

UPUTSTVO

Skraćeni i prerađeni tekst

Kurs MIASP

Višegodišnje kapitalno budžetiranje i finansiranje u opštinama na teritoriji Srbije

Ovaj materijal je zamišljen tako da vam pruži koristan pregled većine terminoloških odrednica i tema o kojima se diskutovalo tokom trajanja kursa. Materijal bi trebalo koristiti u kombinaciji sa štampanim prezentacijama, kao i vežbanjima koja su održana tokom trajanja kursa.

Sadržaj:

1. Osnovni koncepti i definicije
2. Zašto ustanoviti kapitalni budžet odvojeno od operativnog budžeta?
3. Povezanost između strateškog planiranja, plana kapitalnih investicija i kapitalnog budžeta?
4. Koncept obračuna ukupnih troškova tokom veka trajanja
5. Finansiranje lokalne samouprave u zemljama sa decentralizovanom upravom
6. Zašto bi građani trebalo da obrate pažnju na ove teme?
7. Šta je zaduživanje?
8. Zašto se lokalne samouprave zadužuju?
9. Princip "plaćanja po dospeću" naspram principa "plaćanja u toku korišćenja"
10. Šta je period trajanja zaduženja?
11. Vrste kratkoročnog finansiranja
12. Vrste dugoročnog finansiranja
 - 12.1. Zajmovi podignuti kod komercijalnih banaka i investicionih ustanova
 - 12.2. Državni zajmovi i zajmovi iz međunarodnih razvojnih programa
 - 12.3. Obveznice lokalne samouprave
13. Kriterijumi evaluacije prilikom utvrđivanja vrste finansiranja
14. Koraci u kreditnoj analizi lokalne samouprave
15. Kreditna analiza koju vrše komercijalne banke
16. Kreditna analiza koju vrše agencije za ocenu kreditnog rejtinga
17. Kako uklopiti sve delove slagalice

1

¹ Ovaj materijal je najvećim delom zasnovan na prevodu 3. sveske serije priručnika za finansijski menadžment namenjene lokalnoj samoupravi, koju je pripremio UN-Habitat

1. OSNOVNI KONCEPTI I DEFINICIJE

Terminologija vezana za planiranja kapitalnih investicija i budžeta može biti zbunjujuća. Definicije se razlikuju u mnogim zemljama, usled različitosti zakona o centralnoj upravi, a mogu se čak razlikovati unutar lokalnih samouprava u jednoj zemlji. Kako bi se na najmanju moguću meru smanjila ova vrsta zabune, u ovom poglavlju će biti korišćeni sledeći termini i definicije.

Ovlašćenje za trošenje sredstava – pravna ovlašćenja koje izdaje upravni organ kako bi odobrio troškove i preuzeo obaveze za posebne namene; obično su ograničena u smislu sume i vremena koje treba utrošiti.

Sposobnost uzimanja zajma – maksimalna suma ili iznos koji može biti uzet na zajam.

Kapitalni budžet - pokriva projekte koji su deo plana kapitalnih investicija u prvoj godini. Može biti inkorporiran u operativni budžet, ili usvojen kao odvojeni budžet. U kapitalnom budžetu, lokalna samouprava izdvaja sredstva za projekte koje treba sprovesti tokom tekuće budžetske godine. Svake godine, prva godina plana kapitalnih investicija postaje kapitalni budžet.

Projekat od kapitalnog značaja - u ovom poglavlju, koristiće se i naziv kapitalni projekat. Predstavlja najveću, nepovratnu imovinu, osnovna sredstva značajne vrednosti, čiji je korisni vek trajanja duži od jedne godine. Specifičnosti vezane za vrednosti i očekivani vek trajanja često su određeni propisima koje donosi Vlada. Svaka lokalna samouprava trebalo bi da uspostavi sopstvena pravila vezana za definisanje projekata od kapitalnog značaja, na osnovu potreba i propisa na lokalnom nivou. Ovde ćemo navesti neke primere projekata u okviru kapitalnih investicija:

- Novi i prošireni objekti, kao što su zgrade, parkovi, putevi, vodovodna i kanalizaciona mreža, ulično osvetljenje, deponije.
- Rekonstrukcija ili zamena postojećih objekata, kao što su ulice, zgrade, parkovi, ulično osvetljenje, vodovodna i kanalizaciona mreža.
- Oprema za proširenje kapaciteta javnih objekata, prilikom izgradnje, kada je u pitanju nameštaj, kancelarijska oprema, ili opremanje igrališta.
- Oprema od velikog značaja, koja je skupa i ima relativno dug vek trajanja, kao što su npr. vatrogasna vozila, vozila za odnošenje smeća, ili građevinska oprema. Često se dešava da oprema čiji je koristan vek trajanja kraći od pet godina, ili koja je manjih dimenzija i teže je kontrolisati, kao što je prenosivi radio, ne potpada pod navedenu definiciju. Drugi uobičajen izuzetak predstavlja oprema kao što je npr. nameštaj ili policijska vozila, koja se zamenjuju na godišnjem nivou, u približno istim količinama.
- Remont postojećih objekata, kao što su npr. popravke zgrada, uključujući zamenu krovova, kao i veće popravke električnih i vodovodnih instalacija, ili grejno-rashladnih sistema. Uspostavljanje pravila vezanih za navedene popravke može predstavljati težak zadatak. Ukupna jedinična cena, kao npr. US \$ 2.500, US \$ 5.000 ili US \$ 10. 000, pojednostavljuje definiciju, ali mogu se koristiti i drugi kriterijumi, uključujući i onaj koji se odnosi na stepen dodate vrednosti prilikom popravki, zatim na produženje veka trajanja, ili onaj koji iziskuje veće strukturne ili mehaničke izmene. Međutim, ovakve kriterijume je teško kvantifikovati.
- Cena studija građevinskih ili arhitektonskih radova, kao i studija izvodljivosti, vezana je za nove objekte ili obimne radove na obnovi postojećih.
- Kupovina zemlje ili nekretnina, tj. objekata.

Kapitalne investicije – predstavljaju izdatke koji su načinjeni za projekte od kapitalnog značaja. Takođe, u nekim zemljama se nazivaju kapitalnim izdacima.

Plan kapitalnih investicija - (PKI) – predstavlja višegodišnji plan (obično se odnosi na period od 5-6 godina) projekata od kapitalnog značaja, koji su navedeni po redosledu prioriteta, prema godišnjem planu, sa predviđenim datumima početka i završetka, zatim sa predviđenim troškovima na godišnjem nivou, kao i sa predloženim metodama finansiranja. Na godišnjem nivou, vrši se pregled i revizija plana, kao i projekcija za još jednu dodatnu godinu.

Kreditna sposobnost – opšta podobnost pojedinca, kompanije ili lokalne samouprave da uzme novac u zajam.

Sposobnost zaduživanja – sposobnost otplate zajmova ili drugih zaduženja, merena od strane poverilaca, koji procenjuju sposobnost kandidata da otplati zajam na osnovu imovine i prihoda i dodeljuju određeni stepen sposobnosti za otplatu duga: ukoliko lokalna samouprava ima znatan broj kreditnih linija na raspolaganju, čak i ukoliko ne postoji neizmireni bilans, to još uvek znači da koristi svoju sposobnost zaduživanja.

Odloženo održavanje – označava izostanak (odlaganje) održavanja u vreme kada je trebalo da se odvija, ili kada je bilo planirano; održavanje u ovom kontekstu označava više od rutinskog preventivnog održavanja i popravki; ono takođe uključuje zamenu delova, periodično obnavljanje kolovoza, kao i druge aktivnosti koje su neophodne za održavanje osnovnih sredstava kompanije u prvobitnom ispravnom stanju i za prvobitno procenjen vek trajanja.

Osnovna sredstva kompanije – predstavljaju imovinu dugoročnog karaktera koja je u posedu lokalne samouprave i za koju postoji namera da se zadrži ili iskoristi u javne svrhe, kao što je zemljište, zgrade, ili oprema.

Infrastruktura – označava javne objekte, kao što su ulice, mostovi, zgrade, parkovi, vodovodni i kanalizacioni sistemi, kao i ulična rasveta.

Ukupni troškovi životnog ciklusa – predstavljaju sistem koji vodi evidenciju i akumulira stvarne troškove koji se pripisuju imovini iz prvobitnog nacrta ili nabavke, do njene raspodele. Navedeno uključuje: vreme utrošeno do završetka projekta, osobe koje su potrebne za rad na projektu (brojnost, stručnost itd.), stepen poteškoća, dostupnost novca ili drugih izvora finansiranja, iznos potrebnog održavanja, kao i novac koji mora biti utrošen i sačuvan u rezervi. Takođe se nazivaju i "troškovima od kolenke pa do groba".

Očekivani vek trajanja - predstavlja očekivani vek trajanja imovine od dana kada je puštena u promet do planiranog datuma povlačenja iz opticaja.

Operativni budžet – plan troškova za tekuću godinu, kao i predviđena sredstva za njihovo finansiranje; ovo predstavlja primarna sredstva kojima se kontroliše većina aktivnosti vezanih za finansiranje, nabavku, trošenje i delatnosti pružanja usluga u okviru lokalne samouprave.

Plaćanje po dospeću – "pay as you go" – predstavlja princip ili praksu plaćanja za robu i usluge u trenutku kada se nabave ili izgrade, pre nego što će se izabrati opcija oslanjanja na kredite (npr. zajmove ili obveznice).

Plaćanje u toku korišćenja – "pay as you use" - predstavlja princip ili praksu plaćanja za robu i usluge kako se oni koriste tokom vremena, uz pomoć kredita (npr. zajmova ili obveznica). Ovaj metod usklađuje korist od upotrebe imovine, kao što su ulice, mostovi, ili zgrade, sa otplatom zaduženja preuzetih za tu imovinu.

Rezerve – uopšteno, radi se o iznosu koji je izdvojen ili dozvoljen, kao trošenje unapred za moguće buduće događaje, kao što su "rezerve za nepredviđene okolnosti".

Povraćaj investicija – mera moći imovine koja donosi zaradu. Obično se koristi za procenu delotvornosti i efikasnosti.

Ukupna imovina – imovina u vlasništvu države koja ima vrednost novca.

Obveznica – pismeno obećanje da će biti isplaćena (u vidu zaduženja) određena suma novca (koja se naziva glavnica) u nekom određenom trenutku u budućnosti (koji se naziva datum prispeća), zajedno sa periodičnom kamatom koja je plaćena u određenom procentu glavnice (kamatna stopa). Obveznice se tipično koriste za dugoročna zaduženja.

