



Stalna konferencija
gradova i opština

Savez gradova i opština Srbije

EU exchange4

TREĆE DOPUNJENO IZDANJE

Vladimir Pavlović
Vladimir Drašković
Marko Ćulić
Aleksandar Bučić

Smernice za izdavanje municipalnih obveznica

Vodič za opštine

Projekat finansira Evropska unija



Novembar 2015.

SADRŽAJ

UVOD	3
I ŠTA SU MUNICIPALNE OBVEZNICE	6
II POSTUPAK IZDAVANJA MUNICIPALNIH OBVEZNICA	11
III POTREBNI RESURSI	18
IV VREMENSKI OKVIR PROJEKTA	21
V MOGUĆI RIZICI	22
VI BAZA POTENCIJALNIH INVESTITORA	25
VII GRAĐANI KAO INVESTITORI U MUNICIPALNE OBVEZNICE	29
VIII KRITERIJUMI ZA OBEZBEĐENJE USPEŠNOSTI PROJEKTA	34
IX ISKUSTVO GRADA NOVOG SADA	38
X ISKUSTVO GRADA ŠAPCA I OPŠTINE STARA PAZOVA	40
XI PREGLED ZAKONSKE REGULATIVE	44
XII OBRASCI ODLUKA I DRUGIH DOKUMENATA	61

Smernice za izdavanje municipalnih obveznica

Vodič za opštine

Treće dopunjeno izdanje

Autori

Vladimir Pavlović
Vladimir Drašković
Marko Čulić
Aleksandar Bučić

Izdavač

Stalna konferencija gradova i opština
– Savez gradova i opština Srbije
Makedonska 22, 11000 Beograd

Za izdavača

Đorđe Staničić, generalni sekretar SKGO

Grafička obrada

Atelje, Beograd
www.atelje.rs

Štampa

Dosije studio, Beograd
www.dosijet.rs

Tiraž: 350 primeraka

ISBN 978-86-88459-50-1

Publikacija je izrađena uz podršku Evropske unije. Stalna konferencija gradova i opština – Savez gradova i opština Srbije isključivo je odgovorna za sadržaj objavljen u publikaciji. Stavovi i mišljenja objavljeni u publikaciji ne predstavljaju zvaničan stav Evropske unije.

UVOD

Ovaj dokument je nastao kao rezultat sumiranja iskustva eksperata MSP IPA 2007, Exchange 3 i EU Exchange 4 programa, angažovanih na projektu izdavanja prvih municipalnih obveznica u Srbiji i razvoja tržišta ovih hartija od vrednosti. Naime, nakon objavljivanja prve verzije „Smernica za izdavanje municipalnih obveznica“, nekoliko lokalnih samouprava je odlučilo da sledi primer Grada Novog Sada koji je u drugoj polovini 2011. godine izdao prve municipalne obveznice u Srbiji.

Nakon prvog izdanja ovih smernica, krajem 2011. godine, izmenjen je Zakon o javnom dugu¹, čime su se stvorili svi uslovi da kupci municipalnih obveznica budu po prvi put i građani. U skladu s tim, urađena je revizija i dopuna prve verzije Smernica, odnosno oktobra 2012. godine publikovano je drugo izdanje ovog dokumenta.

Konačno, kao rezultat uspešno realizovanih prvih emisija municipalnih obveznica javnom ponudom tokom 2014. i 2015. godine, ukazala se potreba za drugom revizijom i dopunom Smernica za izdavanje municipalnih obveznica, odnosno za pripremom trećeg izdanja koje se nalazi pred vama.

Iako građani nisu grupa investitora od kojih bi lokalne samouprave mogle očekivati da prikupe najveći iznos potrebnih sredstva, glavni razlozi za njihovo aktivno uključivanje u proces izdavanja municipalnih obveznica su sledeći:

- veća konkurencija na strani ponude sredstava, naročito imajući u vidu trend opadanja kamatnih stopa za štednju građana, koji je posebno došao do izražaja tokom 2015. godine i povoljan poreski aspekt koji motiviše ulaganje u obveznice,
- veća transparentnost čitavog postupka, imajući u vidu da je za prodaju municipalnih obveznica građanima potrebno da Komisija za hartije od vrednosti prethodno odobri Prospekt za izdavanje hartija od vrednosti, a što nije slučaj ni kod kredita, a ni kod privatnog plasmana municipalnih obveznica,

¹ „Sl. Glasnik RS“, br. 61/2005, 107/2009, 78/2011i 68/2015.

- na kraju, svako izdavanje municipalnih obveznica koje uključuje i građane kao potencijalne investitore predstavlja i određenu vrstu „referenduma“, jer njihovo učešće, pored toga što doprinosi uspešnosti emisije i prikupljanju finansijskih sredstava, znači i svojevrsnu podršku određenom projektu koji se finansira od strane najšire lokalne zajednice (ne samo od strane lokalne Skupštine).

Tokom 2014. i 2015. godine - uz podršku programa EU Exchange 4 koji finansira Evropska Unija, dok je za upravljanje nadležna Delegacija Evropske Unije u Republici Srbiji, a za sprovođenje Stalna konferencija gradova i opština (SKGO) - realizovane su prve dve emisije municipalnih obveznica kroz javnu ponudu u Republici Srbiji. Grad Šabac i opština Stara Pazova uspešno su realizovale javnu ponudu emisije municipalnih obveznica uz učešće građana i ovi događaji predstavljaju svojevrsnu prekretnicu u razvoju finansijskog tržišta sa jedne strane, dok sa druge strane otvaraju novu investicionu mogućnost sektoru stanovništva.

Takođe, ističemo da su grad Šabac i opština Stara Pazova prve dve lokalne samouprave koje su pripremile Prospekt koji je odobren od strane Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije, kao i da su prve dve lokalne samouprave čije su hartije od vrednosti uključene na Open market segment regulisanog tržišta Beogradske berze. Za potrebe uključjenja municipalnih obveznica na organizovano tržište, Beogradska berza je izvršila dopunu Informatora kako bi se on prilagodio jedinicama lokalnih samouprava.

Ovaj dokument je napravljen za nekoliko grupa korisnika:

- gradske i opštinske zvaničnike koji razmatraju prednosti i nedostatke prikupljanja sredstava izdavanjem municipalnih obveznica,
- gradske i opštinske zvaničnike koji su već odlučili da krenu u pomenuti postupak, te su im potrebne konkretne smernice i tehnička uputstva o tome kako kroz taj postupak što brže i što uspešnije proći,
- potencijalne investitore i građane koji razmišljaju da uzmu učešće u određenoj emisiji municipalnih obveznica,
- međunarodne organizacije koje razmatraju mogućnost pružanja tehničke podrške gradovima i opštinama koje planiraju da emituju municipalne obveznice u narednom periodu.

S tim u vezi, prvi deo dokumenta predstavlja prikaz procedure izdavanja municipalnih obveznica, pregled potrebnih resursa, mogućih rizika i vremenski okvir projekta. Ovaj deo je namenjen prvenstveno izdavaocima, tj. lokalnim samoupravama.

Pored pomenutog, dokument sumira i najvažnije karakteristike municipalnih obveznica iz ugla građana kao potencijalnih investitora – rizik, očekivani prinos, poređenje municipalnih obveznica sa alternativnim investicijama, likvidnost i poreski aspekt ulaganja.

Na kraju, poslednji deo dokumenta se sastoji od pregleda najvažnijih delova zakonskog okvira, kao i obrazaca odluka i drugih dokumenata koje opštinski zvaničnici mogu koristiti u konkretnom postupku izdavanja municipalnih obveznica.

Takođe, predstavljena su konkretna iskustva grada Novog Sada u izdavanju prvih municipalnih obveznica kao i prva iskustva prilikom izdavanja obveznica u postupku javne ponude za grad Šabac i opštinu Stara Pazova.

EU Exchange 4 tim i SKGO ohrabruju lokalne samouprave da testiraju kapacitet srpskog tržišta kapitala u postupku izdavanja municipalnih obveznica, sa ciljem da se obezbedi dugoročno održivi rast i razvoj lokalne infrastrukture sa jedne, kao i razvoj finansijskog tržišta sa druge strane.

EU Exchange 4 tim

U Beogradu,
novembar 2015. godine

I ŠTA SU MUNICIPALNE OBVEZNICE

Obveznice su dužničke hartije od vrednosti koje svom vlasniku daju pravo na isplatu glavnice, kamate, kao i druga prava definisana Odlukom o izdavanju.

U razvijenim zemljama, države podstiču izdavanje municipalnih obveznica kroz izuzimanja obaveze plaćanja poreza na prihod (kamatu) ostvarenu na bazi investiranja u municipalnu obveznicu. Ove poreske olakšice su bile glavni razlog ekspanzivnog razvoja municipalnih obveznica, koje danas predstavljaju jedan od najmasovnijih instrumenata na svetskom finansijskom tržištu.

Najčešća svrha izdavanja municipalnih obveznica u praksi je potreba lokalne samouprave da finansira određene strateški važne razvojne projekte tj. radi finansiranja ili refinansiranja kapitalnih investicionih rashoda predviđenih u budžetu lokalne vlasti.

Lokalne samouprave se mogu zaduživati u zemlji i inostranstvu, odnosno na domaćem i inostranom tržištu. Istovremeno, lokalne vlasti se mogu zaduživati u domaćoj i stranoj valuti.

Pravilo je da lokalna samouprava pre nego što objavi javni poziv za prodaju municipalnih obveznica sa investitorima detaljno iskomunicira svrhu i namenu sredstava koja će biti prikupljena emisijom municipalnih obveznica.

Obveznice se mogu izdavati i prodavati unapred poznatim kupcima, profesionalnim investitorima, i tada govorimo o **privatnom plasmanu**, ili se mogu izdavati javnom ponudom neodređenom broju nepoznatih kupaca, kada govorimo o **javnom plasmanu**.

Obveznice koje su emitovane od strane gradova, opština ili organa lokalne samouprave nazivaju se **municipalnim obveznicama**.

U slučaju da se obveznice izdaju javnom ponudom, kupci obveznica mogu biti sva domaća i strana, pravna i fizička lica, a to su najčešće banke, osiguravajuća društva, penzionari i investicioni fondovi, kao i građani (kako iz zemlje tako i iz inostranstva)².

2 Od kraja 2011. godine, nakon promene Zakona o javnom dugu, i građani Srbije mogu kupovati municipalne obveznice.

Nakon inicijalnog izdavanja, municipalne obveznice se najčešće listiraju na odgovarajućem tržištu (berzi) gde se obavlja sekundarno trgovanje. Navedeno sekundarno trgovanje je od izuzetnog značaja jer predstavlja instrument kroz koji tržište može pokazati koliko vrednuje finansije lokalne samouprave, a investitori koji ne žele više da budu vlasnici obveznice mogu municipalnu obveznicu prodati onim investitorima koji to žele čime se obezbeđuje likvidnost investitorima. Obveznice grada Šapca i opštine Stara Pazova uključene su na Open market segment regulisanog tržišta Beogradske berze.

Grafikon 1: Prednosti izdavanja municipalnih obveznica



Prednosti finansiranja projekata izdavanjem municipalnih obveznica su prikazani na prethodnom grafikonu, a posebnu pažnju zaslužuje činjenica da se kroz izdavanje municipalnih obveznica može privući šira baza potencijalnih investitora, što bi kao posledicu trebalo da ima i povoljnije izvore finansiranja.

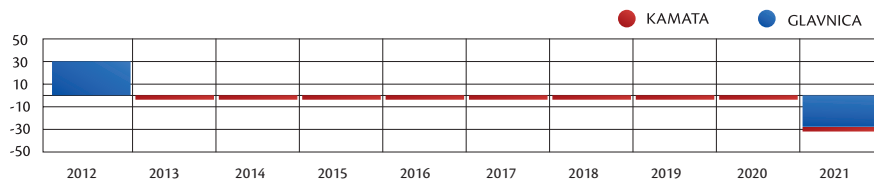
Imajući u vidu da je izdavalac municipalnih obveznica lokalna samouprava koja otplatu duga uglavnom zasniva na bazi prikupljanja poreza i ostalih javnih prihoda, municipalne obveznice se smatraju kao nisko rizični finansijski plasmani koji treba da nose prinos tek nešto veći od državnih obveznica.

Međutim, najveća prednost finansiranja projekata izdavanjem municipalnih obveznica nije čisto finansijske prirode – svaki put kada se uputi javni poziv za upis i uplatu municipalnih obveznica, lokalna samouprava je raspisala određenu vrstu „referenduma“ u vezi određenih projekata koji se finansiraju i putem obveznica se otvara mogućnost lokalnoj zajednici da dodatno podrže projekte od značaja za lokalnu samoupravu.

Da bi prikupljanje sredstava izdavanjem municipalnih obveznica bilo što lakše i transparentnije (ovo je naročito važno za strane investitore), lokalna samouprava se može odlučiti da dobije **kreditni rejting** od strane međunarodnih rejting agencija³. Ovde ističemo da je Narodna banka Srbije kao regulator tržišta osiguranja usvojila Odluku o investiranju sredstava osiguranja kojom je pripisano da osiguravajuća društva mogu investirati sredstva tehničke rezerve u dužničke hartije od vrednosti koje emituju lokalne samouprave koje imaju kreditni rejting za dugoročno zaduživanje u stranoj valuti ne niži od rejtinga Republike Srbije prema oceni agencije Standard&Poor's, Fitch-IBCA ili Moody's.

U zavisnosti od projekata koje želi da finansira, i u zavisnosti od ostalih kreditnih obaveza, lokalna samouprava se može odlučiti za optimalnu strukturu municipalnih obveznica, tj. za odgovarajući način otplate glavnice.

Grafikon 2: Obveznica sa jednokratnom otplatom glavnice – Bulett bond

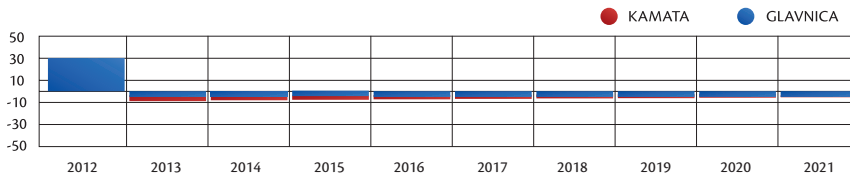


U zavisnosti od potreba izdavaoca, municipalne obveznice se mogu izdavati u tranšama, odnosno može se izdati nekoliko serija obveznica sa istim ili različitim karakteristikama (rok dospeća, kupon...). Međutim, deljenje obveznica u tranše znači manji obim svake pojedinačne emisije, što negativno utiče na potencijal za sekundarno trgovanje i likvidnost, odnosno implicitno povećava zahtevanu stopu prinosa od strane investitora. Primer za izdavanje jedne serije obveznica kroz više tranši je opština Stara Pazova, čija je prva tranša emitovana kroz proces privatnog plasmana, a druga kroz proces javnog plasmana, a obe su uključene na Open market segment regulisanog tržišta Beogradske berze.

Municipalne obveznice mogu biti **garantovane** od strane banaka ili drugih finansijskih institucija, a pored toga i ukoliko ima potrebe, lokalna samouprava može i da založi deo imovine u svom vlasništvu kao garanciju za blagovremeno servisiranje obaveza. Sa druge strane, svaka garancija ima i svoju cenu, tako da treba dobro razmotriti da li ova karakteristika obveznica smanjuje ili povećava ukupan trošak zaduživanja. Do sada, ni jedna emisija municipalnih obveznica u Srbiji nije garantovana niti je kao obezbeđenje ponudjena zaloga nad imovinom.

3 Uz podršku USAIDa, Novi Sad, Valjevo i Kraljevo su do sada dobili kreditni rejting od strane agencije Moody's.

Grafikon 3: Obveznica sa amortizacionim planom glavnice



Izdavalac može zadržati pravo da prevremeno povuče municipalnu obveznicu sa tržišta, i tada govorimo o **call opciji**. Ovo pravo izdavaoca je ekvivalentno prevremenoj otplati kredita.

Sa druge strane, kada kupci obveznica imaju pravo da traže od izdavaoca prevremenu isplatu ostatka duga, tada obveznica ima **put opciju**. Ovo pravo je ekvivalentno pravu banke da proglaši kredit dospelim pre inicijalno ugovorenog roka.

Call opcija povećava cenu zaduživanja imajući u vidu činjenicu da izdavalac ima dodatnu fleksibilnost po pitanju dinamike servisiranja duga, dok put opcija smanjuje cenu zaduživanja jer je u ovom slučaju fleksibilnost na strani vlasnika obveznice.

Međutim, u inicijalnim fazama razvoja tržišta municipalnih obveznica, postojanje pomenutih opcija može suviše da komplikuje čitav proces, te da odvrati potencijalne investitore od planiranog ulaganja. Istovremeno, sva ova prava je potrebno definisati u odluci o zaduživanju lokalne samouprave.

Treba pomenuti da zakon dozvoljava da se municipalne obveznice izdaju u **domaćoj** valuti sa ili bez devizne klauzule, ali i u **stranoj valuti**. Zaduživanje u stranoj valuti ili uz primenu devizne klauzule je obično povoljnije za lokalnu samoupravu zbog nižih kamatnih stopa, ali uvodi rizik deviznog kursa pri otplati budućih kupona i glavnice tako da lokalni zvaničnici i o tome moraju voditi računa pri planiranju emisije.

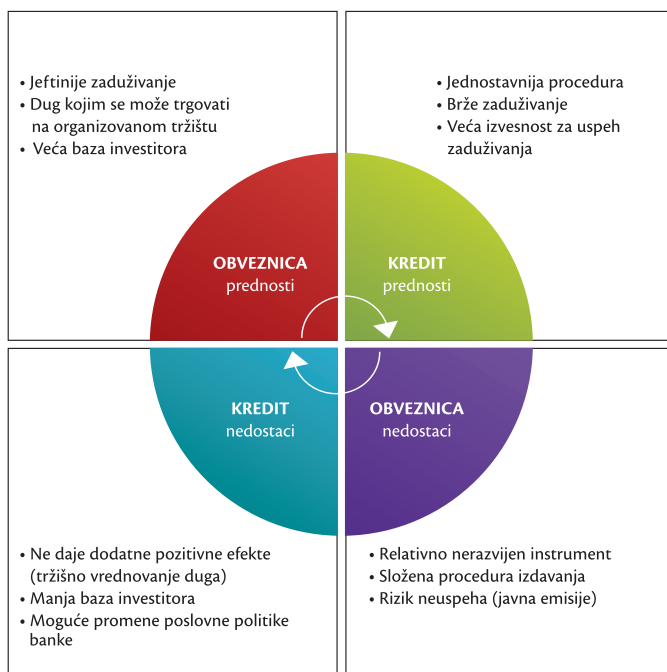
Takođe, municipalne obveznice mogu imati **fiksnu** stopu prinosa (fiksiran kupon), ili **varijabilnu stopu prinosa** koja se obično vezuje za određenu referentnu stopu. „Fiksiranje“ stope prinosa, odnosno finansijskog rashoda za lokalnu samoupravu je moguće i nakon izdavanja municipalnih obveznica sa varijabilnom stopom, ali je taj postupak obično skuplji od inicijalnog pozajmljivanja sredstava sa fiksnim kuponom.

Na kraju, municipalne obveznice mogu imati duže ili kraće rokove dospeća. U trenutnom ambijentu na finansijskom tržištu, duži rokovi dospeća impliciraju i veći zahtevani prinos, i obratno. Međutim, ono što je najvažnije jeste činjenica da ročnost obveznica mora biti usklađena sa otplatnim kapacitetom lokalne samouprave, a imjući u vidu zakonska ograničenja, kao i karakteristikama samog projekta koji se finansira.

II POSTUPAK IZDAVANJA MUNICIPALNIH OBVEZNICA

Izdavanje municipalnih obveznica nije cilj sam za sebe, nego je ono posledica želje izdavaoca da se na tržištu zaduži po najpovoljnijim uslovima – cena, rok, struktura investitora, itd.

