

ПРЕДРАГ Р. МИРКОВИЋ*

Правни факултет за привреду и правосуђе
Нови Сад

ГОРАН СЕЛАК**

Министарство правде Р.Српске
Бања Лука

УДК 316.334.3:347.73

Пегледни рад

Примљен: 14.09.2016

Одобрен: 22.10.2016

Страна: 443-455

ПРАВНИ ОСНОВ ЗАДУЖИВАЊА ЈЕДИНИЦА ЛОКАЛНЕ САМОУПРАВЕ ПУТЕМ ИЗДАВАЊА МУНИЦИПАЛНИХ ОБВЕЗНИЦА У Р. СРБИЈИ

Сажетак: Муниципалне обвезнице су хартије од вредности које издају градови и општина ради прикупљања потребних новчаних средстава у циљу реализације инфраструктурних пројеката. Рад се бави анализом материјалних прописа Р. Србије, који пружа основ за задуживање јединица локалне самоуправе. Предмет анализе су релевантне одредбе Устава Р. Србије, Закона о локалној самоуправи, Закона о финансирању локалне самоуправе, Закона о буџетском систему, Закона о јавном дугу, и Закона о тржишту капитала. Анализа прописа има за циљ да детерминише правни основ за емитовање ових дужничких хартија од вредности, карактер задужења, и степен дозвољеног фискалног оптерећења буџета емитента. Поред тога, у раду су анализирани релевантни институти садржани у материјалним прописима који су од посредног или непосредног значаја у вези са емитовањем муниципалних обвезница.

Кључне речи: хартије од вредности, муниципалне обвезнице, финансирање јединица локалне самоуправе, фискална децентрализација, задуживање на финансијском тржишту

Увод

Потреба за новчаним средствима на финансијским тржиштима је стална, актуелна и константа неvezано за степен развоја економије једне државе. Задовољење потреба субјеката за новчаним средствима зависи од самог карактера тих субјеката. Углавном је реч о правним и физичким лицима. Међутим постоје и субјекти који имају потребу за задуживањем на финансијском тржишту, а чији правни статус и обележља су веома специфична. Реч је о држави у најширем смислу тог појма. Задуживање на финансијском тржишту државе може бити различито, и по карактеру тог задужења, и по томе који се ниво државне власти задужује. Сходно томе, говоримо о задужењу централне власти, феде-

* pedja.mirkovic@gmail.com, +381606174675

** +38765513143

ралних јединица, покрајина, и јединица локалних самоуправа. Предмет истраживања рада јесте задуживање на финансијском тржишту јединица локалне самоуправе¹ посредством емитовања обвезница² (Џидић, М. 2008) као финансијског инструмента дуга. Градови и општине³ се могу задужити на финансијском тржишту емитовање посебне врсте обвезница – муниципалних обвезница⁴ (Голић, Д., Мирковић, П., Пуача, Н. 2012) хартија од вредности. Правни основ задужења је уставом гарантовано право јединицама локалне самоуправе⁵. Градови и општине се могу на финансијском тржишту задужити углавном на два начине: пословним аранжманом са кредитно-финансијским инситуцијама (банкама) путем уговора о кредиту; и емитовањем муниципалних обвезница. Предмет истраживања рада јесу муниципалне обвезнице, тј. нормативни оквир којим се регулише поступак њиховог емитовање од стране градова и општина у Р. Србији. Циљ рада јесте нормативна анализа релевантних прописа (закона и других правних аката) које на посредан или непосредан начин регулишу поступак издавања муниципалних обвезница. Значајан број закона на одређени начин регулише нека од питања у вези са емитовањем ових обвезница, што поступак емитовања муниципалних обвезница чини комплексним. Методологија истраживања има за основ искључиво теоријско истраживање, уз примену нормативног метода истраживања, и анализе садржаја докумената. Да би се реализовао детерминисани циљ рада неопходно детерминисати све прописе који су од утицаја на поступак издавања ових обвезница.

Правни основ задуживања јединица локалне самоуправе путем издавања муниципалних обвезница

Поступка издавања муниципалних обвезница подразумева предузимање радњи, активности и поштовање законских процедура од стране емитента обвезница, а све са циљем продаје ових обвезница на финансијском тржишту. Уколико би смо поступак издавања ових обвезница детаљније анализирали, онда би смо закључили да је сам поступак суштниски подељен на два сегмента: један подразумева правно-административни део поступка који се мора ис-

¹ Устав Републике Србије, у члану 12. ограничава државну власт на покрајинску аутономију и локалну самоуправу. Сходно овој одредби, уставно је право грађана да имају право на локалну самоуправу. Види више: Устав Р. Србије (*"Сл. гласник РС"*, бр. 98/2006)

² Обвезнице јесу облигационоправне хартије од вредности, где се као субјекти појављују емитент обвезнице – дужник, и купац обвезнице – поверилац. Обвезнице представљају једну од многобројних појавних облика хартија од вредности.

³ Члан 188. Устав Р. Србије (*"Сл. гласник РС"*, бр. 98/2006). Јединице локалне самоуправе су општине, градови и Град Београд.