Obveznice sa klauzulom o opozivu – obveznice koje mogu biti otkupljene po izboru izdavaoca, na datum pre dospeća, po ceni koja je jednaka ceni opoziva. Specifični uslovi pod kojima obveznice mogu biti opozvane ili otkupljene određeni su u ugovoru o zajmu sa detaljima o emisiji obveznica.

Kuponska kamata – predstavlja kamatnu stopu koja će biti plaćena vlasniku obveznica. Iznos kamate određuje se tako što se pomnoži kuponska kamata sa nominalnom vrednošću obveznice.

Povećanje kreditnog boniteta hartija od vrednosti – predstavlja garanciju koju pruža treća strana da će platiti kamatu i glavnice obveznice ukoliko izdavalac obveznice ne bude u mogućnosti da izvrši dospelu plaćanje. Najčešće korišćeni tipovi povećanja kreditnog boniteta predstavljaju kreditna pisma, koja izdaju komercijalne banke, a čije izdavanje omogućavaju kompanije za osiguranje obveznica.

Politika zaduživanja – politika koja uspostavlja smernice za korišćenje zaduživanja od strane izdavaoca. Politika pokriva maksimalan iznos zaduživanja koje može biti odobreno, vrste zaduživanja, svrhu za koju zaduživanje može biti odobreno kao i raspored prispeća dugovanja.

Servisiranje duga – otplata kamate i isplata glavnice vlasnicima vladinih instrumenata dugovanja.

Otplata servisiranja duga – predstavlja zbir iznosa kamate i glavnice obveznica koje pristižu na naplatu u toku određene godine.

Obveznica sa fiksnom stopom – to je obveznica čija je kuponska kamata fiksna u trenutku kada se obveznica proda.

Puno poverenje i garancija – jemstvo opšte poreske moći vlade da će otplatiti dužničke obaveze (tipično se koristi kada je reč o obveznicama).

Opšta obligaciona obveznica – predstavlja obveznicu koja se obezbeđuje putem pravoverne, kreditne i poreske moći izdavaoca. Izdavalac se zalaže da se nametne porez u iznosu koji je neophodan da bi se otplatile obveznice.

Opšta obligaciona obveznica sa ograničenim porezom – predstavlja vrstu obveznice koju podržavaju izvori prihoda koji su ograničeni kako na izvore, tako i na maksimalni iznos poreza.

Datum prispeća – datum kada je izdavalac u obavezi da isplati glavnice sume obveznice imao obveznice.

Vrednost prispeća (ili nominalna vrednost) – iznos glavnice obveznice. Ovaj iznos se koristi da bi se utvrdile periodične otplate kamate i biva isplaćen imao obveznice na datum prispeća.

Rok prispeća – predstavlja datume kada dospeva glavnica obveznice i kada je može potraživati imalac dužničke obaveze.

Obveznica na koju se kamata i glavnica isplaćuju iz prihoda projekta – obveznica koja se izdaje bilo za projekat ili za preduzeće koje ga finansira, a obezbeđena je prihodom koji stvara sam objekat koji se finansira.

Amortizacioni fond – predstavlja fond koji su ustanovili izdavaoci obveznica, opšte uzev zahteva se u ugovoru o zajmu, a raste tokom vremena u cilju otplate nekih neizmirenih obveznica pre njihovog prispeća, svih obveznica bez kupona prilikom njihovog prispeća, ili smanjujući rizik od neispunjenja obaveze u isplati obveznica. Fond je obično ograničen na investicije u solventne hartije od vrednosti.

Obveznica sa varijabilnom kamatnom stopom – predstavlja obveznicu čija se kuponska kamata može menjati tokom perioda važenja obveznice. Varijabilna kamatna stopa obično je vezana za indeksa kamatne stope.

2. ZAŠTO USTANOVITI KAPITALNI BUDŽET ODVOJENO OD OPERATIVNOG BUDŽETA?

Postoji nekoliko značajnih razloga koji govore u prilog razdvajanju kapitalnog budžeta od operativnog budžeta:

- Najpre, projekti od kapitalnog značaja iziskuju višegodisnje troškove, budući da zahtevaju značajna sredstva, a izrada projekta i izgradnja može potrajati više od godinu dana.
- Zatim, projekti od kapitalnog značaja često podrazumevaju višestruke izvore finansiranja, kao što su tekući fondovi, dugovanja, rezerve, kao i grantovi, koji se moraju obračunati posebno.
- Na trećem mestu, projekti od kapitalnog značaja plana imaju budući pozitivni uticaj na operativni budžet, što zahteva pažljivo planiranje.
- Najzad, finansijska sredstva za projekte u okviru investicionog plana jesu ograničena i stoga se moraju razmotriti i raspodeliti na sistematičan način.

3. POVEZANOST IZMEĐU STRATEŠKOG PLANIRANJA, PLANA KAPITALNIH INVESTICIJA I KAPITALNOG BUDŽETA

Strateško planiranje u isto vreme predstavlja i proces i proizvod. Kao proces, koristi organizaciju i analizu okruženja kako bi se identifikovale unutrašnje i spoljašnje dobre i loše strane, mogućnosti i pretnje koje će oblikovati buduće usmerenje organizacije. Ove informacije se zatim koriste kako bi se formulisale strateške alternative tokom narednih deset do petnaest godina. Izrada strateškog plana tipično stvara slojeve dugoročnih i kratkoročnih ciljeva, kao i strategija koje obrazuju način funkcionisanja organizacije. U LS, strateško planiranje obično obuhvata organ vlasti u sistematskom procesu koji nastoji da uspostavi novi pravac delovanja organizacije i da na taj način prevaziđe tradicionalni rastući način donošenja odluka. Proizvod predstavlja plan kojim se određuje budući strateški pravac delovanja organizacije. Taj pravac se mora na kraju odraziti u planu kapitalnih investicija i kapitalnom budžetu. Dok su kapitalni investicioni plan i budžet uvek predstavljali izbor između različitih izvora prihoda i rashoda kapitalnih investicija, u budućnosti kapitalni investicioni plan i kapitalni budžet moraju oslikavati strateške izbore. Kapitalni planovi i budžeti mogu se koristiti za implementaciju strateških planova, zapravo kao strateški finansijski planovi kako bi se stimulisao privredni razvoj. Sa druge strane, nedostatak strateškog finansijskog planiranja može, po pravilu, ograničiti razvoj, planiranje i investicije na lokalnom nivou.

4. KONCEPT OBRAČUNA UKUPNIH TROŠKOVA TOKOM VEKA TRAJANJA

Sve donedavno, u skoro svakoj zemlji širom sveta, vladine agencije odgovorne za ugovaranje izgradnje objekata, svrstavale su njihove troškove u okviru dve odvojene i sasvim različite kategorije:

- Početini ili kapitalni troškovi objekta/zgrade
- Funkcionisanje i održavanje zgrade.

Pritom, nije se poklanjala pažnja odnosima između dve navedene kategorije troškova, tako da je standardna praksa bila, a u mnogim slučajevima još uvek jeste, da se gradi objekat uz najmanje moguće investicione troškove, uz pomoć konkurenten tenderske procedure. Budući korisnici objekta, zaduženi i za njegovo održavanje, na taj način bi nasledili i posledice ovakve prakse, a samim tim su bivali odgovorni za obezbeđivanje dovoljne količine novčanih sredstava iz odvojenog budžeta – operativnog budžeta – kako bi na adekvatan način koristili i održavali objekat tokom njegovog veka trajanja.

Očigledno je da postoje brojni argumenti za i protiv ovakve prakse. Međutim, primetno je jačanje svesti vezane za potrebu preispitivanja ukupnih troškova vezanih za određeni objekat tokom veka trajanja, kao i evaluacije troškova i koristi investiranja u sisteme i materijale u okviru pojedinog objekta, koji će na kraju dovesti do smanjenja operativnih troškova. Ovo se posebno pokazalo tačnim u vezi sa smanjenjem troškova energetske potrošnje.

Prema tome, troškovi životnog ciklusa predstavljaju metod ispitivanja ukupnih troškova objekta ili projekta, tokom čitavog veka trajanja. U tom cilju, neophodno je uzeti u obzir sledeće kategorije troškova:

- Investicioni troškovi – zemljište, zgrada, nameštaj i oprema, provizije za nacrt projekta, kao i svi troškovi u vezi s tim.
- Finansijski troškovi – kupovina zemljišta, finansiranje izgradnje, kao i finansijski troškovi tokom korišćenja.
- Operativni troškovi – energetska potrošnja, osiguranje, čišćenje, upravljanje i administracija.
- Troškovi održavanja, zamene i izmena – kao i svi troškovi u vezi s tim.
- Preostala vrednost – prodajna vrednost, kao i relevantni troškovi, poput troškova i cena vezanih za miniranje i raščišćavanje terena.

Treba obratiti pažnju na činjenicu da tokom izrade studije troškova životnog ciklusa ne mora uvek biti pogodno, niti neophodno, uključiti svih pet kategorija koje su navedene u tekstu. Ovo posebno može biti tačno, na primer, prilikom evaluacije troškova životnog ciklusa nekoliko sistema u okviru objekta, kada finansijski troškovi ne moraju biti od posebne važnosti.

Ovom prilikom preporučujemo pet koraka u procesu obračuna troškova životnog ciklusa, kao što sledi:

Pet koraka u obračunu troškova životnog ciklusa

- Identifikacija i kvantifikacija svih troškova vezanih za svaku proučenu opciju.
- Sumiranje svih troškova za svaki vremenski period, za svaku opciju.
- Eskontovanje svih troškova - prilagođavanje njihovoj sadašnjoj vrednosti, primenjujući diskontnu stopu kako bi se uporedile različite moguće i razumne opcije. Ovo je neophodno zato što svaka opcija može imati troškove koji nastaju u različito vreme tokom životnog ciklusa.
- Upoređivanje troškova za svaku opciju.

- Izbor najpoželjnije opcije.

Standardne formule obračuna troškova životnog ciklusa – sledeće standardne formule se koriste prilikom izrade završnih proračuna troškova životnog ciklusa. Iako ćemo u daljem tekstu navesti ove formule, stvarni proračuni su dostupni u finansijskim priručnicima koji se objavljuju u većini zemalja. Tabele su lakše za korišćenje.

