za obveznice i uslovi same emisije će se odrediti nakon procedure izbora banke – pokrovitelja municipalne obveznice.

Nakon prikupljanja ponuda za usluge pokrovitelja municipalne obveznice, gradsko ili opštinsko veće unajmljuje ovlašćenu brokersku kompaniju za usluge savetovanja i izrade Informacionog memoranduma. Nakon toga sledi izbor banke koja će obaviti poslove pokrovitelja obveznice. Pokrovitelj obveznice garantuje da će upisati ukupan iznos obveznice, bez obzira na interes drugih investitora za upis na primarnom tržištu i emitent obveznice plaća pun iznos troškova registracije obveznice. Kao što je navedeno, za izbor pokrovitelja nije potrebno sprovesti postupak javne nabavke zbog činjenice da je nabavka finansijskih usluga vezano za emisiju, prodaju, kupovinu ili prenos hartija od vrednosti ili drugih finansijskih instrumenata, zatim brokerskih usluga, ne potpada pod odredbe Zakona o javnim nabavkama. U skladu sa preporukama konsultanta, banka pokrovitelj se bira na način da velike banke u Hrvatskoj koje imaju licencu da trguju hartijama od vrednosti, naprave ponude za pokrovitelja za obveznicu. Tekst poziva sadrži sve ključne elemente na osnovu kojih banke mogu da podnose ponude, a sve na osnovu ranije izabranog konsultanta.

Po dobijanju zahteva, Odbor za sprovođenje izbora pokrovitelja obveznice (imenovan od strane opštine ili grada) dostavlja potencijalnim bankama Informacioni memorandum. Informacioni memorandum je izradjen na način da banka, zainteresovana za sponzorisanje emisije obveznice, dobije sveobuhvatnu ekonomsku i socijalnu sliku okruženja u zainteresovanoj opštini ili gradu, informacije o strateškim projektima i upravljanju imovinom, pregled prihoda i rashoda lokalnog budžeta, pravni okvir za zaduživanje, opis projekata koji će se finansirati emisijom obveznice, i druge osnovne elemente na osnovu koji banka daje svoju ponudu.

Odbor ocenjuje predložene ponude banaka, i dve najbolje ponude se biraju za drugi krug pregovora i definisanje konačnih uslova u vezi same obveznice, nakon čega Odbor predlaže gradskom ili opštinskom veću donošenje odluke o izboru banke – pokrovitelja municipalne obveznice.



Nakon izbora ponudjača – banka pokrovitelj će da izradi prospekt. Prospekt za emisiju municipalnih obveznica mora biti odobren od strane HANFA-e (Hrvatska Agencija za nadzor nad finansijskim uslugama). Pre emisije municipalne obveznice, grad ili opština mora da se pridruži SKDD (Centralni registar hartija). Nakon što se obveznice emituju, u ovom slučaju, u dematerijalizovanom obliku, imenom i denominacijom od 1 HRK. Kamata se izračunava na konstantnoj godišnjoj stopi, u ovom slučaju na 5,50%. Kamata se plaća polugodišnje u jednakim iznosima. Otplata glavnice je amortizujuća, na način da bi se glavnica obveznice oplatila u roku od 5 godina u iznosima od 20% godišnje.

Informacije dostupne o ovom primeru, kontekstu i pozadini:

www.rijeka.hr/fgs.axd?id=11298

www.rijeka.hr/lgs.axd?t=16&id=19013

www.zse.hr/userdocsimages/prospekti/GRVI-O-17AA-Prospekt.pdf

Za dodatne informacije, kontakt:

Ime: Vladimir Šešet

Pozicija: CEO za investicije i javne tendere u Opštini Molve,

Adresa: Trg S. Radića 7a, 48326 Virje, Republika Hrvatska.

Telefon: +385 91 223 1000 (mobilni telefon)

Fax: +385 48 892 294

E-mail: vseset@inet.hr, vseset@gmail.com

STUDIJA SLUČAJA

Albanija – Unapredjenje sekundarnih i lokalnih puteva – inicijativa Vlade Albanije uz podršku Svetske Banke i uz implementaciju od strane Razvojnog fonda Albanije

Glavni ciljevi:

- Unapredjenje saobraćajnih uslova u ruralnim krajevima;
- Omogućavanje pristupa trgovinskim centrima;
- Unapredjenje pristupa administrativnim, obrazovnim i zdravstvenim uslugama;
- Doprinosa ekonomskom razvoju kroz zapošljavanje i kreiranje uslova za zapošljavanje u ruralnim krajevima.

Cilj:

Ovaj program ima za cilj unapredjenje pristupa osnovnim uslugama i povećanje mogućnosti ekonomskog, poljoprivrednog i turističkog razvoja za stanovnike korisnike kroz obezbeđivanje asfaltiranih puteva za stanovnike u unutrašnjosti (u odnosu na priobalje), kao dela projektovanih puteva.

Očekivani rezultati:

- Smanjenje vremena putovanja i povezanih troškova.
- Smanjenje troškova održavanja vozila korisnika puteva.
- Povećanje pristupa zdravstvenim, obrazovnim i administrativnim ustanovama kao i povećanje pristupa regionalnim tržištima;
- Povećanje obima saobraćaja na projektovanim putevima.
- Povećanje pozitivnih očekivanja od strane korisnika puteva kada je reč o njihovom kvalitetu

Kratak opis implementacije projekta

Ovaj projekat ima za cilj unapredjenje pristupa osnovnim uslugama i povećanje mogućnosti za ekonomski, poljoprivredni, turistički razvoj za ruralnu populaciju kroz koristi koje će imati u oblastima gde su unapredjeni putevi. Očekuje se da projekat ostvari ovaj cilj kroz: (i) unapredjenje prioriteta segmenata sekundarne mreže i lokalnih puteva u čitavoj Albaniji; (ii) korišćenje ugovora o održavanju kroz angažovanje privatnog sektora za mrežu lokalnih puteva; (iii) davanje ovlašćenja odgovornom organu za upravljanje mrežom lokalnih puteva i (iv) konsolidaciju institucija odgovornih za upravljanje i planiranje održavanja



i investicija u mrežu sekundarnih puteva.

Ovaj program obuhvata oko 1,500 km sekundarnih i lokalnih puteva, sa ukupnim iznosom od 400 miliona USD za čitav program. Projekat je otpočet u decembru 2007. godine i u stvari uključuje najvažniju regionalnu osu u 12 okruga u zemlji. Sledeći projekti se nalaze u periodu implementacije: 100 miliona USD; Svetska Banka (20 miliona USD), OPEK fond (15 miliona USD), Vlada Albanije (5 miliona USD), CEB (56 miliona USD ili 40 miliona EUR) i IPA program 2008 (11 miliona USD ili 8 miliona EUR). Takodje, u procesu pripreme su finansijski sporazumi za 40 miliona USD sa IDB, 50 miliona EUR sa BERZH i BEI i 70 miliona USD sa Vladom Japana.

Osnovne komponente projekta:

Komponenta 1: uključuje infrastrukturne radove na unapredjenje delova sekundarne mreže puteva (regionalni putevi). Usled amortizacije puta, intervencije ove komponente jesu rehabilitacija i rekonstrukcija puteva. Čitava mreža je uradjena sa novim asfaltom i sa neohodnim podzemnim slojevima. Radovi na obnavljanju uključuju izgradnju novog podloge i nanošenja novog asfalta.

Komponenta 2: uključuje javne radove praćene unapredjenjem mreže lokalnih puteva (puteva u komunama ili u opštinama). Ova mreža lokalnih puteva je bila u veoma lošem stanju, i iz tog razloga je podvrgnuta rehabilitaciji i rekonstrukciji. Nanošenje novog asfalta u projektima sekundarne mreže, kao i rehabilitacioni radovi su uključivali i izgradnju novih podloga i nanošenje novog asfalta. Posebna pažnja je poklonjena i sigurnosti puteva i zaštiti životne sredine, korišćenjem savremenih parametara i standarda.

Komponenta 3 – Implementaciona i institucionalna podrška

Ova komponenta podrazumeva finansiranje tehničke pomoći, kupovinu potrošnih dobara kao i finansiranje operativnih rashoda koji omogućavanju implementaciju projekta, posebno izgradnju kapaciteta ADF i lokalne samouprave.

Analiza izvodivosti

Ocene primarnih i sekundarnih radova su uradjene korišćenjem procesa u dve faze sa multi-kriterijumskom analizom. Prva faza uključuje jedinice lokalne samouprave kroz identifikaciju i pružanje njihovih projekata kako bi se finansirali iz ovog projekta, koji su kasnije i ocenjeni i listirani od strane ADF na osnovu više kriterijuma (korišćenih u programu konkurentskih grantova).



Ovi kriterijumi uključuju:

- Uticaj na socijalni i ekonomski razvoj, odnos projekta sa lokalnom/regionalnom strategijom.
- Uticaj na smanjenje siromaštva i povećanje pristupa osnovnim uslugama;
- Direktne korisnike;
- Fizičko stanje puteva koji će biti rekonstruisani;

Projekti će biti odabrani i ocenjeni u skladu sa savremenim metodama cost-benefit i cost-efikasnost analize, prateći modele Svetske Banke.

Druga faza analizira troškove i dobiti koji se preduzimaju (CBA) i sastoji se od poredjenja dve alternative, jedne koja predstavlja dato stanje (ili minimalan angažman) i predložene alternative rekonstrukcije kroz projekat (scenarijo projekta). Rezultat ovih analiza daje procenat ekonomskog povraćaja (ERR) od 16%.

Selekcija prioriternih delova puteva se radi kroz primenu otvorenog i transparentnog metoda. U prvoj fazi projekta, ADF je uključio lokalne samouprave koje identifikuju i predstavljaju prioritetne projekte na osnovu nekoliko kriterijuma koji se šalju lokalnim samoupravama i koji si objavljuju na veb strani ADF. Ovi prioriteti se rangiraju od strane ADF u skladu sa drugim kriterijumima koji su takodje objavljeni. Finalni kriterijumi uključuju i socio i ekonomski uticaj kao što su: uticaj na poljoprivrednu proizvodnju, promovisanje prirodnog i kulturnog turizma, uticaj na smanjenje siromaštva i učešće lokalne zajednice u procesu donošenja odluka.

Od lokalnih samouprava se zahteva da predstave godišnji plan za ugovoranje održavanja, kao preduslov za projekat koji se sprovodi i kao osiguravanje održivosti. Proces evaluacije i liste rangiranih projekata se objavljuju na veb strani.