⁴ Муниципалне обвезнице су хартије од вредности које издају јединице локалне самоуправе (градови и општине), у сврху прикупљања потребних новчаних средстава ради финансирања капиталних инвестиционих пројеката.

⁵ Члан 188. Устав Р. Србије (*"Сл. гласник РС"*, бр. 98/2006). Послови јединице локалне самоуправе финансирају се из изворних прихода јединица локалне самоуправе, буџета Републике Србије, у складу са законом, и из буџета аутономне покрајине, када је аутономна покрајина поверила јединицама локалне самоуправе обављање послова из своје надлежности, у складу са одлуком скупштине аутономне покрајине.

поштовати, док други подразумева радње и активности из домена финансијске анализе релеванте за економску оправданост задуживања. Правно - административни поступак издавања муниципалних обвезница, јесте поштовање свих релеванних прописаних одредби позитивноправног карактера садржаних у законима и другим прописима. У том смислу, релевантан правни оквир у смислу издавања муниципалних обвезница јесу следећи прописи:

- Устав Р. Србије;
- Закон о локалној самоуправи;
- Закон о финансирању локалне самоуправе;
- Закон о буџетском систему;
- Закон о јавном дугу; и
- Закон о тржишту капитала.

Са становишта хиеррхије правних аката, свакако је Устав Р. Србије нај-релевантнији правни акт од горе наведених. Ипак, у раду ће се указати на улогу и значај сваког од набројаних прописа у односу на предмет истраживања. Оно што је сасвим јесте одмах релеванто са становишта предмета и циља истраживања, јесте чињеница да не постоји посебан правни пропис – закон, који искључиво регулише сва питања у вези са емитовањем муниципалних обвезница. Релеванта питања у вези са правним основом задужења, правним положајем издаваоца муниципалних обвезница, начином задужења и обимом задужења, јесу регулисана у горе наведеним прописима. Циљ рада јесте да се анализом ових прописа јасно детерминише који пропис и на који начин је релевантан у смислу емитовања муниципалних обвезница.

Устав Р. Србије

Најважнији правни акт једне савремено уређене државе јесте њен устав. Устав представља највиши правни акт у систему општих правних аката једне државе. Уставом се дефинишу уставна начела, људска и мањинска права и слободе, економско уређење и јавне финансије, уређење државне власти, уставни суд, територијално уређење, и уставност и законотост. Као и већина држава у свету, Р. Србија је уставом уређена држава⁶. Предмет анализе Устава јесу искључиво одредбе од значаја за предмет истраживања. Уставним одредбама дефинисана су питања правног положаја и надлежности јединица локалне самоуправе, облик својине, питања јавног дуга, и питања територијалног уређења. Одредбе које се односе на ову материју јесу релеванта са становишта предмета истраживања. У уводноме делу рада већ је дата уставна дефиниција два релеванта појма, појам јединице локалне самоуправе⁷, и право на локалну власт⁸. Питање правног положаја јединица локалне самоуправе регулише део

⁶ Устав Р. Србије је донешен 2006. год. ("Сл. гласник РС", бр. 98-2006), и познат је под називом Митровдански устав. Нови Устав је донео нова уставна начела и одредбе, које између осталог су биле и потребне, али и значајне са становишта друштвено економског уређења државе.

⁷ Чл. 188. Устав Р. Србије ("Сл. гласник РС", бр. 98-2006)

⁸ Чл. 12. Устав Р. Србије ("Сл. гласник РС", бр. 98-2006)

Устава од 188. до 193. члана. У овом делу, Уставом су регулисана питања из домена надлежности, органа надзора и заштите општине односно градова⁹. Анализирајући релеванте одредбе Устава Р. Србије, издавају се две одредбе од посебног значаја за предмет истраживања. Прва се тиче правног статуса градова и општина у Р. Србији, а други се тиче начина њиховог финансирања. Правни статус јединица локалне самоуправе је регулисан у истој одредби устава којом се дефинише право грађана на локалну самоуправу. Градови и општине имају статус правног лица, што је правно релевантно питање у смислу њихове идентификације у облигационоправним односима¹⁰. С обзиром да се емитент муниципалних обвезница обавезује да ће у дефинисаном року платити основни дуг који је увећан припадајућом каматом, питање његовог правног статуса је изузетно значајно. Друго, питање финансирања јединица локалних самоуправа је такође уставом дефинисано право. Јединице локалне самоуправе финансирају се из изворних прихода, буџета Р. Србије, односно буџета аутономне покрајине¹¹. Међутим, уставотворац је питање остваривања права на финансирање само оквирно регулисао овом одредбом, и истовремено је прописа обавезу доношења посебног закона који ближе уређује начин финансирања јединица локалне самоуправе¹². Значајна одредба Устава која је релеванта у сврху овог истраживања јесте уставно дефинисање питања својине и имовине јединице локалне самоуправе. Ово питање је изузетно значајно, јер својини односно имовина јединица локалне самоуправе јесу гарант купцима муниципалних обвезница да ће емитент ових хартија од вредности бити у могућности да врати позамљена новчана средства¹³. Својина јединица локалне самоуправе је уставом дефинисана као јавна својина, што је значајна одредба којом се пружа правна сигурност субјектима који улазе у правне односе са градовима и општинама¹⁴. На крају, емитовање муниципалних обвезница јесте један од облика задуживања градова и општина. Емитент има уставом дефинисано право на задуживање, које има карактер јавног задуживања, и као такво је дефинисано Уставом¹⁵.