Sadašnja vrednost jedne jedinice valute koja je u upotrebi u vašoj zemlji – ovo predstavlja sadašnju vrednost buduće akumulirane sume, a tom prilikom važi sledeće:

$$\begin{aligned} A &= \text{akumulirana suma} \\ I &= \text{kamata (kao decimala)} \\ n &= \text{broj godina} \\ &= A \times 1 / (1 + I)^n \end{aligned}$$

Složena kamata - predstavlja buduću akumuliranu vrednost početnog kapitala, gde je:

$$\begin{aligned} P &= \text{glavni (početni kapital)} \\ I &= \text{kamatna stopa (kao decimala)} \\ N &= \text{broj godina} \\ &= P \times (1 + I)^n \end{aligned}$$

Amortizacioni fond – predstavlja sumu novca koji treba izdvojiti svake godine, na ime pokrića budućih planiranih troškova, gde je:

$$\begin{aligned} A &= \text{akumulirana suma} \\ I &= \text{kamatna stopa (kao decimala)} \\ N &= \text{broj godina} \\ &= A \times I / (1 + I)^n - 1 \end{aligned}$$

Otplata zajma - predstavlja godišnju otplatu tokom perioda otplate zajma, gde je:

$$\begin{aligned} P &= \text{glavni (početni kapital)} \\ I &= \text{kamatna stopa (kao decimala)} \\ N &= \text{broj godina (zajma)} \\ &= P \times (1 + I)^n \times I / (1 + I)^n - 1 \end{aligned}$$

Sadašnja vrednost jedne jedinice valute koja je u upotrebi u vašoj zemlji - ovo predstavlja sadašnju vrednost godišnjih troškova koji će nastati tokom "n" broja godina, a tom prilikom važi sledeće

$$\begin{aligned} R &= \text{plaćanja koja prispevaju na kraju svakog perioda (obično je u pitanju godina dana)} \\ I &= \text{kamatna stopa (kao decimala)} \\ N &= \text{broj godina} \\ &= R / I - (1 + I)^n / I \end{aligned}$$

Korigovanje inflacije – predstavlja diskontnu stopu koju treba primeniti, a koja uzima u obzir inflaciju, gde je:

$$\begin{aligned} T &= \text{stvarna diskontna stopa (obično je to tekuća bankovna stopa)} \\ F &= \text{stopa inflacije} \\ &= (1 + t) / (1 + f) - 1 \end{aligned}$$

(Napomena: kako bi se izračunao procenat, rezultat iz formule, broj se mora pomnožiti sa 100)

Ponovo ćemo napomenuti da nije uvek neophodno izračunati sve formule koje su pomenute u ovom odeljku. Objavljena sadašnja vrednost i tabele diskontnih stopa obično su dostupne, tako da se svi faktori mogu odatle izračunati.

Primer studije obračuna troškova životnog ciklusa		
Za jednu zgradu su projektovana dva grejno-rashladna sistema, i treba izvršiti procenu oba sistema, kako bi se utvrdilo koji bi predstavljao bolju investiciju tokom veka trajanja zgrade. Očekuje se da vek trajanja zgrade bude 60 godina, pri čemu je uzeta pozajmica sredstava uz godišnju stopu od 8%. Procena troškova je kao što sledi:		
	OPCIJA A	OPCIJA B
Troškovi instalacije	\$ 250.000	\$ 350.000
Građevinski radovi vezani za instalacije	\$ 60.000	\$ 20.000
Vek trajanja potrošnih delova instalacija	20 godina (napomena: ova stavka će se pojaviti dva puta u opciji A)	30 godina
Trošak zamene potrošnih delova	\$ 150.000	\$ 200.000
Godišnji radovi na održavanju	\$ 5.000	\$ 2.500
Godišnji troškovi za gorivo	\$ 12.000	\$ 7.000
Godišnji troškovi za čuvara	\$ 5.000	\$ N/A

OPCIJA A	
Pocetni troškovi instalacije (investicioni troškovi)	\$ 250.000
Građevinski radovi vezani za instalacije (investicioni troškovi)	\$ 60.000
Sadašnja vrednost zamene potrošnih delova za 20 godina (prva zamena) \$ 150.000 x 0.2145 (iz eskontnih tabela)	\$ 32.180
Sadašnja vrednost zamene potrošnih delova za 40 godina (druga zamena) \$ 150.000 x 0.0460 (iz eskontnih tabela)	\$ 6.900
Sadašnja vrednost \$ 22.000 na godišnjem nivou (održavanje, gorivo i čuvari) za 60 godina \$ 22.000 x 12.377 (iz eskontnih tabela)	<u>\$ 272.294</u>
UKUPNO Neto sadašnja vrednost (NSV)	\$ 621.374

OPCIJA B	
Pocetni troškovi instalacije (investicioni troškovi)	\$ 350.000
Građevinski radovi vezani za instalacije (investicioni troškovi)	\$ 20.000
Sadašnja vrednost zamene potrošnih delova za 30 godina (prva zamena) \$ 200.00 x 0.0994 (iz eskontnih tabela)	\$ 19.880
Sadašnja vrednost \$ 9.500 na godišnjem nivou (održavanje i gorivo) za 60 godina \$ 9.500 x 12.377 (iz eskontnih tabela)	<u>\$ 117.581</u>
UKUPNO Neto sadašnja vrednost (NSV)	\$ 507.461

Iz ove studije se može videti da, iako su početni troškovi u opciji A uistinu bili niži nego u opciji B, procena svih relevantnih troškova tokom njihovog veka trajanja pokazala je da opcija B zapravo predstavlja najekonomičnije rešenje. Ovo je rezultiralo iz zaključka proisteklog iz studije troškova tokom životnog ciklusa, da su niži početni troškovi opcije A prevladani potrebom da se izvrši

zamena potrošnih delova dva puta tokom veka trajanja, nasuprot samo jednoj zameni istih u slučaju opcije B. Osim toga, opcija B je jasno pokazala bolju efikasnost goriva, koja je takođe izvršila kritični uticaj na dugoročne troškove.

Gore navedeni primer pokazuje da obračun troškova životnog ciklusa može predstavljati efikasan instrument upravljanja troškovima. Međtim, treba priznati da su sve poteškoće svojstvene u proceni troškova od suštinske važnosti u obračunu troškova životnog ciklusa. Ovo uključuje poteškoće u preciznom predviđanju mogućih troškova, kao i proceni veka trajanja sistema ili materijala u okviru objekta. Osim toga, nekada je teško uspostaviti tačnu povratnu spregu između operativnih i troškova održavanja. Bez obzira na sve što je navedeno, analiza troškova životnog ciklusa predstavlja vredan instrument koji može i treba da se koristi na svim nivoima procesa donošenja odluka.

5. FINANSIRANJE LOKALNE SAMOUPRAVE U ZEMLJAMA SA DECENTRALIZOVANOM UPRAVOM

Finansiranje programa kapitalnih investicija zahteva određivanje i procenu alternativnih izvora finansiranja. U mnogim zemljama u razvoju koje prolaze kroz proces decentralizacije, ne postoje alternativni izvori finansiranja, budući da 75%-90% prihoda LS predstavljaju redistribuciju prihoda centralne vlasti. U ovim zemljama, većina kapitalnih investicija izvodi se putem grantova ili zajmova iz centralne vlasti - na osnovu prioriteta centralne vlasti. Što se tiče zemalja u kojima je prisutan trend decentralizacije, preporučuje se da pročitate sledeće koncepte i principe, kako biste započeli njihovu implementaciju, kao zemlje sa decentralizovanom vlašću. To će biti proces koji će trajati izvesno vreme. Međutim, što više budete razumevali način finansiranja kapitalnih investicija svoje LS, to ćete imati bolju poziciju kada bude došao trenutak da ćete moći da sačinite prioritete kapitalnih investicija LS, kao i odluka vezanih za finansiranje na nivou LS.

Teško je napisati samo jedno poglavlje na ovu temu, budući da ima varijacija u odnosu na mesto LS širom sveta u procesu decentralizacije i samouprave. Mnoge zemlje ne dozvoljavaju LS da uzimaju novac na zajam iz privatnih/komercijalnih banaka, ali ipak one mogu pozajmljivati novac iz centralne vlasti ili pokrajinskih banaka, ili se pak moraju prilagoditi svojim finansijskim mogućnostima u datom trenutku. Realno govoreći, implementacija bilo kakve veće kapitalne investicije u ovakvoj situaciji jednostavno nije izvodljiva. Takođe, ovim LS nije dozvoljeno da izdaju bilo kakvu vrstu zaduženja, kao npr. obveznice. Ovo se dešava delimično zbog finansijske strukture LS koja je još uvek u procesu nastajanja. Decentralizacija je dugotrajan proces. Iz tog razloga, mnogi od pomenutih konceptata mogu izgledati neuobičajeno i previše daleko u budućnosti, da bi mogli izgledati značajno za većinu čitalaca u datom trenutku. Međtim, naglašava se potreba da se stekne što više saznanja o ovoj temi, kako bi se potpomogle promene u zemlji, i kako bi se LS još snažnije usmerile ka samoupravi, kao i utvrđivanju i sprovođenju prioriteta LS. Svaka lokalna samouprava moraće da utvrdi i proceni opcije finansiranja kapitalnih investicija koje joj stoje na raspolaganju. Informacije vezane za različite opcije mogu se naći u statutima, ministarstvima finansija, kod finansijskih konsultanata, profesionalnih udruženja i drugih oblika lokalne vlasti. Šefovi odseka često imaju saznanja o izvorima finansiranja za projekte koji su u njihovom delokrugu rada.

Primeri uobičajenih opcija finansiranja kapitalnih investicija LS širom sveta obuhvataju prihode iz sopstvenih izvora, transfere i podeljene prihode iz centralne/regionalne vlasti, rezerve, viškove, dugovanja, državne grantove/donacije i subvencije, prodaju imovine, nadoknade korisnika, lizing, nadoknade za razvoj, procene koristi, javna privatna partnerstva i donacije. Često se koriste brojne kombinacije svega navedenog.

Izbor najpovoljnijeg izvora finansiranja je veoma složen, usled brojnosti i raznovrsnosti raspoloživih opcija, izmena u nacionalnim zakonima, nedostatka sopstvenih izvora prihoda, nemogućnosti sopstvenog zaduživanja, nedostatka tržišta dugova, nepostojanih tržišta dugova, kao i neprestanog razvoja novih, kompleksnih i kreativnih izvora finansiranja.