Napredak projekta. Projekat je otpočeo u decembru 2007. godine sa sledećim aktivnostima koje su obavljene do danas:

Izbor agencije za sprovođenje projekta, ADF. U skladu sa misijom Svetske Banke iz juna 2007, albanske vlasti su potvrdile da će implementator projekta biti Albanski razvojni fond (ADF). ADF ima veliko iskustvo sa sprovođenjem projekata Svetske Banke počev od svog osnivanja 1993, uključujući i poslednji projekat, Radove u zajednici II.

Cilj ovog projekta je da: Unapredi životne uslove ruralne populacije kroz pripremu lokalnih razvojnih planova za zajednice koje imaju potencijal za ekonomski razvoj, posebno u oblasti turizma.



Ciljevi:

- Podrška održivom socio-ekonomskom razvoju.
- Unapredjenje komunalne infrastrukture.
- Jačanje samouprave na lokalnom nivou.
- Unapredjenje uloge zajednice u upravljanju kroz participativne pristupe.

Očekivani rezultati:

- Priprema detaljnih sektorskih planova za 16 zajednica,
- Priprema prostornih planova (Petrele, Ulez, Velipoje),
- Priprema razvojnih planova turizma (Ishem, Petran, Qender-Vlore).

Pripremna faza projekta. Tokom februara Britanska kompanija "Roughton International" je otpočela radove u ulozi konsultanta za pripremu projekta. Kao deo ugovora, kompanija završava tehničku i tendersku dokumentaciju za project, i to za prvu fazu radova. Ovaj plan uključuje odabrane oblasti u 12 okruga u zemlji. Krajem 2008, kompanija je u saradnji sa ADF pripremila ili revidirala tehničke projekte spremne za nabavku radova za 400 km regionalnih i lokalnih puteva.

Prva faza plana. Prva faza plana je počela tokom 2008 i sastoji se od rekonstrukcije 12 važnih regionalnih puteva u 12 okruga, kroz finansiranje od strane Svetske Banke, OPEC, i Vlade Albanije uključujući i tehničku pomoć u oblasti dizajniranja i nadzora. Odabir delova za finansiranje je realizovan kroz široko učešće korisnika. ADF je u saradnji sa međunarodnim konsultantima (Roughton International) uradio potpunu analizu saobraćaja, prevoza i ekonomskog profita. Četiri ostala segmenta su finansirana kroz IPA 2008, u sledećim okruzima: Gjirokaster, Durres, Lezhe i Shkoder.

Lista prioriteta i finansijski segmenti. Tokom ovog perioda ADF je saradjivao sa međunarodnim konsultantom Roughton International (RI) u procesu pregleda 3500 km regionalnih i lokalnih puteva na osnovu njihove funkcionalnosti. ADF ima bazu podataka ekonomske ocene prevoza za 1500 km, ili približno 525 delova puteva, koji su ocenjeni kao glavni ruralni putevi. Za završetak ovog posla sprovedene su mnoge aktivnosti kao što su: merenje teškoća prolaska putevima, merenje saobraćaja i njegovog intenziteta za bilo koju kategoriju vozila, itd. Sve ove baze podataka su analizirane putem softvera, koji je pripremio izvodivost svakog puta, nudeći u realnom vremenu prioritizaciju investicija i pratećih troškova.



Nadzor nad infrastrukturnim radovima. ADF ima značajno iskustvo u nadzoru nad infrastrukturnim radovima. Zbog potreba visokih standarda za ovaj projekat, ADF je saradivao sa međunarodnom kompanijom visoke reputacije. U saradnji sa ovom kompanijom, ADF je vršio nadzor nad implementacijom projekta, koja će na kraju iznositi 1500 km.

Održivost projekta. ADF je, pored investicija u puteve, osigurao i pravu tehničku podršku u izgradnji kapaciteta kroz obuke za lokalne samouprave, sa ciljem održavanja investicija. ADF ima prava sredstva i programe da pomogne u planiranju troškova i potrebnom vremenu u slučaju potrebe za sopstveno uključivanje u održavanje.

Jaki/kritični faktori ovog primera, naučene lekcije i nalazi.

Obezbeđivanje održivog finansiranja kao rezultat posvećenosti Vlade Albanije i stranih donatora.

- Analiza izvodivosti je sprovedena u dve faze uključujući i lokalne samouprave i to u identifikaciji primarnih delova puteva i sprovođenja projekta uz cost-benefit analizu.
- Uključivanje lokalnih samouprava (opštine, komune) u definisanju prioriteta kao i u obezbeđivanju održavanja nakon projekta (kao važnog faktora investicije).
- Uključivanje gradskog veća u pregledu projektnih predloga je povećalo efektivnost u obezbeđivanju koristi od lokalnog i regionalnog značaja.
- Koristeći standarde koje primenjuju donator i koristeći podršku od međunarodnih specijalizovanih kompanija.
- Nadzor nad radovima od strane ADF, koji ima veliko iskustvo u polju investicija lokalnih samouprava, je obezbedilo garanciju u sprovođenju projekata kao i uticaju na lokalne samouprave da same kreiraju dobru radnu tradiciju u ovom pravcu, posebno kod onih lokalnih samouprava sa niskim kapacitetima.

Informacije dostupne o ovom primeru, kontekstu i pozadini:

ADF je osnovan putem posebnog zakona 1993, kao neophodan način za prikupljanje dodatnih sredstava za investicije u lokalnim samoupravama. U početku su koristili sredstva različitih donatora, uglavnom Svetske Banke, kao i od 5-10% doprinosa fondova lokalnih samouprava, u cilju povećanja i razvoja interesa zajednice za implementaciju projekata.

Postepeno, doprinos vlade je postajao sve vidljiviji, a doprinos donatora se smanjivao. ADF-om upravlja Upravni odbor kojim predsedava zamenik Predsednika Vlade ili druga osoba iz kabineta ministara, uz učešće i drugih



ministarstava i predstavnika lokalnih samouprava.

Tokom godina postojanja, ADF je realizovao mnoge investicije u lokalne javne objekte, pomogao je lokalnim samoupravama u povećanju njihovih kapaciteta, u pripremi projekata, u primeni standard za realizaciju investicija, u obezbeđivanju održavanja finansiranih objekata, u oblasti nabavki i kupovini materijala, itd.

U toku prethodne godine uradjene su određene dopune i unapredjenja zakona koji daje ADF mogućnost i nadležnost da pozajmljuje novac za lokalne samouprave, ali se ona još ne primenjuju.

Za dodatne informacije, kontakt:

Ime: Zyher Beci
Pozicija: Ekspert
Adresa: Asocijacija opština Albanije
Telefon: +355 4 2257603
Fax: +355 4 2257606
E-mail: aam@albmail.com
Web site: aam-al.com



STUDIJA SLUČAJA

Makedonija – Energetska efikasnost Karpoša kroz zajam – štednja za budućnost

Kratak opis primera:

Opština Karpoš je aplicirala za ulazak u USAID Program razvojnog kreditiranja (DCA), putem garancije za zajam i to kroz Program lokalne samouprave u Makedoniji (MLGA) i kroz njegov Program opštinskih investicija.

USAID MLGA je pružio značajnu tehničku podršku Opštini Karpoš u procesu ocene svoje kreditne sposobnosti i svog finansijskog zdravlja, zatim pri oceni kreditnih uslova i budućih projekcija. Na osnovu ove analize procenjeno je da Opština Karpoš jeste kreditno sposobna i ima finansijski kapacitet da se zadužuje.

Projekat je predložio Opštini da ispuni DCA uslove u smislu sposobnosti opštine da sprovodi projekte energetske efikasnosti kao i da unapredi opštinske usluge.

Korišćeni instrument zaduživanja - Kredit; Ukupan iznos predloženog opštinskog projekta je bio \$635,000 USD

Period projekta - jul - oktobar 2008

Opšti cilj i posebni ciljevi – Opština Karpoš je aplicirala za pristup DCA programu preko MLGA programa i njegovog Programa opštinskih investicija. Aplikacija ima za cilj završetak projekta osnovne škole. Osnovna škola "J.A. Komenski" je jedna od prvih škola u istoriji nezavisne Makedonije koja će biti izgrađena od strane opštine koje imaju novu decentralizovanu nadležnost nad obrazovanjem (nasuprot centralne vlade).



Korišćenjem kredita kroz DCA, opština Karpoš će završiti izgradnju osnovne škole fokusirajući se na energetske efikasnost i posebno ugradnju energetski efikasnog sistema grejanja, električne energije i osvetljenja, kao i konstrukcije krova.

Kao jedan od glavnih prioriteta podrške DCA radu opštine Karpoš jeste energetska efikasnost. Veće opštine Karpoš je usvojilo program za energetske efikasnost (MEEP) za period 2008-2012. Ugradnja odgovarajućeg sistema grejanja sa visokom efikasnošću i opreme za osvetljenje u novoj osnovnoj školi "Jan Amos Komenski" će omogućiti daleko efikasniju upotrebu energije i značajno smanjenje tekućih troškova.

Uticaj opreme koja će biti finansirana kroz DCA je sledeći:

- a. Grejanje – Procena ušteda (u odnosu na tipičnu postojeću školsku infrastrukturu) je na nivou između 10 i 20%.
- b. Električna energija – vrsta osvetljenja i druga električna oprema koja je ugrađena u novu zgradu u potpunosti je u skladu sa predviđenim standardima za objekte obrazovanja, korišćena su fluorescentna svetla. Procena uštede energije sa novom rasvetom je na nivou od 30%, i količina rasvete, u poredjenju sa starim tipovima će se uvećati za približno 50%.
- c. Krovna konstrukcija – procenjeno je da će se kroz unapredjenje termalne efikasnosti krovne konstrukcije smanjiti gubitak termalne energije za oko 20%.

Makedonske opštine i lokalna komunalna preduzeća su kreditno sposobna i ovlašćena putem zakona Makedonije da se zadužuju, i sposobna za implementaciju projekata energetske efikasnosti i obnovljive energije u cilju unapredjenja opštinske infrastrukture i na taj način su kvalifikovana da se prijave za podršku kroz program garancije DCA. Pre same procedure zaduživanja, USAID MLGA program je obezbedio tehničku pomoć Opštini Karpoš kao opštini sa kojom ima saradnju. Naime, instaliran je softver za ocenu kreditne sposobnosti u cilju ocene trenutnog finansijskog zdravlja opštine, kreditnih uslova i budućih projekcija na osnovu istorijskih budžetskih trendova i budućih scenarija prihoda i rashoda. Ovaj softver se koristi od strane službenika zaduženih za finansije i on im pomaže da na bolji način razumeju uticaj finansijske stabilnosti ili nestabilnosti na prihode i rashode u tekućem i kapitalnom budžetu. Takođe, on daje zaposlenima u finansijama dijagnostičko orudje za analizu faktora koji mogu unaprediti prikupljanje prihoda i smanjenje troškova, kao i mogućnost analize različitih scenarija. Analiza je pokazala snažan finansijski položaj opštine kao i



neto tekući suficit koji je znatno veći od mogućeg kapaciteta za servisiranje duga.