⁹ Устав Р. Србије посебно издваја Град Београд, као у односу на друге градове у Р. Србији. Са становишта предмета истраживања, ова чињеница није правно релеванта у смислу овог истраживања. Види више: Чл. 188. Устав Р. Србије ("Сл. гласник РС", бр. 98-2006)

¹⁰ Чл. 176. ст. 2. Устав Р. Србије ("Сл. гласник РС", бр. 98-2006)

¹¹ Чл. 188. Устав Р. Србије ("Сл. гласник РС", бр. 98-2006)

¹² Закон о финансирању јединица локалне самоуправе ("Сл. гласник РС", бр. 62/2006, 47/2011, 93/2012, 99/2013 - усклађени дин. изн., 125/2014 - усклађени дин. изн. и 95/2015 - усклађени дин. изн.)

¹³ У члану 86. Устава Р. Србије, дефинисан је однос државе према раличитим облицима својине. Одредбом овог члана прокламована је равноправност свих облика својине (приватна, задружна и јавна својина).

¹⁴ Питања из домена начина коришћења и располагања овом имовином нису Уставом регулисана, већ се ово питање уређује посебним законом. Види више: Закон о локалној самоуправи ("Сл. гласник РС", бр. 62/2006, 47/2011, 93/2012, 99/2013 - усклађени дин. изн., 125/2014 - усклађени дин. изн. и 95/2015 - усклађени дин. изн.)

¹⁵ Чл. 93. Устав Р. Србије ("Сл. гласник РС", бр. 98-2006). Република Србија, аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе могу да се задужују. Услови и поступак задуживања уређују се законом.

Закон о локалној самоуправи и Закон о финансирању локалне самоуправе

Уставом дефинисано право јединица локалне самоуправе је детаљно регулисано одредбама Закона о локалној самоуправи и Закона о финансирању локалне самоуправе. Закон о локалној самоуправи уређује начин уређења јединица локалне самоуправе, критеријуме за њихово оснивање, надлежности, органе, надзор, заштиту, као и низ других питања¹⁶. Закон се састоји из три одељка, и то: оснивање и територија локалне самоуправе; правни статус јединица локалне самоуправе; и органи јединица локалне самоуправе. За потребе предмет и циљ овог истраживања, релевантан је само део закона којим се ближе уређују надлежности органа јединице локалне самоуправе¹⁷. Муниципалне обвезнице јесу облик задужења (Мандић, Б., Грубљешић, Ж. 2011), а начин односно овлашћење органа јединице локалне самоуправе да се задужи јесте питање које је релевантно, а регулисано је овим законом. Емитовање муниципалних обвезница јесте одлука о начину, висини и обиму задужења града односно општине. Као таква, ова одлука треба да буде усвојена од стране надлежног градског односно општинског органа. Одлуку о задуживању доноси скупштина града односно општине¹⁸. Одлука о задуживању има карактер правног акта којим се даје правни основ јавног задуживања емитента путем издавања муниципалних обвезница. Формални предлог за задуживање се подноси од стране градског односно општинског већа, и као такав се разматра и усваја од стране већине чланова скупштине града односно општине. Сходно овоме, једини орган надлежан за доношење одлуке о емитовању муниципалних обвезница јесте искључиво скупштина јединице локалне самоуправе. С обзиром да је реч о јавном задужењу, неопходно је да изабрани представници грађана у скупштинама градова и општина разматрају ово питање, јер се оно директно тиче интереса оних којих су их изабрали на ове јавне функције. Поред тога, отворена скупштинска дебата јесте и демократски процес у којем се сучељавају различита мишљења, и која поред тога ближе информисе грађане о овом питању.

Начин финансирања јединица локалне самоуправе, иако уставна категорија, детаљно је разрађена посебним законом, Законом о финансирању локалне самоуправе¹⁹. Један од начина финансирања капиталних инвестиционих пројеката, јесте задуживање на финансијско тржиште. Било да је у питању кредитни аранжман или емитовање муниципалних обвезница као вредносних папира,

¹⁶ Закон о локалној самоуправи ("Сл. гласник РС", бр. 129-2007)

¹⁷ Јединице локалне самоуправе јесу градови и општине. Органи ових јединица су: скупштина града односно општине, градоначелник односно председник општине, градско односно општинско веће, и градска односно општинска управа. Види више: Чл. 23. Закон о локалној самоуправи ("Сл. гласник РС", бр. 129-2007).

¹⁸ Надлежности скупштине града односно општине су регулисане одредбама члана 27. и 32. Закона о локалној самоуправи ("Сл. гласник РС", бр. 129-2007).