Iz ovih razloga, zaposleni u finansijskom sektoru treba da pripreme analizu ključnih karakteristika, prednosti i mana svakog tipa finansiranja kapitalnih investicija koji je na raspolaganju LS. Potrebno je uložiti sve napore kako bi se identifikovali i evaluirali svi raspoloživi izvori.

6. ZAŠTO BI GRAĐANI TREBALO DA OBRATE PAŽNJU NA OVE TEME?

Kapitalne investicije čine infrastrukturu na kojoj funkcioniše lokalna samouprava i, po mnogima, predstavlja razlog postojanja same LS. One obuhvataju sledeće: ulice, mostove, kanale za navodnjavanje, saobraćajnu signalizaciju, crpne stanice, postrojenja za preradu otpadnih voda, postrojenja u okviru kanalizacione mreže, klinike, bolnice, medicinsku opremu, škole, autobuse, kao i skoro sve druge osnovne elemente modernog života. Ukoliko građani žele da imaju ove vrste objekata i opreme, neophodno je da neko to i plati. U većini zemalja u razvoju, ove osnovne elemente infrastrukture još uvek obezbeđuje centralna vlast, organizacije koje daju finansijski doprinos (preduzeća LS), ili se obezbeđuju putem „grantova“ koje raspodeljuje centralna vlast. Tokom vremena, kako se nastavlja proces decentralizacije, LS će preuzimati sve više odgovornosti u smislu obezbeđivanja finansiranja kapitalnih investicija za navedene tipove objekata. U tom smislu, LS moraju imati ili sopstvene izvore prihoda, ili tokove prihoda koji će biti dovoljni i dovoljno konzistentni kako bi se mogle planirati i ostvarivati kapitalne investicije.

Ukoliko prihodi potiču iz sopstvenih izvora, onda oni potiču od građana ili poslovnog sektora u okviru LS. Ovo znači ili veće poreze ili nadoknade i namete za korišćenje. Ovi dodatni prihodi će morati da se namire iz džepa građana, pa samim tim građani širom sveta počinju da shvataju važnost odluka kada moraju da plate veće poreze ili namete. Nadajmo se da će uz dodatne prihode koji će biti ostvareni doprinosom građana i poslovnog sektora oni takođe uzeti učešća u procesima planiranja i donošenja odluka, kojima se odlučuje koje će to kapitalne investicije biti sprovedene.

7. ŠTA JE ZADUŽIVANJE?

Jednostavno rečeno, dug je obaveza da se određenog datuma u budućnosti plati ili vrati nešto. Koristićemo termin „dug“ kada se uopšteno odnosi na sve dugove LS, bez obzira na dužinu otplate, tip, instrumente, ili poverioce. Primeri dugovanja su kao što sledi:

- Kratkoročni i dugoročni zajmovi iz banaka ili iz centralne vlasti,
- Obveznice (pismeno obećanje da će se otplatiti pozajmljeni iznos novca (glavnica) nekog određenog datuma u budućnosti, uz dodatnu kamatu (iznos koji se plaća na ime korišćenja novca u određenom vremenskom periodu) koje izdaje LS, i
- Lizing koji uzima LS.

Upravljanje dugovima je proces upravljanja i kontrole uzimanja i otplate duga. Dug može biti „uzet“ na sledeće načine:

- Uzimanjem zajma iz banke, kako bi se pokrio nedostatak gotovog novca,
- Izdavanjem obveznica LS za izgradnju postrojenja za preradu otpadnih voda, ili
- Iznajmljivanjem specijalizovane mehanizacije za izgradnju puteva, budući da je previsoka cena njihove promptne nabavke.

Dug se „vraća“ isplaćivanjem zajma, obveznica, ili lizinga. Usled potencijalno dugoročnih posledica i obaveze alociranja budućih sredstava, uzimanje i vraćanje duga obično su kontrolisani specifičnim zakonskim okvirima, propisima i procedurama.

Servisiranje duga - predstavlja trošak otplate glavnice i kamata na pozajmljeni iznos novca za određenu godinu ili niz godina, u skladu sa unapred određenim planom otplate. Za potrebe lakšeg čitanja, u tekstu ćemo koristiti termin „servisiranje duga“ koji se generički odnosi na sve vrste otplate, bilo da se radi o bankovnom zajmu, zajmu centralne uprave, obveznici LS, ili sporazumu o lizingu.

8. ZAŠTO SE LOKALNE SAMOUPRAVE ZADUŽUJU?

Lokalne samouprave mogu uzimati pozajmice na kraći vremenski rok, kada nemaju dovoljno gotovog novca da podmire troškove operativnog budžeta (svakodnevne troškove) za pružanje usluga u okviru LS; ili pak za duže vremenske periode, tipično za finansiranje kapitalnih investicija kao što je kupovina zemljišta, nacrt građevinskih radova, relokacija postrojenja, izgradnja, ili oprema, koja ima dug vek trajanja. Dugoročni dug nameće obavezu naspram budućih vladinih prihoda ili imovine koji se mogu protezati daleko u budućnost.

9. PLAĆANJE PO DOSPEĆU I PLAĆANJE U TOKU KORIŠĆENJA (DUG)

Način finansiranja putem „plaćanja po dospeću“ koristan je za projekte popravki i održavanja sa niskim troškovima, ili za nabavku opreme sa kratkim vekom trajanja, kao što su to radio prijemnici. „Plaćanje u toku korišćenja“ pogodno je za kapitalne investicije sa visokim troškovima i dugim vekom trajanja, kao što je izgradnja zgrada - objekata LS, ulica i trotoara, drenažnih sistema, ili sistema za vodosnabdevanje. Primenjujući princip pravičnosti, poreski obveznici u narednih nekoliko generacija imaće kako koristi tako i obaveze otplateovakve vrste investicija, ukoliko ne budu finansirane dugoročnim dugovima, tako da nijedna generacija neće biti nepravedno opterećena. Pažljivo planirano korišćenje tekućih prihoda, viškova na kraju fiskalne godine, ili rezervi za program plaćanja po dospeću, predstavlja pozitivan faktor, budući da predstavlja amortizer za otplate servisiranja duga u slučaju da se ne ostvare buduću prihodi. Međutim, zvaničnici bi trebalo da budu oprezni prilikom korišćenja viškova gotovine ili rezervi za kapitalne projekte. Značajna smanjenja ovih fondova ograničavaju fleksibilnost u smislu reakcije na pad prihoda, ili u drugim hitnim slučajevima. Većina LS trebalo bi da koristi kombinaciju finansiranja na principima „plaćanja po dospeću“ i „plaćanje u toku korišćenja“.

Poređenje metoda finansiranja putem „plaćanja po dospeću“ i „plaćanja u toku korišćenja“

U korist metode „plaćanja po dospeću“

- Izbegava se trošak kamate finansiranja duga; uštede se mogu iskoristiti za proširenje usluga, ili za smanjenje poreza.
- Pruža veću fleksibilnost operativnih troškova finansiranja tokom nepovoljnih perioda privrednog razvoja, budući da ima manje fiksnih godišnjih troškova servisiranja duga.
- Čuva sposobnost zaduživanja kako bi se osnažila kreditna sposobnost, pa time umanjuje troškove kamate u trenutku kada uzmanje pozajmice postane zaista neophodno.
- Ukida mogućnost sprovođenja neodgovorne politike stvaranja prevelikih dugova – budući da ima raspoloživa sredstva.
- Omogućuje različite dobrobiti budućim generacijama poreskih obveznika u obliku infrastrukture „koja je već otplaćena“.

U korist metode „plaćanja u toku korišćenja“ ili finansiranja dugova

- Veličina i troškovi projekta obično ograničavaju sposobnost otplate iz tekućig prihoda. U većini slučajeva, investicije se jedino mogu finansirati metodom „plaćanja u toku korišćenja“.
- Tokom veka trajanja objekta, korisnici plaćaju tokom sticanja koristi. Kako se građani doseljavaju u zajednicu, tako plaćaju svoj prosečni udeo u troškovima kapitalnog finansiranja.
- U toku visoke inflacije, stvarni iznosi koji su plaćeni u vidu glavnice i kamata (nakon diskontiranja zbog stope inflacije) mogu biti značajno niži u odnosu na sadašnju vrednost.

10. ŠTA JE PERIOD TRAJANJA ZADUŽENJA?

Dužina trajanja zaduženja odnosi se na vremenski period pre otplate zaduženja. Kratkoročno zaduženje treba da se otplati za godinu dana ili u kraćem vremenskom periodu, dok se dugoročno zaduženje otplaćuje na rok duži od godinu dana. Dugoročno zaduženje može se dalje podeliti prema izvoru i tipu osiguranja koje je založeno. U ovom odeljku, definišaćemo svaki period trajanja zaduženja, opisaćmo načine njegove upotrebe, razmotrićemo uslove i navesti neke prednosti i mane svake opcije.

KRATKOROČNO FINANSIRANJE

Kratkoročno zaduženje sastoji se od dospeća u roku od jedne godine ili u kraćem vremenskom roku nakon datuma izdavanja. Uključuje direktne bankovne zajmove i druge vrste zaduživanja koje su izdate preko opštih kreditnih tržišta. U zemljama u kojima postoji kratkoročno tržište zaduživanja LS, lokalna samouprava izdaje LS menice. Kratkoročni instrumenti zaduživanja potpadaju pod dve šire kategorije: oni koji se izdaju pre određenog prihoda, i oni koji se izdaju pre dugoročnog, permanentnog finansiranja.

Lokalne samouprave često koriste kratkoročna zaduženja kao sredstvo upravljanja gotovim novcem, kako bi mogle da zadovolje dnevne, nedeljne ili mesečne planirane troškove. To im omogućuje da plate operativne troškove kada priliv prihoda ne pokriva nastale troškove. Kratkoročne pozajmice putem otvaranja kreditne linije kod određene banke, ili izdavanje privremenih menica za upravljanje gotovinom obezbeđuju da se dužničke obaveze otplate na vreme. Ukoliko budete koristili ovu tehniku, postarajte se da bude privremena, i da očekivani budući prihodi jasno budu dovoljni kako bi se otplatili pozajmljeni iznosi u roku od nekoliko meseci. Kratkoročno zaduženje koje traje duže od jedne fiskalne godine treba izbegavati. Ne bi trebalo da dozvolite da kratkoročne obaveze za tekuće troškove postanu dugoročna zaduženja putem godišnjeg prebacivanja u narednu fiskalnu godinu.