Pre pokretanja procedure zaduživanja, kao što zahteva zakon, Opština Karpoš je kontaktirala nekoliko finansijskih institucija u cilju dobijanja preliminarnih uslova za zaduživanje. Dobijeni preliminarni uslovi se prosledjeni Ministarstvu finansija zajedno sa zahtevom za dobijanje mišljenja o zaduživanju.

Nakon što Vlada Republike Makedonije, na osnovu pozitivnog mišljenja Ministarstva finansija, izda saglasnost za zaduživanje, Opština Karpoš je u obavezi da sprovede nabavku finansijskih usluga u skladu sa Zakonom o javnim nabavkama. Opština Karpoš je objavila tender i UNI Banka, partner DCA, je ponudila najkonkurentnije uslove za kredit i na taj način je dobila tender. Ovo je bio prvi opštinski kredit podržan garancijom od strane USAID/DCA.

Ovo je takodje bilo i prvo odobrenje Vlade Republike Makedonije koje je izdato bilo kojoj opštini jer je zaduživanje lokalnih samouprava tek nedavno omogućeno kroz usvojene nove zakone.

U julu 2008, Opština Karpoš i UNI Banka su potpisale Ugovor o kreditu na iznos od \$635,000.00 USD, od čega je 50% garantovano od strane USAID Programa kreditne garancije (DCA), sa pet godina (5) ročnosti za kredit i sa kamatnom stopom od 7,5%.

Rezultati primera: Ukupne uštede tekućih troškova za energiju u prvoj godini su bili približno \$13,681 USD. Treba imati na umu da su ovo konzervativno procenjene uštede jer se pretpostavljaju konstantni troškovi električne energije i grejanja. Znajući da su cene električne enegije i grejanja povećane 12% i 10% respektivno, ukupno procenjene uštede će biti bliže \$19,500 USD.

Rezultati opštinskog programa energetske efikasnosti - škola "J.A.Komenski", Opština Karpoš					
	Pre kapitalnih unapredjenja (2008)	Posle kapitalnih unapredjenja (2009)	Ukupno smanjenje	% smanjenja	
	MKD/m2	MKD/m2	MKD/m2		
Grejanje	430.85	386.80	44.05	-10.22%	
El.energija	245.30	156.70	88.60	-36.12%	
Površina renovirane zgrade jednaka 4,280 m2	Ukupne uštede		132.65	MKD/m2	
			567,742	MKD ukupne god. uštede	
			\$13,681	USD ukupne god. uštede	



Jake tačke/kritični faktori ovog primera i koje su naučene lekcije i/ili usvojena rešenja:

1) Ovaj novi način finansiranja opština će imati značajan uticaj na lokalne zajednice, medije i opštu javnost, i posebno za druge opštine koje razmatraju da se prijave za DCA program za svoje projekte.

2) Pristup kapitalu je glavno pitanje za lokalne samouprave u Makedoniji, posebno sada kada im je dozvoljeno da se zadužuju na kreditnom tržištu u cilju stimulanja rasta. Mnogi još nisu imali priliku da razviju kreditnu istoriju ili da budu prepoznati od strana banaka kao "klijenti sa dobrom istorijom".

3) Ovo je model saradnje, koji uključuje različite učesnike: USAID, DCA partner banka, ZELS, opština, energetske kompanije i Ministarstvo finansija, i svi su oni učestvovali i saradjivali u ovom programu i pružili model za javno-privatno partnerstvo u budućnosti.

4) Ovaj prvi DCA projekat koji je uspešno implementiran je vidjen kao podsticaj drugim gradonačelnicima, jer sada oni imaju sredstva i resurse kako bi bili u mogućnosti da sprovedu projekte energetske efikasnosti ili da unaprede opštinsku infrastrukturu.

Informacije dostupne o ovom primeru, kontekstu i pozadini:

Zvanična veb strana Opštine Karpoš - <http://www.karpos.gov.mk>

Zvaničan veb sajt USAID projekta za lokalne samouprave http://www.mlga.com.mk/success_stories_more.php?id=49

Za dalje informacije, kontakt:

Ime: Gjorgji Josifov

Pozicija: Tim lider za lokalno kreditno tržište

Address:

Telefon, fax: +389 70 367339

E-mail: gjosifov@gmail.com

Web site:



STUDIJA SLUČAJA

Turska – Nabavka i stavljanje u upotrebu 120 metro vozova u gradu Istanbulu

Kratak opis primera: Istanbul je grad sa dinamičnom populacijom od 12,9 miliona. Veliki je izazov podmiriti potrebe njegovih stanovnika kada je reč o transportnim problemima koji datiraju decenijama unazad. Glavna gradska opština Istanbul, koja ima godišnji konsolidovani budžet od približno 10 milijardi dolara, je preduzela inicijativu da umanja saobraćajni pritisak u gradu. Najpraktičnije rešenje je očigledno primena podzemnog masovnog transporta, koji jeste izgradnja metroa, u cilju premošćavanja saobraćajne gužve na površini.

U tom smislu, Projekat Kadikoy-Kartal Metro linija je lansiran u iznosu od 751 milion dolara. Finansiranje projekta, koji je izvršeno kroz sindicirani kredit 10 komercijalnih banaka, je pokrilo samo izgradnju i elektromehaničarske radove.

Našu pažnju ćemo fokusirati na nabavku pokretnih vozila koja će se koristiti u ovom projektu i proces njihovog finansiranja. Birokratski proces koji je sproveden u postupku finansiranja će biti detaljno predstavljen. Pored toga, problemi i/ili prepreke kojima je grad bio izložen će takodje biti razmotreni u ovoj studiji slučaja od koje će 12,9 miliona ljudi imati koristi kroz finansiranje projekta (čitava provincija).

Razlog je taj što je Turska velika nacionalna skupština usvojila zakon 2005. godine kojim je oblast pod upravom Gradske opštine Istanbul proširena; stoga, granice čitave provincije su postale granice oblasti pružanja usluga od strane gradske opštine.

Karakteristike procesa finansiranja:

Vlasnik projekta: Gradska opština Istanbul

Ime projekta: Nabavka i stavljanje u upotrebu 120 metro vozova koji će biti korišćeni u Kadikoy-Kartal Metro liniji

Vrednost projekta: EUR 138,739,027

Ugovarač: Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles S.A. (CAF)

Kreditor: BNP Paribas Corporate & Investment Banking

Strana kredit agencija: Compañía Española de Seguros de Crédito a la Export-



ación S.A. (CESCE)

Korišćeni instrument: projektno finansiranje

Strani kredit: EUR 117,928,172.95 (plus EUR 9,875,733.94 premija osiguranja)

Ročnost: 31 mesec grejs perioda + 10 godina (20 jednakih rata)

Komercijalni kredit: EUR 20,810,854.05

Ročnost: 6 meseci grejs perioda + 7 godina (14 jednakih rata)

Period projekta: oktobar 2009 - maj 2012

Datum potpisivanja ugovora o nabavci je 09.09.2009.

Početak projekta je 28.10.2009.

Kraj projekta je 28.05.2012 (31 mesec od početka)

Datum potpisivanja ugovora o kreditima je 10.03.2010.

Opšti cilj primera i specifični ciljevi:

Cilj projekta je kupovina 120 vozova za metro koji će biti korišćeni u Kadikoy-Kartal Metro liniji. Objavljen je tender; konačno je ugovarač iz Španije dobio posao sa ponudom od EUR 138,739,027.

U cilju finansiranja projekta, nekoliko stvari mora posebno biti razmotreno:

- Može se težiti obezbeđivanju finansiranja projekta kroz strane finansijske institucije (sa stranim kapitalom) samo u slučaju nemogućnosti da bude implementiran putem turske tehnologije.
- Projekat se mora pojaviti u "Godišnjem biltenu" državne organizacije za planiranje;
- Mora se dobiti odobrenje od pod-sekretara Trezora.

Kao što je poznato, državna garancija je mogućnost za sve kredibilne lokalne samouprave. U tom smislu, Gradska opština Istanbul, koja ima najbolju kreditnu sposobnost među svim turskim lokalnim samoupravama, se ipak odlučila za put bez državne garancije kako bi se izbeglo trošenje vremena.

Nakon što su ovi koraci obavljeni, Gradska opština Istanbul je krenula politikom uključivanja nekoliko finansijskih institucija u čitav posao kako bi se postigla najbolja ponuda. Stoga, oko 100 finansijskih institucija su bile informisane o



projektu i njegovom procesu finansiranja putem Zahteva za podnošenje ponuda (RFP).

Preduzeti su sledeći koraci:

Koraci su navedeni ispod u skladu sa hronološkim redom:

- Priprema izveštaja o izvodivosti investicionog projekta u okviru opštinske strukture
- Selekcija projekata koji će biti implementirani u sledećoj budžetskoj godini i njihovo postojanje u projektovanom budžetu za sledeću godinu
- Priprema kvalifikovanih projekata i uključivanje tih projekata u godišnji program investicija opština (Zakon br. 5393, Odeljak 18a)
- Odobren je "Investicioni program" od strane Opštinskog veća nakon redovnih rasprava (Zakon br. 5393, Član 18a).
- Projekat je postao deo "Vladinog investicionog programa" (Odredba u Članu 3 za Procedure i principe za obezbeđivanje eksternog zaduživanja koje je predviđeno Godišnjim investicionim programom, Zakon br. 4749, Odeljak 8).
- Dobijen je zvaničan document od Direktorata za železnički sistem u vezi zahteva za finansiranje projekta
- Poslat je zahtev za "prethodno odobrenje" od Pod-sekretarijata za Trezor za finansiranje projekta (Odredba u Članu 3 za Procedure i principe za obezbeđivanje eksternog zaduživanja koje je predviđeno Godišnjim investicionim programom, Zakon br. 4749, Odeljak 8).
- Usvojena je "Rezolucija opštinskog veća" za eksterno zaduživanje za projekat (Zakon br. 5393, član 68)
- Kompletiran je tenderski period u skladu sa okvirom predviđenim Zakonom o javnim tenderima (br. 4734)
- Poslat je RFP (Zahtev za podnošenje ponuda) svim finansijskim institucijama u bazi podataka u cilju dobijanja indikativnih ponuda
- Analizirani su indikativni predlozi i sačinjen je kraći spisak banaka/ponuda (u procesu analize se koriste različiti metodi i softveri)
- Informisane su banke ili grupe banaka sa kraće liste u cilju unapredjenja njihovih ponuda
- Dat je mandat BNP Paribas banci koja predstavlja najboljeg ponudjača u smislu finansijskih troškova
- Otpočeli su pregovori sa BNP Paribas oko definisanja odredbi ugovora