¹⁹ Закон о финансирању локалне самоуправе ("Сл. гласник РС", бр. 62/2006, 47/2011, 93/2012, 99/2013, усклађени дин. изн. 125/2014 - усклађени дин. изн. и 95/2015 – усклађени дин. изн.)

одредбе Закона о финансирању локалне самоуправе јесу релевантан правни акт који дефинише одређене елементе овог облигационоправног посла (Павловић, В., Маринковић, М., Драшковић, В., Бучић, А., Рицхтер, Ц. 2012). Закон препознаје два основна облика прихода градова и општина, и то: изворни приходи и приходи од осталих ниова власти²⁰. Али већ у другом делу закона, говори се о примањима јединица локалне самоуправе. Наиме, чланом 5. Закона о финансирању локалне самоуправе дефинисано је да «средства буџета јединица локалне самоуправе обезбеђују се из изворних и уступљених прихода, трансфера, примања по основу задужења и других прихода и примања утврђеним овим законом». Тумачењем ове одредбе закона, недвосмислено можемо закључити да емитовање муниципалних обвезница јесте предвиђено као један од начина финансирања буџета јединица локалне самоуправе. Замерку можемо у контексту анализе овог закона упутити законодавца у смислу изостанка таксативног наведених начина задуживања, на основу којих последично проистичу примања односно приходи града односно општине. Општи утисак јесте да, иако закон у основи треба да регулише сва релеванта питања у контексту финансирања јединица локалне самоуправе, оно је изостало, и из одређених разлога су релевантније одредбе Закона о буџетском систему и Закона о јавном дугу у том смислу.

Закон о буџетском систему и Закон о јавном дугу

Претходно анализирани прописи у највећем сегменту регулишу правни основ и начин задужења јединица локалне самоуправе. Сасвим је јасно да досадашња анализа нормативног оквира у контексту емитовања муниципалних обвезница представља само основ за њихово издавање. Одредбе Закона о буџетском систему, као и Закона јавном дугу на много конкретнији начин регулишу предметну материју истраживања. Закон о буџетском систему јесте правни акт од изузетног значаја и релевантности као правни извор, јер јединице локалне самоуправе целокупно своје финансирање спроводе искључиво кроз буџет. Средства прикупљена емитовањем муниципалних обвезница имају карактер прихода, и као такви су предвиђени и дефинисани у буџету (Царић, М., Мирковић, П., Коњикушић, М. 2015). Насупрот томе, обавезе враћања новчаних средстава која прозилази из продатих муниципалних обвезница имају карактер расхода, и аналогно том су такође предвиђена и дефинисана у буџету града односно општине. Закон о буџетском систему има за предмет дефинисање начина планирања, припреме, доношења и извршења буџета Р. Србије, аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе (буџет локалне власти)²¹.

²⁰ Законовац је у одређеној мери направио термилошко дистрикцију два појма која су у основи иста. Тако у Закону о финансирању локалне самоуправе, законодавац употребљава термин “примања јединице локалне самоуправе”, док у Закону о буџетском систему се користи термин “приходи јединица локалне самоуправе”.

²¹ Закон о буџетском систему (“Сл. гласник РС”, бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - испр., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - др. закон и 103/2015)

Буџет представља приказ плана свих прихода и примања, односно расхода и издатака у току једне календарске године (Вуковић, М. 2007). Релеванте одредбе овог закон иду у два правца. Први се односи на дефинисање одређених појмова од значаја за предмет истраживања. Законом дефинише појмове јавних средстава, односно примања државе. У смислу овог закона, јавна средства јесу средства која су на располагању и под контролом Р. Србије, локалне власти и организација за обавезно социјално осигурање²². Важно ове одредбе јесте да средства прикупљена емисијом муниципалних обвезница, не само да се директно сливају у буџет града или општине, већ имају карактер јавних средстава, па је начин њиховог трошења експлицитно уређен законом, и подлеже контроли трошења буџетских средстава. Закон такође дефинише и појам примања државе. Примања државе су средства која држава остварује продајом нефинансијске и финансијске имовине и задуживањем.²³ Иако законодавац користи термин «примања државе», сасвим је евидентно да се под тим термином подразумевају и јединице локалне самоуправе. Важност ове одредбе закона јесте правна квалификација прикупљених новчаних средстава путем емитованих муниципалних обвезница. Новчана средства прикупљена емитовањем ових хартија од вредности нису приходи, већ примања града односно општине. Сходно томе, овако прикупљена новчана средства се у оквиру буџета класификују не као приходи, већ као примања. Намена прикупљених новчаних средстава емитовањем ових обвезница је законом експлицитно предвиђена само за капиталне инфраструктурне пројекте. Важност овог закона јесте и у томе што је одредбама истог дата дефиниција овог појма²⁴. Иако је дефиниција релативно општег карактера, сматрамо да је позитивно што је иста као таква дефинисана од стране законодавца у оквиру овог закона²⁵. С обзиром на искључиву намену средстава добијених по основу емитовања муниципалних обвезница, одсуство законске дефиниције појма капитални пројекти би била крајње негативна.