Na izdavanje municipalnih obveznica se ne primenjuje postupak javnih nabavki, u skladu sa članom 7, stav 1, tačka 9 Zakona o javnim nabavkama („Sl. Glasnik RS“ br. 124/2012, 14/2015 i 68/2015). Međutim, da bi lokalne samouprave dobile najpovoljnije uslove za finansiranje svojih projekata, kod inicijalnih zaduživanja lokalnih samouprava preporuka je da se paralelno ispitaju obe mogućnosti – finansiranje putem klasičnog kredita i izdavanjem obveznica.



Pored finansijskih razloga, istovremeno razmatranje ponuda i za kredit i za obveznicu otklanja svaku sumnju u transparentnost postupka, jer samo ako su dobijene ponude za izdavanje obveznica povoljnije od uslova za kredit, lokalna samouprava će se odlučiti za izdavanje obveznica.

Novčani tokovi kredita i obveznice su obično strukturirani identično, tako da je vrlo jednostavno utvrditi koji način finansiranja je povoljniji, i to primenom efektivne kamatne stope.

U kasnijim fazama, lokalne samouprave mogu ciljano ići na određenu vrstu zaduživanja u zavisnosti od specifičnih efekata koje žele da postignu.

Ovaj projekat se odvija u nekoliko **faza**, gde svaka faza ima jedan ili više **ključnih događaja** koji će projekat ili zaustaviti, ili pomeriti u narednu fazu.

Grafikon 4: Tok projekta izdavanja municipalnih obveznica



Pripremna faza projekta

U ovoj fazi je neophodno stvoriti dobre preduslove da se projekat što brže i efikasnije sprovede. U njoj se planiraju resursi, potencijalni rizici, vremenski okvir izdavanja obveznica, kao i drugi ciljevi koji trebaju biti ostvareni ovim projektom (učesće građana u finansiranju infrastrukturnih objekata, razvoj tržišta kapitala...).

Ključni događaj u ovoj fazi jeste pribavljanje Mišljenja Ministarstva finansija – Uprave za javni dug o mogućnosti zaduživanja, jer bez njega nije moguće - pristupiti narednoj fazi.

Takođe, u skladu sa članom 27ž Zakona o budžetskom sistemu RS („Sl. glasnik RS“, br. 54/2009, 73/2010, 101/2010, i 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013, 108/2013, 142/2014 i 68/2015), potrebno je da iznos fiskalnog deficita u određenoj godini ne bude veći od 10% prihoda u toj godini – u suprotnom, potrebno je dobiti saglasnost Ministarstva za odobrenje fiskalnog deficita iznad navedenog iznosa, najkasnije do 1. maja tekuće godine za sledeću budžetsku godinu i samo pod uslovom da je deficit rezultat realizacije javnih investicija.

Pored toga, izbor Savetnika koji ima iskustva na tržištu kapitala, naročito u postupku izdavanja municipalnih obveznica, je takođe važno imajući u vidu kompleksnost postupka.

Preliminarno utvrđivanje strukture obveznica (ročnost, valuta, vrsta kupona, način otplate glavnice...) je važno definisati već u ovoj fazi, iako je struktura obveznica podložna izmenama do same Odluke o emisiji, ukoliko to učesnici na tržištu predlažu.

Utvrđivanje indikativnih uslova se zasniva na sličnim obveznicama izdatim u zemlji ili u okruženju, a koje imaju slične karakteristike i sličan kreditni rizik. U ovoj fazi je potrebno doneti odluku da li će se angažovati međunarodne rejting agencije koje bi izdavaocu i/ili samoj emisiji obveznica dodelili kreditni rejting, što doprinosi povećanju transparentnosti i proširenju baze potencijalnih investitora

Postojanje kreditnog rejtinga je poželjan, ali ne i neophodan korak u postupku izdavanja municipalnih obveznica. Ovo naročito važi u slučaju kada najveći deo emisije municipalnih obveznica kupuju domaći investitori – u tom scenariju, kreditni rejting najverovatnije neće smanjiti trošak zaduživanja, a uzeće određene resurse lokalne samouprave. Naime, realna je pretpostavka da domaći investitori dobro poznaju lokalne samouprave i mogu da samostalno urade analizu kreditne sposobnosti i rizika, bez potrebe da to umesto njih rade međunarodne agencije koje nemaju lokalno prisustvo u Republici Srbiji.

Analiza tržišta i izrada dokumentacije

U ovoj fazi **ključni događaj** je identifikovanje kritičnog nivoa tražnje za municipalne obveznice konkretne lokalne samouprave.

Ukoliko je ova tražnja suviše mala, ili ako je neizvesnost oko učešća određenih investitora značajna, lokalna samouprava može prekinuti proces i finansiranje završiti putem klasičnog kredita. Ukoliko to nije slučaj, proces se nastavlja.

U ovoj fazi je potrebno dati odgovor i na pitanje da li su međunarodne finansijske institucije (IFIs) zainteresovane da uzmu učešća u procesu.

Takođe, važno je doneti odluku da li će biti angažovan pokrovitelj emisije – ovlašćena banka ili brokersko-dilersko društvo koje garantuje otkup neprodatog dela emisije po unapred određenoj ceni. Alternativno, može biti izabran samo agent emisije koji će koordinirati čitav proces bez finansijskih obaveza prema izdavaocu.

Agent emisije može biti primereno rešenje kada je lokalna samouprava prilično sigurna da postoji dovoljna tražnja da se proda planirana količina obveznica. U tom slučaju, troškovi agenta će biti manji od troškova pokrovitelja, ali i dalje ostaje rizik da jedan deo obveznica neće biti prodat.

Prednosti izdavanja municipalnih obveznica putem javne ponude su što je to najtransparentniji proces koji uključuje sve potencijalne investitore – od građana do profesionalnih investitora (banaka, osiguravajućih društava, penzionih i investicionih fondova...). On je takođe marketinški jako važan jer daje mogućnost građanima da svojim sredstvima finansiraju razvoj lokalne infrastrukture u gradu ili opštini u kojoj žive i time direktno da pozitivno utiču na kvalitet svoga života. Istovremeno, proces javne ponude utiče na razvoj i unapređenje ljudskih resursa emitenta.

Pored toga, široka baza investitora znači za lokalnu samoupravu i veću odgovornost, veću transparentnost, napredniji finansijski menadžment, a što dovodi do rasta poverenja ne samo finansijskih investitora, već i investitora iz realnog sektora.

U ovoj fazi je neophodno početi sa pripremom dokumentacije - informacionog memoranduma za pribavljanje ponuda za usluge pokrovitelja emisije, kao i drugih prezentacija i promotivnog materijala koji je neophodan u procesu izdavanja municipalnih obveznica.

Road show i regulatorna pitanja

U ovoj fazi se intenzivno komunicira sa potencijalnim investitorima, kako sa bankama, tako i sa nebankarskim finansijskim institucijama.

U ovoj fazi se privode kraju dva paralelna procesa – nabavka kredita, i pribavljanje ponuda za usluge pokrovitelja emisije (ako se za taj način opredelio izdavalac).

Nakon završetka ova dva procesa, lokalna samouprava dobija uslove pod kojima se može zadužiti, i ako joj oni odgovaraju, prelazi se u narednu fazu.

Pored završetka Prospekta (u slučaju javne ponude) ili Obaveštenja (u slučaju privatnog plasmana), potrebno je doneti i Odluke o načinu zaduženja i Odluku o izdavanju municipalnih obveznica.

Odluka o načinu zaduženja finalno opredeljuje kojim putem lokalna samouprava nastavlja postupak finansiranja svojih projekata – klasičnim kreditom ili izdavanjem municipalnih obveznica.

Sa druge strane, Odluka o izdavanju municipalnih obveznica opredeljuje tehnički aspekt same emisije i definiše finalnu strukturu obveznica. Skupština lokalne samouprave može preneti na neko svoje telo nadležnost za donošenje Odluke o emisiji obveznica, ako je to efikasnije za pravovremen završetak čitavog postupka.

U Odluci o izdavanju municipalnih obveznica postoji mogućnost da emitent definiše unutrašnju strukturu emisije u cilju omogućavanja veće raspoloživosti municipalnih obveznica fizičkim licima. U slučaju emisija municipalnih obveznica grada Šapca i opštine Stara Pazova 50% emisije je bilo rezervisano za fizička lica, a drugih 50% za pravna lica.

Pored dobijanja cene zaduživanja, **ključni događaj** u ovoj fazi jeste i dobijanje saglasnosti Komisije za hartije od vrednosti na Prospekt i donošenja rešenja Komisije o odobrenju objavljivanja jedinstvenog prospekta.

Upis i uplata, listiranje obveznica na berzi

Ovo je finalna faza čitavog procesa, i u njoj lokalna samouprava dobija novac na svom računu.

U slučaju privatnog plasmana, sa svakim pojedinačnim investitorom potrebno je sklopiti Ugovor o kupovini obveznica.

Sa druge strane, u slučaju javne ponude, postupak primarne prodaje municipalnih obveznica otpočinje objavljivanjem Izvoda iz skraćenog prospekta sa Javnim pozivom za upis i uplatu hartija od vrednosti i stavljanjem na uvid i raspolaganje jedinstvenog prospekta svim zainteresovanim licima u sedištu lokalne samouprave; u službenim prostorijama pokrovitelja određenim za upis i uplatu; u elektronskom obliku na internet stranici emitenta i pokrovitelja. Javni poziv i skraćeni prospekt se objavljuju u dnevnom visokotiražnom listu koji se distribuira na teritoriji Republike Srbije, tri dana pre dana određenog u tom pozivu za otpočinjanje upisa i uplate. U Javnom pozivu se navode mesta na kojima je moguće izvršiti upis i uplatu. Svi kupci (lično ili preko zastupnika) popunjavaju upisnicu i uplaćuju navedena sredstva na namenski uplatni račun u banci koja je za to zadužena.

U slučaju grada Šapca i opštine Stara Pazova pokrovitelji emisije su bile banke u čijim filijalama i ekspoziturama je sproveden postupak upisa i uplate koji je trajao 15 dana od dana kada je objavljen Javni poziv za upis i uplatu. U oba slučaja je bilo uplaćeno više sredstava od traženog iznosa, pa su izdate obveznice proporcionalno podeljene, a višak sredstava je vraćen na račune investitora. Da bi fizička lica imala ravnopravan pristup kupovini obveznica, i Šabac i Stara Pazova su se odlučili da polovinu emisije rezervišu za fizička lica, a polovinu za pravna⁴.

Alternativno, lokalna samouprava se može odlučiti da primarnu prodaju municipalnih obveznica organizuje i na berzi – na ovaj način će u proces prodaje obveznica biti uključeni svi članovi berze. Ovakav vid primarne prodaje može da donese dodatne benefite emitentu kroz nižu cenu zaduživanja ukoliko je tražnja dovoljno velika. Do sada u Republici Srbiji nije emitovana ni jedna municipalna obveznica kroz postupak primarne prodaje na berzi.

Nakon registracije emisije izvršiće se prenos obveznica na vlasnički / zbirni / kastodi račun kupca Centralnog registra hartija od vrednosti republike Srbije, a sredstva sa namenskog uplatnog računa biće preneti na račun izdavaoca.

Izveštaj o ishodu javne ponude Izdavalac će objaviti na zavaničnom sajtu izdavaoca i pokrovitelja emisije najkasnije u roku od tri radna dana od dana okončanja javne ponude u skladu sa članom 36. Zakona o tržištu kapitala („Sl. Glasnik RS“, br. 31/2011).

Izdavalac će u roku od tri dana od dana prijema obaveštenja od Centralnog registra hartija od vrednosti republike Srbije o okončanim postupcima upisa obveznica, podneti zahtev berzi za uključivanje obveznica u trgovanje. Odmah nakon uključivanja obveznica u trgovanje, berza će objaviti obaveštenje na svojoj internet stranici i primerak istog elektronskim putem dostaviti Komisiji za hartije od vrednosti i izdavaocu.

Obveznice će biti uključene u trgovanje na odabrani segment regulisanog tržišta Beogradske berze a.d. Beograd, čime se za to stvore neophodni uslovi u skladu sa Pravilnikom o listingu i Pravilima poslovanja Beogradske berze a.d. Beograd.

U slučaju javnog plasmana, limit uspešnosti emisije se definiše Odlukom o emisiji.

Nakon registracije municipalnih obveznica u Centralnom registru hartija od vrednosti, izdavalac se može odlučiti i da ih uključi na organizovano tržište.

⁴ U slučaju Stare Pazove, fizička lica su kupila sve rezervisane obveznice, dok u slučaju Šapca, pravna lica su kupila i jedan deo emisije koji je bio rezervisan za fizička lica.

Šta više, u slučaju javne ponude, ovo uključivanje je obavezno, a u slučaju privatnog plasmana izdavalac može imati izbor da li će ovo učiniti ili ne.

Nakon što su obveznice uključene na organizovano tržište, izdavalac može identifikovati market mejkera – brokersko dilersko društvo ili ovlašćenu banku koja je svaki dan spremna da kupi i spremna da proda određeni iznos municipalnih obveznica po određenim cenama. Razlika između kupovne i prodajne cene market mejkera se naziva **spread**.

Postojanje market mejkera je od izuzetne važnosti za razvoj likvidnosti na sekundarnom tržištu, a to je opet važno za „otkrivanje“ cene duga određene lokalne samouprave, kao i za mogućnost za pribavljanje dodatnih sredstava kroz nove emisije municipalnih obveznica.

III POTREBNI RESURSI

Za prikupljanje finansijskih sredstava izdavanjem municipalnih obveznica, potrebni su svi resursi kao i kod finansiranja projekata klasičnim kreditnim zaduživanjem. Međutim, kako je izdavanje obveznica fleksibilniji proces koji uključuje više učesnika, neki dodatni resursi moraju biti angažovani.

Kadrovski resursi

Kod kreditnog zaduživanja, nakon dostavljanja javnog poziva i konkursne dokumentacije (ukoliko se lokalna samouprava odluči da sprovodi takav postupak u cilju obezbeđivanja transparentnosti postupka), najčešće nije potrebno uložiti dodatnih kadrovskih resursa do trenutka dobijanja zvaničnih ponuda od strane banaka.

Sa druge strane, izdavanje municipalnih obveznica podrazumeva posetu različitih grupa investitora („Road Show“), a za šta je potrebno izdvojiti vreme nekog visokog opštinskog zvaničnika (investitori očekuju da dobiju odgovore na njihova pitanja od donosioca odluka). Gruba procena ovih resursa je nekoliko radnih dana konkretne osobe, u zavisnosti da li se posećuju i regulatori na tržištu kapitala.

Iako je za pripremu Informacionog memoranduma potrebno ažurirati iste podatke kao i za konkursnu dokumentaciju za kredit, ipak je potrebno uložiti dodatno vreme i energiju administrativnog osoblja lokalne samouprave. Procena ovih resursa je takođe nekoliko radnih dana. U slučaju da se lokalna samouprava odluči za javni plasman priprema Prospekta i Jedinstvenog prospekta predstavlja izuzetno bitan elemenat procesa.

Na kraju, u procesu strukturiranja municipalnih obveznica potrebna su specifična znanja iz oblasti finansija i poznavanje lokalnog finansijskog tržišta. Ukoliko lokalna samouprava nema pomenute kadrovske resurse, ovo se uspešno može rešiti angažovanjem Savetnika.

Tehnički resursi

U postupku izdavanja municipalnih obveznica stalna komunikacija sa potencijalnim investitorima je neophodna. S tim u vezi, korišćenje **elektronske pošte** je neophodno.

U sadašnjoj situaciji kada je izdavanje municipalnih obveznica moguće i javnom ponudom, komunikacija sa potencijalnim investitorima putem **internet stranice** izdavaoca je takođe važna. Internet stranica treba da bude ažurirana i kompletirana sa svim relevantnim podacima o finansijskom stanju izdavaoca, kao i planovima za projekte koji se finansiraju. U slučaju javnog plasmana na internet prezentaciji je potrebno objavljivati sva bitna dokumenta za proces – Javni poziv za upis i uplatu, Jedinstveni prospekt, Izveštaj o ishodu javne ponude i druga dokumenta.

Finansijski resursi

Postupak izdavanja municipalnih obveznica prate i određeni dodatni finansijski troškovi. Iako oni nisu značajni, treba ih pomenuti da bi bili blagovremeno planirani.

Naknada **Komisiji za hartije od vrednosti** za odobrenje prospekta za izdavanje, hartija od vrednosti:

- 0,15% od nominalne vrednosti emisije, a ne manje od 250.000,00 dinara.

Naknada **Centralnom registru hartija od vrednosti** za:

1. otvaranje emisionog računa hartija od vrednosti - 10.000 dinara,
2. dodeljivanje CFI koda i ISIN broja i izmena CFI koda - 1.000 dinara,
3. upis emisije hartija od vrednosti / po ISIN-u - 15.000 dinara.
4. isplata kupona imaocu hartija od vrednosti - 0,05% od vrednosti kupona (ova naknada je opciona, tj. ukoliko se izdavalac odluči da sam isplaćuje kupone, ova naknada se ne plaća).

U slučaju da se izdavalac odluči da uključi municipalne obveznice na organizovano tržište, plaća se naknada **Beogradskoj Berzi**:

- a) Prime Listing tržište Beogradske berze
 - 1) uključanje – 0,02% ali ne manje od 175.000,00 dinara i ne više od 530.000,00 dinara jednokratno
 - 2) organizovanje trgovanja – 0,01% ali ne manje od 160.000,00 dinara i ne više od 320.000,00 dinara godišnje

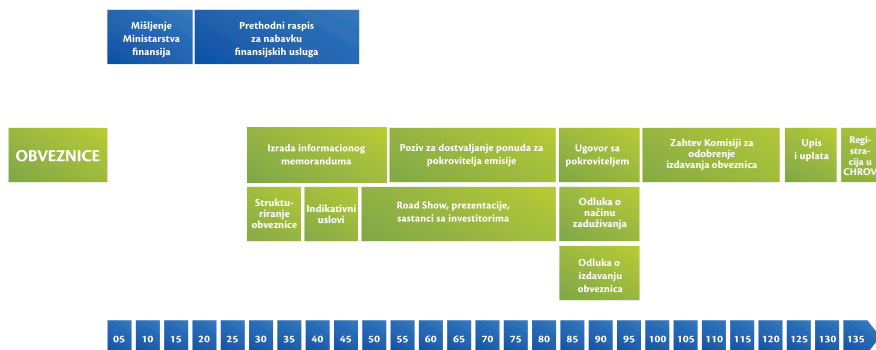
- b) Standard Listing tržište Beogradske berze
 - 1) uključenje – 0,02% ali ne manje od 90.000,00 dinara i ne više od 270.000,00 dinara jednokratno
 - 2) organizovanje trgovanja – 0,01% ali ne manje od 80.000,00 dinara i ne više od 160.000,00 dinara godišnje
- c) Open Market tržište Beogradske berze
 - 1) uključenje – 60.000,00 dinara jednokratno
 - 2) organizovanje trgovanja – 25.000,00 dinara godišnje
- d) Vanberzansko tržište
 - 1) uključenje – 30.000,00 dinara jednokratno,
 - 2) organizovanje trgovanja – 10.000,00 dinara godišnje.

Pored pomenutih naknada, lokalna samouprava plaća **naknadu i Pokrovitelju emisije** za usluge garantovanja prodaje celokupne emisije municipalnih obveznica po unapred utvrđenim uslovima definisanim u ugovoru o pokroviteljstvu, ukoliko se na tržištu ne pronađu investitori koji su spremni da kupe obveznice pod povoljnijim uslovima.

Sve navedene naknade se uzimaju u obzir prilikom izračunavanja efektivne kamatne stope za finansiranje putem izdavanja obveznica, a za potrebe upoređenja sa efektivnom kamatnom stopom kredita.

IV VREMENSKI OKVIR PROJEKTA

U zavisnosti od raspoloživih resursa za realizaciju projekta, izdavanje municipalnih obveznica se može završiti u roku od tri do četiri meseca najduže, mada je nakon prethodnih iskustava gradova i opština moguće taj period i dodatno skratiti.