- Implementacija tendera uz finalizovanje ugovora o kreditu
- Poslat je potpisan ugovor o kreditu glavnoj kancelariji za spoljne ekonomske odnose Pod-sekretarijata za Trezor (Odredba o procedurama i principima za pružanje eksternog zaduživanja koji su predviđeni u Godišnjem investicionom programu, deo 3)
- Imenovan je agent za čitav proces u Turskoj ambasadi u Londonu pošto je engleski zakon odabran kao zakon koji se primenjuje u odnosu na ugovor o kreditu
- Registrovani su ugovori o kreditu u "Sistemu za eksterne finansijske informacije" kod Pod-sekretarijata za Trezor (glavna kancelarija za javne finansije: Obaveštenje u vezi T.P.K.K.H 32, član 42, Odluka T.P.K.K.H. 32 B.H i D.T.M. 91-32/5I –M, cirkular Centralne banke Republike Turske)
- Poštom su poslani dokumenti u vezi puštanja sredstava, koja se nazivaju "Uslovi presedana", BNP Paribas banci u roku od 30 dana nakon potpisivanja ugovora.
- Preneta je naknada za osiguranje Španskoj agenciji za kreditiranje izvoza (CESCE); i provizije glavnom mandatnom aranžeru
- Prenete su avansne uplate i fazne uplate dobavljaču (Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles S.A.- CAF) kroz prvi prenos sredstava nakon ugovora o kreditu
- Informisana je centrala Kancelarije za javne finansije Pod-sekretarijata za Trezor slanjem svih dokumenata u roku od 10 dana nakon puštanja sredstava (T.P.K.K.H 32, Obaveštenje br: 91-32/5, član 42)

Resultati ovog primera

Pošto će ovaj proces finansiranja biti uglavnom fokusiran na strano finansiranje, bilo je poznato da će finansijske institucije biti veoma optimistične u vezi ovog projekta. Stoga, određena je izvorna jedinstvena strategija koja je sprovedena do samog kraja.

U fazi prvih indikativnih ponuda, bilo je zabrinutosti oko toga da su troškovi malo više nego što su bili anticipirani usled globalne finansijske krize. Sa druge strane, bilo je iznenađeno oko toga da su ponude i troškovi varirali u širokom spektru. Očekivanja su bila na liniji toga da će banke dostaviti približno slične ponude.

U stvari, ovo je pomoglo da se lako eliminišu banke na samom kraju liste i da se 5 banaka stavi na kraju listu u konačnom procesu.



Kako se približavao rok za podnošenje ponuda i za šortlistovanje banaka, gotovo sve banke su čekale gotovo do poslednjeg minuta.

BNP Paribas ponuda je bila sasvim dobra jer je i pozicija banke tokom finansijske krize ostala prilično dobra. Oni su čak obavili i preuzimanje Fortis banke u medjuvremenu.

Kao zaključak, očekivanja su ispunjena i uspešno je potpisan ugovor izmedju dve strane.

Jake tačke/kritični faktori ovog primera i koje su naučene lekcije i/ili usvojena rešenja:

Dužnik treba da bude veoma kratak i precizan tokom pregovora. Trošak neke ponude može izgledati kao veoma prihvatljiv; ipak, odredbe ugovora mogu dovesti do toga da se njime plati više na različite načine.

Dužnik mora biti pažljiv u vezi sa dodatnim zahtevima kreditora oko dokumentacije. Ponedak, dokumentacija zaista može biti frustrirajuća. Kreditori će uvek biti spremni da periodično nadgledaju finansijske izveštaje.

Naknade predviđene ugovorom trebaju biti pregovarane. Povlačenje srestava treba raditi u skladu sa projektom, i oportunitetni trošak naknade za odobrena sredstva se mora izračunati unapred, pre puštanja sredstava.

Dodatni troškovi/direktna plaćanja moraju biti strogo ograničena. Ukoliko to nije slučaj, može doći do neproporcionalno velikih troškova u slučaju nekorektnog kreditora.

Kreditore treba pažljivo razmotriti i uzeti u obzir i njihova prošla iskustva kao dodatnu informaciju.

Dužnik treba da primora kreditore da ugrade obavezujuću odredbu koja kaže "da bilo koje pravo i/ili obaveza ne može biti preneto na treće lice ili deo, koje je locirano u zemlji koju zemlja dužnika ne priznaje".

Zahtevi za puštanje sredstava treba da budu isključivo u nadležnosti dužnika, a ne dobavljača.

Dokumenta koja se kreiraju sa ciljem da ispune uslove u slučaju presedeana se obično podnose u roku od 30 dana od potpisivanja ugovora. Stoga, dužnik treba da bude brz i praktičan kada je reč o dokumentaciji, u suprotnom, ugovori mogu biti otkazani.

Informacije dostupne o ovom primeru, sadržaju i pozadini:

<http://traded financemagazine.com/Article/2347000/Regions/22997/Banks-win-mandate-for-Istanbul-metro-deal.html>

<http://www.ibt.gov.tr/tr-TR/Pages/Haber.aspx?NewsID=18185>

<http://www.ibt.gov.tr/en-US/Haberler/Pages/Haber.aspx?NewsID=324>



<http://www.stargazete.com/ekonomi/istanbul-belediyesine-138-milyon-avro-kredi-haber-249017.htm>

http://www.sabah.com.tr/Yasam/2010/03/11/kartal_metrosuna_kredi_destegi

Za dodatne informacije, kontakt:

Ime: Mehmet Onur PARTAL

Pozicija: Ekspert, Razvojna agencija Istanbula

Adresa: Havalimani Kavsagi, EGS Business Park B2 Blok Kat:16, Yesilkoy 34149, Istanbul, TURSKA

Kasim sk. No.62 Merter-Istanbul, TÜRKİY

Telefon: +90 212 468 3429

Fax: +90 212 468 3444

E-mail: mehmetonur.partal@istka.org.tr

Web site: www.istka.org.tr



STUDIJA SLUČAJA

Bugarska – Finansiranje za premošćavanje iz "FLAG" fonda kao podrška implementaciji projekta u opštini Mezdra

Kratak opis primera: Od početka svojih operacija u januaru 2009. godine, "Fond za lokalne samouprave u Bugarskoj-FLAG" STC (FLAG) je uspeo da postane partner opština u pripremi i implementaciji projekata finansiranih EU fondovima.

Na osnovu podataka iz jula 2010, ukupno je zaključeno 105 kreditnih ugovora u ukupnom iznosu od 119.09 miliona BGL/približno 60 miliona EURA/ za podršku implementaciji opštinskih investicija ukupne vrednosti 339.83 miliona BGL /približno 170 miliona EURA.

FLAG ne finansira projekte; on samo pomaže opštinama u toku njihove uspešne implementacije kroz pružanje finansiranja za premošćavanje – npr. obezbeđivanje neophodnih sredstava za plaćanje dobavljačima, što olakšava pravovremeno podnošenje faznih i finalnih uplata ka relevantnom telu nadležnom za upravljanje.

Jedan od opština čiji se projekti sprovode uz finansijsku podršku od strane FLAG je i opština Mezdra. Opština Mezdra dobija kredit za premošćavanje za sprovođenje projekta rekonstrukcije 6,7 km opštinskog puta, koji se u potpunosti finansira grantom iz Operativnog programa "Regionalni razvoj", 2003-2013.

Opština je aplicirala za sredstva od FLAG relativno kasno u procesu implementacije projekta – dva meseca pre njegovog završetka. Iznos zajma, u poredjenju sa realnim troškovima projekta (nakon javnih nabavki i potpisanih ugovora za dobavljačima) je približno 85%.

Kredit od FLAG-a je iznosio 2,8 miliona BGL /približno 1.4 miliona EURA/ i omogućio je finalno plaćanje dobavljačima kao i za refinansiranje dela troškova nastalih do tog datuma za opštinu, a koji su bili plaćeni sopstvenim sredstvima.

Kredit je kratkoročan – 7 meseci, i otplata se realizuje u dve rate sredstvima koja će se dobiti nakon faznih i finalnih uplata od strane tela nadležnog za upravljanje u okviru Operativnog programa. Projekat je uspešno završen i zajam je otplaćen u okviru fiksnih rokova.

1.591 stanovnik će imati koristi of finansiranja ovog projekta (cela opština).



Jake tačke/kritični faktori ovog primera i koje su naučene lekcije i/ili usvojena rešenja:

Jedan od problema u korišćenju fondova iz Operativnih programa jeste odloženo prenošenje sredstava opštini (korisniku) od strane tela za upravljanje, što dovodi do nepridržavanja vremenskog rasporeda za završetak relevantnih projektnih aktivnosti – FLAG održava intenzivnu komunikaciju sa telima za upravljanje Operativnih programa oko sprovođenja projekata za koje su tražena sredstva i podneti zahtevi za dobijanje istih.

Kao informacija o projektu, telo za upravljanje Operativnim programom obezbeđuje za FLAG informacije o statusu zahteva za plaćanje od strane opštine ka telu za upravljanje i za moguće razloge za kašnjenja (potreba za korekcijama sa zahtevima za plaćanje, sumnjiva kašnjenja, itd.). Registrovane su i primećene određene slabosti u upravljanju projektom, što pokazuje nedostatak administrativnog kapaciteta na lokalnom nivou. FLAG je organizovao konsultacije za svojim ekspertima, u cilju smanjivanja mogućih grešaka, posebno u fazi stvarne implementacije projekta i podnošenja zahteva za plaćanje telu za upravljanje Operativnim programom.

Informacije dostupne o ovom primeru, njegovom kontekstu i pozadini:

Informacije o FLAG - <http://www.flag-bg.com/?id=6> ;

<http://www.flag-bg.com/?id=47&l=2> (EN)

Uslovi kredita za implementaciju projekta - <http://www.flag-bg.com/?id=16>

Izveštaj o aktivnosti kompanije 2009 - <http://www.flag-bg.com/docs/Annual%20Report%202009.pdf>

Za dalje informacije , kontakt:

Ime: Emil Savov

Pozicija: Izvršni direktor

Adresa: "Solunska" ulica br. 27.