Drugi način upotrebe kratkoročnog zaduženja sastoji se u obezbeđivanju privremenog finansiranja za dugoročne projekte kapitalnih investicija. Na primer, kao redovan deo programa finansiranja kapitalnih investicija, LS može iskoristiti istorijski niže kamatne stope kratkoročnih zaduživanja kako bi započela finansiranje dugoročne obaveze u toku izgradnje. Ovakva upotreba kratkoročnih zaduženja omogućuje likvidnost projekta, omogućava da izgradnja započne na vreme i umanjuje ukupne troškove kamata vezane za projekat. Nakon završetka projekta, kratkoročno zaduženje pretvara se u dugoročno zaduženje. Kombinacija kratkoročnih i dugoročnih zaduženja smanjuje ukupne troškove zaduživanja na projektu.

Još jedan primer upotrebe kratkoročnog zaduženja kao privremenog načina finansiranja za dugoročne projekte može se sresti kada dugoročne kamatne stope postanu toliko visoke da finansiranje dugoročnog zaduženja postaje neizvodljivo. Kako bi se izbegla dugoročna obaveza i visoki troškovi kamata, LS mogu koristiti kratkoročna zaduženja, kako bi iskoristile niže kamatne stope, sa planom da se kratkoročna zaduženja pretvore u dugoročna zaduženja kada se poboljšaju tržišni uslovi. Ova tehnika može biti znak opreznog upravljanja zaduženjima; međutim, može se smatrati da postoji manja kreditna sposobnost nego što je to slučaj prilikom uzimanja pozajmice u svrhu upravljanja gotovinom i privremenog finansiranja kapitalnih projekata, budući da je otplata kratkoročnog zaduženja uslovljena sposobnošću LS da ostvari pristup dugoročnom tržištu dugova, u trenutku kada su kamatne stope niže.

Šta su to vrste/izvori zaduživanja?

Zajmovi banke ili centralne vlasti, obveznice ili lizing predstavljaju primere vrsta ili izvora zaduženja.

Koji su to primeri instrumenata zaduživanja?

Navešćemo sledeće primere: garancije, menice, obveznice i sertifikati.

DUGOROČNO FINANSIRANJE

Dugoročno zaduženje sastoji se od prispeća u roku dužem od godinu dana nakon datuma izdavanja. Dugoročno zaduženje predstavlja jedan od najboljih načina finansiranja kapitalnih investicija, iz sledećih razloga:

- Stvara mogućnost samoodrživog preduzeća – kapitalna investicija koja je izgrađena prihodima iz dugoročnog zaduženja može dovesti do stvaranja prihoda prodajom svojih usluga. Ona može obezbediti dovoljan prihod za isplatu operativnih troškova i troškova održavanja, servisiranja duga i dodatnih kapitalnih objekata.
- Ubrzava izgradnju objekata – fondovi su na raspolaganju odmah, tako da se kapitalne investicije mogu ostvariti brže nego da su zavisile od viškova iz operativnog budžeta.
- Deli trošak kapitalnih investicija između sadašnjih i budućih korisnika – otplatom zaduženja ili zajma tokom veka trajanja kapitalnog objekta ili delova opreme, trošak se deli između svih korisnika tokom veka trajanja.

Lokalna samouprava može da ostvari dugoročno finansiranja duga iz više izvora kao što su komercijalne banke i investicione ustanove, vlada i međunarodne razvojne organizacije, emisija obveznica LS i finansiranje lizinga.

11. VRSTE KRATKOROČNOG FINANSIRANJA

U poverioce spadaju: komercijalne banke, centralna vlast, ili druge vladine agencije, kao i jemci.

Direktan bankovni zajam često predstavlja najjednostavniji i najbrži način zadovoljenja kratkoročnih potreba za zaduživanjem. Tipično, vode se pregovori između lokalne samouprave i zvaničnika banke, bez potrebe za izjavama o objavljivanju zvaničnih relevantnih informacija, spoljnim kreditnim rejtingima, ili oglašavanjem. Bankovni zajmovi pružaju fleksibilnost u smislu vremenskog perioda u kome novac mora da se vrati i otplate, kao i u smislu korekcija datog iznosa. Finansijske obaveze mogu biti osigurane kako bi se unapred obezbedila novčana sredstva, pre predviđenog roka, tako da ukoliko se promene okolnosti tokom godine, o roku vraćanja se obično može ponovo pregovarati. Bankovni zajmovi obično ne obuhvataju troškove izdavanja, kao što je to slučaj kod transakcija poput obveznica ili menica koje se prodaju na opštem kreditnom tržištu. Sa druge strane, mora postojati nadoknada za izdavanje finansijske obaveze.

Banke se bave svojim poslom kako bi ostvarile profit; samim tim, dok za banke zajam dat lokalnoj samoupravi može predstavljati oblik građanske obaveze, one su u obavezi da naplate tržišnu kamatnu stopu u skladu sa odgovarajućim uslovima propisanim za odobravanje zajma. Prema tome, LS treba da vodi pregovore sa bankom na poslovnoj osnovi, kako bi postigla razumne stope i uslove. LS je u obavezi da razmotri uslove koje su ponudile sve banke, kao i da ostvari najbolje moguće kamatne stope.

U zemljama u kojima je ustanovljeno tržište dugova lokalne samouprave, uobičajeni kratkoročni instrumenti su sledeći: menice sa predviđenim porezom, menice sa predviđenim prihodom, menice sa predviđenim obveznicama, kao i komercijalni zapisi.

- **Menice sa predviđenim porezom i prihodom** – koriste se u svrhu upravljanja gotovim novcem, kako bi se izjednačio priliv gotovog novca. Na primer, ukoliko su prihodi od poreza na imovinu potrebni pre nego što planirane rate omogućuju da se podmire troškovi, LS izdaje menice sa plaćanjem poreza unapred na opštem kreditnom tržištu kako bi se obezbedio neophodan gotov novac i izbegao mesečni deficit priliva novca. Ove menice se otplaćuju nakon primitka poreza na imovinu.
- **Menice sa predviđenim obveznicama** – predstavljaju hartije od vrednosti koje se izdaju kao način premošćavanja između početka projekta i njegovog konačnog dugoročnog finansiranja. Uzmimo za primer da lokalna samouprava planira da proda obveznice LS sa rokom od deset godina u roku od šest meseci, ali potrebna joj je gotovina u ovom trenutku, kako bi započela izgradnju kapitalne investicije. LS izdaje menice sa plaćanjem obveznica unapred kako bi nabavila gotov novac u datom trenutku, pre nego što će

sačekati odobrenje dugoročnog finansiranja. Nakon primitka prihoda od obveznice sa rokom od deset godina, LS isplaćuje menice sa plaćanjem obveznica unapred.

- **Komercijalni zapisi** se izdaje na sličan način kao i menice sa predviđenim porezom, menice sa predviđenim prihodom, menice sa predviđenim obveznicama, osim što je prosečan rok prispeća zapisa veoma kratak – između 30 i 45 dana. U nekim zemljama, komercijalni zapisi lokalne samouprave postale su omiljeni instrument prilikom kupovine, zahvaljujući kratkom roku prispeća i izuzetno visokoj likvidnosti. Velika potražnja za ovim instrumentom takođe doprinosi činjenici da je kamatna stopa komercijalnih zapisa jedna od najnižih.

12. VRSTE DUGOROČNOG FINANSIRANJA

12.1. ZAJMOVI PODIGNUTI KOD KOMERCIJALNIH BANAKA I INVESTICIONIH USTANOVA

Uobičajen izvor finansiranja za kapitalne investicije predstavljaju zajmovi komercijalnih banka i investicionih ustanova. Ove institucije služe kao brzo dostupan izvor fondova, budući da se nalaze unutar zajednice i obično imaju izgrađen odnos sa lokalnom samoupravom na taj način što im pružaju tradicionalne bankarske usluge.

Napomena: U nekim zemljama, komercijalne banke imaju klauzule protiv rizika i zaravo nisu na raspolaganju kao izvor finansiranja za LS.

Budući da će specifični uslovi bankarskog zajma zavisiti od posebnih finansijskih okolnosti u kojima se nalazi vaša LS, ovde ćemo govoriti uopšteno.

ROKOVI

Komercijalne banke nude zajmove čiji je rok otplate obično kraći od drugih zajmova, i njihov rok prispeća je 2-5 godina; strane banke i druge kreditne institucije mogu ponuditi duže rokove. Dužinu otplate zajma određuje banka, na osnovu svrhe zajma i politike same banke. Po pravilu, rok zajmova kojima se finansiraju objekti ili oprema od kapitalnog značaja nikada ne bi trebalo da premaši vek trajanja imovine koja se finansira.

KAMATNE STOPE

Banke utvrđuju kamatne stope na zajmove na osnovu trenutno važećih tržišnih stopa, dužine duga, klateralnog jemstva ili garancije zajma, kao i kreditne sposobnosti korisnika zajma. Stope mogu biti fiksne ili plivajuće. Fiksna kamatna stopa utvrđuje se u trenutku kada je zajam odobren i odražava uslove na finansijskom tržištu u tom trenutku. Ona ostaje na snazi tokom čitavog perioda trajanja zajma. Plivajuća kamatna stopa pomera se u skladu sa tržišnom kamatnom stopom i predstavlja specifičan procenat iznad opšteg nivoa kamatne stope, kao što je to diskontna stopa nacionalne banke u vašoj zemlji.

Prilikom izbora između fiksne ili plivajuće kamatne stope, morate proceniti budući smer kretanja kamatnih stopa. Smatra se da fiksna kamatna stopa ima prednost u okruženju sa opadajućom kamatnom stopom, gde periodično prilagođavanje kamatne stope dovodi do nižih kamatnih stopa sa svakom korigovanom i po mogućstvu nižom stopom.

STRUKTURA

Banka utvrđuje strukturu zajma i određuje kojom brzinom će biti otplaćivana glavnica. Opšte uzev, one zahtevaju mesečne ili kvartalne otplate glavnice i kamate, u jednakim ratama, tokom perioda trajanja zajma, koji se uobičajeno smatra metodom anuiteta. U ovoj metodi, iznos glavnice koji se otplaćuje raste sa svakom ratom, dok u isto vreme iznos kamate koji se otplaćuje

opada sa svakom ratom. Rezultat su podjednake rate koje se otplaćuju tokom čitavog perioda trajanja otplate zajma. Postoje i druge varijacije u odnosu na strukturu, ali one se tipično koriste sa obveznicama lokalne samouprave i stoga će biti razmotrene u odgovarajućem odeljku.