Broj dana

Jedna činjenica može dodatno smanjiti rok za završetak procesa:

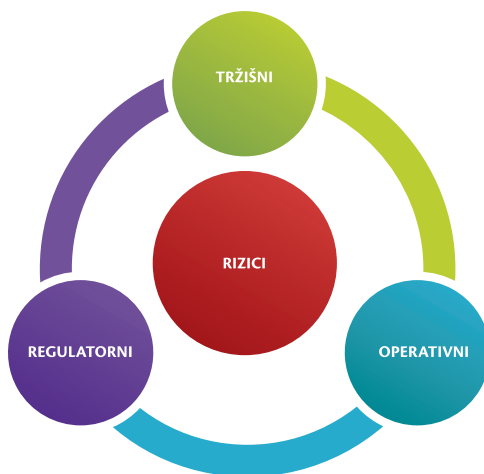
- Komisija za hartije od vrednosti ima rok od 30 dana da donese odluku na osnovu zahteva izdavaoca, ali uz dobru pripremu dokumentacije i dobru komunikaciju, ovaj rok može biti kraći.

Lokalnoj samoupravi je novac na raspolaganju u trenutku kada se završi proces registracije municipalnih obveznica u Centralnom registru hartija od vrednosti, a do tada se uplaćeni iznos nalazi na namenskom računu pokroviitelja emisije.

V MOGUĆI RIZICI

Lokalna samouprava mora voditi računa o svim pomenutim rizicima tokom čitavog projekta kako bi se on uspešno okončao.

Grafikon 6. Mogući rizici u postupku izdavanja municipalnih obveznica



Tržišni rizici

U slučaju da lokalna samouprava planira da prikupi određena finansijska sredstva u toku jedne fiskalne godine, dobro planiranje i **dobar tajming** su veoma važni. U uslovima krize na svim svetskim finansijskim tržištima, ovaj tržišni rizik može čak prouzrokovati potpunu nemogućnost prikupljanja planiranih sredstava⁵.

Najbolja zaštita od ovog rizika jeste fleksibilnost lokalne samouprave u pogledu roka za prikupljanje sredstava – ukoliko je u određenom trenutku situacija na tržištu izrazito nepovoljna, potrebno je imati mogućnost da se izdavanje obveznica odloži za nekoliko meseci.

⁵ Razlike u zahtevanim stopama prinosa kod nekoliko lokalnih samouprava koje su prošle kroz proces izdavanja municipalnih obveznica su bile izrazite, gotovo 50%, što ukazuje na to da tržišnim rizikom treba aktivno upravljati.

Pored uticaja svetskih trendova na domaće finansijsko tržište, važno je voditi računa o periodima kada **Republika Srbija** i Autonomne pokrajine izdaju svoje hartije od vrednosti, kao i kada dospevaju izdate hartije od vrednosti Republike Srbije i drugih značajnijih emitenata jer je u tim momentima likvidnost tržišta visoka što povoljno utiče na uspešnost emisije municipalnih obveznica lokalne samouprave.

Pomenuti rizik je značajan iz razloga što ista grupa potencijalnih investitora kupuju i državne i municipalne obveznice (banke, penzioni fondovi i osiguravajuće kompanije), tako da i ovaj rizik može u potpunosti onemogućiti prikupljanje planiranih sredstava.

Za lokalne samouprave koje žele da se zadužuju po fiksnoj kamatnoj stopi, praćenje odnosa između varijabilne i fiksne kamatne stope može značajno uticati na cenu zaduživanja. **SWAP kamatnih stopa** (cena po kojoj se kamatna stopa fiksira) može biti vrlo varijabilan, i njegovo praćenje je neophodno.

Operativni rizici

Kako je zaduživanje putem kredita dobro poznato, a izdavanje obveznica je nešto sa čime se čelnici lokalnih samouprava još uvek upoznaju, rizik **nepoznavanja procedure** izdavanja obveznica može prevagnuti u korist kredita, čak i ako se izdavanjem obveznica mogu dobiti povoljniji uslovi zaduživanja.

Najbolja zaštita od ovog rizika jeste paralelna procedura prikupljanja ponuda za kredit i ponuda za pokrovitelja emisije koji će garantovati zaduživanje po određenim uslovima. Dobra prezentacija čitavog procesa gradskim ili opštinskim čelnicima je takođe važna.

Jasna struktura obveznice (iznos kupona, dospeće, valuta, garancija, opcije...) je važna da bi se **procedura upisa** municipalnih obveznica uspešno sprovela u Centralnom registru hartija od vrednosti.

Centralni registar hartija od vrednosti posluje po strogim međunarodnim pravilima, tako da se „kreativnost“ kod strukturiranja obveznica mora svesti u granice koje propisuje ova institucija.

Kako je za izdavanje municipalnih obveznica potrebna **koordinacija više regulatora** na tržištu kapitala (Ministarstvo Finansija, Komisija za hartije od vrednosti, Narodna Banka Srbije), najbolji mehanizam za upravljanje ovim rizikom je komunikacija čitavog procesa sa regulatorima i pre nego što se započne formalna procedura izdavanja obveznica.

Regulatorni rizici

Ministarstvo finansija – Uprava za javni dug može dati **negativno mišljenje** o zaduživanju lokalne samouprave, bilo zbog iskorišćenog kapaciteta za zaduživanje same lokalne samouprave, bilo zbog dostizanja gornjeg kumulativnog limita javnog duga Republike Srbije i lokalnih samouprava. Treba naglasiti da ovo nije rizik specifično vezan za obveznicu, već i za zaduživanje putem kredita, ali ga svakako treba imati u vidu.

Takođe, problematiku zaduživanja tretira i Zakon u budžetskom sistemu, i to član 27ž u kome se ističe da fiskalni deficit lokalne vlasti u određenoj godini ne može biti veći od 10% prihoda u toj godini.

Ukoliko dođe do prekoračenja zacrtanog limita, a usled realizacije javnih investicija, Ministarstvu se može podneti Zahtev za prekoračenje, najkasnije do 1. maja tekuće godine, za narednu budžetsku godinu.

Blagovremeno planiranje i što raniji zahtev za dobijanje mišljenja Ministarstva Finansija je jedini mehanizam za zaštitu od ovog rizika.

Imajući u vidu da se zakonski okvir u Republici Srbiji još uvek unapređuje, donošenje i **implementacija novih zakona** može uticati na čitav proces.

Na kraju, treba istaći da ukoliko nisu ispoštovani svi formalni uslovi za izdavanje municipalnih obveznica, Komisija za hartije od vrednosti neće izdati **odobrenje za objavljivanje Prospekta**.

Pomoć Savetnika i Pokrovitelja emisije značajno umanjuje ovaj rizik.

VI BAZA POTENCIJALNIH INVESTITORA

Investitori u municipalne obveznice mogu biti domaće i strane finansijske institucije, sva domaća i strana, fizička i pravna lica, kao i Republika Srbija.

Za potrebe ovog dokumenta, biće sagledani domaći investitori po vrstama, dok je baza stranih investitora praktično neograničena. Sa druge strane, verovatnoća da će strani investitori uzeti učešće u kupovini municipalnih obveznica je za sada još uvek vrlo mala.

Domaći institucionalni investitori

1) Osiguravajuće kompanije

Odlukom o investiranju sredstava osiguranja, propisuju se ograničenja za investiranje sredstava tehničkih rezervi u pojedine oblike imovine, bliži uslovi koji se odnose na pojedine oblike te imovine, dodatni oblici imovine koja se može pribavljati sredstvima tehničkih rezervi, bliže se uređuju pravila investiranja sredstava garantne rezerve i propisuju se drugi kriterijumi za izdavanje saglasnosti Narodne banke Srbije za investiranje sredstava osiguranja u inostranstvu i ograničenja za to investiranje

U skladu sa navedenom Odlukom Narodne banke Srbije, društva osiguranja mogu sredstva tehničkih rezervi da investiraju u dužničke hartije od vrednosti koje izdaju autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave, kao i dužničke hartije od vrednosti za koje garantuje neki od navedenih subjekata u visini do 35% sredstava tehničkih rezervi, a u hartije od vrednosti istog emitenta do 10% sredstava tehničkih rezervi, s tim da emitent odnosno garant mora imati kreditni rejting izdat za dugoročno zaduživanje u stranoj valuti najmanje jednak rejtingu koji ima Republika Srbija prema oceni agencije Standard&Poor's, Fitch-IBCA ili Moody's.

Istovremeno, za sredstva garantne rezerve (ulaganja iz sredstava kapitala) ne postoje ograničenja, ali treba napomenuti da su sredstva garantne rezerve osiguravajućih društava uglavnom u poslovnim nekretninama, softveru, opremi, a manjim delom u hartijama od vrednosti i gotovini.

Uzimajući u obzir da su tehničke rezerve osiguravajućih kompanija u Srbiji krajem drugog tromesečja 2015. godine iznosile cca 993 miliona eur-a, dok su garantne rezerve iznosile cca 293 miliona eur-a, investicioni potencijal za participaciju u emisiji municipalnih obveznica je značajan.

Domaća osiguravajuća društva	Tehničke rezerve	Garantne rezerve
Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti	35% neživotna, 35% životna	Bez ograničenja
Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti jednog izdavaoca	10% za neživotna, 10% za životna	Bez ograničenja
Vrednost rezervi krajem drugog tromesečja 2015. godine	cca 993 M	cca 293 M
Maksimalna izloženost celokupnog sektora osiguranja prema jednoj lokalnoj samoupravi	cca € 99 M	cca € 11 M

II) *Penzioni fondovi*

Odlukom o bližim uslovima i maksimalnim visinama ulaganja imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, kao i načinu ulaganja te imovine u inostranstvu⁶, propisani su limiti za ulaganje osiguravajućih kompanija u municipalne obveznice.

Kao i u slučaju osiguravajućih društava, municipalne obveznice moraju da ispunjavaju određeni broj uslova da bi mogle da budu predmet investiranja penzionih fondova.

Dužničke hartije od vrednosti koje izdaju autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave u Republici Srbiji bez garancije Republike Srbije, a u koje se ulaže imovina fonda – moraju ispunjavati sledeće uslove: a) da je nominalna vrednost emisije ovih hartija najmanje 500.000.000 dinara; b) da se tim hartijama trguje na organizovanom tržištu, odnosno da je u prospektu ili u obaveštenju o izdavanju hartija od vrednosti jasno izražena namera podnošenja zahteva za uključivanje na organizovano tržište ako se emituju primarnom emisijom; c) da su autonomne pokrajine, odnosno jedinice lokalne samouprave u Republici Srbiji otvorila račun sa isključivom namenom za otplatu duga po osnovu tih hartija na kome se u svakom trenutku nalazi iznos potreban za izmirivanje obaveza po osnovu ovih hartija za period od narednih godinu dana; d) da je kreditni rejting tih hartija koji su agencije za procenu boniteta Standard&Poor's i Fitch-IBCA, odnosno Moody's utvrdile najmanje na nivou kreditnog rejtinga Republike Srbije.

6 („Sl. glasnik RS”, 43/2011)

Izuzetno od tačke d), imovina fonda može se uložiti u dužničke hartije od vrednosti koje izdaju autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave u Republici Srbiji koje nemaju utvrđen rejting agencije za procenu boniteta i to ukupno do 5% imovine fonda.

Uzimajući u obzir da je imovina pod upravom penzionih fondova u Srbiji krajem drugog tromesečja iznosi cca 213 miliona eur-a, investicioni potencijal za participaciju u emisiji municipalnih obveznica nije zanemariv.

Domaći penzioni fondovi	Imovina pod upravom
Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti	do 50% imovine fonda
Procenat ulaganja u dužničke hartije od vrednosti jednog izdavaoca bez kreditnog rejtinga	do 5% imovine fonda
Vrednost imovine pod upravom krajem drugog tromesečja 2015. godine	cca € 213 miliona
Maksimalna moguća izloženost celokupnog sektora penzijskih fondova prema jednom izdavaocu bez kreditnog rejtinga	€ 11 miliona

III) Investicioni fondovi

Pravilnikom o investicionim fondovima⁷ regulisana je materija ograničenja ulaganja investicionih fondova.

Obzirom na način klasifikacije investicionih fondova i investicioni potencijal različitih vrsta fondova je različit. Međutim, ekonomska kriza koja je uzrokovala odliv imovine iz industrije investicionih fondova značajno umanjuje očekivanja u vezi sa učešćem ove klase investitora u emisiji municipalnih obveznica.

Vrsta otvorenog investicionog fonda	Procenat imovine fonda koji se može ulagati u municipalne obveznice	Imovina pod upravom svih fondova navedene vrste	Max investicioni potencijal prema jednom izdavaocu (10%)
Equity	25%	€ 11,5 M	€ 1,15 M
Balansirani	35 - 65%	€ 1,15 M	€ 0,115 M
Novčani	25%	€ 85,9 M	€ 8,50 M
Ukupno		€ 98,5 M	€ 9,8M

7 (Sl. glasnik RS, br. 15/2009 i 76/2009)

IV) Brokersko dilerska Društva

Uzimajući u obzir ozbiljne probleme sa kojima su sučeljava domaća industrija brokersko dilerskih društava, nije realno očekivati značajnije učešće BDD u kupovini municipalnih obveznica.

Sa druge strane, učešće brokersko dilerskih društava biće veoma bitno u segmentu mobilizacije potencijalnih investitora.

V) Banke

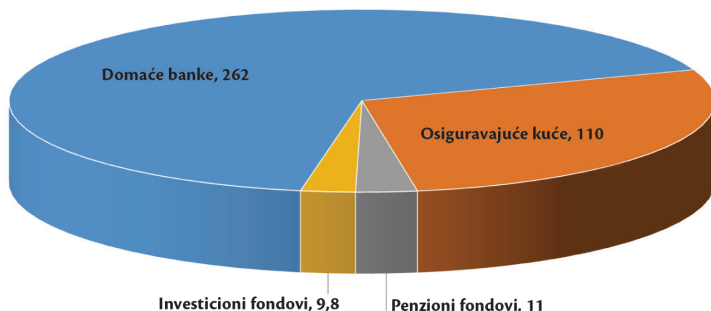
Domaće banke imaju veoma veliki investicioni potencijala kada je u pitanju kupovina municipalnih obveznica. Limit izloženosti do 25% vrednosti kapitala banke prema jednom dužniku ili povezanim licima, ostavlja više nego dovoljna sredstva za investiranje.

Kako domaći bankarski sistem raspolaže sa 5,3 milijardi evra kapitala i rezervi na kraju drugog kvartala 2015. godine, od njega se može očekivati najveće učešće u emisiji municipalnih obveznica. Na grafičkom prikazu mi smo pretpostavili da je potencijalna izloženost bankarskog sektora municipalnim obveznicama u nivou 5% kapitala.

Strani investitori

Iako je baza stranih investitora praktično neograničena, u ovoj fazi razvoja domaćeg tržišta municipalnih obveznica postoji vrlo mali prostor za njihovo učešće. Sa druge strane, međunarodne finansijske institucije mogu uzeti učešće u ovom procesu (EBRD, IFC, USAID...).

Grafikon 7. Potencijalni domaći investitori i procena njihovog kapaciteta za ulaganje u milionima eur-a



VII GRAĐANI KAO INVESTITORI U MUNICIPALNE OBVEZNICE

Izmenom Zakona o javnom dugu Republike Srbije, prosečnim domaćim ulagačima (građanima, fizičkim licima tj. nekvalifikovanim investitorima) je tokom 2011. godine pružena mogućnost učestvovanja u primarnoj emisiji municipalnih obveznica, što kao posledicu ima direktno širenje spektra dostupnih investicionih alternativa.

Dosadašnji spektar investiciono-štednih mogućnosti je uglavnom bio sačinjen od bankarskih štednih depozita, kao i od različitih rešenja sektora privatnih penzionih fondova, osiguravajućih kuća i u manjem obimu od ulaganja na domaćim i inostranim berzama - što direktno, što preko institucija kolektivnog investiranja.

Osnovna vrednost u širenju investicione baze finansijskih instrumenata za ulagača je u omogućavanju postizanja bolje diversifikacija rizika ulaganja, prvenstveno na bazi građenja šireg portfolija, koji treba da uključi sve investicione-štedne alternative prilagođene pojedinačnom investitoru.

Potencijalno ulaganje u municipalne obveznice, pored diversifikacije ulaganja, donosi i relativno nizak nivo rizika koji sa sobom nose municipalne obveznice, ali i značajan nivo prinosa koji je omogućen postojanjem povoljnijeg poreskog tretmana na prinos ovih finansijskih instrumenata⁸.

Uz povoljan odnos prinosa i rizika, koje nude municipalne obveznice, ukoliko je emisija listirana na nekom od berzanskih tržišta, potencijalnim individualnim ulagačima je ponuđen i određeni nivo likvidnosti, što je naročito važno za privatne investitore kojima se potrebe za iznenadnim prilivima gotovine stvaraju uglavnom ne planski.

Pored pomenute likvidnosti, kotiranje na berzi nosi i druge povoljnosti, a jedna od osnovnih je i mogućnost praćenja tržišne cene finansijskog instrumenta, pri čemu investitor u svakom trenutku može formirati tržišnu vrednost svoje investicije.

⁸ Zakon o porezu na dohodak građana ("Sl. glasnik RS", br. 24/2001, 80/2002, 80/2002 - dr. zakon, 135/2004, 62/2006, 65/2006 - ispr., 31/2009, 44/2009 i 18/2010)

Uz nabrojane prednosti, za individualne investitore koji reše da uzmu učešće u procesu emitovanja municipalnih obveznica, značajan pozitivan efekat nosi i neophodnost transparentnosti celog postupka emisije, koji je neophodan ukoliko se radi o javnom plasmanu, čime individualni investitori dobijaju jasan prikaz celokupnog procesa emisije.

Pored transparentnosti postupka u kome učestvuje šira investiciona javnost, lokalni investitori dobijaju i mogućnost da iskažu opravdanost pojedinačnog predloženog projekta, ali i da direktno učestvuju u razvoju lokalne zajednice kroz realizaciju planiranih projekata.

Uspešna diversifikacija rizika ulaganja kao posledica šireg spektra investicionih alternativa

Mogućnost otvaranja šireg spektra investicionih prilika, pojedinačnim investitorima nudi kvalitetniji izbor investicija i veći broj alternativa za plasman viška sredstava.

Neophodnost plasmana viška sredstava u cilju građenja buduće platežne sposobnosti pojedinca naročito postaje aktuelna u uslovima finansijsko-ekonomskih poteškoća, u kojima se naročito preispituje pitanje održivosti velikog broja postojećih državnih penzionih sistema.

Ulaganjem u municipalne obveznice pojedinačni ulagač bi u narednom periodu stvorio osnovu za formiranje povoljnijeg odnosa prinosa i rizika individualnih ulaganja, i to prvenstveno na bazi stvaranja raznolike strukture investicionog portfolija koji bi u krajnjoj instanci omogućio stvaranje većeg nivoa prinosa po jedinici rizika.

U ovaj portfolio pored nabrojanih investiciono-štednih alternativa koje su do sada pomenute, treba uključiti i postojanje državne penzije, koja je do sada u najvećem broju slučajeva predstavljala i jedini budući izvor primanja.

Podrazumeva se da je masovna orijentisanost ka državnoj penziji stvar sistema u kojima su prošle generacije te penzije i zarađivale, ali nove tržišne okolnosti zahtevaju proširivanje baze investicija i štednje i stvaranje stabilnije i inovirane buduće platežne sposobnosti svakog pojedinačnog građanina.

Rizik ulaganja u municipalne obveznice

Svaka investicija, pa i ulaganje u municipalne obveznice, nosi svoju dozu rizika sa pratećim nivoom očekivanog prinosa.

Iako se u domenu finansijsko-ekonomske teorije često javlja pojam bezrizičnih investicija, on je ništa više od teorijskog pojma uzevši u obzir da mnoge zemlje koje su se smatrale bezrizičnom destinacijom kapitala danas nemaju besprekorne kreditne rejtinge i da nivo javnog duga konstantno prete da uruši isti.

Empirijski posmatrano rizik uvek postoji, i dok rizik municipalnih obveznica u mnogome zavisi od konkretnih karakteristika pojedinačne emisije (ročnosti, očekivanog nivoa fluktuacije kamatnih stopa, dinamike isplate kupona i glavnice itd.), svakako da nije pogrešno reći da je taj rizik u većini slučajeva u nivou ili nešto veći od rizika zemlje čija municipalna struktura i emituje tu obveznicu.