Други значајан сегмент Закона о буџетском систему у односу на предмет истраживања јесте детаљан опис фискалних правила у вези са обимом и начином задужења јединица локалне самоуправе. Фискална политика задужи-

²² Чл. 2. ст. 4. Закон о буџетском систему ("Сл. гласник РС", бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - испр., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - др. закон и 103/2015)

²³ Чл. 2. ст. 19. Закона о буџетском систему ("Сл. гласник РС", бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - испр., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - др. закон и 103/2015)

²⁴ Чл. 2. ст. 21а. Закон о буџетском систему ("Сл. гласник РС", бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - испр., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - др. закон и 103/2015).

Капитални пројекти су пројекти изградње и капиталног одржавања зграда и грађевинских објеката инфраструктуре од интереса за Р. Србију, односно локалну власт, укључујући услуге пројектног планирања које су саставни део пројекта, обезбеђивање земљишта за изградњу, као и пројекти који подразумевају улагања у опрему, машине и другу нефинансијску имовину, а у функцији су јавног интереса.

²⁵ Законски опис појма капитални пројекат јесте релативно опште дефинисан, и неконкретизован. Наиме, оваква законска дефиниција овог појма оставља могућност граду или општини да финансирају оне пројекте који по својој намени не би се могли сматрати за капиталне, али услед начина дефинисања овог појма исти се могу под тај термин подвести.

вања јесте јасно прецизирана одредбама Закона о буџетском систему.²⁶ С обзиром на обимност одредби овог закона у смислу претходно наведених питања која су у истом регулисана, за потребе овог рада ћемо само навести најважније одредбе које су од значаја за поступак емитовања муниципалних обвезница. Прво, емитовање муниципалних обвезница искључиво може бити предузету са циљем прикупљања новчаних средстава за потребе јавних инвестиција. Иако закон експлицитно не наводи, појам јавних инвестиција се постивећује са појмом капиталних пројеката. Друго, иако закон прописује да буџет локалне самоуправе мора бити у равнотежи, дозвољава се одређени степен фискалног дефицита, уколико је он везан за реализацију капиталних инвестиционих пројеката²⁷. Сматрамо позитивним што је на нивоу државе успостављен механизам контроло задуживања јединица локалне самоуправе, јер се тиме у одређеној мери контролише и консолидовани дуг државе. Коначно, важно питање у вези са емитовањем муниципалних обвезница јесте питање државних гаранција²⁸. Муниципалне обвезнице се могу издати уз претходно прибављену гаранцију Р. Србије, али и без исте. У првом случају, Р. Србија преузима обавезу исплате свих преосталих обавеза према повериоцима града или општине који су купили муниципалне обвезнице, док у случају не постојања ове гаранције. Уколико гаранције нису посебно дате за одређену емисију ових обвезница, онда град или општина гарантују својом имовином и својим изворним приходима исплату укупног дуга уз уговорену камату.

У корпусу до сада анализираних закона, Закон о јавном дугу јесте веома релевантан правни акт, јер се њиме додатно прецизирају услови, начин и поступак задужења јединица локалне самоуправе. Закон о јавном дугу, поред осталог и дефинише неке опште појмове од значаја у смислу задуживања града или општине. У смислу овог закона, а у вези са предметом истраживања, релевантан су два појма. Закон дефинише појам јавног дуга²⁹, и шта се све подводи под законски опис јавног дуга. Између осталог, гаранције које су дате јединицама локалне самоуправе приликом задуживања имају карактер јавног дуга³⁰. Ипак, најрелевантнија одредба овог закона јесте она којом се законски дефинише задужење. С обзиром да емитовање муниципалних обвезница има

²⁶ Чл. 27. ж. Закона о буџетском систему, дефинише јасна правила у вези са настанком фискалног дефицита, правне природе таквог дефицита, максималног износа дефицита у једној календарској години, као и начин одобрења захтева за задуживање који се прослеђује ресорно надлежном министарству.

²⁷ Фискални дефицит локалне власти може настати као резултат јавних инвестиција, и као такав је саставни део консолидованог дефицита државе, и он не може бити већи од 10% прихода града или општине из претходне календарске године. Види више: Чл. 27. ж. Закон о буџетском систему ("Сл. гласник РС", бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - испр., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - др. закон и 103/2015)

²⁸ Државна гаранција је инструмент осигурања којим Р. Србија гарантује испуњење обавезе за које се гаранција даје. Чл. 2. ст. 33. Закон о буџетском систему ("Сл. гласник РС", бр. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - испр., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - др. закон и 103/2015)

²⁹ Јавни дуг је новчана обавеза или обавеза отплаћивања новчаног задужења. Чл. 2. Закон о јавном дугу (Сл. гласник РС", бр. 61/2005, 107/2009 и 78/2011)

³⁰ Чл. 2. ст. 2. Закон о јавном дугу (Сл. гласник РС", бр. 61/2005, 107/2009 и 78/2011)