Tel: +359 (2) 490 01 86

Fax: +359 (2) 490 01 87

e-mail: office@flag-bg.com

Web page: www.flag-bg.com



STUDIJA SLUČAJA

Rumunija - 500 million eura za unapredjenje saobraćaja u Bukureštu

Kratak opis primera:

Tokom 2005. godine, grad Bukurešt je sproveo emisiju obveznice u vrednosti od 500 miliona eura na Londonskom tržištu. Emisija obveznice je izabrana kao najbolji instrument za finansiranje više investicionih prioriteta istovremeno. Centralna vlada je javno podržala ovu inicijativu i oslobodila Bukurešt obaveze uklapanja u zakonski limit za zaduživanje.

Pre same emisije, grad je angažovao međunarodnu kredit rejting agenciju i investicionu banku. One su zajedno pripremile teren za ono što je postalo najuspešniji projekat zaduživanja lokalne vlasti u Rumuniji.

Sredstva od emisije su korišćena za finansiranje većeg broja javnih projekata koji su imali za cilj unapredjenje putne infrastrukture i javnog prevoza u gradu koji se rapidno razvija.

Period projekta: jun 2005 - jun 2015

Opšti i posebni ciljevi ovog primera:

Emisija obveznica je odabrana 2004. godine kao najbolje rešenje za finansiranje investicionih potreba u javnu infrastrukturu u Bukureštu.

Grad je 2000. godine odobrio zaključke sveobuhvatne studije o transportu koju su uradili strani konsultanti koja je gradonacelniku predstavila listu investicija u oblasti gradske putne infrastrukture, parkirališta i voznog parka za javni transport. Pored toga, 1999. godine, grad je putem koncesije ustupio usluge vodosnabdevanja i tretmana otpadnih voda privatnoj kompaniji, dok je zadržao odgovornost za neke od glavnih investicionih potreba. Dodatno, investicione potrebe u infrastrukturu daljinskog sistema grejanja su takodje bile veoma neophodne jer je glavna prenosna i distributivna mreža izgrađena još tokom 1960-ih godina.

Posledično, gradska uprava je sačinila listu prioriternih investicija, odlučila se za emisiju obveznica kao najbolji instrument za njihovo finansiranje i otpočela izradu due diligence-a i pripreme aktivnosti.

Grad nije predstavio investitorima ovu sveobuhvatnu listu investicija, već je naveo potrebu za rehabilitacijom i dogradnjom gradske infrastrukture. Grad nije imao spremnu svu tehničku dokumentaciju, niti je obezbedio zemljište za neke od



planiranih investicija. Svi ovi aspekti su zahtevali dodatno vreme i u nekim slučajevima su bili čak i neizvesni.

Ipak, gradska uprava je javno saopštila da će novac biti iskorišćen za izgradnju dva kilometra dugog nadvožnjaka Basarab čime bi se kompletirala glavna zaobilaznica, za izgradnju podzemnog parkinga na glavnoj železničkoj stanici, za kupovinu novih tramvaja, za izgradnju parking mesta u stambenim naseljima i druge kapitalne izdatke u vezi urbane infrastrukture.

Samo korišćenje novca je moglo da počne najranije 2007. Konačno, finansiranje nadvožnjaka Basarab je bilo putem emisije obveznice. Medjutim, projekti parkinga i novih tramvaja se nisu materijalizovali. Zauzvrat, većina autobusa i voznog parka lokalnih kompanija za prevoz je bila obnovljena (1000 autobusa). Pored toga, glavni radovi su bili sprovedeni na glavnim gradskim ulicama.

Tokom 1990-ih, realizovano je samo nekoliko investicionih potreba grada Bukurešta, glavnog grada Rumunije sa preko 2 miliona stanovnika. U periodu od 2000-2004, izabrani gradonačelnik, Trajan Basescu je pokrenu veliki investicioni plan koji se odnosi na gradske ulice, vodovod i infrastrukturu daljinskog grejanja. Obezbeđivanje finansiranja se ispostavilo kao zahtevan proces, iz nekoliko razloga:

- regulativa kojom se uređuju prihodi grada je bila dopunjavana više puta kako bi se prihodi od gradske uprava usmerili ka šest gradskih distrikta
- lokalno tržište kredita je bilo tek u svom razvoju
- gradska uprava i centralna vlada su bili na suprotnim stranama, kako politički tako i strateški: centralna vlada je želela da osloba gradonačelnika Bukurešta u korist gradonačelnika distrikta i veća.

Tokom 2004. godine, gradonačelnik je ponovo izabran i upotrebio je svoj novi legitimitet da pogura investicije koje su bile jako potrebne. Sastavljena je lista prioriteta. Sprovedena je analiza različitih mogućnosti finansiranja. Zaključak je bio da ni domaće kreditno tržište niti međunarodne finansijske institucije (EBRD, EIB, IFC itd) ne bi bile u mogućnosti da izadju u susret potrebama grada. Iz tog razloga je jedina preostala opcija bila usmerena ka međunarodnom tržištu, kroz emisiju obveznica.

Grad je zatim unajmio Standar&Poor's da uradi rejting analizu. 2004. godine je Bukureštu dodeljen isti kreditni rejting kao i centralnoj vladi (BB-, stabilan). Neposredno pre emisije obveznica, rejting je unapredjen u BB+, stabilan.

Paralelno, grad je sproveo javnu nabavku za izbor investicione banke. Konzorcijum od JP Morgan&ABN Amro je izabran. Sproveli su pripremu emisije obveznica, uključujući potrebno predstavljanje investitorima. U tom smislu, delegacija grada je sproveda road-show u nekoliko glavnih finansijskih centara Evrope, Atini, Beču, Parizu, Frankfurtu, Minhenu, Amsterdamu i Londonu. Pripremljena je i struktura emisije, 150 miliona EUR, na 10 godina, sa otplatom celog duga po dospeću.



Do tada, grad je dobio novog gradonačelnika. Trajan Basesku je izabran za predsednika i nova vlada i novi gradonačelnik su bili politički saveznici. Stoga, vlada je usvojila hitnu odluku kojom se grad izuzima od pravila maksimalnog zaduženja od 20% (od izvornih prihoda) koje je tada bilo na snazi. Ovo izuzeće je usvojeno samo mesec dana pre same emisije obveznice.

Emisija je realizovana sredinom juna 2005. godine na Londonskoj berzi. Inicijalno, emisija je trebalo da bude 150 miliona EUR, ali je brzo postalo jasno da je tražnja u velikoj meri prevazišla ponudu. Konačno, grad je prodao obveznice u vrednosti od 500 miliona EUR, iako je tražnja prevazišla 700 miliona. Kamatna stopa je bila 4,12% godišnje, što je bolje od početnih očekivanja. Pokrovitelji emisije obveznice su uglavnom bile glavne evropske banke.

Grad je deponovao novac u lokalnoj banci do početka radova na projektima. Depozit je donosio prinos u vidu kamate koja je bila dovoljna za servisiranje kamate za emitovane obveznice tokom dve godine.

Veći deo prihoda od emisije obveznice je do danas potrošen. Manje od 10% je još preostalo za završetak radova na nadvožnjaku Basarab.

Rezultati primera

Emisija obveznica je na kraju bila tri puta veća od planirane. To je omogućilo gradu da u narednim godinama ne mora da traži dodatno finansiranje.

U smislu upotrebe novca, sve planirane investicije se nisu materijalizovale. Ipak, gradska infrastruktura i saobraćaj su značajno unapređjeni.

Grad se od tada nije zaduživao. Pokušavao je da to uradi, ali otplata kompletnog duga po dospeću ga dovodi u situaciju da prekorači granicu zaduživanja u 2015. godini. Ministarstvo finansija tvrdi da izuzeće od limita u 2005. godini nije uključivalo i otplatu, već samo odobrenje za emisiju.

Jake tačke/kritični faktori ovog primera i koje su naučene lekcije i/ili usvojena rešenja:

Glavna jaka tačka jeste sam grad. Kao najveći u Rumuniji, Bukurešt raste brže nego čitava država, i on predstavlja najbolje mesto za investicije, radna mesta i dobre zarade. Najveći deo budžeta grada zavisi od poreza na dohodak.

Drugo, centralna vlada je javno podržala grad i uzuzela ga od ograničenja za zaduživanje. Ipak, nije dala nikakav nagoveštaj da vlada garantuje dug grada.

Gradski zvaničnici su bili dovoljno fleksibilni da uvećaju emisiju jer se tražnja pokazala visokom.

Depoziti sredstava od emisije su doneli dovojno kamate da servisiraju dug tokom dve godine.

Struktura otplate čitavog duga po dospeću je u narednom periodu kreirala probleme za grad. Plan grad da uzme novi kredit za izgradnju obdaništa je obustavljen jer bi limit za zaduživanje bio probijen 2015. godine kada dolazi na red otplate čitave emisije obveznice.

Kamatna stopa od 4,12% je niža nego što centralna vlada plaća za svoje obveznice. Ministarstvo finansija plaća 5% kamatu za obveznice emitovane 2010. godine. Takodje, ta kamata je niža od većine kamatnih stopa ostalih kredita za opštine u Rumuniji.