Osnovni parametri na bazi kojih operativno posmatramo rizik su vezani za samo poslovanje municipalne strukture kao i održivosti projekta koji se finansira jednom takvom emisijom.

Ono što nam operativno govori o uspešnosti poslovanja jedne lokalne zajednice je njen izvršen budžet za prethodni period ali i planirani nivo potrošnje i izvora finansiranja.

Naročitu pažnju prilikom investiranja ulagač mora posvetiti činjenici da ne postoje bezrizične investicije i da svaki visok prinos nosi i veći rizik od ostvarivanja istog.

Na primeru izdavanja municipalne obveznice grada Novog Sada vidimo direktnu vezu između rizičnosti ulaganja i visine prinosa (grad Novi Sad je u trenutku emisije obveznica dobio nižu kamatnu stopu nego Republika Srbija na svoje obveznice koje je emitovala na međunarodnom tržištu a koje su imale slične karakteristike kao i obveznice Novog Sada), pa će tako pomenuta lokalna zajednica u narednom periodu isplaćivati nizak procenat kupona, ali sve kao kompenzacija za nizak rizik, s obzirom na kreditni rejting Novog Sada, kao i činjenicu da ta lokalna zajednica nije imala dug u trenutku emisije municipalnih obveznica.

Prinos i efekat poreskih olakšica na investicije u municipalne obveznice

Članom 65. Zakona o porezu na dohodak građana, prihod po osnovu kamate je oslobođen poreske obaveze i to isključivo ukoliko se radi o dinarskim depozitima (štednim i/ili a vista), kao i dužničkim hartijama od vrednosti čiji je izdavalac Republika Srbija, autonomna pokrajna, lokalna samouprava ili Narodna banka Srbije.

U slučaju oporezivih prihoda, Zakonom je propisana poreska stopa od 15% na kamatu na štedne depozite u stranoj valuti na obračunatu poresku osnovicu, što municipalne obveznice čini još atraktivnijim vidom štednje.

Ova poreska ušteda stvara direktan efekat na očekivani nivo prinosa municipalne obveznice što ovu investicionu alternativu čini veoma atraktivnom na tržištu, naročito u segmentu individualnih investitora.

Kako bi se napravilo poređenje ovog poreskog efekta u nastavku je prikazana kratka kalkulacija koja pokazuje koji je nivo realizovanog (efektivnog) prinosa na municipalne obveznice u poređenju sa efektivnim prinosom na deviznu štednju:

	Municipalna obveznica	Devizna štednja
Uložen iznos (EUR)	1.000	1.000
Kupon, kamatna stopa p.a.	5,00%	5,00%
Nominalni prinos	50,0	50,0
Poreska stopa	0%	15%
Porez (EUR)	0,0	7,5
Efektivni prinos (EUR)	50,0	42,5
Efektivna stopa prinosa	5,00%	4,25%

Iz prethodnog primera vidimo da za isti uloženi novčani iznos, neto (efektivni) prinos na municipalnu obveznicu je znatno veći nego na deviznu štednju, upravo zbog poreskog aspekta.

Alternativno, potrebno je uložiti manje novca da bi se isto zaradilo ukoliko se investira u municipalnu obveznicu:

	Municipalna obveznica	Devizna štednja
Uložen iznos (EUR)	850	1.000
Kupon, kamatna stopa p.a.	5,00%	5,00%
Nominalni prinos	50,0	50,0
Poreska stopa	0%	15%
Porez (EUR)	0,0	7,5
Efektivni prinos (EUR)	42,5	42,5
Efektivna stopa prinosa	5,00%	4,25%

Iz navedenog primera, 850 EUR investiranih u municipalne obveznice daje isti prinos kao 1.000 EUR oročenih kao devizna štednja građana.

Likvidnost

Pored osnovnih nabrojanih karakteristika jedne emisije, u ovom slučaju emisije municipalnih obveznica, značajan faktor za razmatranje investiranja je i očekivana likvidnost finansijskog instrumenta.

Svakako da je nivo likvidnosti najčešće značajno veći ukoliko je razmatrana emisija kotirana na nekoj berzi tj. ukoliko postoji veća mogućnost organizovanog sekundarnog trgovanja.

Ova karakteristika je naročito važna za privatne investitor s obzirom na njihove najčešće ne planirane zahteve likvidnosti, koji zahtevaju brzu dostupnost gotovine uz minimalne gubitke realizacije takve transakcije.

Likvidnost samog instrumenta zavisi od velikog broja internih i eksternih faktora, ali osnova za formiranje očekivanja likvidnosti su elementi same emisije – obaveza postojanja market mejkera⁹, ročnost, visina kupona, dinamika isplate kupona, poreski tretman kupona, očekivanja tržišni učesnika kao i fleksibilnosti samog instrumenta da se uklopi u što veći broj investicionih politika.

Ako građani žele da pre dospeća municipalnih obveznica ponovo dođu do svog novca, sve što treba da urade jeste da daju prodajni nalog na berzi. Međutim, iako su obveznice Grada Šapca listirane na berzi gotovo godinu dana, niko od vlasnika municipalnih obveznica nije želeo da proda ni jednu obveznicu, tako da se sekundarno tržište nije razvilo. Razvoj sekundarnog trgovanja se može očekivati nakon što se banke ili brokersko-dilerska društva odluče da postanu marekt mejkeri za neku od izdatih municipalnih obveznica.

Pored toga, municipalne obveznice su najčešće dugoročni finansijski instrument koji svojim vlasnicima daje ugovorenu kamatu (kupon) tokom čitavog „života“ obveznice (nekada i preko 10 godina). U okruženju opadajućih kamatnih stopa, kao što je domaće finansijsko tržište, ovaj efekat može biti veoma važan.

⁹ Market mejker je lice obavezno da na tržištu na kojem se trguje obveznicom istakne kupovnu i prodajnu cenu po kojoj je spreman kupiti odnosno prodati neki finansijski instrument (u ovom slučaju obveznicu) tokom odgovarajućeg vremenskog perioda

VIII KRITERIJUMI ZA OBEZBEĐENJE USPEŠNOSTI PROJEKTA

Da bi postupak izdavanja municipalnih obveznica bio što jasniji i transparentniji, sa većom šansom za uspešnost, nekoliko kriterijuma treba da bude zadovoljeno:

Projekat koji se finansira

Izdavanjem municipalnih obveznica mogu se finansirati svi projekti, bez ograničenja. Bilo bi važno da oni budu rezultat procesa određivanja prioriteta u datoj lokalnoj samoupravi, odnosno deo plana kapitalnih investicija ali to ne predstavlja formalni uslov.

Poželjno je da lokalna samouprava finansira ili refinansira konkretne investicione projekte koji imaju za cilj privredni razvoj, i to pre svega kroz razvoj primarne infrastrukture – putna mreža, kanalizacija, gasifikacija, upravljanje otpadom, ali isto tako, lokalna samouprava može ovim putem da finansira bilo koji projekat za koji se donese odluka od strane nadležnih organa grada ili opštine.

Pored toga, svi projekti koji su jako važni za unapređenje kvaliteta života u lokalnoj samoupravi mogu biti predmet finansiranja.

Kapacitet za zaduživanje

U projekat izdavanja municipalnih obveznica se ne može ući ukoliko lokalna samouprava nema kapacitet za zaduživanje definisan članom 35. i 36. Zakona o javnom dugu, kao i članom 27ž Zakona o budžetskom sistemu.

Postoje dva ograničenja za nova zaduživanja:

- novo zaduživanje nije moguće ukoliko iznos neizmirenog dugoročnog zaduženja za kapitalne investicione rashode dostiže 50% ukupno ostvarenih tekućih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini, izuzev ukoliko je period otplate, ne računajući period mirovanja, najmanje pet godina;

- novo zaduživanje nije moguće ukoliko servisiranje postojećih obaveza dostiže godišnji iznos od 15% ukupno ostvarenih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini (računajući kamatu i deo glavnice), osim u slučaju ako dve trećine tekućeg suficita u odnosu na ukupno ostvarene tekuće prihode čini udeo veći od 15%.

Takođe, Član 27ž Zakona o budžetskom sistemu nameće ograničenje za zaduživanje na sledeći način:

- Fiskalni deficit lokalne vlasti može nastati samo kao rezultat javnih investicija.
- Fiskalni deficit lokalne vlasti je sastavni deo konsolidovanog deficita opšte države.
- Fiskalni deficit lokalne vlasti u određenoj godini ne može biti veći od 10% njenih prihoda u toj godini.
- Izvršni organ lokalne vlasti može da podnese zahtev Ministarstvu za odobrenje fiskalnog deficita iznad navedenog iznosa samo ukoliko je ono rezultat realizacije javnih investicija.
- Zahtev za prekoračenjem se podnosi Ministarstvu najkasnije do 1. maja tekuće godine, za narednu budžetsku godinu.
- Zahtev za prekoračenja treba da sadrži detaljno obrazloženje opravdanosti investicija zbog kojih nastaje prekoračenje, analizu dugoročne održivosti duga lokalne vlasti, kao i druge informacije koje zahteva Ministarstvo.
- Ministarstvo je dužno da najkasnije do 30. juna lokalnoj vlasti odgovori na zahtev uz odgovarajuće obrazloženje.
- Pri odobravanju prekoračenja Ministarstvo će voditi računa kako o opravdanosti zahteva, tako i o mogućnosti da se zahtev uklopi u planirani deficit konsolidovanog sektora države za narednu godinu.
- Ukoliko lokalna vlast prekorači limit za deficit u određenoj godini, bez odobrenja Ministarstva, ministar obustavlja prenos transfernih sredstava iz budžeta Republike Srbije, odnosno pripadajući deo poreza na zarade i poreza na dobit preduzeća u narednoj budžetskoj godini za iznos prekoračenja.

Kadrovska i tehnička opremljenost

Određeni deo posla oko pripreme dokumentacije za izdavanje municipalnih obveznica trebalo bi da bude odrađen od strane same lokalne samouprave, a deo posla mogu uraditi i eksterni savetnici.

S tim u vezi, lokalna samouprava treba da poseduje kadrovsku i tehničku opremljenost kako bi se određeni dokumenti pripremili, stilski uredili i prebacili u uobičajene kompjuterske formate (word, excel, pdf, ppt).

Takođe, radi lakše komunikacije, lokalna samouprava treba da koristi elektronsku poštu koja ima standardni kapacitet za razmenu podataka i da poseduje internet stranicu ažuriranu sa svim relevantnim podacima o finansijskom stanju izdavaoca, kao i planovima za projekte koji se finansiraju.

Iznos zaduživanja

Kao što je u prethodnom delu dokumenta već pomenuto (odjeljak Potrebni resursi), izdavanje municipalnih obveznica prate i određeni fiksni troškovi (Komisija za hartije od vrednosti, Centralni registar hartija od vrednosti, pokrovitelj ili agent emisije, Beogradska berza...).

Da bi zaduživanje izdavanjem municipalnih obveznica bilo troškovno efikasno, obim emisije ne bi trebao da bude mali, odnosno, bolje je da se projektuje potreba za budućim ukupnim zaduživanjem i da se sve to napravi kroz jednu obveznicu.

U ovom dokumentu se neće pominjati ni jedan apsolutni iznos kao pokazatelj koji će opredeliti da li će lokalna samouprava biti uspešna u postupku izdavanja municipalnih obveznica, ali je ovo pitanje važno, tako da ga svakako treba obraditi.



Refinansiranje postojećih obaveza

Za izdavanje municipalnih obveznica u obzir dolazi i refinansiranje postojećih obaveza koje su nastale kao posledica finansiranja primarne infrastrukture, naročito u kombinaciji sa nastavkom radova na započetim projektima.

Međutim, ono što treba imati u vidu jesu uslovi postojećih obaveza (kamatna stopa, rok, valuta, metod otplate glavnice) i očekivani uslovi kroz izdavanje municipalnih obveznica.

Prethodno pomenuto je jako važno ako se refinansiraju kreditne linije koje su bile odobrene pod netržišnim uslovima.

IX ISKUSTVO GRADA NOVOG SADA

Iskustvo Grada Novog Sada u postupku izdavanja municipalnih obveznica je više nego pozitivno. Kao prva lokalna samouprava, Grad Novi Sad se susreo sa mnogobrojnim izazovima koji su uspešno prevaziđeni.

U **regulatornom smislu**, za vreme postupka izdavanja municipalnih obveznica Grada Novog Sada, učinjeno je nekoliko ustupaka sa strane regulatora:

- Prvo, Narodna Banka Srbije je zbog usvajanja novog Zakona o penzionim fondovima usvojila novu Odluku o uslovima i načinu ulaganja imovine penzionih fondova, a kojom je omogućeno da penzioni fondovi uzmu učešća u kupovini municipalnih obveznica,
- Drugo, Komisija za hartije od vrednosti je promenila nekoliko svojih podzakonskih akata, i to:
 - **Pravilnik o tarif**i, čime je smanjena naknada Komisije na maksimalnih 500 hiljada dinara,
 - **Pravilnik o sadržini i formi prospekta i drugih dokumenata koji se podnose radi izdavanja hartija od vrednosti**, a što je bilo neophodno učiniti imajući u vidu nemogućnost da se municipalne obveznice izdaju javnom ponudom,
- Treće, Ministarstvo Finansija je dalo Mišljenje po kome je prihvatilo Međunarodnu Finansijsku Korporaciju (IFC) kao investitora koji može investirati u municipalne obveznice.

Sve pobrajano će u mnogome olakšati izdavanje municipalnih obveznica svim drugim lokalnim samoupravama.

U **marketinškom smislu**, izdavanje municipalnih obveznica Grada Novog Sada je pobudilo interes svih učesnika na finansijskom tržištu.

Na strani domaćih investitora, šest banaka i jedno brokersko dilersko društvo su dali ponudu za usluge pokrovitelja emisije. Penzioni fondovi su izrazili želju da participiraju u pomenutom procesu, kao i nekoliko osiguravajućih društava.

Na strani međunarodnih investitora, kao što je već pomenuto, Međunarodna Finansijska Korporacija (IFC) je izrazila želju da bude kupac jednog dela emisije, a

USAID je obezbedio garanciju američkog trezora za garantovanje jednog dela glavnice municipalnih obveznica.

Kako potencijal ovih međunarodnih finansijskih institucija Grad Novi Sad nije u potpunosti iskoristio, on ostaje na raspolaganju drugim lokalnim samoupravama koje krenu u postupak izdavanja municipalnih obveznica.

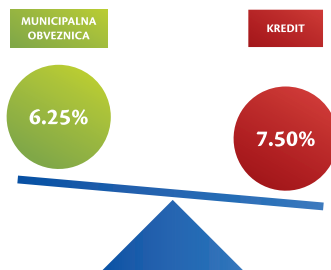
Na kraju, u **finansijskom smislu**, Grad Novi Sad se zadužio po povoljnijim uslovima izdavanjem municipalnih obveznica, nego što je bi to učinio da je svoje projekte finansirao putem kredita.

Naime, u postupku javne nabavke kredita, najbolja ponuda koja je ispunjavala sve uslove iz javnog poziva je imala fiksnu efektivnu kamatnu stopu od 7,5% na rok od 12 godina (2 godine **grace** perioda i 10 godina otplate duga).

Sa druge strane, ponuda koju je dostavio pokrovitelj emisije, UniCredit Banka, je podrazumevala garantovanje izdavanja obveznica po maksimalnoj efektivnoj fiksnoj kamatnoj stopi od 6,25%, uz istu ročnost obveznice kao što je bio i kredit. Efektivna kamatna stopa za obveznicu se sastojala od kupona u iznosu od 6,2% i naknade za pokrovitelja emisije.

Kada se ove dve opcije za finansiranje projekata uporede, nameću se sledeći zaključci:

- Grad Novi Sad će se zadužiti uz **efektivnu kamatnu stopu** koja je **1,25% manja** zato što je izabrao fleksibilniji način zaduživanja kroz izdavanje municipalnih obveznica,
- pomenuta **ušteda** u apsolutnom iznosu je preko **3 miliona evra** na iznos emisije od 35 miliona evra.



Još jednom treba napomenuti, da sve navedene uštede se odnose na scenario u kome Grad Novi Sad ne dobije bolje uslove na tržištu od uslova koje mu je garantovao pokrovitelj emisije. Kako postoji interesovanje od učesnika na tržištu kapitala da se deo emisije kupi i pod povoljnijim uslovima nego što su ovde pomenuti, pomenuti finansijski benefiti će biti još veći.

X ISKUSTVO GRADA ŠAPCA I OPŠTINE STARA PAZOVA

Grad Šabac i opština Stara Pazova (prilikom druge tranše emisije municipalnih obveznica tokom 2015. godine) doneli su odluke da kapitalne investicione rashode finansiraju isključivo izdavanjem municipalnih obveznica. Ovo su prve dve lokalne samouprave u Republici Srbiji koje su se odlučile na javni plasman municipalnih obveznica tj. ponudu municipalnih obveznica fizičkim licima (domaćim i stranim) i pravnim licima (domaćim i stranim), a nakon toga i uključivanje ovih hartija od vrednosti na Beogradsku berzu kako bi se omogućila bolja likvidnost istih.

Upravo zbog činjenice da se kao potencijalni investitori u primarnoj prodaji prvi put pojavljuje sektor stanovništva, bilo je potrebno korigovati kriterijume za izbor pokrovitelja emisije kako bi se sektoru stanovništva omogućila široka poslovna mreža banaka za jednostavan upis i uplatu municipalnih obveznica. Istovremeno, bilo je potrebno da emitenti koriguju i odluku o emisiji kako bi se izbegao rizik da se sektoru stanovništva u slučaju visoke tražnje značajno umanjí broj upisanih obveznica imajući u vidu da se u slučaju pretplate primenjuje princip pro rata.

Naime, pored cene za izradu Prospekta (i ostale dokumentacije) i cene za kupovinu neprodatog dela emisije municipalnih obveznica, kao dodatni kriterijum za ocenu pristiglih ponuda za izbor pokrovitelja je uzet u obzir i broj ekspozitura i filijala u kojima će građani moći da upišu i uplate municipalne obveznice. Na ovaj način je prilikom vrednovanja pristiglih ponuda uvažen kriterijum poslovne mreže i pokrivenosti.

Takođe, emitenti su prilikom donošenja odluke o emisiji imali u vidu da postupak javne ponude treba da bude prepoznat kao investiciona mogućnost i šansa za sektor stanovništva i bilo je potrebno na neki način obezbediti da stanovništvo u slučaju velike tražnje ne bude „istisnutno“ iz emisije. Zbog toga je odlukom o emisiji municipalnih obveznica bilo predviđeno da se 50% emisije rezerviše za sektor stanovništva, a drugih 50% za pravna lica. U slučaju da je izvršen upis i uplata u iznosu većem od obima emisije, svaki kupac municipalne obveznice ima pravo na srazmerni deo emisije - pro rata princip, koji ima definisanu unutrašnju strukturu u cilju omogućavanja veće raspoloživosti municipalnih obveznica fizičkim licima.

U slučaju grada Šapca i opštine Stara Pazova pro rata princip primenjivao se na način da je 50% od ukupne emisije municipalnih obveznica rezervisano samo za upis i uplatu od strane rezidentnih i nerezidentnih fizičkih lica, dok je preostali deo od 50% bio raspoloživ za upis rezidentnih i nerezidentnih pravnih lica. Nakon isteka roka za upis i uplatu, neupisan deo procenta emisije municipalnih obveznica rezervisan za fizička lica, raspodeliće se pravnim licima i obrnuto, ukoliko je u navedenom roku izvršen upis i uplata municipalnih obveznica u većem procentu od procenta rezervisanog za fizička, odnosno pravna lica.