GARANCIJE ILI KOLATERALNO JEMSTVO

Bankovni zajmovi su obično osigurani svojinom lokalne samouprave ili zalogom budućih prihoda. Postoje četiri standardna tipa garancija ili kolateralnog jemstva.

- Garancija na celokupnu svojinu LS tj. nekretnine;
- Zalog proporcionalnih poreza ili subvencija iz budžeta centralne vlasti. U ovoj situaciji, LS obećava ove poreze ili subvencije za otplatu zajmova i osniva poseban fond za amortizaciju samo za svrhu primanja prihoda i otplate glavnice i kamate zajma;
- Jemstvo budućim prihodima LS. Ova metoda dopušta banci ili kreditoru da pripiše lokalne poreze ili druge prihode LS na svoj račun u trenutku prikupljanja;
- Depozit u gotovini ili hartije od vrednosti.

Ostale odredbe zajma – i finansijski direktor i pravni savet trebalo bi da pažljivo prouče celokupan ugovor o zajmu, kako bi se uverili da su dobro shvaćeni svi uslovi i da je ugovor sklopljen u najboljem interesu lokalne samouprave. Treba posvetiti posebnu pažnju odredbama koje se odnose na zakasnela plaćanja, neispunjenja obaveza, opcije plaćanja unapred, garancije ili kolateralna jemstva zajma, kao i opcije produženja zajma prilikom dospeća.

DRŽAVNI ZAJMOVI I ZAJMOVI IZ MEĐUNARODNIH RAZVOJNIH PROGRAMA

Drugi izvor dugoročnog finansiranja su zajmovi kod centralne uprave (vlade) ili kod međunarodnih razvojnih programa. Ove organizacije nude finansiranje kako bi podržale vlastite specifične programe kao što su zaštita životne sredine ili stambena izgradnja u okviru lokalne samouprave. Kao rezultat, one se mogu obratiti samo zajednicama koje imaju baš takvu specifičnu potrebu i mogu da zadovolje uslove za dobijanje zajma. Ove organizacije zahtevaju da se u razmatranje uzme kompletni zahtev za odobravanje zajma. Garancija da će zajam biti odobren ne postoji. Proces odobravanja zajma je veoma konkurentan, pri čemu se odobravaju samo oni sa najvećim prednostima.

Odredbe i uslovi državnih zajmova i zajmova kod međunarodnih razvojnih organizacija teže da budu manje strogi od zajmova komercijalnih banaka. Oni imaju za cilj da pomognu dugoročne razvojne potrebe LS pre nego da ostvare profit. Ovakva, drugačija orijentacija ima za rezultat fleksibilnije uslove. Često se dešava da, ovakvi zajmovi i njihove odredbe bivaju određeni političkim razmatranjima, a ne pravilima finansiranja. U takvim situacijama, prisutna je znatna opasnost od stvaranja podsticaja za loše poslovanje. U mnogim zemljama, dodela državnih zajmova je na silaznoj putanji ili je presahnula.

ROK

Državni i međunarodni programi nude zajmove na duže rokove, u poređenju sa rokovima za bankarske zajmove. Ove agencije se trude da budu fleksibilnije u prilagođavanju dužine zajma, kako bi mogao da zadovolji potrebe LS. Dužina zajma je često u vezi sa korisnim vekom trajanja sredstava.

KAMATNE STOPE

Obično se kamatne stope kod državnih zajmova i zajmova iz međunarodnih programa zasnivaju na sposobnosti države da pozajmi novac, što uglavnom znači da su kamatne stope niže od stopa

komercijalnih banaka. Uobičajene su fiksne kamatne stope koje se uspostavljaju u odnosu na državne kamatne stope.

STRUKTURA

Državne i međunarodne organizacije imaju znatnu slobodu da kreiraju atraktivne zajmove, u opsegu od tradicionalnih zajmova po tržišnim stopama, nazvanim "tvrdim zajmovima", do fleksibilnijih zajmova, odnosno takozvanih "mekih zajmova", koji se daju sa nižim kamatnim stopama, odloženom isplatom, vanrednim rokovima otplate, ili kao kombinacija ovih usluga. Meki zajmovi su obično kreirani za specifične namene, ili tako da učine zajam dostupnim zajmoprimcu. Obe agencije će promeniti strukturu zajma, kako bi zadovoljio finansijske potrebe zajednice.

GARANCIJE ILI KOLATERALNO JEMSTVO

Država ili međunarodne organizacije zahtevaju od LS da obezbedi garanciju ili kolateralno jemstvo za otplatu zajma ili finansirane opreme. Često se ovakvi zajmovi nalaze na drugoj poziciji, iza bankarskih zajmova ili obveznica LS. Obično su vlada i međunarodne agencije manje zainteresovane za izmirivanje zaduženja nego za obezbeđenje finansija za specifičnu potrebu ili svrhu.

OSTALE ODREDBE O USLOVIMA ZA ODOBRAVANJE ZAJMA

Iste reči opreza koje se primenjuju na komercijalne zajmove takođe se primenjuju na državne zajmove i zajmove kod međunarodnih organizacija. Iako odredbe zajmova mogu biti povoljnije, proces ponovnog razmatranja se ne izostavlja. Ipak, ugovor o zajmu treba da bude razmatran kako od strane finansijskog menadžera tako i od strane pravnog saveta, kako bi se obezbedilo da su sve odredbe zajma shvaćene i u najboljem interesu lokalne samouprave. Treba posvetiti pažnju odredbama koje se odnose na zakasnele isplate, neizvršene obaveze plaćanja, opcije plaćanja pre dospeća, kolateralno jemstvo za zajam ili garancije i produžetak zajma pri dospeću.

U sledećoj tabeli prikazane su neke prednosti i nedostaci zajmova kod komercijalnih banaka i zajmova kod države / međunarodnih razvojnih programa.

Prednosti i nedostaci zajmova komercijalnih banaka i državnih zajmova
Zajmovi kod komercijalnih banaka
Prednosti
<ul style="list-style-type: none">• Pruža lako dostupan izvor finansiranja na osnovu postojećih odnosa lokalnih banaka.• Podnošenje zahteva za odobravanje zajma kod komercijalnih banaka je relativno jednostavan proces.• Kreditnu analizu sprovodi komercijalna banka.• Ne zahteva se posebna ocena kreditne sposobnosti od agencije za procenu kreditne sposobnosti.• O odredbama i uslovima se može pregovarati sa ciljem da se zadovolje zahtevi

banke i LS.
Nedostaci <ul style="list-style-type: none"> • Obično su kamatne stope više nego kod drugih tipova zaduživanja. • Zahtevi za osiguranje zajma (kolateralno jemstvo) mogu biti preterani (npr. da uveliko premašuju vrednost zajma). • U opštem slučaju, odredbe i uslovi davanja zajma su tako struktuirani da odgovaraju kreditoru.
Državni zajmovi / Zajmovi međunarodnih razvojnih programa
Prednosti <ul style="list-style-type: none"> • Obezbeđuju finansiranje za određenu namenu. • Pružaju povoljnije i potencijalno fleksibilnije uslove finansiranja (kamatne stope, uslove i strukturu otplate, garancije, ostale odredbe zajma), sa ciljem da pomogu LS.
Nedostaci <ul style="list-style-type: none"> • Finansiranje je ograničeno na određene namene, definisane državnim ili međunarodnim razvojnim programima. • Zahtevi projektnog i finansijskog izveštavanja mogu biti kompleksni i opterećujući. • Obično je proces odlučivanja spor i komplikovan. • Zajmovi međunarodnih organizacija mogu nositi rizike u vezi sa zamenom valute koji zahtevaju da LS stvori specijalne rezerve kako bi se zaštitila od nepovoljnih fluktuacija kursa valute.

OBVEZNICE LS

U mnogim državama, drugi izvor finansiranja koji može biti korišćen da se obezbede sredstva za kapitalne investicije LS predstavlja emisija obveznica LS. Emitovanje obveznica LS, preko banaka ili investicionih agencija, postaje sve važnija komponenta u nekim državama.

SVRHA I ROK DOSPEĆA

Mnoge LS emituju obveznice da bi pokrile tekuće deficite, kao i da bi obezbedile sredstva za kapitalne investicije u rokovima koji se kreću od 2-5 godina. U zemljama u razvoju, banke su primarni kupci obveznica LS i drže ih na zalihama, imajući u vidu da obično ne postoji sekundarno tržište obveznicama LS. Povremeno će banka udružena sa privatnim investitorom učestvovati u kupovini obveznica LS.

KAMATNE STOPE

Kamatne stope na obveznice LS oslikavaju trenutne uslove na finansijskom tržištu, rok dospeća i strukturu emitovanih obveznica, kao i kreditnu sposobnost LS. Iz ovih razloga, kamatne stope na obveznice LS teže da budu niže od kamatnih stopa za privatne bankarske zajmove. LS takođe može da bira da li da emituje obveznice sa fiksnom ili promenljivom kamatnom stopom, uz istu dilemu koja je već pomenuta kada su u pitanju zajmovi komercijalnih banaka - određivanje budućeg smera kretanja kamatnih stopa.

STRUKTURA

Prilikom pripreme za emisiju obveznica, lokalne samouprave tradicionalno zauzimaju vodeću ulogu u struktuiranju emisije, kako bi zadovoljile vlastite finansijske potrebe. Radeći sa finansijskim savetnikom ili bankom na razvijanju struktura obveznica, zvaničnici LS i finansijski menadžer treba da razmotre kapacitet LS da preuzme novo zaduženje, zatim važeće zakone i politike zaduživanja, koristan životni vek finansirane investicije, kao i potražnju za obveznicama LS. Obveznice LS mogu biti struktuirane na različite načine. One mogu biti struktuirane kao serijske obveznice, prema roku dospeća, ili kombinovane obveznice sa konstantnom otplatom zaduženja, jednokratne obveznice ili anuitetne obveznice. Obveznice mogu biti izdate ili kao *opšte obligacione obveznice* koje zahtevaju davanje u zalog ostvarenih prihoda od taksu ili *obveznice osigurane prihodom* koje zahtevaju da se u zalog za otplatu obveznica da projektovani prihod. Ove stavke će kasnije biti detaljnije razmatrane.