[Informacije dostupne o ovom primeru, njegovom kontekstu i pozadini:](#)

Za dodatne informacije, kontakt:

Ime: Radu Comsa

Pozicija: Asocijacija komuna u Rumuniji

Adresa:

Telefon:

Fax:

E-mail: radubcomsa@gmail.com

Web site:



Aneks 2 - Opšti finansijski okvir za lokalne samouprave



		Prihodi lokalne samouprave		Rashodi i nadležnosti			Region deli sa centralnom vladom
		Najvažniji lokalni porezi/takse i prosečno učešće u godišnj. budžetu	Ustupljeni porezi	Transferi od centralne vlasti	Isključivo lokalne samouprave	Deljeno sa centralnom vladom	
1	Albanija	1. Lokalni porez za male firme - 20,47% 2. Porez na prenos imovine, uključujući porez na objekte i poljoprivredno zemljište - 12,4% 3. Porez za registraciju vozila - 5,45%	1. Porez na dohodak 2. Porez na profit (još nije u primeni)	1. Nenamenski transferi (grantovi i fondovi za koje se konkuriše) 2. Namenski transfer 3. Transferi od Regionalnog razvojnog fonda	1. Upravljanje lokalnim putevima 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne vode i siivne vode 4. Javna rasveta 5. Čišćenje/prikupljanje otpada 6. Lokalni javni prevoz 7. Socijalno stanovanje, domovi za mlade i socijalna zaštita 8. Urbano planiranje 9. Lokalni ekonomski razvoj	1. Urbano planiranje 2. Socijalne usluge 3. Zaštita životne sredine	

2	Bugarska	1. Porezi na otpad 11,79% 2. Porez na imovinu - 9,53% 3. Prihodi od imovine - 4,64%	1. Porez na dohodak - 50%	1. Opšte dopunske subvencije (za finansiranje delegiranih nadležnosti) 2. Opšte subvencije za usklađivanje subvencije za ujednačavanje (za finansiranje lokalnih aktivnosti) 3. Ciljane subvencije (za kapitalne investicije)	1. Upravljanje putnom infrastrukturom 2. Kanalizacija, otpadne vode 3. Javna rasveta 4. Čišćenje/skupljanje otpada 5. Lokalni javni prevoz	1. Vodo- snabdeva. 2. Socijalno stanovanje i domovi za mlade	1. Daljinsko grejanje 2. Upravljanje lokalnim aerodromima
3	Hrvatska	1. Porez na dohodak i prirez na isti porez 2. Prihodi od nefinansijske imovine 3. Porez na imovinu	1. Porez na dohodak (34% do 2006; 52% od 2007) 2. Porez na profit (20% do 2006; 0% od 2007) 3. Porez na nepokretnosti (60%)	1. Transferi za decentralizovane funkcije - osnovno obrazovanje; srednje obrazovanje; zdravstvena zaštita; socijalna zaštita i protivpožarna zaštita 2. Grantovi za ujednačavanje – za opšte namene i za kapitalne namene	1. Upravljanje lokalnim putevima 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne vode i silvne vode 4. Javna rasveta 5. Čišćenje/prikupljanje otpada 6. Lokalni javni prevoz 7. Daljinsko grejanje	1. Projekti koji štede energiju	1. Socijalno stanovanje i domovi za mlade(samo regionalna nadležnost) 2. Upravljanje lokalnim aerodromima (isključivo regionalne vlasti)





		Prihodi lokalne samouprave		Rashodi i nadležnosti			
		Najvažniji lokalni porezi/takse i prosečno učešće u godišnjem budžetu	Ustupljeni porezi	Transferi od centralne vlasti	Isključivo lokalne samouprave	Deljeno sa centralnom vladom	Region deli sa centralnom vladom
4	Makedonija	1. Porez na imovinu – 6% 2. Porez na prenos imovine – 17% 3. Komunalne takse – 29%	1. Lokalne samouprav e dobijaju 3% od porez na dohodak građana (PTT)	1. Opšti transfer od PDV 2. Namenski/blok grant za oblast obrazovanja, kulture, socijalne politike i zaštite dece 3. Kapitalni grant, i 4. Fondovi koje dobijaju za delegirane nadležnosti	1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne i slivne vode 4. Javna rasveta 5. Čistoća/prikupljanje otpada 6. Lokalni javni prevoz	1. Socijalno stanovanje i domovi za mlade	

5	Moldavija	1. Porez na prenos imovine 2. Porez na planiranje zemljišta 3. Porez na prirodne resurse	Za komune i opštine koje su osnovane od regionalnih veća u rasponu od 0-100% 1. Porez na prihod pravnih lica 2. Porez na prihod fizičkih lica		1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom 2. Vodosnabdevanje 3. Javna rasveta 4. Čišćenje/skupljanje otpada 5. Lokalni javni prevoz 6. Daljinsko grejanje (samo za Chisinau i Balti) 7. Socijalno stanovanje 8. Upravljanje lokalnim aerodromima (samo za Chisinau i Balti)	1. Socijalno stanovanje i domovi za mlade	1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom
6	Crna Gora	1. Naknade za komunalno opremanje - 23% 2. Porez na nepokretnosti - 7.5% 3. Prirez na porez na dohodak - 5.5%	1. Porez na dohodak - 10% 2. Porez na promet nepokret. - 50% 3. Koncesione i druge naknade za korišćenje prirodnih resursa - 30%	1. Egalizacioni fond (sastoje se od 11% od poreza na dohodak i 20% od porez na promet nepokretn.) 2. Uсловne dotacije - za finansiranje investicionih projekata	1. Upravljanje lokalnim putevima 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne vode i atmosferske vode 4. Javna rasveta 5. Čišćenje/prikupljanje otpada 6. Lokalni javni prevoz 7. Socijalno stanovanje		



		Prihodi lokalne samouprave			Rashodi i nadležnosti		Region deli sa centralnom vladom
		Najvažniji lokalni porezi/takse i prosečno učešće u godišnjem budžetu	Ustupljeni porezi	Transferi od centralne vlasti	Isključivo lokalne samouprave	Deljeno sa centralnom vladom	
7	Republika Srpska - BiH,	1. Porez na imovinu -do 35% 2. Porez na promet - do 20% 3. Zakup - do 15%			1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne i silvne vode 4. Čišćenje/skupljanje otpada 5. Lokalni javni prevoz	1. Kanalizacija, i silvne vode 2. Javna rasveta 3. Daljinsko grejanje 4. Socijalno stanovanje i domovi za mlade	
8	Rumunija	1. Porez na imovinu (objekti i zemljište) 2. Porez na vozila 3. Patenti i zakup (Ukupno, lokalni porezi i takse čine oko 16%-18% prihoda lokalnih budžeta)	1. Porez na dohodak (deljen i do 77% u različitim nivoima; i čini trećinu svih lokalnih prihoda)	1. Namenski tekući transferi 2. Namenski kapitalni transferi 3. Blok grantovi 4. Grantovi za opštu namenu (ujednačavanje) (Prenose se i okruzima i opštinama. Čine oko polovine svih lokalnih prihoda)	1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne i silvne vode 4. Javna rasveta 5. Čišćenje/skupljanje otpada 6. Lokalni javni prevoz 7. Socijalno stanovanje	1. Daljinsko grejanje - termalne vode- 2. Obrazovanje (LG održavaju infrastrukturu)	1. Obrazovanje (LGs održavaju infrastrukt)

9	Slovenija	1. Naknada za korišćenje gradjevinskog zemljišta 2. Porez na prenos imovine 3. Taksa za korišćenje javnih površina	1. Porez na dohodak - 50% dodeljuje se opštini gdje je naplaćen 70% a ostalih 30% se deli kroz fond solidarnosti za siromašne opštine	1. Opšti grantovi - dodeljuju se opštinama po formuli kao grant za ujednačavanje 2. Namesni grantovi - dodeljuju se za kofinansiranje investicionih projekata 3. Specijalni grantovi - za kofinansiranje prava manjina	1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne i slivne vode 4. Javna rasveta 5. Čišćenje/prikupljanje otpada 6. Socijalno stanovanje 7. Upravljanje lokalnim aerodromima 8. Turizam 9. Primarna zdravstvena zaštita i farmaceutske usluge 10. Socijalna zaštita 11. Upravljanje kulturnim i sportskim objektima 12. Protivpožarna zaštita 13. Javni red i mir	1. Lokalni javni prevoz 2. Subvencije ka ekonomskom i poljoprivrednom sektoru, osnovne škole	
---	-----------	---	--	---	---	--	--





		Prihodi lokalne samouprave			Rashodi i nadležnosti		
		Najvažniji lokalni porezi/takse i prosečno učešće u godišnjem budžetu	Ustupljeni porezi	Transferi centralne vlade	Isključiva nadležnost lokalne samouprave	Deli se sa centralnom vladom	Region deli sa centralnom vladom
10	Srbija	1. Naknada za uređenje građevinskog zemljišta - 8% 2. Naknada za korišćenje građevinskog zemljišta - 6% 3. Porez na imovinu - 5%	1. Porez na zarade - 40% udeo 2. Porez na poklon i nasledje - 100% udeo 3. Porez na prenos imovine - 100% udeo	1. Nenamenski transferi (transfer za udjelacavanje; komenzacioni transfer; tranzicioni transfer; opšti transfer) 2. Namenski transferi (blok transferi; namenski transferi u užem smislu)	1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne i silivne vode 4. Javna rasveta 5. Čistoća/prikupljanje otpada 6. Lokalni javni prevoz 7. Daljinsko grejanje 8. Predškolsko obrazovanje (svi troškovi) 9. Investicioni rashodi za osnovne škole i zdravstvene centre za primarnu zaštitu	1. Upravljanje lokalnim aerodromima 2. Izgradnja socijalnih stanova i domova za mlade	N/A

11	Turska	1. Porez na reklame i oglašavanje 1-5% 2. Porez na zabavni program 1-5% 3. Porez za požarnu zaštitu 1-5%	5% svih poreza u državi su daju lokalnim samoupravama. Glavni porezi su PDV i posebni porezi na potrošnju. Ustupljeni porezi čine približno 50% godišnjeg proseka lokalnih prihoda.	Svi prihodi koji se dele iz poreza na dohodak iz državnog budžeta se smatraju opštim transferima. Oni se vode u budžetima Ministarstva finansija i drugih ministarstava u svrhu davanja grantova lokalnim samoupravama.	1. Upravljanje lokalnom putnom infrastrukturom 2. Vodosnabdevanje 3. Kanalizacija, otpadne i silivne vode 4. Javna rasveta 5. Čistoća/skupljanje otpada 6. Lokalni javni prevoz 7. Geografski informacioni sistemi	1. Daljinsko grejanje 2. Socijalno stanovanje i domovi za mlade 3. Troškovi upravljanja prirodnim nepogodama (zemljotresi, poplave)	1. Upravljanje lokalnim aerodromima
----	--------	---	--	---	---	--	-------------------------------------

Izvor: analiza autora na osnovu upitnika pripremljenog od strane lokalnim eksperata



Aneks 3 - Indikatori kreditne spособnosti lokanih samouprava

Analiza profila finansijskog rizika u skladu sa kredit rejting metodologijom Standard&Poor's

Analiza finansijskog rizika			
Generisanje viška i sposobnost servisiranja duga	Adekvatnost tokova gotovine	Struktura kapitala	Finansijska fleksibilnost i fleksibilnost likvidnosti
- Izvor prihoda - Značaj prihoda od imovine - Analiza marginalnog rasta i pokriće kamata	- Fokus na kapacitet za servisiranje duga - Analitične distinkcije sa profitabilnošću - Analiza pokrića gotovinom i sposobnosti generisanja gotovine	- Leveridž - Vrste i struktura duga - Hedžing aranžmani - Vanbilansne obaveze - Vrednost imovine	- Izvori likvidnosti - Potencijalne potrebe za likvidno. - Ročnost kratkoročnih dugova - Bankarski krediti - Slobodna imovina i kapacitet za zaduživanje