U skladu sa članom 16. Zakona o tržištu kapitala, grad Šabac i opština Stara Pazova su u okviru prospekta pripremili skraćeni prospekt. Izdavaoci su u skraćenom prospektu u kratkim crtama i na jednostavan način naveli najznačajnije podatke i rizike u vezi sa izdavaocem i municipalnim obveznicama. Skraćeni prospekt smatra se uvodom u prospekt, a svaka odluka investitora o ulaganju u municipalne obveznice treba da bude zasnovana na celokupnom sadržaju prospekta. Izdavaoci i lica koja su sastavila skraćeni prospekt solidarno odgovaraju za nastalu štetu u slučajevima kada skraćeni prospekt dovodi u zabludu i kada je netačan ili nedosledan u odnosu na druge delove prospekta.

U skladu sa članom 33. i članom 36. Zakona o javnom dugu, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Uprava za javni dug je izdalo mišljenje gradu Šapcu i opštini Staroj Pazovi kojim je data saglasnost za zaduženje emisijom municipalnih obveznica za finansiranje kapitalnih investicionih rashoda, a u skladu sa budžetom grada Šapca, odnosno opštine Stara Pazova.

Municipalne obveznice I emisije grada Šapca su izdate u roku od dva dana od dana okončanja javne ponude, u dinarskoj denominaciji a indeksirano u evre. Za obračun vrednosti duga, po ovim obveznicama i obračun pojedinačne nominalne vrednosti svake obveznice koristiće se valutna klauzula, a iznos utvrđen u evrima preračunati po zvaničnom srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan upisa vlasništva nad predmetnim obveznicama u Centralnom registru, depou i kliringu hartija od vrednosti.

Ove obveznice imaju rok dospeća od sedam godina, od čega dve godine poček perioda tokom kojih će se isplaćivati kamata i pet godina otplate glavnice (metodom linearne amortizacije) tokom kojih će se isplaćivati deo glavnice i kamata na ostatak duga. Otplata glavnice vršiće se godišnje i počinje od treće godine nakon dana upisa vlasništva nad predmetnim obveznicama u Centralnom registru, depou, kliringu hartija od vrednosti. Kamata će se obračunavati godišnje, primenom fiksne kamatne stope od 6%, od i uključujući datum upisa vlasništva nad obveznicama u CRHOV. Kamata će se isplaćivati godišnje, počevši od prve godine i zaključno sa sedmom godinom, a glavnica će se isplaćivati u jednakim delovima počevši od treće godine i zaključno sa sedmom godinom.

Municipalne obveznice grada Šapca su izdate po nominalnoj vrednosti od RSD 10.000,00 dinara po jednoj obveznici. Grad Šabac je sproveo nameru uključenja obveznica na regulisano tržište Beogradske berze.

Namena emisije municipalnih obveznica grada Šapca je prikupljanje finansijskih sredstava posebnih isključivo za finansiranje rekonstrukcije, sanacije, adaptacije i dogradnje zatvorenog bazena u Šapcu.

Municipalne obveznice I emisije serije B opštine Stara Pazova su izdate u roku od dva dana od dana okončanja javne ponude, u dinarksoj denominaciji a indeksirano u evre. Za obračun vrednosti duga, po ovim obveznicama i obračun pojedinačne nominalne vrednosti svake obveznice koristeći se valutna klauzula, a iznos utvrđen u evrima preračunati po zvaničnom srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan upisa vlasništva nad predmetnim obveznicama u Centralnom registru, depou i kliringu hartija od vrednosti.

Obveznice opštine Stara Pazova imaju rok dospeća od pet godina, bez perioda počeka i sa pet godina otplate glavnice (metodom linearne amortizacije) tokom kojih će se isplaćivati deo glavnice i kamata na ostatak duga. Otplate glavnice vršiće se polugodišnje i počinje nakon šest meseci od dana upisa vlasništva nad predmetnim obveznicama u Centralnom registru, depou, kliringu hartija od vrednosti. Kamata će se obračunavati polugodišnje, primenom fiksne kamatne stope od 6%, od i uključujući datum upisa vlasništva nad obveznicama u CRHOV. Kamata će se isplaćivati polugodišnje, počevši od šestog meseca i zaključno sa petom godinom, a glavnica će se isplaćivati u jednakim delovima počevši od šestog meseca i zaključno sa petom godinom.

Municipalne obveznice opštine Stara Pazova su takođe izdate po nominalnoj vrednosti od RSD 10.000,00 dinara po jednoj obveznici. Opština Stara Pazova je sprovela nameru uključenja obveznica na regulisano tržište Beogradske berze.

Namena emisije obveznica Opštine Stara Pazova je prikupljanje finansijskih sredstava za finansiranje sledećih projekata: izgradnja vrtića u naselju Belegiš; izgradnja sportske hale sa kuglanom pri školi u Golubincima; rekonstrukcija i uređenje centra u Novoj Pazovi.

Javna ponuda municipalnih obveznica grada Šapca i opštine Stara Pazova trajale su svaka po 15 dana. Postupak upisa i uplate obavljen je neposredno dolaskom investitora u ekspoziture banaka koje su izabrane za pokrovitelje emisije.

Potrebno je posebno istaći da je minimalni iznos kupovine bila 1 obveznica nominalne vrednosti 10.000,00 dinara, kako u slučaju grada Šapca tako i u slučaju opštine Stara Pazova, tako da su građani imali priliku da uzmu učešće u ovim postupcima.

Banke pokrovitelji su imale obavezu da prvog radnog dana nakon isteka roka za upis i uplatu upišu i uplate celokupan iznos koji ne bude upisan i uplaćen od strane ostalih kupaca municipalnih obveznica. Obzirom da su emisije realizovane sa 100% uspešnosti nije bilo potrebe ni u jednom od ova dva slučaja da pokrovitelji uplaćuju sredstva za neprodati deo emisije.

Važno je istaći da i u slučaju grada Šapca i u slučaju opštine Stara Pazova interes investitora je bio značajno veći od ponude municipalnih obveznica. Kako je u slučaju grada Šapca to bila prva emisija municipalnih obveznica, građani su „stidljivo“ uzeli učešće u procesu, tako da deo emisije rezervisan za građane su kupila pravna lica. Međutim, već u slučaju opštine Stara Pazova interes građana je bio značajno veći, tako da su i građani i pravna lica upisali više obveznica nego što je Stara Pazova nameravala da izda, pa im je izvršeno srazmerno smanjenje broja kupljenih obveznica po pro rata principu.

Izveštaj o ishodu javne ponude izdavaoci su objavili na svojim zavaničnim sajto-vima, kao i banke pokrovitelji u roku od tri radna dana od dana okončanja javne ponude u skladu sa članom 36. Zakona o tržištu kapitala.

Pokrovitelji emisije su svakom investitoru obaveznica dostavili potvrdu o količini kupljenih hartija od vrednosti. Izdavaoci su u roku od tri dana od dana prijema obaveštenja od Centralnog registra hartija od vrednosti o okončanim postupcima upisa obveznica, podneli zahtev Beogradskoj berzi za uključivanje obveznica u trgovanje.

Odmah nakon uključjenja obveznica u trgovanje, Berza je objavila obaveštenje na svojoj internet stranici i primerak istog elektronskim putem dostavila Komisiji za hartije od vrednosti i izdavaocu.

Na ovaj način stvoreni su uslovi da se na organizovanom tržištu, na transparentan način i uz minimalne transakcione troškove odvija sekundarno trgovanje obveznicama grada Šapca i opštine Stara Pazova. Od momenta uključjenja municipalnih obveznica grada Šapca i opštine Stara Pazova na Beogradsku berzu nije bilo transakcija ovim hartijama upravo iz razloga što ni jedan vlasnik ovih obveznica nije hteo da ih ponudi na prodaju.

XI PREGLED ZAKONSKE REGULATIVE

Pravni okvir za zaduživanje: Određeni članovi Zakona o javnom dugu („Sl. glasnik RS“, br. 61/2005, 107/2009 i 78/2011)

Ovlašćenje za zaduživanje lokalne vlasti

Član 33.

Odluku o zaduživanju lokalne vlasti donosi nadležni organ lokalne vlasti, po prethodno pribavljenom mišljenju Ministarstva.

Mišljenje iz stava 1. ovog člana Ministarstvo daje u roku od 15 dana od dana dostavljanja zahteva za davanje mišljenja.

Ako Ministarstvo u roku iz stava 2. ovog člana ne odgovori na zahtev za davanje mišljenja, smatraće se da je mišljenje dato.

Zaduživanje lokalne vlasti

Član 34.

Lokalne vlasti se mogu zaduživati u zemlji i inostranstvu, odnosno na domaćem i inostranom tržištu.

Lokalne vlasti se mogu zaduživati u domaćoj i stranoj valuti, u skladu sa ovim zakonom.

Lokalne vlasti ne mogu davati garancije.

Zaduživanje lokalne vlasti za finansiranje deficita tekuće likvidnosti

Član 35

Lokalne vlasti se mogu zaduživati za finansiranje deficita tekuće likvidnosti, koji nastaje usled neuravnoteženosti kretanja u javnim prihodima i javnim rashodima. Ukupan iznos zaduživanja iz stava 1. ovog člana mora se vratiti pre kraja budžetske godine u kojoj je ugovoreno i ne može se refinansirati ili preneti u narednu budžetsku godinu.

U toku budžetske godine zaduživanje za finansiranje deficita tekuće likvidnosti ne sme preći 5% ukupno ostvarenih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini.

Dugoročno zaduživanje lokalne vlasti

Član 36

Lokalne vlasti ne mogu se dugoročno zaduživati, osim u delu zaduživanja radi finansiranja ili refinansiranja kapitalnih investicionih rashoda predviđenih u budžetu lokalne vlasti.

Iznos neizmirenog dugoročnog zaduženja za kapitalne investicione rashode iz stava 1. ovog člana ne može biti veći od 50% ukupno ostvarenih tekućih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini.

Izuzetno od stava 2. ovog člana, iznos neizmirenog dugoročnog zaduženja za kapitalne investicione rashode iz stava 1. ovog člana može biti veći od 50% ukupno ostvarenih tekućih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini, u slučajevima kada se radi o dugoročnom zaduživanju čiji je rok otplate, ne računajući period mirovanja, najmanje pet godina.

Iznos glavnice i kamate koji dospeva u svakoj godini na sva neizmirena dugoročna zaduživanja za finansiranje kapitalnih investicionih rashoda iz stava 1. ovog člana, ne može biti veći od 15% ukupno ostvarenih tekućih prihoda budžeta lokalne vlasti u prethodnoj godini.

Izuzetno od stava 4. ovog člana, za dugoročna zaduživanja iz stava 3. ovog člana, iznos glavnice i kamate koji dospeva u svakoj godini na sva neizmirena dugoročna zaduživanja može da bude veći od 15%, ako dve trećine tekućeg suficita u odnosu na ukupno ostvarene tekuće prihode čini udeo veći od 15%.

Izuzetno od stava 1. ovog člana, jedinica teritorijalne autonomije može se zaduživati emitovanjem dugoročnih hartija od vrednosti radi finansiranja investicionih, razvojnih i prioritetnih programa i projekata, kao što su investicije u kapitalna ulaganja i nabavku finansijske imovine.

Ograničenja iz st. 2 - 4. ovog člana ne odnose se na zaduživanja iz stava 6. ovog člana.

Član 36a

Ukoliko jedinica teritorijalne autonomije ne bude izmirivala dug u skladu sa ugovorenom dinamikom ili obavesti Ministarstvo o nemogućnosti izvršavanja obaveza po osnovu zaduživanja, ministar finansija obustavlja prenos transfernih sredstava iz budžeta Republike Srbije do visine neizmirenih obaveza.

Način plasiranja sredstava i zaduživanja lokalne vlasti

Član 37

Lokalne vlasti mogu, u cilju smanjenja troškova zaduživanja, a u skladu sa odgovarajućim stepenom rizika, plasirati sredstva, odnosno obaviti ostale transakcije sa raspoloživom gotovinom, posle redovnog izvršenja budžeta lokalne vlasti, po kamatnoj stopi koja nije niža od eskontne stope Narodne banke Srbije.

Lokalne vlasti se mogu zaduživati uzimanjem kredita ili emitovanjem dugoročnih hartija od vrednosti (municipalnih obveznica), koje mogu kupovati domaća i strana pravna i fizička lica, u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala.

Lokalne vlasti mesečno dostavljaju Ministarstvu podatke po vrstama zaduživanja, iznosu i otplati duga, vrednosti i nivou kamatnih stopa.

Ministar finansija bliže uređuje način izveštavanja lokalne vlasti o zaduživanju iz stava 3. ovog člana.

Regresno pravo

Član 38

Ako je po osnovu izdate garancije, odnosno kontragarancije, kao i u slučaju neposrednog preuzimanja obaveza u svojstvu dužnika, Republika izvršila tu obavezu umesto lokalne vlasti, Republika ima pravo na povraćaj glavnice, kamate i ostalih troškova koji nastanu zbog neizvršenja, odnosno neblagovremenog izvršenja obaveza, kao i pravo da od lokalne vlasti naplati zakonsku zateznu kamatu.

Republika ostvaruje pravo na povraćaj sredstava iz stava 1. ovog člana obustavom prava učešća opština, gradova, odnosno grada Beograda, u porezima koje im ustupa Republika, odnosno transferima utvrđenim posebnim zakonom, do visine iznosa izmirene obaveze i obračunate zakonske zatezne kamate do dana izmirenja obaveze, ili aktiviranjem drugih instrumenata obezbeđenja.

Pravni okvir za izdavanje hartija od vrednosti: Određeni članovi Zakona o budžet-skom sistemu („Sl. glasnik RS“, br. 54/2009, 73/2010, 101/2010 i 101/2011)

Finansiranje nadležnosti jedinice lokalne samouprave

Član 25

Za finansiranje nadležnosti jedinice lokalne samouprave, budžetu jedinice lokalne samouprave pripadaju javni prihodi i primanja, i to:

porezi u delu utvrđenom zakonom:

- porez na dohodak građana;
- porez na imovinu;
- porez na nasleđe i poklon;
- porez na prenos apsolutnih prava;
- drugi porez, u skladu sa posebnim zakonom;

takse:

- lokalne administrativne takse;
- lokalne komunalne takse;
- boravišna taksa;

naknade za korišćenje dobara od opšteg interesa u skladu sa zakonom;

samodoprinos;

donacije i transferi;

ostali javni prihodi:

- prihodi od kamata;
- prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini, koje koristi jedinica lokalne samouprave, odnosno organi, organizacije i službe jedinice lokalne samouprave i indirektni korisnici njenog budžeta;
- prihodi od davanja u zakup, odnosno na korišćenje nepokretnosti i pokretnih stvari u svojini jedinice lokalne samouprave, u skladu sa zakonom;
- prihodi koje svojom aktivnošću ostvare organi, organizacije i službe jedinice lokalne samouprave;
- prihodi od novčanih kazni izrečenih u prekršajnom postupku za prekršaje propisane aktom skupštine jedinice lokalne samouprave i oduzeta imovinska korist u tom postupku;
- prihodi od koncesione naknade u skladu sa zakonom;
- drugi prihodi utvrđeni zakonom;

primanja:

- primanja od prodaje nepokretnosti u svojini jedinice lokalne samouprave;
- primanja od prodaje pokretnih stvari u državnoj svojini koje koriste organi, organizacije i službe jedinice lokalne samouprave;
- primanja od prodaje pokretnih stvari u svojini jedinice lokalne samouprave koje koriste organi, organizacije i službe jedinice lokalne samouprave;
- primanja od prodaje robnih rezervi;
 - primanja od prodaje dragocenosti;
 - primanja od prodaje prirodne imovine;
- primanja od zaduživanja; primanja od prodaje finansijske imovine;
- druga primanja utvrđena zakonom.

Određbe stava 1. tačka 6) podtačka (2) i tačka 7) podtačka (2) ovog člana primjenjivae se do dana do koga, u skladu sa zakonom, jedinica lokalne samouprave, odnosno njeni organi, organizacije i službe imaju svojstvo korisnika nepokretnosti i pokretnih stvari u državnoj svojini.

Statutom grada, odnosno grada Beograda utvrđuje se deo prihoda iz stava 1. ovog člana koji pripada budžetu gradske opštine, a koji budžetu grada, odnosno grada Beograda.

Fiskalna pravila za lokalnu vlast

Član 27ž

Fiskalni deficit lokalne vlasti može nastati samo kao rezultat javnih investicija.

Fiskalni deficit lokalne vlasti je sastavni deo konsolidovanog deficita opšte države. Fiskalni deficit lokalne vlasti u određenoj godini ne može biti veći od 10% njenih prihoda u toj godini.

Izvršni organ lokalne vlasti može da podnese zahtev Ministarstvu za odobrenje fiskalnog deficita iznad navedenog iznosa samo ukoliko je ono rezultat realizacije javnih investicija.

Zahtev za prekoračenjem se podnosi Ministarstvu najkasnije do 1. maja tekuće godine, za narednu budžetsku godinu.

Zahtev za prekoračenja treba da sadrži detaljno obrazloženje opravdanosti investicija zbog kojih nastaje prekoračenje, analizu dugoročne održivosti duga lokalne vlasti, kao i druge informacije koje zahteva Ministarstvo.

Ministarstvo je dužno da najkasnije do 30. juna lokalnoj vlasti odgovori na zahtev uz odgovarajuće obrazloženje.

Pri odobravanju prekoračenja Ministarstvo će voditi računa kako o opravdanosti zahteva, tako i o mogućnosti da se zahtev uklopi u planirani deficit konsolidovanog sektora države za narednu godinu.

Ukoliko lokalna vlast prekorači limit za deficit u određenoj godini, bez odobrenja Ministarstva, ministar obustavlja prenos transfernih sredstava iz budžeta Republike Srbije, odnosno pripadajući deo poreza na zarade i poreza na dobit preduzeća u narednoj budžetskoj godini za iznos prekoračenja.

Uputstvo za pripremu budžeta lokalne vlasti

Član 40

Po dobijanju Izveštaja o fiskalnoj strategiji, lokalni organ uprave nadležan za finansije dostavlja direktnim korisnicima sredstava budžeta lokalne vlasti uputstvo za pripremu budžeta lokalne vlasti.

Uputstvo iz stava 1. ovog člana sadrži:

- osnovne ekonomske pretpostavke i smernice za pripremu nacрта budžeta lokalne vlasti;
- opis planirane politike lokalne vlasti;
- procene prihoda i primanja i rashoda i izdataka budžeta lokalne vlasti za budžetsku i naredne dve fiskalne godine;
- obim sredstava koji može da sadrži predlog finansijskog plana direktnog korisnika sredstava budžeta lokalne vlasti za budžetsku godinu, sa projekcijama za naredne dve fiskalne godine;
- smernice za pripremu srednjoročnim planova direktnih korisnika sredstava budžeta lokalnih vlasti;
- postupak i dinamiku pripreme budžeta lokalne vlasti i predloga finansijskih planova direktnih korisnika sredstava budžeta lokalne vlasti.

Podnošenje izveštaja Narodnoj skupštini, odnosno skupštini lokalne vlasti

Član 76

Ministar, odnosno lokalni organ uprave nadležan za finansije obavezan je da redovno prati izvršenje budžeta i najmanje dva puta godišnje informiše Vladu, odnosno nadležni izvršni organ lokalne vlasti, a obavezno u roku od petnaest dana po isteku šestomesečnog, odnosno devetomesečnog perioda.

Nadležni ministri obavezni su da redovno prate izvršenje finansijskih planova organizacija za obavezno socijalno osiguranje i najmanje dva puta godišnje informišu Vladu i ministra, a obavezno u roku od petnaest dana po isteku šestomesečnog, odnosno devetomesečnog perioda.

U roku od petnaest dana po podnošenju izveštaja iz st. 1. i 2. ovog člana Vlada, odnosno nadležni izvršni organ lokalne vlasti usvaja i dostavlja izveštaje Narodnoj skupštini, odnosno skupštini lokalne vlasti.

Izveštaji sadrže i odstupanja između usvojenog budžeta i izvršenja i obrazloženje velikih odstupanja.

Kalendar za podnošenje godišnjih finansijskih izveštaja

Član 78

...