карактер задужења емитента према купцима издатих обвезница, ова законска дефиниција је правно релевантна. Задуживање се дефинише као узимање кредита односно зајмова и емитовање државних хартија од вредности³¹. У претходном делу рада, апострофирали смо да емитовање муниципалних обвезница јесте један од два могућа начина задуживања градова и општина. Валидација овог изнетог става јесте садржана управо у члану 2. ст. 3. Закона о јавном дугу. Сходно томе, сваки град или општина у Р. Србији се може задужити или путем кредита или путем емитовања обвезница. Ипак, важност овог прописа није само у претходно изнетим законским дефиницијама релевантних појмова од значаја у смислу овог истраживања. Значај овог закона је већа тиме што су у истом прописане одредбе којима се ближе дефинише дугорочно задуживање. Муниципалне обвезнице јесу дугорочне хартије од вредности, и као такве су и препознате као финансијски инструмент на тржишту капитала (Јанковић, Д. 2012). У смислу одредби Закона о јавном дугу, карактер задужења у односу на временски интервал којим се град или општина задужује, јесте временски период отплате дуга (Јанковић, Д. 2012). Важност ове одредбе јесте у томе што дугорочно задужење (преко једне године), искључиво може бити у свхру реализације капиталних инвестиционих издаци³². Сходно томе, градови и општине не могу емитовати муниципалне обвезнице са роком доспећа до једне године³³. Још једна одредба овог закона утиче на могућност емитовања муниципалних обвезница. Наиме, према одредбама Закона о јавном дугу, укупан износ неизмиреног дугорочног задужења за капиталне инвестиционе пројекте не може бити већи од 50% укупно остварених текућих прихода буџета општине или града у претходној години³⁴. Овим се ограничава могућност задуживања градова и општина, али се истовремено и стављају у неравноправан положаја они градови и општине који не генеришу приходе. Наиме, тумачење ове одредбе јасно дефинише да градови и општине који нису генерисали приходе у претходној години, не могу се дугорочно задужити. На овај начин, слабо развијене јединице локалне самоуправе се налазе у неравноправном законском третману у односу на оне градове и општине који остварују приходе. Сматрамо да ово законско решење није адекватно нити правично, и да се се исто мора прилагодити потребама свих јединица локалне самоуправе, невезано за њихов економски капацитет, односно обим остварених прихода.

³¹ Чл. 2. ст. 3. Закон о јавном дугу (*Сл. гласник РС*", бр. 61/2005, 107/2009 и 78/2011)

³² Термин "капитални инвестициони издаци" није усклађен са Правилником о стандардном класификованом оквиру и контном плану за буџетски систем Правилник о стандардном класификованом оквиру и контном плану за буџетски систем ("*Сл. гласник РС*", бр. 103/2011, 10/2012, 18/2012, 95/2012, 99/2012, 22/2013, 48/2013, 61/2013, 63/2013 - *испр.*, 106/2013, 120/2013, 20/2014, 64/2014, 81/2014, 117/2014, 128/2014, 131/2014, 32/2015, 59/2015, 63/2015, 97/2015 и 105/2015). Правилник употребљава термин "капитални инвестициони расходи".

³³ На иностраним финансијским тржиштима постоје и муниципалне обвезнице чији је рок доспећа једна година, и ове обвезнице се називају ноте. Види више: Фабоззи, Ф.Ј., Фелдстеин, С.Г. (2008): *Тхе Хандбоок оф Муниципал Бондс*, Јохн Вилеу анд сонс, ИСБН 978-0-470-10875-8, Нев Јерси.

³⁴ Чл. 36. ст. 2. Закон о јавном дугу (*Сл. гласник РС*", бр. 61/2005, 107/2009 и 78/2011)

Закон о тржишту капитала

Претходно анализирани прописи регулишу правни основ задуживања, начин задуживања, органе надлежене за доношење одлуке о задуживању, као и фискална ограничења у погледу обима и висине износа којим се град или општина задужује. Законом о тржишту капитала³⁵ јесте кровни системски закон, којим су прописане одредбе које имају за циљ заштиту интереса инвеститора на тржишту капитала, уз обезбеђивање привредног, ефикасног и транспарентног тржишта капитала³⁶. Одредбе Закона о тржишту капитала дефинишу релеванте појмове од значаја у вези са емитовањем муниципалних обвезница, процедуре издавања, начин трговања на секундарном тржишту капитала, и друга питања. У претходном делу рада дефинисали смо појам муниципалних обвезница, као једних од многобројних хартија од вредности. Ипак, у дефиницији ових хартија нисе навели једно битно обележље по којима се хартије од вредности међусобно разликују – преносивност (Јанковић, Д. 2012). Преносиве хартије од вредности јесу све врсте хартија са којима се може трговати на тржишту капитала, изузев инструмената плаћања³⁷. Законски опис појма преносивих хартија од вредности недвосмислено потврђује претходно изнети аргумент којим се муниципалне обвезнице сврставају у ову групу хартија од вредности. Муниципалне обвезнице јесу специфичне из више разлога. Ипак, њихова специфичност у односу на друге обвезнице јесте у субјекту који врши њихово емитовање, односно издавање. Муниципалне обвезнице издају градови и општине, и у претходном делу рада смо кроз анализу одредаба прописа то и потврдили. Закон о тржишту капитала дефинише ко је у смислу закон субјект који издаје хартије од вредности³⁸. Издавалац хартија од вредности јесте домаће или страном правно лице које издаје или предлаже издавање хартија од вредности и других финансијских инструмената³⁹. Анализа законске дефиниције издаваоца ипак у одређеној мери није потпуно прихватљива у смислу субјекта који издаје муниципалне обвезнице. Закон једнако третира домаћа и инострана лица, што је у случају муниципалних обвезница не спојиво, јер се као издавалац муниципалних обвезница искључиво могу појавити градови и општине са територије Р. Србије. Друго, уставом је дефинисано да градови и општине имају правни статус правних лица. Закон о тржишту капитала на експлицитан начин потврђује да се у улози издаваоца хартија од вредности искључиво могу појавити правна лица. Хартије од вредности, међу којима се убрајају и обвезнице, јесу финансијски инструменти са којима се тргује на секундарном тржишту капитала (Гајић, Д. 1998). Пренос права из финансијских инструмената