GARANCIJE ILI KOLATERALNO JEMSTVO

Treba proveriti u okviru zakona o hartijama od vrednosti u vašoj zemlji da li obveznice LS nose automatske garancije na celokupnu imovinu LS ili određene zahteve za kolateralizaciju. U nekim slučajevima, ovo znači da ukupna vrednost imovine LS osigurava relativno malu vrednost obveznica LS - zapravo daje preveliko jemstvo za obveznicu. Na primer, LS u EU može da emituje obveznice u vrednosti od 10 miliona za koje će biti garantovano sa 217 miliona imovine LS u EU. Ovo se ipak čini preterano.

PROCES

U zavisnosti od slučaja, može biti potrebno da se za emisiju obveznica dobije ovlašćenje od strane centralne banke i/ili ministarstva finansija u vašoj zemlji. Ove organizacije proveravaju i potvrđuju finansijske informacije dostavljene od strane LS. Potrebno je konsultovati finansijske eksperte u zemlji o postojećim pravilnicima ili zahtevima.

13. KRITERIJUMI ZA PROCENU PRI ODREĐIVANJU TIPOVA FINANSIRANJA

Pri izboru metoda za finansiranje unapređenja od kapitalnog značaja, treba razmotriti tri principa: pravičnost, uspešnost i efikasnost.

- Pravičnost ili princip poštenja znači da onaj ko će ostvariti korist od kapitalne investicije ili usluge treba da plati za to. Na primer, kapitalna investicija u javnom prevozu može da doprinese čitavoj zajednici obezbeđujući dostupan prevoz i istovremeno smanjujući zagušenje i zagađenje vazduha izduvnim gasovima automobila. Kao takva, može se finansirati iz opštih prihoda. S druge strane, određeni objekti, kao što su sistemi vodovoda i kanalizacije, donose korist određenim korisnicima. U ovom slučaju, finansiranje treba da bude obezbeđeno iz korisničkih naknada.

- Uspešan sistem finansiranja obezbeđuje neophodna sredstva kada su potrebna. Na primer, u opštem slučaju, LS ima poteškoća pri izgradnji kapitalnih investicija velikih razmera iz sopstvenih izvora prihoda. U ovom slučaju, oslanjanje na sopstveni izvor prihoda predstavljalo bi neuspešan metod finansiranja.
- Efikasnost se odnosi na relativne troškove korišćenja jedne finansijske metode u odnosu na drugu. Na primer, možete odlučiti da su određeni finansijski metodi ili rizici previsoki u poređenju sa ostvarenom koristi. Oni se smatraju neefikasnim.

Prilikom analize alternativnih načina finansiranja, treba kao okvir koristiti sledeće kriterijume za procenu: legalnost, karakteristike izvora, adekvatnost fondova, uticaj na zajednicu, ekonomski uticaj, političku izvodljivost, administrativnu izvodljivost i osnovne principe.

- Legalnost - ovaj kriterijum ukazuje na to ko može da koristi opciju i pod kojim uslovima. Može li izvor sredstava biti korišćen za finansiranje novih i dograđenih postrojenja, rehabilitaciju, popravke i opremu? Da li su postavljena ograničenja za njegovu upotrebu? Da li je potrebna dozvola birača ili države? Da li postoje ograničenja za iznos sredstava ili vek finansiranog projekta? Identifikovane su sve prepreke za korišćenje pomenutog izvora, uključujući i potrebu za specijalnim zakonodavstvom.
- Karakteristike izvora - ovaj kriterijum utvrđuje procedure koje se moraju poštovati pri uspostavljanju i korišćenju opcije finansiranja. Da li su javna saslušanja potrebna? Kakvo zakonsko i/ili administrativno delovanje je potrebno? Da li je potrebna dozvola vlasnika imovine? Koliki procenat birača treba da da svoj pristanak? Da li su komplikovani pregovori i dogovori potrebni? Da li je finansijska fleksibilnost osigurana? Kakav je uticaj na kreditni kapacitet i kreditnu sposobnost? Koji troškovi su uključeni i isključeni?
- Adekvatnost fondova - ovaj kriterijum utvrđuje do koje mere je izvor finansiranja dovoljan da pokrije sve projektne troškove, kao i tekuće, tj. troškove održavanja. Da li je to jednokratni izvor? Koji troškovi nisu pokriveni? Da li dostupnost zavisi od paritetnog doprinosa, ili je u vezi sa prioritetima potrošnje i drugim ograničenjima? Da li su fondovi dostupni samo na ograničeni vremenski period? Mogu li fondovi biti u korelaciji sa drugim fondovima? Potrebno je uložiti određeni napor kako bi se utvrdilo da li će izvor obezbediti dovoljno sredstava.
- Uticaj na zajednicu - ovaj kriterijum sagledava uticaj opcije na različite segmente zajednice, kao što su niski prihodi, biznis i industrija. Da li opcija uzima u obzir sposobnost plaćanja? Da li su ostvarene koristi različite u delovima zajednice? Da li teret uglavnom pada na jednu grupu u zajednici, kao što su novi stanovnici, starosedeoci, vlasnici imovine, ili domaćinstva sa niskim prihodima? Da li će oni koji imaju koristi adekvatno plaćati na osnovu upotrebe?
- Ekonomski uticaj - ovaj kriterijum utvrđuje uticaj izvora finansiranja na javni i privatni sektor. Kako će izvor uticati na razvoj, uključujući troškove zemljišta i stambenu izgradnju? Da li će njegova upotreba uticati na odluke o lokaciji poslovanja? Da li će biti povučeni fondovi iz privatnog sektora? Analiza se fokusira na uticaj finansijskog izvora na privatne troškove.
- Politička izvodljivost - ovaj kriterijum pokušava da izmeri nivo javne podrške ili otpora prema izboru. Da li je izvor previše inovativan ili rizičan? Da li je bilo

protivljenja u platformama političkih partija? Da li su birači prethodno odbili takve predloge? Kakav je stav izabranih zvaničnika u odnosu na opciju?

- Administrativna izvodljivost - Ovaj kriterijum sagledava koliko je jednostavno ili kompleksno upravljati izvorom? Koji su početni troškovi potrebni? Koliko su restriktivni pravilnici? Da li je potrebno specijalizovano osoblje? Koliko će radnog vremena biti potrebno? Koji su troškovi usklađivanja uključeni? Koji su administrativni troškovi uključeni? Da li su potrebni specijalizovani konsultanti? Akcenat je stavljen na identifikovanje troškova i kompleksnost proceduralnih zahteva.

Sledeća matrica data je kao primer i pomaže da se pomenute informacije organizuju na pravi način.

Procena opcija finansiranja

Finansiranje							
Tipovi/ Izvori	Legalnost	Karakteristike izvora	Dovoljnost fondova	Uticaj na zajednicu	Ekonomski uticaj	Politička izvodljivost	Administrativna izvodljivost
Sopstveni prihodi							
Viškovi							
Transferi							
Zajedničko							
Zajmovi							
Donacije/ Subvencije							
Prodaja aktive							
Zakupi							
Korisničke naknade							
Menice							
Obveznice							
Ostalo							

14. KORACI U KREDITNOJ ANALIZI LOKALNE SAMOUPRAVE

Kreditna sposobnost LS kao emitenta predstavlja jedan od najznačajnijih faktora koji određuju kamatnu stopu koja će se plaćati za zaduženje. Što je ozbiljnije emitent shvatio zajam, niža će biti kamatna stopa koju će banka ponuditi pri davanju zajma, ili pak što više investitori potražuju obveznice, kamata će manje koštati LS. U ovom odeljku biće razmatrani faktori koji se uzimaju u obzir pri proceni kreditne sposobnosti LS.

Cilj kreditne analize jeste da se odredi volja i mogućnosti LS kao emitenta da u potpunosti i na vreme izvrši isplatu svih zajmovnih obaveza ili obaveza za izmirenje zaduženja. Jedna od prvih stvari koje LS treba da uradi kada razmatra emisiju obveznica jeste da sprovede kreditnu analizu LS. U ovom odeljku biće razmatrani načini na koje LS može to da uradi. Takođe će biti razmatrano na koji način kreditnu analizu sprovedu dve vrste privatnih firmi: garant emisije ili banka koja kupuje emisiju obveznica ili daje zajam, ili agencija za procenu kreditne sposobnosti koja za investitore vrši proveru kredita LS.

Zvaničnici LS mogu da primene analitičku metodologiju koja bi im mogla pomoći u donošenju ispravnih odluka u finansijskom menadžmentu po pitanju korišćenja zaduženja za finansiranje kapitalnih investicija. Metodologija tretira dva osnovna pitanja: koliko LS može da se zaduži i koliko bi LS trebalo da se zaduži.

Da bi odredio koliko LS može da se zaduži, finansijski menadžer prvo treba da izračuna tekuće i projektovane neto poslovne rezultate LS. Ovo je razlika između redovnih prihoda (lokalne takse i naknade, prihodi od iznajmljivanja imovine LS, itd.) i neinvesticionih rashoda. Poslovni suficit je iznos sredstava raspoloživih za plaćanje glavnice koja dospeva i isplatu kamate za bilo koje novo zaduženje. On određuje maksimalni iznos za koji LS može da se zaduži. Ukoliko ova, početna kalkulacija pokaže deficit ili nedostatak suficita, LS nema kapacitet da se zaduži i mora težiti da poboljša svoje finansijsko poslovanje, kako bi proizvela suficit za buduću emisiju obveznica.

Iako neto poslovni suficit može da pruži informaciju o tome koliko LS može da se zaduži, LS mora da proceni rizike sa kojima se suočava da bi odredila koliko bi trebalo da se zaduži. Sledeći koraci u okviru metodologije koriste analizu pokazatelja finansijske uspešnosti kako bi odredili da li je LS u jakom ili slabom finansijskom položaju. Protekli i projektovani trend ovih pokazatelja može da pokaže da li se taj položaj poboljšava ili pogoršava. Metodologija koristi tri moguća scenarija, osnovni, najgori i najbolji slučaj, kako bi sagledala uticaj manjih promena u pretpostavkama o budućim prihodima i izdacima na finansijski status LS. Ovi elementi sagledani zajedno omogućuju procenu nivoa rizika. Stepenn rizika može da pomogne LS da odluči koliko bi trebalo da se zaduži. U opštem slučaju, LS će hteti da se zaduži manje ukoliko su rizici viši, ili više ukoliko su niži. Sledi detaljniji opis svakog koraka.