2) Kalendar završnih računa budžeta lokalne vlasti:

- 28. februar - indirektni korisnici sredstava budžeta lokalne vlasti pripremaju godišnji finansijski izveštaj za prethodnu budžetsku godinu i podnose ga nadležnim direktnim korisnicima sredstava budžeta lokalne vlasti;
- 31. mart - direktni korisnici sredstava budžeta lokalne vlasti pripremaju godišnji izveštaj i podnose ga lokalnom organu uprave nadležnom za finansije, a direktni korisnici sredstava budžeta lokalne vlasti koji u svojoj nadležnosti imaju indirektno korisnike sredstava budžeta lokalne vlasti kontrolišu, savnjaju podatke iz njihovih godišnjih izveštaja o izvršenju budžeta i sastavljaju konsolidovani godišnji izveštaj o izvršenju budžeta, koji podnose lokalnom organu uprave nadležnom za finansije;
- 15. maj - lokalni organ uprave nadležan za finansije priprema nacrt odluke o završnom računu budžeta lokalne vlasti i dostavlja ga nadležnom izvršnom organu lokalne vlasti;
- 1. jun - nadležni izvršni organ lokalne vlasti dostavlja skupštini lokalne vlasti predlog odluke o završnom računu budžeta lokalne vlasti;
- 15. jun - lokalni organ uprave nadležan za finansije podnosi Upravi za trezor odluku o završnom računu budžeta lokalne vlasti usvojenu od strane skupštine lokalne vlasti i podnosi izveštaj o izvršenju budžeta lokalne vlasti, izuzev lokalnih organa uprave nadležnih za poslove finansija gradskih opština u sastavu grada, odnosno grada Beograda, koji svoje odluke o završnim računima budžeta i izveštaje o izvršenju budžeta dostavljaju, odnosno podnose gradu, odnosno gradu Beogradu;
- 1. jul - lokalni organ uprave nadležan za poslove finansija grada sastavlja konsolidovani izveštaj grada i podnosi Upravi za trezor.

Rokovi iz stava 1. ovog člana predstavljaju krajnje rokove u kalendaru za podnošenje godišnjih finansijskih izveštaja i drugih akata.

Pravni okvir za izdavanje hartija od vrednosti: Određeni članovi Zakona o tržištu kapitala („Sl. glasnik RS“, br. 31/2011)

Pojmovi

Član 2.

Prenosive hartije od vrednosti su sve vrste hartija od vrednosti kojima se može trgovati na tržištu kapitala, izuzev instrumenata plaćanja. Prenosive hartije od vrednosti uključuju naročito:

...

- 2) obveznice i druge oblike sekjuritizovanog duga, uključujući i depozitne potvrde koje se odnose na navedene hartije;

...

- 14) pokrovitelj je investiciono društvo koje vrši usluge pokroviteljstva u vezi sa ponudom i prodajom finansijskih instrumenata uz obavezu otkupa;

...

II. OSNOVNA OBELEŽJA FINANSIJSKIH INSTRUMENTATA

Prenos prava iz finansijskih instrumenata

Član 6.

Finansijski instrumenti i prava iz finansijskih instrumenata mogu se neograničeno prenositi u pravnom prometu, osim ako ovim ili drugim zakonom nije drukčije određeno. Prenosive hartije od vrednosti javnog društva sa sedištem u Republici koje se izdaju ili nude na području Republike, izdaju se, odnosno nude se kao dematerijalizovani finansijski instrumenti.

...

III. JAVNA PONUDA; UKLJUČENJE U TRGOVANJE; IZUZECI

Obaveza objavljivanja prospekta

Član 11.

Nije dopušteno objavljivanje prospekta pre nego što bude odobren u skladu sa odredbama ovog zakona.

Ništava je svaka javna ponuda hartija od vrednosti u Republici ako se vrši bez prethodnog objavljivanja validnog prospekta, osim u slučajevima propisanim odredbama ovog zakona.

Nije dopušteno uključenje hartija od vrednosti na regulisano tržište, odnosno MTP u Republici, ako pre njihovog uključanja nije objavljen validan prospekt, osim u slučajevima propisanim odredbama ovog zakona.

Izuzeci od obaveze objavljivanja prospekta za određene javne ponude

Član 12.

Objavljivanje prospekta nije obavezno kod sledećih javnih ponuda:

- 1) ponuda koja je upućena samo kvalifikovanim investitorima;
- 2) ponuda koja je upućena fizičkim ili pravnim licima u Republici čiji broj ne može biti veći od 100, a koji nisu kvalifikovani investitori;
- 3) ponuda koja je upućena investitorima koji će za upisane hartije od vrednosti uplatiti iznos od najmanje 50.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po investitoru za svaku pojedinačnu ponudu;
- 4) ponuda hartija od vrednosti čija pojedinačna nominalna vrednost iznosi najmanje 50.000 evra u dinarskoj protivvrednosti;
- 5) ponuda sa ukupnom naknadom za hartije od vrednosti koja je manja od 100.000 evra u dinarskoj protivvrednosti, pri čemu se ovaj iznos računa tokom perioda od 12 meseci;
- 6) ponuda akcija koje se izdaju u zamenu za već izdate akcije iste klase ukoliko izdavanje takvih novih akcija ne podrazumeva povećanje osnovnog kapitala društva;
- 7) ponuda hartija od vrednosti koje se nude kao način plaćanja u ponudi za preuzimanje, i to putem ponude za zamenu, pod uslovom da za te hartije od vrednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona koji uređuje preuzimanje akcionarskih društava;
- 8) hartije od vrednosti koje se nude, dodeljuju ili će biti dodeljene u vezi sa spajanjem društava, pod uslovom da za te hartije od vrednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona koji uređuje privredna društva;
- 9) akcije koje se nude, dodeljuju ili će biti dodeljene bez naknade postojećim akcionarima ili kao dividende isplaćene u vidu akcija iste klase, kao i akcije u vezi sa kojima su dividende isplaćene, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i pravima iz akcija, kao i razlozima i detaljima u vezi sa ponudom;
- 10) hartije od vrednosti koje nudi ili će ponuditi izdavalac čije su hartije od vrednosti uključene na regulisano tržište, odnosno MTP ili društvo koje je povezano sa izdavaocem, a koje nudi ili će ponuditi sadašnjim ili bivšim članovima uprave ili zaposlenima, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i prirodi hartija od vrednosti, kao i razlozima i detaljima vezanim za ponudu.

Svaka naredna prodaja hartija od vrednosti koje su prethodno ponuđene kao neki od izuzetaka iz stava 1. ovog člana smatraće se posebnom ponudom i ponuđač je obavezan da pribavi odobrenje za objavljivanje prospekta ukoliko odredbe ovog zakona za takvu ponudu propisuju obavezu objavljivanja prospekta.

Prilikom ponude i prodaje hartija od vrednosti preko finansijskih posrednika postoji obaveza objavljivanja prospekta ako konačna ponuda ne ispunjava nijedan od uslova iz stava 1. tač. 1) – 5) ovog člana.

Prospekt za uključenje hartija od vrednosti na regulisano tržište, odnosno MTP

Član 13.

Prospekt za uključivanje hartija u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP treba da sadrži podatke o celokupnoj klasi tih hartija od vrednosti, uključujući i hartije od vrednosti koje su rezervisane za buduće izdavanje nakon ostvarenja prava po osnovu tih hartija ili konverzije izdatih hartija od vrednosti, kao što su: opcije, varanti i zamenljive hartije od vrednosti.

Objavljivanje prospekta nije obavezno prilikom uključjenja na regulisano tržište, odnosno MTP sledećih hartija od vrednosti:

- 1) akcija koje, u toku perioda od 12 meseci, čine manje od 10% od ukupnog broja akcija iste klase koje su već uključene u trgovanje na isto regulisano tržište, odnosno MTP;
- 2) akcija izdatih radi zamene za akcije iste klase koje su već izdate, ukoliko izdavanje takvih novih akcija ne podrazumeva povećanje kapitala tog izdavaoca;
- 3) hartija od vrednosti koje se nude kao način plaćanja u ponudi za preuzimanje, i to putem ponude za zamenu, pod uslovom da za te hartije od vrednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona koji uređuje preuzimanje akcionarskih društava;
- 4) hartija od vrednosti koje se nude, dodeljuju ili će biti dodeljene u vezi sa spajanjem društava, pod uslovom da za te hartije od vrednosti postoji dokument sa podacima koje Komisija smatra ekvivalentnim podacima iz prospekta, uzimajući u obzir odredbe zakona koji uređuje privredna društva;
- 5) akcija koje se izdaju postojećim akcionarima, po osnovu povećanja osnovnog kapitala iz sredstava društva ili u drugim slučajevima kada se nude, dodeljuju ili će biti dodeljene bez naknade postojećim akcionarima ili kao dividende isplaćene u vidu akcija iste klase kao i akcije u vezi sa kojima su dividende isplaćene, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i pravima iz akcija, kao i razlozima i detaljima u vezi sa ponudom;
- 6) hartija od vrednosti koje nudi ili će ponuditi izdavalac čije su hartije od vrednosti iste klase uključene na regulisano tržište, odnosno MTP ili društvo koje je povezano sa izdavaocem, a koje nudi ili će ponuditi sadašnjim ili

bivšim članovima uprave ili zaposlenima, pod uslovom da postoji dokument sa podacima o broju i prirodi hartija od vrednosti, kao i razlozima i detaljima vezanim za ponudu.

- 7) akcija nastalih konverzijom ili zamenom drugih hartija od vrednosti, odnosno ostvarivanjem prava iz drugih hartija od vrednosti, pod uslovom da su te akcije iste klase kao i akcije izdavaoca koje su već uključene na regulisano tržište, odnosno MTP.

Kvalifikovani investitori

Član 14.

Kvalifikovani investitori su:

- 1) pravna lica koja su dobila odobrenje za rad od odgovarajućeg nadzornog organa ili su subjekt nadzora na finansijskom tržištu, uključujući: kreditne institucije, investiciona društva, druge finansijske institucije čije poslovanje je odobrio ili nadzire odgovarajući nadzorni organ, društva za osiguranje, društva za upravljanje i institucije kolektivnog investiranja kojima ta društva upravljaju, društva za upravljanje i penzijski fondovi kojima ta društva upravljaju, dileri produktnih berzi;
- 2) Republika, autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave, kao i strane države ili nacionalna i regionalna tela, Narodna banka Srbije i centralne banke stranih država, međunarodne i nadnacionalne institucije, kao što su Međunarodni monetarni fond, Evropska centralna banka, Evropska investiciona banka i ostale slične međunarodne organizacije;
- 3) druga pravna lica koja ispunjavaju najmanje dva od sledećih uslova prema poslednjem godišnjem finansijskom izveštaju ili konsolidovanom izveštaju:
 - (1) prosečan broj zaposlenih tokom poslovne godine je veći od 250;
 - (2) ukupna imovina je preko 43.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti;
 - (3) godišnji poslovni prihod je preko 50.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti.

Izuzetno od stava 1. ovog člana Komisija odobrava status kvalifikovanog investitora sledećim licima:

- 1) pravnim licima koji ne ispunjavaju uslove iz stava 1. tačka 3) ovog člana, ali ispunjavaju najmanje dva od sledećih uslova prema poslednjem godišnjem finansijskom izveštaju ili konsolidovanom izveštaju:
 - (1) prosečan broj zaposlenih tokom poslovne godine je veći od 250;
 - (2) ukupna imovina je preko 20.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti;
 - (3) godišnji poslovni prihod je preko 25.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti;
- 2) fizičkim licima ukoliko zadovoljavaju najmanje dva od sledećih uslova:
 - (1) investitor je izvršio transakcije na finansijskim tržištima uz prosečnu učestalost od najmanje 10 transakcija po kvartalu u toku poslednje godine i u vrednosti od 50.000 evra kvartalno;

- (2) veličina portfolija hartija od vrednosti investitora prelazi 500.000 evra u dinarskoj protivvrednosti;
- (3) investitor radi ili je radio najmanje godinu dana u finansijskom sektoru na poslovima koji zahtevaju poznavanje ulaganja u hartije od vrednosti.

Komisija vodi registar kvalifikovanih investitora kojima je odobrila status. Komisija uređuje bliže način odobravanja statusa kvalifikovanog investitora i vođenja registra.

Prospekt

Član 15.

Prospekt mora da sadrži sve informacije koje, s obzirom na posebne karakteristike izdavaoca i hartije od vrednosti koje se javno nude ili uključuju u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP omogućavaju investitorima da izvrše objektivnu procenu imovine i obaveza, finansijskog stanja, poslovnih dobitaka i gubitaka, potencijalnih poslovnih rezultata izdavaoca i garanta ukoliko postoji, kao i prava iz tih hartija od vrednosti.

Informacije u prospektu moraju biti tačne, potpune, a prospekt dosledan. Prospekt mora biti pregledan i razumljiv, a informacije u prospektu moraju biti prikazane na način koji omogućuje njihovu jednostavnu analizu.

Skraćeni prospekt

Član 16.

Deo prospekta je i skraćeni prospekt u kome se navode, u kratkim crtama i na jednostavan način, najznačajniji podaci i rizici u vezi sa izdavaocem, garantom i hartijama od vrednosti.

Skraćeni prospekt treba da sadrži sledeće upozorenje da:

- 1) skraćeni prospekt smatra se uvodom u prospekt;
- 2) svaka odluka investitora o ulaganju u hartije od vrednosti treba da bude zasnovana na celokupnom sadržaju prospekta;
- 3) izdavalac i lica koja su sastavila skraćeni prospekt solidarno odgovaraju za nastalu štetu u slučajevima kada skraćeni prospekt dovodi u zabludu i kada je netačan ili nedosledan u odnosu na druge delove prospekta.

Ukoliko se prospekt odnosi na uključivanje u trgovanje dužničkih hartija od vrednosti čija pojedinačna nominalna vrednost iznosi najmanje 50.000 evra u dinarskoj protivvrednosti, ne postoji obaveza sastavljanja skraćenog prospekta.

Jedinstveni i podeljeni prospekt

Član 17.

Izdavalac ili ponuđač može sastaviti prospekt kao jedan dokument (jedinstveni prospekt) ili kao više posebnih dokumenata (podeljeni prospekt).

Obavezni elementi prospekta sastavljenog iz više posebnih dokumenata su:

- 1) dokument o registraciji koji sadrži informacije o izdavaocu;
- 2) dokument o hartijama od vrednosti koji sadrži informacije o hartijama od vrednosti koje se nalaze u javnoj ponudi ili će biti uključene u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP;
- 3) skraćeni prospekt.

Osnovni prospekt

Član 18.

Osnovni prospekt može da se izrađuje kod sledećih hartija od vrednosti:

1. dužničke hartije od vrednosti, uključujući i varante u bilo kom obliku, izdate u okviru programa ponude;
2. dužničke hartije od vrednosti koje kreditne institucije izdaju kontinuirano ili periodično, pod uslovom da:
 - (1) su sredstva dobijena na osnovu izdavanja ovih hartija od vrednosti plasirana u imovinu koja daje dovoljan stepen sigurnosti za ispunjavanje obaveza koje proističu iz izdatih hartija od vrednosti do njihovog dospeća;
 - (2) U slučaju nesolventnosti kreditne institucije izdavaoca, sredstva iz podtačke (1) ove tačke koristi, kao prioritet, za otplatu glavnice i kamate koja dospeva, ne isključujući primenu zakona koji reguliše stečaj i likvidaciju kreditnih institucija.

Osnovni prospekt iz stava 1. ovog člana mora da sadrži sve podatke iz čl. 15, 16, 17. i 18. ovog zakona i odgovarajućeg akta Komisije i, ukoliko je potrebno, podaci moraju biti dopunjeni u skladu sa odredbama člana 33. ovog zakona, kao i novim podacima o izdavaocu i hartijama od vrednosti koje će biti predmet javne ponude ili će biti uključene u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP.

Ukoliko konačni uslovi ponude nisu navedeni u osnovnom prospektu ili dodatku prospekta, isti moraju biti dostavljeni investitorima i Komisiji u što kraćem roku nakon objave ponude, a ukoliko je moguće, pre početka važenja ponude u skladu sa odredbama člana 14. ovog zakona.

Osnovni prospekt ne može biti izrađen kao podeljeni prospekt.

Odgovornost za sadržaj prospekta

Član 19.

Kada prospekt ili skraćeni prospekt sadrže pogrešne, netačne ili podatke koji dovedu u zabludu, odnosno izostavljene su bitne činjenice odgovornost snose:

- 1) izdavalac, direktor i članovi upravnog odbora izdavaoca, osim ukoliko član upravnog odbora nije glasao protiv odobrenja javne ponude;
- 2) lice koje upućuje ponudu, a nije izdavalac (ponuđač);
- 3) garant u vezi sa izdavanjem hartija od vrednosti;
- 4) investiciono društvo koje pruža usluge pokrovitelja ili agenta u vezi sa javnom ponudom;
- 5) nezavisni revizori izdavaoca, isključivo u vezi sa finansijskim izveštajima koji su uključeni u prospekt, a obuhvaćeni su njihovim izveštajem o reviziji;
- 6) drugo lice koje preuzme odgovornost za tačnost i potpunost informacija u delu prospekta za koji je preuzelo odgovornost, isključivo u vezi sa tim podacima.

Prospekt mora da sadrži sve informacije o licima koja su odgovorna za tačnost i potpunost informacija u prospektu. Za fizičko lice se navodi ime i funkcija u pravnom licu, a za pravno lice se navodi naziv i sedište.

Prospekt mora da sadrži i izjavu svakog lica koje je odgovorno za tačnost i potpunost informacija u prospektu da su, prema njegovim saznanjima, informacije u prospektu u skladu sa činjenicama, kao i da nisu izostavljene činjenice koje bi mogle da utiču na istinitost i potpunost prospekta.

Lice koje je sastavilo skraćeni prospekt snosi odgovornost isključivo za štetu nastalu zbog toga što je skraćeni prospekt pogrešan, netačan ili dovodi u zabludu kada se čita zajedno sa drugim delovima prospekta, osim ako lice nije moglo znati za značajno pogrešne ili obmanjujuće informacije u prospektu.

Komisija nije odgovorna za istinitost i celovitost podataka navedenih u bilo kom delu odobrenog prospekta, odnosno skraćenog prospekta za javnu ponudu ili uključenje u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP.

Obavezni podaci

Član 20.

Komisija propisuje formu, minimalni sadržaj informacija koje treba uključiti u prospekt u vezi sa različitim izdavaocima, hartijama od vrednosti i ponudama, kao i objavljivanje i oglašavanje u vezi sa prospektom.

Prilikom donošenja akta iz stava 1. ovog člana Komisija vodi računa o standardima u vezi sa finansijskim i nefinansijskim podacima koje propisuju Međunarodne organizacije komisija za hartije od vrednosti (IOSCO), kao i o relevantnim propisima Evropske unije koji se odnose na prospekt.

Izostavljanje podataka

Član 21.

Ukoliko konačna prodajna cena i količina hartija od vrednosti koje će biti predmet javne ponude ne mogu biti prikazane u prospektu, ponuđač mora:

- 1) uneti kriterijume i uslove u skladu sa kojima se utvrđuje konačna cena u ponudi, odnosno uneti najviši iznos konačne cene u ponudi, kao i uneti kriterijume i uslove u skladu sa kojima se utvrđuje konačan broj ponuđenih hartija od vrednosti ili;
- 2) ukoliko ne postupi u skladu sa tačkom 1) ovog stava, da omogući investitoru povlačenje saglasnosti za kupovinu ili upis hartija od vrednosti u roku od najmanje dva radna dana od dana objave konačne cene i broja ponuđenih hartija od vrednosti.

Izdavalac, odnosno ponuđač je dužan da dostavi podatke o konačnoj prodajnoj ceni i količini hartija od vrednosti Komisiji čim je to moguće i odmah zatim da ih objavi u skladu sa pravilima iz člana 31. stav 1. ovog zakona.