³⁵ Чл. 1. Закон о тржишту капитала

³⁶ Доношењем Закона о тржишту капитала преставо је да важи Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

³⁷ Чл. 2. Закон о тржишту капитала ("Сл. гласник РС", бр. 31/2011 и 112/2015)

³⁸ Реч је о дефиницији појма издаваоца хартија од вредности, која се односи на све издаваоце и све врсте хартија од вредности. Аналогно томе, овом одредбом је дефинисан и издавалац муниципалних обвезница.

³⁹ Чл. 2. Закон о тржишту капитала ("Сл. гласник РС", бр. 31/2011 и 112/2015)

јесте главно обележје ових финансијских инструмената. Реч је преносу права који је неограниченог обима, а то је омогућено дематеријализацијом хартија од вредности, тј. финансијских инструмената. Дематеријализовани финансијски инструменти се региструју као електронски записи на рачуну хартија од вредности у Централном регистру⁴⁰, а на основу којих законски ималац има одређена права у односу на издаваоца⁴¹. Важност неограниченог преноса права са једног субјекта на другог јесте једно од важних обележја муниципалних обвезница. У зависности од интереса издаваоца, муниципалне обвезнице могу бити емитоване путем приватног пласмана већ унапред познатом купци, или путем јавне понуде. У првом случају, емитент може предвидети да овако издате хартије од вредности се даље не могу преносити, што се региструје у Централном регистру, али може и предвидети да се исте могу касније уврстити као предмет трговања на секундарном тржишту капитала. Код јавне продаје муниципалних обвезница, права власника ових хартија од вредности су неограничена у погледу преноса права на друге субјекте. Закон о тржишту капитала је релативно обиман закон, а циљ овог рада није анализа свих релевантих одредби у смислу предмета истраживања, већ само општи правни оквир у вези са емитовањем муниципалних обвезница. Одредбе овог закона на веома детаљан начин регулишу сам ток поступка, одобрења и реализације емисије муниципалних обвезница, али сматрамо да би анализа ових одредаба могла бити предмет посебног научног рада.

Закључак

Уставом загарантова право сваке јединице локалне самоуправе јесте право на финансирање. Ово право је даље разрађено одредбама Закона о локалној самоуправи и Закона о финансирању локалне самоуправе. Резултати спроведеног истраживања недвосмислено потврђују да градови и општине имају уставом и законом дефинисано право не само на изворне и трансферне приходе, већ и право на задуживања. Муниципалне обвезнице јесу један од модалитета задуживања на финансијском тржишту. Градови и општине у Р. Србији имају право на овај облик задуживања. До сада су путем емитовања ових обвезница, јавне инфраструктурне пројекте финансирали градови Нови Сад, Панчево и Шабац, као и општина Стара Пазова. Закон о јавном дугу и Закон о буџетском систему јесу релевантан правни оквир којим су дефинисана фискална правила у вези са обимом односо висином задужења. Констатовали смо да одређена законска решења нису адекватна, и да не одређени начин су неправедна према градовима и општинама који не остварују приходе у оквиру својих буџета. Позитиван коментар ових закона јесте да је анализом ових про-

⁴⁰ Чл. 215. Закон о тржишту капитала (*"Сл. гласник РС"*, бр. 31/2011 и 112/2015). Централни регистар је правно лице које се организује и послује као акционарско друштво у складу са овим законом и законом којим се уређују привредна друштва, и његова основна делатност јесте вођење регистра финансијских инструмената.

⁴¹ Чл. 7. Закона о тржишту капитала (*"Сл. гласник РС"*, бр. 31/2011 и 112/2015).

писа уочена интенција државе да стави под контролу задуживање градова и општине, што може позитивно да утиче на заустављање и контролу консолидованог јавног дуг државе. Поред тога, позитивним сматрамо што се средства прикупљена продајом муниципалних обвезница искључиво могу користити за финансирање јавних инвестиционих пројекта јединица локалне самоуправе. На крају, Закон о тржишту капитала на детаљан начин прописује комплетну процедуру издавања, одобрења и продаје муниципалних обвезница. Сви ови прописи на посредан или непосредан начин регулишу партикуларна питања која се појављују као релевантна приликом емитовања муниципалних обвезница градова и општина у Р. Србији.

