

ČUVARI
STABILNOSTI

Municipalne obveznice

• Poseban problem u gotovo svim zemljama Jugoistočne Evrope je jaka zavisnost lokalnih i regionalnih budžeta od centralnog budžeta, a municipalne obveznice mogu biti jedan od načina da se ta zavisnost smanji

Obnova gradskih saobraćajnica, zelenih površina i parkova, uređenje obala i šetališta, ulaganje u bazene i sportske dvorane samo su neki od projekata za koje su potrebna značajna sredstva kojima lokalne/regionalne vlasti najčešće ne raspolažu. Ovaj problem predstavlja realnost lokalnih vlasti u velikom broju zemalja Jugoistočne Evrope (JIE), kao i u Crnoj Gori. Posljednjih nekoliko godina, stidljivo se ističe potencijal municipalnih obveznica, kao jedan od načina rješavanja ovog problema, i zemlje u okruženju pokušavaju da stvore što više pravnih i finansijskih preduslova za uspješno pokretanje ovog tržišta. Municipalne ili obveznice koje izdaju lokalne samouprave, su hartije od vrijednosti pomoću kojih gradovi i opštine prikupljaju novac praktično ga pozajmljujući od kupaca obveznica, garantujući im povraćaj glavnice i pripadajuće kamate u unaprijed dogovorenom roku. Mnogobrojne su prepreke na putu razvijanja ovog tržišta, i ne bi trebalo da se shvate neozbiljno. Takav pristup rezultira tapkanjem u mjestu, kao i gubljenjem svrhe i potencijala koji imaju municipalne obveznice. Prvi koraci podrazumijevaju adaptaciju tehnika projektnog finansiranja na lokalnom nivou, kao i preoblikovanje principa finansiranja na lokalnom i regionalnom nivou. U zemljama JIE dodatne izazove predstavljaju ekspertiza finansijskog i operativnog menadžmenta, stabilni i predvidivi unutar-državni fiskalni odnosi, kao i konstruktivna supervizija centralnih vlasti.

Poseban problem u gotovo svim zemljama JIE je jaka zavisnost lokalnih i regionalnih budžeta od centralnog budžeta, a municipalne obveznice mogu biti jedan od načina da se ta zavisnost smanji. Međutim, to nikako ne znači da se sredstva prikupljena njihovim emitovanjem mogu koristiti za premošćavanje potreba za kratkoročnom likvidnošću. Kao bivši komunistički sistemi, ove zemlje su započele proces fiskalne decentralizacije, i rješavanja pitanja svojine lokalnih zajednica, ali nestabilna ekonomska i politička situacija utiču da ovaj proces ide veoma sporo. Sve navedeno predstavlja značajnu prepreku koja se mora otkloniti

kako bi se stvorili uslovi za dalji efikasan razvoj tržišta municipalnih obveznica. Dodatni problem ovih zemalja je i veličina lokalnih i regionalnih jedinica koje bi mogle biti potencijalni emitenti, sa čim je usko povezan i njihov kreditni rizik. Odnosno, da bi one mogle uspješno emitovati municipalne obveznice i aktivno angažovati domaće/strano tržište, kao jedno od rješenja se nameće njihovo udruživanje pri emitovanju obveznica. S obzirom na to da je sistem municipalnih



Piše: Jelena Janković

obveznica u Evropi uglavnom baziran na postojanju razvojnih banaka ili fondova, to predstavlja potencijalno dobro rješenje i za zemlje JIE. Izlazak nekog tipa fonda na međunarodno tržište bi mogao obezbijediti potrebna sredstva za lokalne jedinice, brže i jeftinije nego što bi se to moglo na domaćem tržištu.

Otežavajuća okolnost je i nedovoljno znanje potencijalnih investitora koje ograničava ozbiljno prihvatanje datog instrumenta. Nedostatak znanja se ne odnosi samo na nedovoljan broj profesionalaca koji se adekvatno bave ovim pitanjem, već i nedovoljnu transparentnost lokalnih i regionalnih vlasti. Netransparentnost se odnosi kako na finansije opština, tako i na njihove razvojne planove. Uslijed toga, i analitičari koji se bave ovom problematikom otežano dolaze do po-

trebnih podataka, pa samim tim ne raspolažu sa dovoljno informacija za temeljnu analizu.

Međutim, i pored takvih prepreka postoji niz razloga iz kojih ovaj instrument ostaje privlačan. Neki od njih su: ogromna i rastuća nezadovoljena tražnja za osnovnom javnom infrastrukturom, globalna težnja ka decentralizaciji javnih funkcija koje zahtijevaju velika kapitalna ulaganja, insistiranje zvaničnih donatora u tim zemljama na pravnoj i finansijskoj reformi. Municipalne obveznice su veoma dobra alternativa kreditima banaka koje su do sada bile primarni izvor eksternog finansiranja. Neki od razloga za to su: a) trebalo bi da nude nižu kamatu od one koja bi se plaćala na bankarski kredit, b) banke su doživjele veoma težak udarac tokom posljednje finansijske krize i još se muče sa lošim zajmovima, kao i pitanjem povjerenja.

U situaciji ograničenih mogućnosti pozajmljivanja, posebno u toku proteklih nekoliko godina, interesovanje i potreba za ovakvim finansijskim instrumenatom se uvećavala. I pored te činjenice, nije mnogo učinjeno na razvoju ovog instrumenta. Kao glavni razlog se navodi da je kriza ograničila prihode potencijalnih emitentata. Odnosno, gotovo u svim zemljama u razvoju je došlo do pada poreskih prihoda, a lokalne i regionalne vlasti pokušavaju na svaki način ograničiti potrošnju. Sve to je dovelo njihov sistem finansiranja u lošu poziciju, pa samim tim i umanjilo entuzijazam za stvarnim iskorišćavanjem potencijala municipalnih obveznica kao „novog“ instrumenta finansiranja.

Međutim, istina je da je i strah od novog zakočio dalji napredak. Iako se ove hartije od vrijednosti više godina koriste ili pokušavaju uvesti na tržište, kako u Crnoj Gori tako i u okruženju, one su i dalje veliki novitet. Njihova promocija je tako slaba, da ni emitenti ni potencijalni investitori ne vide jasno rizike ili prednosti koje ovaj instrument nosi sa sobom. To je prvo na čemu treba raditi, da bi se kreirala stabilna ponuda i tražnja.

Autorka je viša savjetnica u Odjeljenju za upravljanje rizicima Centralne banke Crne Gore