Komisija može da dozvoli, na zahtev izdavaoca ili ponuđača izostavljanje određenih podataka koje prospekt mora da sadrži u skladu sa odredbama ovog zakona ili akta Komisije ukoliko smatra da bi:

- 1) obelodanjivanje takvih podataka bilo u suprotnosti sa javnim interesom;
- 2) obelodanjivanje takvih podataka moglo naneti nesrazmernu štetu izdavaocu, pod uslovom da izostavljanje podataka ne bi dovelo javnost u zabludu u pogledu činjenica i okolnosti neophodnih za objektivnu procenu izdavaoca, ponuđača ili garanta, kao i pogledu prava iz hartija od vrednosti na koje se prospekt odnosi;
- 3) takvi podaci bili od neznatnog značaja samo za predmetnu ponudu ili uključenje u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP, a ne bi uticali na procenu finansijskog stanja i razvojnih mogućnosti izdavaoca, ponuđača ili garanta, ukoliko postoji.

Ako su neke informacije, koje je prema odredbama člana 20. ovog zakona neophodno prikazati u prospektu, neodgovarajuće za delokrug poslovanja izdavaoca, njegov pravni status ili za hartije od vrednosti na koje se prospekt odnosi, prospekt mora da sadrži informacije ekvivalentne propisanim informacijama ako takve postoje.

Komisija odlučuje o zahtevu iz stava 3. ovog člana u roku od sedam radnih dana od dana prijema tog zahteva.

Komisija propisuje bliže kriterijume, način dostavljanja dokumentacije i utvrđivanje ispunjenosti uslova u vezi sa izostavljanjem podataka iz prospekta.

Validnost prospekta, osnovnog prospekta i dokumenta o registraciji

Član 22.

Prospekt za upućivanje javne ponude ili uključenje u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP validan je u periodu od 12 meseci nakon objavljivanja, pod uslovom da je prospekt dopunjen, po potrebi, dodatkom prospekta s novim informacijama o izdavaocu i hartijama od vrednosti koje će biti u javnoj ponudi ili uključene na regulisano tržište, odnosno MTP u skladu sa odredbama člana 33. ovog zakona.

U slučaju upućivanja programa ponude dužničkih hartija od vrednosti iz odredaba člana 18. stav 1. tačka 1) ovog zakona, ranije podneseni osnovni prospekt važi najduže 12 meseci.

U slučaju dužničkih hartija od vrednosti iz odredaba člana 18. stav 1. tačka 2) ovog zakona, osnovni prospekt važi sve dok se hartije od vrednosti na koje se odnosi izdaju kontinuirano ili periodično.

Dokument o registraciji, kao deo podeljenog prospekta koji je odobrila Komisija, važi najduže 12 meseci, pod uslovom da je inoviran u skladu sa odredbom člana 23. stav 1. ovog zakona.

Validan prospekt čine dokument o registraciji, dokument o hartijama od vrednosti po potrebi inoviran u skladu sa odredbama člana 25. ovog zakona, kao i skraćeni prospekt.

Godišnji dokument o objavljenim informacijama

Član 23.

Izdavaoci čije su hartije od vrednosti uključene u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP dužni su da najmanje jednom godišnje sastave i objave dokument koji sadrži ili upućuje na sve informacije koje su objavili ili stavili na raspolaganje javnosti tokom prethodnih 12 meseci, a u skladu sa obavezama propisanim odredbama ovog zakona, propisima donetim na osnovu ovog zakona i zakona kojim se uređuju privredna društva.

Godišnji dokument o objavljenim informacijama iz stava 1. ovog člana dostavlja se Komisiji u roku od 20 radnih dana od dana objavljivanja godišnjih revidiranih finansijskih izveštaja izdavaoca i stavlja na uvid javnosti u skladu sa članom 31. ovog zakona.

Ukoliko su neke informacije uključene u godišnji dokument o objavljenim informacijama upućivanjem na druge dokumente, u njemu se navodi gde su te informacije dostupne javnosti, a dokument sadrži napomenu, ukoliko je to slučaj, da neke informacije mogu biti zastarele.

Obaveza iz ovog člana ne odnosi se na izdavaoce jedino dužničkih hartija od vrednosti, a čija pojedinačna nominalna vrednost iznosi najmanje 50.000 evra u dinarskoj protivvrednosti.

Komisija propisuje način na koji mora biti objavljen dokument o objavljenim informacijama, rokove objavljivanja i podnošenja ovog dokumenta Komisiji.

Upućivanje na dokumente

Član 24.

Informacije se mogu prikazati u prospektu upućivanjem na jedan ili više ranije ili istovremeno objavljenih dokumenata, a te informacije su poslednje poznate izdavaocu.

U slučaju iz stava 1. ovog člana prospekt obavezno sadrži spisak svih dokumenata u kojima su sadržane navedene informacije, s jasnom naznakom u kom delu pojedinog dokumenta se nalazi konkretna informacija.

Informacije u prospektu koje se odnose na finansijske izveštaje ne mogu se uključivati upućivanjem na iste.

Skraćeni prospekt ne može da upućuje na druge dokumente.

...

Sekundarno trgovanje finansijskim instrumentima

Član 46.

Izdavalac dužničkih hartija od vrednosti nije u obavezi da podnese zahtev za uključenje dužničkih hartija od vrednosti na tržište hartija od vrednosti, s tim što ukoliko dužničke hartije od vrednosti ne ispunjavaju uslove predviđene za prijem na listing regulisanog tržišta uključuju se, na zahtev izdavaoca, u trgovanje na poseban segment regulisanog tržišta, odnosno MTP. Kada su dužničke hartije od vrednosti uključene u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP, tim hartijama se može trgovati i van regulisanog tržišta, odnosno MTP u skladu sa odredbama ovog zakona. Na regulisanom tržištu, odnosno MTP trguje se standardizovanim izvedenim finansijskim instrumentima.

XII OBRASCI ODLUKA I DRUGIH DOKUMENATA

Obrazac odluke o zaduživanju

MODEL ODLUKE O ZADUŽIVANJU LOKALNE SAMOUPRAVE ZA FINANSIRANJE (I/ILI REFINANSIRANJE) KAPITALNIH INVESTICIONIH RASHODA

Na osnovu člana 32. tačka 15. Zakona o lokalnoj samoupravi („Službeni glasnik RS“ broj 129/07), člana 33, 34, 36 i 37 Zakona o javnom dugu („Službeni glasnik RS“ broj 61/05, 107/09 i 78/2011) i člana (uneti broj) tačka(uneti broj) Statuta (uneti naziv lokalne samouprave) (“Službeni list uneti naziv lokalne samouprave” broj – uneti broj), Skupština (uneti naziv lokalne samouprave), na (uneti broj) sednici održanoj (uneti datum), donosi

ODLUKU O ZADUŽIVANJU (UNETI NAZIV LOKALNE SAMOUPRAVE) ZA FINANSIRANJE (I/ILI REFINANSIRANJE) KAPITALNIH INVESTICIONIH RASHODA

Član 1

Ovom odlukom odobrava se zaduživanje (uneti naziv lokalne samouprave) na domaćem finansijskom tržištu, uzimanjem kredita ili emitovanjem hartija od vrednosti u iznosu od (uneti tačan iznos) (slovima), radi finansiranja (i/ili refinansiranja) kapitalnih investicionih rashoda, saglasno Odluci o budžetu za (uneti godinu) godinu (“Službeni list (uneti naziv lokalne samouprave), broj (uneti broj)).

Zaduživanje iz prethodnog stave vrši se u skladu sa pribavljenim mišljenjem Ministarstva finansija Republike Srbije o zaduživanju (uneti naziv lokalne samouprave).

Član 2

(opciono)

Sredstva iz člana 1. ove odluke namenjena su za finansiranje sledećeg projekta:

- (uneti naziv ili opis projekta ili projekata)

Član 3

Kriterijumi za zaduživanje uzimanjem kredita ili emitovanjem hartija od vrednosti iz člana 1. ove odluke definišaće se u skladu sa zakonom kojim se uređuje javni dug i likvidnim mogućnostima budžeta (uneti naziv lokalne samouprave), s tim da je rok otplate do (uneti broj) godina, sa periodom počeka otplate glavnice nakon isteka najkraće (uneti broj godina) godine od povlačenja sredstava, uz kamatnu stopu koja će biti definisana ugovorom sa ekonomski najpovoljnijom ponudom poslovne banke ili druge domaće ili međunarodne finansijske institucije.

Član 4

Zaduživanje uzimanjem kredita sprovedće se u skladu sa zakonom koji uređuje javne nabavke.

Član 5

Emitovanje hartija od vrednosti sprovedće se u skladu sa zakonom kojim se uređuje izdavanje hartija od vrednosti i javni dug.

Član 6

Gradsko veće će predložiti Skupštini (uneti naziv lokalne samouprave) odluku o javnom zaduživanju po najpovoljnijim uslovima i dostaviti nacrtu govora o zaduživanju putem kredita, odnosno Predlog odluke o zaduživanju putem emitovanja hartija od vrednosti.

Član 7

Sredstva iz člana 1. ove odluke planirana su u budžetu (uneti naziv lokalne samouprave) za (uneti godinu) godinu.

Član 8

Ova odluka stupa na snagu narednog dana od dana objavljivanja u Službenom listu (uneti naziv lokalne samouprave).

SKUPŠTINA

(UNETI NAZIV LOKALNE SAMOUPRAVE)

PRESEDNIK

broj (uneti)
datum (uneti)

Obrazac odluke o izboru načina zaduživanja

U skladu sa odredbama čl. 33. – 38. Zakona o javnom dugu („Sl. glasnik RS“, br. 61/2005, 107/2009 i 78/2011), čl. 65. i 66. Zakona o lokalnoj samoupravi („Sl. glasnik RS“, br. 129/2007) i odredbama Statuta (navesti naziv lokalne samouprave) br. (broj) od (datum). godine („Sl. glasnik RS“, br. (navesti broj)), (nadležni organ), je na sednici od dana (datum). godine, donosi sledeću:

ODLUKU **o izboru načina zaduživanja Grada _____** **i predlogu za prenos ovlašćenja za realizaciju odluke o zaduživanju**

Uvod

Saglasno Odluci Skupštine (navesti naziv lokalne samouprave) o zaduživanju (navesti naziv lokalne samouprave) za finansiranje kapitalnih investicionih rashoda, broj (navesti broj odluke) od (navesti datum) godine („Službeni list _____”, broj ___/___), Komisija za javnu nabavku pružanja finansijskih usluga - nabavku dugoročnog kredita za finansiranje kapitalnih investicionih rashoda za razvojne projekte (navesti naziv lokalne samouprave) (dalje: Komisija za javnu nabavku), podnela je Izveštaj o prispelim ponudama, koji je dostavljen uz materijale za ovu sednicu.

Član 1.

Gradsko veće prihvata Izveštaj Komisije za javnu nabavku pružanja finansijskih usluga - nabavku dugoročnog kredita za finansiranje kapitalnih investicionih rashoda za razvojne projekte (navesti naziv lokalne samouprave) (dalje: Komisija za javnu nabavku) o oceni uslova zaduživanja (navesti naziv lokalne samouprave) na domaćem finansijskom tržištu.

Gradsko veće prihvata Izveštaj o prispelim ponudama za pružanje usluga pokrovi- telja emisije.

Nakon razmatranja svih prispelih validnih ponuda za finansiranje, Ponuda br. _____ data od strane (navesti naziv ponudioca) određena je za najpovoljniju ponudu za finansiranje (navesti naziv lokalne samouprave).

Član 2.

Saglasno navedenom Izveštaju, Gradsko veće (navesti naziv lokalne samouprave), ovom odlukom određuje da se postupak zaduživanja za finansiranje kapitalnih projekata sprovede pod sledećim uslovima:

- Metod zaduživanja: Municipalna obveznica, u jednoj ili više tranši (serija),

- Iznos zaduživanja: maksimalno do (navesti iznos) dinara, sa EUR klauzulom,(ili u evrima),
- Uslovi zaduživanja:
 - Rok dospeća: ___ godina,
 - Način isplate: _____ godine grejs period (plaća se samo kamata) i amortizacioni plan sa linearnom otplatom glavnice za ___ godina,
 - Nominalna kamatna stopa: maksimalno __%,
 - Efektivna kamatna stopa: maksimalno __%,
 - Vrsta kamate: fiksna,
 - Troškovi izdavanja: maksimalno do iznosa koji, kada se uključi u obračun efektivne kamatne stope za zaduživanje, istu podiže do iznosa najpovoljnije ponude, odnosno __%.
- Pokrovitelj emisije: (naziv pokrovitelja) u skladu sa obavezujućom ponudom br. _____.
- Investitori: u skladu sa Zakonom o javnom dugu.

Član 3.

Gradsko veće ovlašćuje (ime i prezime),(funkcija)(može gradonačelnik ili drugo lice), da u skladu sa smernicama i ograničenjima iz ove odluke, može usvojiti Odluku ili odluke o izdavanju obveznica (navesti naziv lokalne samouprave), te sprovesti sve neophodne mere i radnje radi realizacije postupka izdavanja municipalne obveznice, a naročito da:

1. Potpiše i overi odluku o izdavanju obveznica, u skladu sa smernicama i ograničenjima datim u ovoj odluke,
2. Zaključi sa pokroviteljem emisije adekvatan ugovor o pružanju usluga pokrovitelja emisije, pod uslovima iz najpovoljnije ponude (naziv pokrovitelja) a.d. Beograd, br. _____,
3. Sprovede sve neophodne mere i aktivnosti u cilju registracije odluke o emisiji i sprovođenja adekvatnih radnji ispred nadležnih organa,
4. Pribavi neophodne saglasnosti i dozvole Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije (uz pomoć pokrovitelja emisije),
5. Podnese zahtev i sprovede postupka registracije obveznice kod Centralnog registara, depoa i kliringa hartija od vrednost Republike Srbije (uz pomoć pokrovitelja emisije),
6. i obavlja druge radne i mere u cilju uspešne realizacije projekta izdavanja municipalnih obveznica a u skladu sa ograničenjima postavljenim u članu 2. ove Odluke.

Član 4.

Ova Odluka stupa na snagu danom donošenja.

(ime i prezime), (funkcija)

Poziv za dostavljanje ponuda za pokrovitelja emisije

(naziv lokalne samouprave)

POZIV ZA DOSTAVLJANJE PONUDA za pružanje usluga pokrovitelja emisije municipalnih obveznica

Uvodne odredbe

Opština _____ (u daljem tekstu „_____“ ili „**Opština**“) u skladu sa Odlukom Skupštine Opštine _____ o dugoročnom zaduživanju za finansiranje kapitalnih investicionih rashoda br. _____ i Rešenjem o pokretanju postupka za izdavanje emisije obveznica objavljuje poziv za dostavljanje ponuda kvalifikovanih učesnika za pružanje usluga pokrovitelja emisije municipalnih obveznica („**Municipalne obveznice**“). Opština očekuje da će u periodu od _____ do _____ emitovati municipalne obveznice u iznosu od RSD _____ i to putem javnog plasmana.

Predmetnom Odlukom o dugoročnom zaduživanju je predviđeno zaduživanje emisijom hartija od vrednosti u iznosu od RSD _____. Opština _____ je imala nameru realizovati emisiju hartija od vrednosti u jednoj / dve tranše.

Opština će analizirati sve relevantne aspekte primljenih ponuda, kvalifikacije podnosilaca ponuda i izabrati **pokrovitelja emisije** iz reda kvalifikovanih ponuđača, a na osnovu uslova definisanih ovim pozivom.

Sa odabranim ponuđačem Opština će pristupiti finalnim pregovorima za zaključenje ugovora o pružanju usluga pokrovitelja emisije, a u skladu sa uslovima definisanim ovim pozivom.

Opština zadržava pravo da izabere najboljeg ponuđača na osnovu finansijskih aspekata primljenih ponuda, ali i stručnosti i iskustva na poslovima iz navedene oblasti ukoliko su finansijske ponude dva ili više ponuđača identične.

Ovaj poziv ne predstavlja poziv na zaključenje ugovora već isključivo poziv za dostavljanje ponuda za pružanje usluga pokrovitelja emisije municipalnih obveznica profesionalnih ponudilaca, koji može biti osnov za pregovore o zaključenju ugovora o pokrovitelju emisije Municipalnih obveznica.

Opština zadržava pravo da odbije bilo koju ili sve primljene ponude i/ili da traži dodatne ponude ako se utvrdi da je to u finansijskom interesu Opštine ili na drugi način u njegovom najboljem interesu.

Pozivaju se ponudoci da prilikom sastavljanja svojih ponude uzmu u obzir informacije predstavljene u Informativnom memorandumu Opštine koji će biti dostupan svim potencijalnim učesnicima procesa odabira najpovoljnijeg ponuđača.

Kratak opis Opštine

Detaljan opis ekonomsko-finansijskih, pravnih i ostalih informacija o radu Opštine nalaze se u okviru Informativnog memoranduma koji je stavljen na raspolaganje svim ponuđačima.

Opis planirane emisije municipalnih obveznica i namena prikupljenih sredstava

Emisija municipalne obveznice Opštine ima sledeće odlike:

- 1) Iznos emisije: RSD __ (količina obveznica pojedinačne vrednosti od RSD __)
- 2) Vrsta emisije: javni plasman
- 3) Valuta: RSD, EUR indeksirano na dan emisije po srednjem kursu NBS ili EUR
- 4) Dospeće: period otplate je X godina, sa ili bez grace perioda
- 5) Kamatna stopa: Fiksna ili promenljiva (obračun konvencijom 30/360, 30/365; act/act)
- 6) Otplate: glavnica će biti izmirivana u jednakim godišnjim/ polugodišnjim/ kvartalnim iznosima uvećanim za kamatu ili po dospeću
- 7) Očekuje se da će obveznica biti emitovana do XX.XX.XXXX. godine
- 8) Kriterijum alokacija upisanih i uplaćenih obveznica je vreme uplate na namenski račun

U skladu sa trenutnim stavom Opštine, municipalna obveznica biće izdata sa fiksnom/ promenljivom kamatnom stopom (kuponom) u iznosu od X%.

Osnovni interes Opštine jeste uspešnost emisije. Pored navedenog, Opština od pokrovitelja emisije očekuje da se uključi u postupak izrade Prospekta, te da nakon dobijanja saglasnosti na tekst Prospekta od strane Komisije za hartije od vrednosti, učestvuje u direktnoj komunikaciji sa ostalim kvalifikovanim investitorima, ali i građanima i drugim potencijalnim kupcima.

S tim u vezi, Opština očekuje da pokrovitelj emisije stavi na raspolaganje određeni broj upisnih mesta na kojima bi kvalifikovani stručnjaci, zaposleni kod pokrovitelja emisije, pružali zainteresovanim investitorima sve relevantne podatke potrebne za donošenje njihove investicione odluke da kupe municipalne obveznice Opštine.

Municipalna obveznica biće otplaćena iz redovnih prihoda Opštine definisanih u skladu sa zakonom koji reguliše materiju finansiranja lokalnih samouprava.

Namena sredstava prikupljenih emisijom Municipalnih obveznica

Sredstva prikupljena emisijom ove tranše Municipalnih obveznica Opština će koristiti isključivo za finansiranje sledećih kapitalnih projekata:

- navesti projekte koji se planiraju finansirati

Prikupljena sredstva iz emisije obveznica se ne mogu koristiti u druge svrhe.

Više podataka o samim projektima se nalazi u okviru Informacionog memoranduma Opštine koji je stavljen na raspolaganje svim ponuđačima.

Podnošenje ponuda

Pisane ponude kvalifikovanih ponuđača moraju biti primljene od strane Opštine, najkasnije do 10:00 časova XX.XX.XXXX. godine.

Predlozi se moraju dostaviti u zapečaćenoj koverti ili paketu.

Ponude dostavljene putem faksa ili elektronskim putem neće biti prihvaćene.

Molimo Vas da dostavite originale i četiri (4) kopije ponude, plus jedan CD sa elektronskom kopijom Ponude i svih priloga ponude. Ponude bi trebalo da budu zapečaćene, neukoričenog sastava. Od ponuđača se očekuje da CD sa elektronskom kopijom Ponude sadrži sve priloge i koristi konvencije za imenovanje datoteka (u Adobe PDF formatu) na način opisan u nastavku.

Adresa za podnošenje ponuda:

Navsti adresu za dostavljanje ponuda.