Pregled tipičnih finansijskih racia koji se koriste prilikom ocenjivanja finansijske pozicije lokalne samourpave



Racia	Definicije	Interpretacija
Tekući prihodi / Ukupni prihodi	Meri stepen u kome se lokalna samouprava oslanja na tekuće prihode.	Racio od 100% ili blizu 100% može biti neodgovarajući za lokalnu samoupravu koja finansira nabavku značajne nefinansijske imovine.
Tekući prihodi po glavi stanovnika	Meri relativno opterećenje porezima i korisničkim naknadama lokalnih poreskih obveznika i korisnika usluga.	Viši nivo tekućih prihoda po glavi stanovnika pokazuje relativno visoko opterećenje porezima i naknadama.
Sopstveni (izvorni) prihodi / Ukupni prihodi	Meri izvorne prihode lokalne samouprave u odnosu na njene ukupne prihode.	Relativno visok procenat izvornih prihoda (max indikator 100%) pokazuje da se lokalna samouprava više oslanja na tekuće, predvidive prihode za finansiranje svojih aktivnosti.
Sopstveni (izvorni) prihodi / Tekući rashodi	Meri izvorne prihode lokalne samouprave u odnosu na njene tekuće rashode.	Racio od 100% ili više pokazuje da lokalna samouprava ima višak izvornih prihoda raspoloživih za pokriće rashoda koji nisu tekući. Racio manji od 100% pokazuje da je lokalna samouprava zavisna od prihoda koji nisu sopstveni (izvorni).
Najvažniji izvorni prihodi / Ukupni prihodi	Meri zavisnost lokalne samouprave od pojedinačnih glavnih izvornih prihoda za lokalnu samoupravu uopšte.	Relativna zavisnost lokalne samouprave od svakog pojedinačnog izvornog prihoda može biti indikator kreditne sposobnosti.
Plan – Realizovani budžet	Meri racio inicijalnih i finalnih budžetskih projekcija u odnosu na realizovane rezultate.	Pokazuje stepen precizosti pri budžetiranju. Pokazuje koliko dobro lokalna samouprava može da planira u upravlja svojim finansijama tokom vremena.
Relativni rast	Pokazuje kako se promene u prihodima odnose na promene u rashodima tokom vremena.	Brzo rastući rashodi će konačno dovesti do pojave deficita, ako se rast prihoda smanji. Obrnuto, brži rast prihoda će doneti ili održati budući tekući suficit.
Servisiranje dugoročnog duga / Tekući prihodi	Meri sposobnost lokalne samouprave da servisira dug.	Oslanjanje na prihodima koji su, donekle, pod kontrolom lokalne samouprave i koji potiču od izvora prihoda na teritoriji opštine.



Racio	Definicija	Interpretacija
Kratkoročna likvidna aktiva / Kratkoročne obaveze	Meri poziciju likvidnosti lokalne samouprave.	Što je veća kratkoročna likvidna imovina lokalne samouprave u odnosu sa njenim kratkoročnim obavezama, veća je njena likvidnost i veća je njena sposobnost da pokrije kratkoročne obaveze tokom perioda neočekivanog pada prihoda.
Ukupna zaduženost	Ovaj indikator prati strukturu i iznos dugoročnih obaveza po osnovu duga.	Ovo su osnovni indikatori i stoga podaci moraju biti konzistentno dostupni iz bilansa stanja kako bi ovo bio pouzdan indikator.
Neto Bilans Finansiranja i racia pokrića servisiranja duga	Pokazuje marginu finansijske sigurnosti u slučaju neočekivanih rashoda ili pada prihoda.	Deo neto finansijskog suficita se može koristiti za dodatno zaduživanje i/ili za pokriće troškova nabavke ne-finansijske imovine do nivoa gde prihodi od ne-finansijske imovine i planirano zaduživanje ne pokriju u potpunosti te troškove.
Racia pokrića servisiranja duga	To je mera finansijske margine sigurnosti koja postoji u budžetu lokalne samouprave da kreditori budu sigurni da će lokalna samouprava imati dovoljno raspoloživih sredstava za servisiranje svoga duga.	Racio pokrića servisiranja duga od 1.0 pokazuje da će dužnik imati sredstava u tačno istom iznosu koliko je i servisiranje duga. Racio manji od 1.0 pokazuje da dužnik neće imati dovoljno sredstava raspoloživih za servisiranje duga. Kreditori obično zahtevaju da ovaj odnos bude veći od 1.0 kada razmatraju odobravanje zajma.

Rečnik

Sistem obračunskog računovodstva – Računovodstveni metod koji registruje finansijske efekte transakcije u momentu kada se one dese, bez obzira na vreme kada dodje do toka gotovine. Prihodi se registruju kada su ostvareni, a rashodi se registruju kada nastanu.

Sistem gotovinskog računovodstva – Računovodstveni metod gde se prihodi registruju u momentu kada je primljen novac, a rashodi se registruju kada dodje do isplate novca.

Modifikovano obračunsko računovodstvo – metod gde se prihodi registruju u momentu kada se realizuju i postanu merljivi, a rashodi se registruju u periodu kada je i nastala (preuzeta) određena obaveza.

Kreditna podrška – Korišćenje imovine kao kolaterala, ili garancije treće strane kako bi se unapredila pozicija lokalne samouprave kao dužnika.

Kreditno tržište lokalne samouprave – Tržište svih vrsta kredita i obveznica koje uzimaju ili emituju lokalne samouprave.

Due Diligence – Detaljna procena koju sprovode kreditori/pokrovitelji u cilju utvrđivanja postojećih ili potencijalnih rizika koji su povezani sa investicijom. Obaveza je kreditora da prikupi neophodne informacije koje se odnose na dužnika ili emitenta duga.

Limit za zaduživanje – Maksimalan iznos duga koji lokalna samouprava može da preuzme za svrhe definisane zakonom.

Politika zaduživanja – Deo ukupne politike finansiranja kapitalnih investicija koja pruža potvrdu o obavezi ispunjavanja infrastrukturnih potreba kroz planirane programe budućeg finansiranja dugom.



Restrukturiranje duga – je process koji omogućava sub-nacionalnim entitetima (lokalnoj samoupravi) – koja se suočava sa finansijskim i likvidnosnim problemima, da smanji i pregovara o svom dugu u cilju unapredjenja ili povraćaja likvidnosti i rehabilitaciji na način da ona nastavi sa svojim operacijama.

Kapacitet za servisiranje duga – Procenjeni iznos duga koji lokalna samouprava može pravovremeno da otplati a koji se obično predstavlja u formi godišnje glavnice i kamate (na osnovu raspoloživih sredstava), bez ugrožavanja svoje finansijske stabilnosti.

Eskrou – Pravni aranžman u kome se neka imovina (nepokretnost ili novac) deponuju kod treće strane (koja se naziva eskrou agent) na čuvanje dok se ne ispunе uslovi predviđeni ugovorom kao što je plaćanje prodajne cene. Nakon što se taj događaj desi, eskrou agent će preneti imovinu odgovarajućem vlasniku. U suprotnom, eskrou agent je u obavezi svojom dužnošću da čuva i održava eskrou račun i imovinu koja se nalazi na istom.

Finansijski poremećaj – To je situacija nedostatka gotovine u kojoj lokalna samouprava ne može da plati iznose koje duguje u datom roku. Ukoliko se takva situacija produži, ona može dovesti do toga da dužnik ode u bankrotstvo ili prisilnu likvidaciju.

Insolventnost – nesposobnost lokalne samouprave da izmiri svoje dugove.

Insolventnost tokova gotovine – nemogućnost plaćanja duga o dospeću.

Insolventnost bilansa stanja – negativna neto imovina ili drugim rečima, obaveze prevazilaze vrednost imovine.

Kreditne institucije – Finansijske institucije ili komercijalne banke koje pružaju kredite lokalnim samoupravama.

Lokalni porezi – Porezi koji se plaćaju, pored državnih poreza. Oni mogu biti u formi poreza na imovinu, potrošnju, vodu...i nekada dohodak. Sredstva iz ovih izvora se koriste za usluge lokalne samouprave.

Dugoročni dug – Obaveza koja ima rok dospeća duži od jedne godine od datuma kada je odobrena ili preuzeta.

Ustupljeni porez – Porez koji uvodi i naplaćuje država a onda prihod deli sa lokalnim samoupravama pod određenim pravilima. Pravila ustupanja (deljenja) prihoda su definisana zakonom i lokalne samouprave su autonomne u korišćenju ustupljenih prihoda.



Kratkoročni dug – Obaveza koja dospeva u periodu do jedne godine.

Kredit od dobavljača – Dobra ili usluge se dobijaju uz odloženo plaćanje. Naziva se i finansiranje od strane dobavljača.

Ukupan preostali dug – Neotplaćeni deo duga koji može da uključuje i kamatu koja je akumulirana uz njega.

Bibliografija

- Abrahams, Mark, Francis Conway, Peter Tatian, Zdena Matouskova, i Jiri Mejstrik. (1999). "Union of Towns and Communities. 1996." Credit Finance Analysis: Handbook for Municipalities in the Czech Republic. Urban Institute, Washington, D.C., i Urban Research, Prague.
- Aldrete-Sanchez, Horacio. (2000). "Strengthening Public Finance from the Ground up". Credit Week Municipal (Standard & Poor's), 17 jul, str.13-15
- Alexandru, Ciprian Antoniadu. (2007). "Local Financing through Capital Markets". MPRA dokument. Ecological University of Bucharest, Romania.
- Ardiwinata, Rusman. (1997). "Indonesia: Implementing the Municipal Revenue Bond Program". Uredila Priscilla Phelps, Municipal Bond Market Development in Developing Countries", USAID, Washington, D.C.
- Belcher, D. Mark, Victor Cionga, Francis J. Conway, Petru Filip, Valeriu Ionescu, Gheorghe Ocneanu, Ioan Onisei, George E. Peterson, i Juliana H. Pigey. (1997). "Municipal Creditworthiness and Local Government Decentralization". Urban Institute pripremio za USAID. Washington, D.C.
- Bird, M. Richard, Robert Ebel, Christine Walich, and Richard Miller, (1995). "Decentralization of the Socialist State: Intergovernmental Finance and Transition Economies". World Bank, Washington, D.C.
- Bogetic, Željko. (1997). "Bulgaria". Uredila Teresa Ter-Minassian, "Fiscal Federalism in Theory and Practice. International Monetary Fund, Washington, D.C.
- Borish, Michael S., Wei Ding, i Michel Noel. (1996). „On the road to EU Accession: Financial Sector Development in Central Europe". World Bank dokument za razmatranje, str. 345, Washington, D.C.
- Darche, Benjamin. (2002). "Southeast Asia: Lessons Learned from South Korea, Vietnam, Philippines and Indonesia". Subnational Credit Market Project. World Bank, Washington, D.C.
- DeAngelis, Michael, and Robert Dunn. (2002). "Legal and Regulatory Framework for Subnational Government Borrowing". Subnational Credit Market



Project. World Bank, Washington, D.C.