Литература:

1. Carić, M., Mirković, P., Konjikušić, M. (2015): *Municipalne obveznice kao hartija od vrednosti : argumenti za i protiv, Prilagođavanje pravne regulative aktuelnim trendovima u regionu "Pravnički dani prof. dr Slavko Carić"*.- Str. 33-43, Novi Sad.
2. Džidić, M. (2008): *Obveznice u funkciji razvoja tržišta kapitala*, članak: Zbornik radova Aktualnosti građanskog i trgovačkog zakonodavstva i pravne prakse : šesto međunarodno savjetovanje, Neum, 20, 21 i 22. lipnja 2008. godine, str. 273-288.
3. Fabozzi, F.J., Feldstein, S.G. (2008): *The Handbook of Municipal Bonds*, John Wiley and sons, ISBN 978-0-470-10875-8, New Jersey.
4. Gajić, D. (1998): *Hartije od vrednosti i njihov promet*, Beograd Jugoslovenski pregled, UDK 336.763 KOBISS.SR-ID139325959
5. Golić, D., Mirković, P., Puača, N. (2012) : *Finansijska autonomnost lokalne samouprave kao pretpostavka decentralizovanog upravljanja lokalnim razvojem sa posebnim osvrtom na ulogu i značaj municipalnih obveznica*, Agroekonomika, br. 55, str. 115-127.
6. Janković, D. (2012): *Obveznice: karakteristike, kvantitativna analiza i tržišta*, stručna monografija: Podgorica: Univerzitet Mediteran, (Podgorica: Artgrafika), Bibliografija. ISBN 978-9940-514-23-5 (broš.)
7. Mandić, B., Grublješić, Ž. (2011): *Municipalne obveznice - finansijska pomoć razvoju lokalnih zajednica*, Industrija: časopis za ekonomiku industrije, ISSN: 0350-0373.- god. 39, br. 1, str. 99-110.
8. Pavlović, V., Marinković, M., Drašković, V., Bučić, A., Richter, C. (2012): *Smerince za izdavanje municipalnih obveznica*, Projekat finansiram sredstviam EU, Program podrške opština IPA 2007, Interprint D.O.O., ISBN 978-86-6047-096-8 .
9. Pravilnik o standardnom klasifikovanom okviru i kontnom planu za budžetski sistem ("Sl. glasnik RS", br. 103/2011, 10/2012, 18/2012, 95/2012, 99/2012, 22/2013, 48/2013, 61/2013, 63/2013 - ispr., 106/2013, 120/2013, 20/2014, 64/2014, 81/2014, 117/2014, 128/2014, 131/2014, 32/2015, 59/2015, 63/2015, 97/2015 i 105/2015)
10. Vuković, M. (2007): Budžet, deficit i javni dug u funkciji ekonomske stabilnosti-teorijski osvrt, Škola biznisa : naučno-stručni časopis ISSN: 1451-6551.- Br. 3 str. 56-59
11. Ustav R. Srbije ("Sl. glasnik RS", br. 98/2006)
12. Zakon o budžetskom sistemu ("Sl. glasnik RS", br. 54/2009, 73/2010, 101/2010, 101/2011, 93/2012, 62/2013, 63/2013 - ispr., 108/2013, 142/2014, 68/2015 - dr. zakon i 103/2015)

13. Zakon o finansiranju lokalne samouprave ("Sl. glasnik RS", br. 62/2006, 47/2011, 93/2012, 99/2013 - usklađeni din. izn., 125/2014 - usklađeni din. izn. i 95/2015 - usklađeni din. izn.)
14. Zakon o javnom dugu (Sl. glasnik RS", br. 61/2005, 107/2009 i 78/2011)
15. Zakon o lokalnoj samoupravi ("Sl. glasnik RS", br. 129/2007 i 83/2014 - dr. zakon)
16. Zakon o tržištu kapitala ("Sl. glasnik RS", br. 31/2011 i 112/2015)

THE LEGAL BASIS OF LOCAL GOVERNMENT BORROWING THROUGH THE ISSUANCE OF MUNICIPAL BONDS IN THE REPUBLIC OF SERBIA

Summary: Municipal bonds are securities issued by cities and municipalities in order to collect the necessary funds in order to implement infrastructure projects. The paper analyzes the substantive regulations of Republic of Serbia, which provides the basis for borrowing by local governments. The subject of analysis are the relevant provisions of the Constitution of the Republic of Serbia, the Law on Local Self-Government, the Law on Local Government Finance, the Budget System Law, the Law on Public Debt and Capital Market Law. Analysis of the regulation aims to determine the legal basis for the issuance of these debt securities, debt character, and the degree of fiscal burden on the budget allowed issuers. In addition, the paper analyzes the relevant institutes of the material law, which are of direct or indirect interest in connection with the issuance of municipal bonds.

Key words: securities, municipal bonds, financing of local self-government, fiscal decentralization, borrowing on the financial markets