Za sve konsultacije i informacije u vezi sa podnošenjem ponuda, kao i zahtev za dostavljanje Informacionog memoranduma, molimo Vas da koristite kontakt telefone XXXXX ili XXXXX, odnosno e-mail adresu XXXXXX.

Mole se ponudiodci da sva eventualna pitanja važna za sačinjavanje ponude dostavljaju pisanim putem na prethodno navedene e-mail adrese (subject: Pitanje u vezi sa dostavljanjem ponuda za usluge pokrovitelja emisije Municipalnih obveznica).

Sva pitanja u vezi sa ovim pozivom biće primana zaključno sa pet dana do isteka roka za dostavljanje ponuda.

Svaka usmena komunikacija smatra se nezvaničnim i ne obavezuju Opština po bilo kom osnovu.

Rok za donošenje odluke o izboru najpovoljnije ponude je 15 dana od dana isteka roka za dostavljanje Ponuda.

1) Obim usluga

Izabrani pokrovitelj emisije biće obavezan da pruži sve usluge nabrojane ovim Pozivom na ponudu.

Pokrovitelj emisije Municipalnih obveznica imaće veoma bitnu ulogu u samom procesu. Pored usluga koje pruža u svojstvu člana Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti Republike Srbije, kao što su registracije CFI koda i ISIN

broja, registracije emisionog računa Opštine kao i registraciju same emisije i kupaca, pokrovitelj emisije biće obavezan da Opštini pruži sledeće usluge:

1. Garantovanje otkupa neprodatog dela emisije Municipalnih obveznica, maksimalno do iznosa cele emisije u skladu sa prihvaćenom ponudom Opštine, odnosno zaključenje adekvatnog ugovora o otkupu,
2. Učestvovanje u postupku izrade Prospekta i podnošenje Prospekta Komisiji za hartije od vrednosti na odobrenje, i pribavljanje pomenutog odobrenja,
3. Davanje preporuka o svim aspektima Municipalne obveznice, uključujući ali ne ograničavajući se na proceduru emisije, vremenski okvir prodaje, komunikaciju sa potencijalnim kupcima i ostalim aspektima strukturiranja Municipalne obveznice,
4. Stavljanje na raspolaganje ponuđenog broja upisnih mesta na kojima kupci municipalnih obveznica mogu dobiti sve relevantne informacije i dokumentaciju vezanu za kupovinu municipalnih obveznica,
5. Upis obveznica u Centralni registar HoV i uključivanje obveznica na odgovarajući tržišni segment Beogradske Berze,
6. Usluge u vezi sa isplatom kupona obveznica,
7. Pružiti i druge savetodavne usluge vezane u prirodu svog angažmana.

II) Kriterijumi evaluacije i selekcija najbolje ponude

Od svih ponudilaca se očekuje da garantuju otkup neprodatog dela emisije Municipalnih obveznica i da omoguće upis obveznica i na teritoriji Opštine tokom celog perioda poziva za upis i uplatu obveznica.

Od svakog ponudioca se očekuje da ponudi vrstu usluga i naknade za navedene usluge u formi kako je navedeno u ovom pozivu. Naknade i kriterijumi koji će biti uzeti u obzir pri oceni dostavljenih ponuda kao i ponderi relevantni za ocenu ponuda su navedeni kako sledi:

1. ***Finansijski kriterijumi koji nose ponder od 80% i koje čini zbir sledećih naknada:***
 - a. ***Naknada za usluge pripreme izdavanja*** municipalnih obveznica (izrada Prospekta, komunikacija sa potencijalnim investitorima, izrada neophodnih dokumenata za upis i uplatu, upis obveznica u Centralni registar hartija od vrednosti, uključivanje obveznica na odgovarajući tržišni segment Beogradske Berze i dr.) - Ova naknada mora biti izražena u procentima u odnosu na ukupan iznos emisije koji iznosi RSD XXX miliona i biće izračunata kao proizvod obima emisije i ponuđene naknade.
 - b. ***Naknada za otkup neprodatog dela emisije*** municipalnih obveznica - Ova naknada mora biti izražena u procentima. Stvarno plaćeni iznos naknade će biti obračunat kao proizvod ponuđene naknade i iznosa emisije koji će pokrovitelj otkupiti na ime neprodatog dela emisije. Isključivo za svrhu bodovanja u procesu izbora pokrovitelja, ova naknada će biti obračunata kao proizvod ponuđene naknade i iznosa od RSD XXX koji predstavlja 50% planirane emisije

Najbolja ponuda prema finansijskim kriterijumima biće ponuda koja ima najnižu ukupnu naknadu prema prethodno opisanom obračunu.

Ukoliko finansijski kriterijumi obračunati na prethodno opisani način iznose 0 ponuđač će dobiti maksimalni broj poena, a vrednost najbolje ponude u Formuli broj 1 za utvrđivanje broja bodova ostalih ponuđača biće 1.

Ukupan zbir bodova za ocenu finansijskih kriterijuma ponude biće utvrđen na sledeći način:

Formula 1: Najbolja ponuda / ponuda konkretnog ponuđača * 80 = broj bodova ponuđača u delu finansijskih kriterijuma

2. Nefinansijski kriterijumi koji nose ponder od 20%

a. Broj i lokacija upisnih mesta – ovaj broj podrazumeva ukupan broj upisnih mesta na kojima potencijalni kupci mogu izvršiti uvid u dokumentaciju i izvršiti upis municipalnih obveznica. Broj poena biće utvrđen prema sledećoj formuli

Formula 2 Najbolja ponuda / 30 * 20 = broj bodova ponuđača

Ponudilac može ponuditi i više od 30 upisnih mesta za šta će dobiti maksimalnih 20 poena.

Ponude će biti rangirane po ukupnom broju poena, a najbolja ponuda je ponuda koja bude imala najviše poena.

U slučaju da se pojave dve jednako rangirane ponude, biće prihvaćena ponuda koja ima ponuđen veći broj upisnih mesta.

Opština može zahtevati intervju kao metod dopunske evaluacije ispunjenosti kriterijuma. U slučaju nemogućnosti odlučivanja u prvom krugu ponuda, Opština zadržava pravo na izbor dva ili više ponudilaca sa kojima bi pristupio finalnim pregovorima pregovora za zaključenje ugovora nakon čega će odabrati jednog od ponudilaca sa najpovoljnijom ponudom.

Opština neće biti odgovorna niti dužna da nadoknadi bilo koje troškove ili štetu koji su podnosioci ponuda imali u procesu izrade svojih ponuda na ovo Pozivno pismo i njihovog dostavljanja.

1) Javnost procesa odabira najpovoljnijeg ponuđača

Iako ova nabavka u skladu sa članom 7. stav 1. tačka 11. ne spada u oblasti primene Zakona o javnim nabavkama („Službeni glasnik RS“ br. 124/12), proces odabira najpovoljnijeg ponuđača biće sproveden na takav način kojima se poštuju načela i principi javne nabavke, te će javnost, transparentnost i informisanost svih učesnika i javnosti biti glavni prioritet Opštine.

U tom smislu, ponuđačima se stavlja do znanja činjenica da informacije koje dostavljaju u svojim ponudama mogu biti predmet javnog objavljivanja. U tom smislu, sve ponude postaće vlasništvo Opštine koja će sa njima moći da raspolaze u cilju zaštite svoga interesa i integriteta samog procesa odabira.

II) *Zahtevana sadržina i forma ponuda*

Napomena: Nepostupanje po instrukcijama datim u ovom odeljku Poziva za dostavljanje ponude može rezultirati odbacivanjem ponude kao nepotpune ili neadekvatne.

Mole se ponudiodci da Propratno pismo ograniče na maksimum od 10 stranica teksta.

A. Propratno pismo

Ponudilac je dužan da u pozivnom pismu istakne jasnu nameru da participira u projektu emisije Municipalnih obveznica Opštine u svojstvu pokrovitelja emisije u skladu sa uslovima i na način opisan u tekstu ovog Pozivnog pisma.

Ponudilac je takođe dužan da, ukoliko u pozivnom pismu identifikuje bilo kakvo postojanje realnog i/ili potencijalnog sukoba interesa koji bi mogao nastupiti pružanjem usluga pokrovitelja emisije Municipalnih obveznica Opštine, o tome odmah obavesti predstavnika Opštine.

U tom smislu, Opština zadržava pravo da:

1. diskvalifikuje svakog ponuđača ili odbije bilo koju ponudu u bilo koje vreme u slučaju postojanja sukoba interesa kod određenog ponuđača,
2. zahteva od ponuđača da preduzme određene mere ili radnje ili objavi informacije usmerene u cilju eliminacije sukoba interesa, ili
3. raskine svaki ugovor koji proizađe kao rezultat izbora najpovoljnijeg ponuđača, u slučaju da se naknado konstatuje postojanje sukoba interesa za koje Opština nije znala u momentu izbora.

Od momenta dostavljanja pisanih ponuda ponudiodci su obavezni su da hitno, a najkasnije u roku od 24 časa od trenutka saznanja, obaveste Opština o svim nastalim promenama koje mogu biti od uticaja na njihovo izvršenje obaveza iz date ponude ili drugim okolnostima relevantnim za njihov eventualni izbor kao najpovoljnijeg ponuđača.

B. Finansijski uslovi – garancija otkupa neprodatog dela emisije obveznice

Svaka ponuda mora sadržati sledeću odredbu:

Ponudač garantuje Opštini da će otkupiti celokupan iznos neprodatih municipalnih obveznica po ceni koja je jednaka nominalnoj vrednosti neprodatih municipalnih obveznica.

Ponude koje ne sadrže ovu odredbu neće biti razmatrane.

C. Finansijski uslovi

Očekuje se da u ovom odeljku prpratnog pisma svaki ponudač jasno istakne finansijske uslove pod kojima bi bio spreman da podrži Opštinu u postupku izdavanja municipalnih obveznica, odnosno da posebno navede naknadu za:

1. Usluge vezane za pripremu izdavanja municipalnih obveznica (izrada Prospekta, komunikacija sa potencijalnim investitorima, izrada neophodnih dokumenata za upis i uplatu, upis obveznica u Centralni registar hartija od vrednosti, uključenje obveznica na odgovarajući tržišni segment Beogradske Berze i dr.) - Ova naknada mora biti izražena u procentima i biće primenjiva u odnosu na ukupan iznos emisije.
2. Otkup neprodatog dela emisije - Ova naknada mora biti izražena u procentima i biće primenjiva u odnosu na neprodat iznos emisije koji je pokrovitelj dužan kupiti na ime usluge pokroviteljstva emisije.

D. Broj upisnih mesta

U ovom delu ponude navesti broj, nazive i opise upisnih mesta na kojima će potencijalnim kupcima biti dostupna dokumentacija vezana za upis municipalnih obveznica kao i sam upis.

E. Kvalifikacije, iskustvo, kapitalizacije i posvećenost javnim finansijama

U ovom delu ponude navesti broj i datum izdavanja rešenja kojim se odobrava obavljanje delatnosti „Pokrovitelja emisije“ od strane Komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije, zajedno sa izjavom da od momenta izdavanja navedene dozvole za obavljanje delatnosti nije došlo do relevantnih promena navedenog statusa.

Takođe, navesti iznos osnovnog kapitala brokersko-dilerskog društva ili banke na dan dostavljanja ponude kao i ukupan iznos aktive po finansijskim izveštajima za XXXX. godinu.

Navesti ukupan broj i ukupan iznos emisija hartija od vrednosti sprovedenih od strane ponuđača u proteklih 5 godina. Dati kratak opis navedene emisije hartija od vrednosti, ulogu ponuđača u navedenoj transakciji (konsultant, agent emisije, pokrovitelj emisije, investitor i dr.), kao i rezultat ishoda navedene emisije.

Dozvoljeno je da u posebnom odeljku (na maksimalno 3 stranice) ponudilac koji je član bankarske ili druge grupacije kompanija u okviru koji postoji iskustvo u poslovima pokrovitelja emisije hartija od vrednosti istakne iskustvo i reference članica svoje grupacije na navedenim poslovima.

Navedeno iskustvo i reference biće uzete u obzir samo ukoliko se u okviru projektnog tima za rad na uslugama pokrovitelja emisije Municipalnih obveznica Opštine predlaže i garantuje učešće predstavnika navedenih članica grupacije koji su radili na navedenim projektima.

Pored navedenog, dati kratke biografije članova projektnog tima koji će participirati u pružanju usluga sa opisom uloga svakog člana i iskustvom tog člana na poslovima pokrovitelja emisije, poslovima u finansiranju lokalnih samouprava ili srodnih poslova sa dužničkim hartijama od vrednosti.

Na kraju navesti učešće ponuđača u drugim poslovima finansiranja lokalnih samouprava kao i ukupan iznos finansijskih sredstava ponuđača (ili klijenata ponuđača) plasiranih u vidu kreditnih aranžmana lokalnim samoupravama u Srbiji.

Unapred zahvalan na Vašim ponudama,

Obrazac odluke o emisiji obveznica

U skladu sa odredbama čl. 11. Zakona o tržištu kapitala ("Sl. glasnik RS", broj 31/2011), odredbama čl. 33. – 38. Zakona o javnom dugu („Sl. glasnik RS“, br. 61/2005, 107/2009 i 78/2011), čl. 65. i 66. Zakona o lokalnoj samoupravi („Sl. glasnik RS“, br. 129/2007) i odredbama Statuta (navesti naziv lokalne samouprave) br. (broj) od (datum). godine („Sl. glasnik RS“, br. (navesti broj)), (nadležni organ), je na sednici od dana (datum). godine, donosi sledeću:

ODLUKA

o izdavanju (broj) emisije obveznica (naziv lokalne samouprave)

Uvod

Član 1.

Ovom odlukom (naziv lokalne samouprave) izdaje i vrši primarnu prodaju obveznica (broj) emisije serije A, sa garancijom (navesti naziv međunarodne organizacije) putem javne ponude (u daljem tekstu: „**Obveznice**“) radi prikupljanja finansijskih sredstava potrebnih za realizaciju investicionih projekata predstavljenih u Informacionom memorandumu.

Član 2.

(naziv lokalne samouprave) izdaje obveznice u ukupnom obimu od (navesti iznos) EUR-a, u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS na dan uplate, iskazanih u (navesti iznos) komada obveznica pojedinačne nominalne vrednosti od (navesti iznos) EUR-a, u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS na dan uplate. Obveznice imaju sledeće oznake:

- CFI kod:
- ISIN broj: (će naknadno biti dostavljen od strane Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti).

Obveznice se izdaju po emisionoj ceni od (navesti iznos) EUR-a, u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS na dan uplate.

Vrednost obveznica je izražena u dinarskoj protivvrednosti, a vrednost kupona i ostatka duga nakon isplate kupona, obračunava se na bazi EUR ekvivalenta vrednosti pojedinačne obveznice.

Obračun EUR ekvivalenta vrednosti pojedinačne obveznice (u daljem tekstu „EUR vrednost obveznice“) izvršiće se po srednjem kursu Narodne Banke Srbije na dan uplate od strane investitora (pokrovitelja emisije) na ime kupovine obveznica.

Dan izdavanja obveznica (u daljem tekstu „Dan O“) je dan upisa vlasništva nad obveznicama na vlasnički račun hartija od vrednosti zakonitog imaoa obveznica u Centralnom registru, depou i kliringu hartija od vrednosti Republike Srbije (u daljem tekstu „CRHoV“).

Član 3.

Obveznice se izdaju sa rokom dospeća od (navesti iznos godina ili meseci).
 Obveznice se izdaju sa kuponima, pri čemu svaka obveznica ima (navesti iznos) kupona.
 Kamata na godišnjem nivou iznosi (navesti iznos kamate i njene osnovne karakteristike).
 Svaki kupon daje zakonitom imaoocu obveznice pravo na deo glavnice i kamatu u skladu sa dinamikom predstavljenom u sledećoj tabeli.

PLAN OTPLATE									
Broj	Stanje	Anuitet	Kamata	Glavnica	Završno	Kumulativna	Kumulativna	Ukupno	Datum isplate
Kupona	Glavnice				Stanje	Otplata glavnice	Kamata	Uplaćeno	Meseci od dana t0
1									
2									
3									
4									
5									
6									
7									
8									
9									
10									
11									
12									

Obracun vrednosti kupona vrši, na dan dospeća, pokrovitelj emisije obveznica.
 Isplata vrednosti kupona (dospele kamate i glavnice) se vrši u dinarima i to kao RSD ekvivalent EUR vrednosti kupona obračunatog po srednjem kursu NBS na dan dospeća.

Kupon se isplaćuje u roku od 5 (pet) radnih dana (isplatni rok) od dana dospeća.
 Za period trajanja isplatnog roka za taj kupon ne vrši se obračun i isplata kamate.
 U slučaju da se isplata izvrši nakon roka od 5 (pet) radnih dana, period docnje se računa od dana dospeća kupona.

U slučaju docnje zakoniti imalac obveznica ima pravo na isplatu vrednosti kupona i zatezne kamate obračunate za period docnje.

Zatezna kamata se obračunava prema sledećoj formuli: Vrednost kupona h (navesti iznos) $\% \times$ broj dana docnje $/360$.

Član 4.

Obveznice se izdaju u skladu sa članom 11. Zakona o tržištu kapitala, putem javne ponude.

Upis i uplata obveznica vrši se u skladu sa ovom odlukom.

Član 5.

Zakoniti imalac obveznica, ima sledeća prava:

1. pravo na isplatu glavnice;
2. pravo na isplatu kamate;
3. pravo na naplatu potraživanja primenom odredaba adekvatnih zakonskih propisa;
4. pravo raspolaganja obveznicama u skladu sa zakonom; i
5. druga prava u skladu sa zakonom.

Prava iz prethodnog stava stižu se na dan prenosa obveznica na vlasnički račun kupca obveznica.

Član 6.

(Naziv lokalne samouprave) će, u skladu sa odredbama Zakona o tržištu kapitala dostaviti Komisiji za hartije od vrednosti RS zahtev i potrebna dokumenta za realizaciju ove odluke.

Ovlašćuje se (ime i prezime), (funkcija) da realizuje ovu Odluku.

Član 7.

Obveznice koje su predmet ove Odluke izdaju se, prenose i evidentiraju u obliku elektronskog zapisa u informacionom sistemu CRHoV.

Uplaćene obveznice se izdaju danom njihovog prenosa sa emisionog računa (Naziv lokalne samouprave) na vlasnički račun kupca obveznica.

Član 8.

Obveznice koje su predmet ove Odluke upisuju se potpisivanjem izjave o upisu obveznica - upisnice, lično ili preko zastupnika (punomoćnika) kod pokrovitelja emisije (naziv i sedište pokrovitelja).

Obveznice koje su predmet ove Odluke uplaćuju se jednokratno u novcu i to na poseban (namenski) račun za uplatu obveznica broj _____.

Član 9.

Rok za upis i uplatu obveznica koje su predmet ove Odluke je **30 (trideset)** radnih dana i počinje da teče narednog radnog dana od dana prijema akta Komisije za hartije od vrednosti o odobrenju emisije.

Član 10.

Emisija se smatra uspešnom ukoliko se u predviđenom roku upiše i uplati najmanje 95% predviđenog obima.

U slučaju da izdavanje obveznica ne uspe u skladu sa prethodnim stavom ovog člana, (naziv lokalne samouprave) će konstatovati neuspešnost emisije.

Član 11.

Gradsko veće i Skupština (lokalne samouprave) ovlašćuju (ime i prezime),(funkcija) da sprovede neophodne mere i potpisuje odgovarajuću dokumentaciju u cilju realizacije Odluke o izdavanju obveznica I emisije serije A.

Ovlašćuje se (ime i prezime),(funkcija) da u ovu odluku unese potrebne izmene i dopune ove Odluke na zahtev Komisije za hartije od vrednosti RS.

Član 12.

Za ispunjenje obaveza po osnovu ove emisije izdavalac odgovara u skladu sa zakonom.

Član 13.

Na sve što nije predviđeno ovom Odlukom, primenjuju se neposredno odredbe zakona i Statuta (lokalne samouprave).

Član 14.

Ova Odluka stupa na snagu danom donošenja.

(ime i prezime), (funkcija)



ISBN 978-86-90450-50-1



9 788688 459501 >