- DeAngelis, Michael, i R.Fenn Putnam. (2000). "Securitization of Polish municipal debt". USAID, Warsaw.
- De Mello, Luis. (2000). "Fiscal Decentralization and Intergovernmental Fiscal Relations: A Cross Country Analysis". World Development 28 (2):365-80.
- Duff & Phelps Credit Rating. (1999). "Credit Ratings and Diagnostics of Local Authorities: Round I, II. Harare
- ECB (2009). Credit Rating Agencies: Developments and Policy Issues. Mesečni bilten, maj 2009.
- Eddy, Jane. (2002). "Local Government Ratings in emerging Markets". Local and Regional Government: 2002. Standard & Poor's. New York, NY.
- Firdausy, Carunia Mulya. (2002). "Study of Local Government Finance and Bond Market Financing in Indonesia". Center for Economic Research. Jakarta, Indonesia.
- Freire, Mila, M. Huertas, i B. Darche. (1998). „Subnational Access to the Capital Markets" The Latin American Experience". Paper predstavljen na prvoj konferenciji Svetske Banke o razvoju tržišta kapitala na sub-nacionalnom nivou, Santander, Spain.
- Freedman, L. Paul. (2004). "Designing Loan Guarantees to Spur Growth in Developing Countries". U.S. Agency for International Development. Washington, D.C.
- Gavino, Carlos. (1998). "LGU Financing: Present Sources, Availability and Terms". USAID, Washington, D.C.
- GFOA (Government Finance Officers Association). (1991). Disclosure Guidelines for State and Local Government Securities. Chicago, IL.
- Guigale, Marcelo, F.H.Trillo, i C. Oliveira. (2000). "Subnational Borrowing and Debt Management". In Marceo Guigale and Steve Webb, eds. Achievements and Challenges of Fiscal decentralization: Lessons from Mexico. Poglavlje 6. World Bank, Washington, D.C.
- Halligan, Olaim. (1996). "Municipal Bonds in Russia". Moscow, Russian European Center for Economic Policy.
- Hegedus, Jozsef, and Gabor Peteri. (1997a). "Local Finance and Municipal Financial Management in Hungary." In Jozsef Hegedus and Gabor Peteri, eds., The Modernization of Local Government Finances and Financial Management in Hungary. Pripremljeno za konferenciju organizovanu od strane Metropolitan Research Institute, Budapest, april 1996.
- Heslam, David, i Sharon Raj. (2002). "Credit Analysis: Czech Republic." Fitch Ratings. New York.
- Johnson, Brad, i John Petersen. (2002). "On-lending Programs for Local



- Government Capital Investments: Creation of a Special Financial Intermediary." U.S. Agency for International Development/Indonesia, Jakarta.
- Jokay, Károly. (1997). "Assessing Municipality Borrowers in Transition Economies." *Transition* 8 (5).
 - Jókay, Károly, Judit Kálmán, and Mihály Kopány. (1998). "Municipal Infrastructure Financing In Hungary: Four Cases." World Bank, Washington, D.C.
 - Jókay, Károly, Gabor Szepesi, and Gyorgy Szmetana. (2000). "Municipal Debt Management and Bankruptcy Intervention in Hungary: Case Studies and Lessons Learned (1996-2000)." World Bank, Subnational Development Program, Washington, D.C.
 - Jokay Charles, *Municipal Borrowing - Best and Worst Practices from a Regulatory Perspective*, 2006, GAP project
 - Kang, Jia. (2002). "Study on Local Government Debt Financing in the Peoples Republic of China." Asian Development Bank, Manila.
 - Kopányi, Mihály, Samir El-Daher, Deborah Wetzel, Michel Noel, i Anita Papp. 2000. *Modernizing the Subnational Government System*. Washington, D.C.: World Bank.
 - Leigland, James. (1997). "Accelerating Municipal Bond Market Development in Emerging Economies: An Assessment of Strategies and Progress". RTI International. *Public Budgeting and Finance* Vol.17, Izdanje 2, strane 57-80
 - Leigland, James. (1998). "Municipal Bond Tax Exemption in Emerging Economies." *Finance Working Paper. Report 92/42*. United States Agency for International Development, Washington, D.C.
 - Ma, Jun. (2000). "Design and Implementation of a Fiscal Early Warning System for Subnational Governments." World Bank, Washington, D.C.
 - Moody's Investors Service. (1998). *Subnational Governments: A Rating Agency Perspective*. New York: Global Credit Research.
 - Moody's Investors Service. (2006). "The Application of Joint Default Analysis to Regional and Local Governments". New York: Global Credit Research.
 - Moody's International Public Finance. (2008). "Regional and Local Governments outside the US: Rating Methodology". New York.
 - Montmaur, Valerie, Lana Pukovic i Yves Lemay. (2001). "Global Credit Research Analysis: Poznan, City of." Moody's Investors Service. New York.
 - Noel, Michel. (2000). "Building Subnational Debt Markets in Developing and Transition Countries: A Framework for Analysis, Policy Reform and Assistance Strategy." *Policy Research Working Paper 2339*. World Bank, Private and Financial Sectors Development Unit, Europe and Central Asia Region, Washington, D.C.



- OECD (2002). "Fiscal Decentralization in EU Applicant States and Selected EU Member States". Izveštaj pripremljen za radionicu o decentralizaciji: Trends, Perspectives and Issues at the Threshold of EU Enlargement, Denmark.
- Okorotchenko, Elena. (2001). "Commentary: Czech Government Reform Could Lead to Significant Changes for Local Governments." Standard & Poor's Ratings Direct, New York.
- Pallai, Katalin. (2000). "The Framework of Decentralization." World Bank, Washington, D.C.
- Palai, Katalin. (2000). Financial Management Reform in the Municipality of Budapest. Fiscal Policy Training Program 2001, Fiscal Decentralization Course July 23-August 3, 2001, Atlanta, Georgia. World Bank Institute, Washington, D.C.
- Peteri, Gabor. (1993). "From the Enterprising Local Government Towards Local Economic Development." Private Sector Development and Local Government in Hungary. Budapest: Public Policy Institute.
- Petersen, John. (2002). "Romanian Cities Go to Market." Romania Decentralization Project. United States Agency for International Development, Washington, D.C.
- Petersen, John, and Victor Chomentowski. (1999). "Local Government Debt and Financial Monitoring in Poland." Izveštaj pripremljen za U.S. Agency for International Development, Poland Project. Urban Institute, Washington, D.C.
- Petersen, John E., i John Cridfield. (1998). "Linkages between Sub national Governments and the Credit Markets." World Bank, Washington, D.C.
- Petersen, John, i John Cridfield. (2000). Developing Subsovereign Credit Markets. Washington, D.C.: World Bank.
- Peterson, George. (1999). "Building Local Credit Systems." World Bank, Urban Management Program, Washington, D.C.
- Republic of South Africa. (1998). White Paper on Local Government. Pretoria and (2000). Policy Framework for Municipal Borrowing and Financial Emergencies: Pretoria.
- Rosen, David. (2002). An Investor's Perspective on Sub national Borrowing. Sub national Credit Market Project. World Bank. Washington, D.C.
- Smoke, Paul. (1999). "Improving Local Infrastructure Finance in Developing Countries through Grant-Loan Linkages: Ideas from Indonesia's Water Sector." International Journal of Public Administration: 1561-85.
- Spahn, Paul Bernd. (1997). "Decentralized Government and Macroeconomic Control." Infrastructure Notes Newsletter. Urban No. FM-12. Washington, D.C.: World Bank.



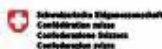
- Standard & Poor's. (2002). Various issues. Local and Regional Government Ratings. New York.
- Steffenson, J., i S. Trollegaard. (2000). Fiscal Decentralization and Sub-National Finance in Relation to Infrastructure and Service Provision: Synthesis Report of 6 Sub-Saharan African Country Studies. Study directed by the World Bank and financed by the Danish International Development Agency with support from the U.S. Agency for International Development, Washington, D.C.
- Swianiewicz, Pavel. (2004). "Local Government Borrowing". Local Government Public Sector Reform Initiative / Open Society Institute. Budapest, Hungary.
- Tchepournykh, Maria, i William Simonsen. (1999). "The Development of a Municipal Bond Market in Russia: The Good, the Bad, and the Ugly." *Municipal Finance Journal* 20:1 (spring).
- USAID (U.S. Agency for International Development). (1997). "Financial Institutions Reform and Expansion Project: Debt Component." USAID/India, Washington, D.C.
- Veno, David, i Richard Smith. "Bond Insurers International Exposure; Opportunity Reward and Manageable Risk." Standard & Poor's Corporation, *Credit Week Municipal* (September 28, 1998), str. 21.
- World Bank. (2002c). *World Development Report 2002: Building Institutions for Markets*. New York: Oxford University Press.

Partnerske organizacije

Organizacije, institucije i kompanije koje su dale značajnu podršku NALAS-u i članicama asocijacijama su prepoznate kao NALAS partneri. Njihova podrška može uključiti, ali nije ograničena na lobiranje za NALAS i njegove članice, ekspertsku podršku i finansijsku podršku. Pored toga, NALAS se dokazao kao vredan podrške za većinu ovih partnera, kroz obezbeđivanje regionalnih iskustava, vodiča ili koordinacije aktivnosti sprovedenih u zemljama članicama.



Council of Europe
Congress of Local and Regional Authorities of the Council of Europe, Strasbourg
Tel: +33 388413018, Fax: + 33 388413747 / 27 51
Internet: www.coe.int/congress



Swiss Agency for Development and Cooperation
Internet: www.sdc.admin.ch



Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ)
www.giz.de



Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (BMZ) Internet: www.bmz.de



Open Society Institute
Internet: www.osi.hu



Clp



NALAS Secretariat
Zenevska bb
1000 Skopje
Macedonia

tel./fax.: +389 2 3090818
e-mail: info@nalas.eu
www.nalas.eu

Uz podršku



Open Regional Fund
for South East Europe



On behalf of
Federal Ministry
for Economic Cooperation
and Development