KORAK 1: PRIPREMA IZJAVE O POSLOVNOM SUFICITU LS (ILI NETO POSLOVNIM REZULTATIMA)

Da bi se izračunali neto poslovni rezultati, treba uzeti ukupne prihode, a onda odvojiti redovne prihode (porezi i naknade, zajednički državni porez, transferi, naknade za iznajmljenu imovinu, itd.) od vanrednih prihoda (onih kojih su ovlašćeni na jednu godinu ili jednokratnih prihoda, kao npr. od prodaje imovine) i podeliti ukupne rashode na isti način, razdvajajući investicione rashode od redovnih poslovnih rashoda. Neto poslovni rezultati se određuju oduzimanjem neinvesticionih rashoda (poslovni izdaci) od redovnih prihoda. Ovo će dati neto poslovni suficit kada su redovni prihodi veći od poslovnih rashoda, ili neto poslovni deficit kada su poslovni rashodi veći od redovnih prihoda.

Lokalne samouprave koje razmatraju da pozajme novac moraju da obezbede isplatu glavnice i kamate iz suficita poslovnih fondova tokom perioda trajanja zaduženja. Imajući u vidu da će LS vršiti plaćanje zaduženja svake godine, dok u potpunosti ne isplati zaduženje, konzervativni i obazriv pristup pretpostavio bi planiranje korišćenja samo redovnih prihoda pri vršenju isplate.

Ukoliko LS ima neto poslovni deficit (nema neto redovnog suficita), LS ne bi trebalo da razmatra pozajmljivanje novca sve dok ne preduzme korake da identifikuje probleme i da se posveti njihovim uzrocima. Ukoliko LS ima tekući neto poslovni suficit, ona može da razmotri opciju pozajmljivanja. Međutim, iznos koji može da zaduži zavisice ne samo od suficita u tekućoj godini,

već i od toga da li se trend nastavlja u budućnosti. LS mora da predvidi sopstvene poslovne rezultate u budućnosti, imajući u vidu da će se otplata zaduženja vršiti u toku nekoliko budućih godina.

KORAK 2: PIPREMA SCENARIJA ZA OSNOVNI SLUČAJ

Scenario za osnovni slučaj pokriva period od narednih pet godina i predviđa sve redovne prihode i neinvesticione rashode tokom tog perioda. Ukoliko želite da pregledate različite načine za predviđanje prihoda i rashoda, pogledajte poglavlje o *Finansijskom planiranju*. Prilikom planiranja, u slučaju nedoumice, treba koristiti konzervativnu pretpostavku koja vodi do procene nižih prihoda ili većih rashoda. Ovakav pristup teži da potceni neto poslovne rezultate. To je najobazriviji pristup na kojem se treba bazirati pri prvoj proceni količine sredstava za koju LS može da se zaduži.

Oduzimanjem predviđenih neinvesticionih rashoda od predviđenih redovnih prihoda dobija se neto poslovni suficit (ili deficit) u narednim godinama. Ukoliko postoje i druge isplate dospelih zajmova ili zaduženja koje je LS u obavezi da pokrije, njih treba dodati kao posebnu liniju i prikazati usklađen neto poslovni suficit.

Ukoliko tekuća i sve naredne godine pokazuju neto poslovni suficit, tada LS može da razmatra zaduživanje. *Najmanji suficit, u bilo kojoj od godina, određuje maksimalni iznos na koji LS može da računa da plati, pri konstantnoj otplati zaduženja u toku perioda predviđanja.* Koristan način da se ovaj iznos izrazi je u procentima redovnih prihoda. Na primer projektovani maksimum otplate zaduženja se procenjuje na 5%, 10 % ili 15% od redovnih prihoda. Ovo je *koeficijent servisiranja spoljnog duga* koji se često koristi da bi se prikazalo koliko LS može ili bi trebalo da se zaduži.

Primenom pretpostavljene kamatne stope i perioda otplate zaduženja možete pretvoriti projektovani iznos otplate u iznos glavnice zajma ili emisije obveznica. To će pokazati koliko LS može da se zaduži. Sledeća tabela pokazuje kako bi mogao da izgleda format u slučaju osnovnog scenarija.

Predviđeni prihodi i izdaci 2xx6-2x11 - format za osnovni scenario						
	Godine					
	2xx6	2xx7	2xx8	2xx9	2x10	2x11
	Stvarni	Procenjeni	Procenjeni	Procenjeni	Procenjeni	Procenjeni
PRIHODI						
(redovni)						
Prihodi od taksi						
Prihodi od poslovanja						
Administrativne i ostale takse						
Ostali prihodi						
Transferi						
Donacije						
Ukupni prihodi						

RASHODI						
(neinvesticioni)						
Zaposleni						
Potrošni materijal						
Usluge						
Otplata zaduženja (postojećeg)						
Ukupni rashodi						
Tekući neto poslovni suficit (deficit)						
Obaveze od postojećeg zaduživanja (uključujući nagomilane obaveze)						
Usklađen neto poslovni suficit / (deficit)						
Neto suficit raspoloživ za otplatu zaduženja, dat u % ukupnih prihoda						

Metodologija za kreditno-finansijsku analizu koristi pokazatelje kako bi pomogli u određivanju iznosa za koji bi LS trebalo da se zaduži. U ovoj metodologiji se koristi sedam kategorija pokazatelja. Analiza pokazatelja ukazuje na finansijsku snagu ili slabost LS. Za više informacija o razvoju ovih pokazatelja, pogledati poglavlje *Procena finansijskog statusa, odnosno stanja*.

U ovom odeljku dat je samo njihov kratak prikaz.

- Prihodi - ovi pokazatelji su stvoreni da vam pomognu da shvatite strukturu prihoda - opštih i redovnih - koji su važni za analizu iznosa za koji LS može da se zaduži. Glavno pitanje je do koje mere LS ima kontrolu nad budućom visinom sopstvenih prihoda (u kojoj meri odluke donosi centralni nivo, ili viši nivoi vlasti). Ukoliko veliki udeo redovnih prihoda spada u ovu kategoriju, LS će imati malo kontrole nad sopstvenim redovnim prihodima u budućnosti. Sama činjenica da LS zavisi od odluka koje donose drugi predstavlja element rizika.
- Rashodi - ovi pokazatelji ukazuju na odnos poslovnih rashoda i rashoda za kapitalne investicije, nivo rashoda u odnosu na stanovništvo i broj zaposlenih i odeljenja, agencije, ili javne organizacije koje zapravo stvaraju rashode. Kritično

pitanje je stepen u kojem se LS oslanja na usluge koje pružaju te javne organizacije. Pretpostavka je da je manja kontrola rashoda u takvim organizacijama, a samim tim i veći rizik.

- Neto poslovni rezultati - ovaj pokazatelj ukazuje na iznos raspoloživ za finansiranje novih rashoda, uključujući novo zaduživanje, što je od fundamentalnog značaja za odgovor na pitanje koliko lokalna samouprava može da se zaduži.
- Ostvareno prema budžetu - ovi pokazatelji sagledavaju odnos početnih i krajnjih budžetskih projekcija i ostvarenih rezultata. Oni pokazuju stepen tačnosti budžetskih planova. Ovi pokazatelji pomažu da se shvati koliko tačno LS može da planira i upravlja sopstvenim finansijama u toku vremena.
- Relativni rast - ovi pokazatelji pokazuju odnos promene u visini prihoda prema promeni u visini rashoda tokom vremena. Sama činjenica da lokalna samouprava ostvaruje suficit u tekućoj godini ne garantuje da će se on ostvariti i u budućnosti. Ključno pitanje je da li se rast poslovnih rashoda poklapa sa rastom redovnih prihoda. Brže rastući rashodi će na kraju dovesti do deficita, pogotovo ukoliko se rast prihoda smanjuje. U suprotnom, brži rast prihoda će stvoriti ili održati budući poslovni suficit.
- Otplata zaduženja - Ovi pokazatelji prate zaduženje i sposobnost lokalne samouprave da ispuni svoje obaveze u pogledu izmirenja zaduženja. Oni su najkorisniji kada se koriste sa prethodnim pokazateljima. Što je manji procenat iznosa otplate zaduženja u odnosu na redovne prihode i tekuću aktivu, kao što je to gotov novac, to je opcija povoljnija. Ili suprotno, što je viši udeo otplate zaduženja u prihodima i tekućoj aktivu, veće je opterećenje LS prilikom izvršenja otplate dospelih dugova. LS sa nižim stepenima rizika i višim stepenom uspešnosti u drugim kategorijama, kao što su neto poslovni rezultati i struktura redovnih prihoda, verovatno mogu da priušte viši nivo otplate zaduženja.
- Likvidnost i dospeli dug - Pokazatelj likvidnosti pokazuje prirodu i iznos sredstava odmah dostupnih LS kako bi pokrili tekuće obaveze, uključujući i otplatu zaduženja. Pokazatelj dospelog duga sagledava strukturu i iznos dugoročnog zaduženja - onih dužih od jedne godine. Imajući u vidu da su ovo osnovni pokazatelji, podatak obično nije stalno dostupan iz bilansa stanja, da bi mogao biti pouzdan pokazatelj.

KORAK 4: UPOTREBA FINANSIJSKIH POKAZATELJA DATIH U KORAKU 3 KAKO BI SE PROCENIO RIZIK

Prvi korak u proceni rizika je da se odredi status trenutnog finansijskog položaja LS. Za svaki od ključnih pokazatelja, može biti uspostavljena referentna vrednost za LS u vašoj zemlji. Upoređujući vrednost pokazatelja sa datom referentnom vrednošću, LS procenjuje da li ima slab, prihvatljiv ili jak status. U svrhu davanja primera, koristićemo referentne vrednosti date u SAD. Jedan od pokazatelja sagledavao je odnos poslovnih rashoda i redovnih prihoda. Ukoliko je odnos u okviru LS manji od 0,95, on je u SAD smatran jakim. Više od 1,00 je slabo. Sve između ovih vrednosti smatra se prihvatljivim.

Drugi korak u proceni rizika je sagledavanje trenda ponašanja pokazatelja u okviru LS tokom vremena. Potrebno je sakupiti podatke za razvijanje pokazatelja za najmanje tri poslednje godine. Razvijanjem pokazatelja može se odrediti da li se situacija poboljšava, da li je stabilna ili se

pogoršava. Neke vrednosti ili rezultati variraju bez očiglednog pravila i imaju nestalan trend. Što se više godina ide unazad, biće lakše utvrditi trend.

Krajnji korak u proceni rizika je kombinovanje rezultata o statusu i trendu, kako bi se oformila ocena o stepenu rizika koja se izražava kao visok ili nizak rizik. Tako se za svaki pokazatelj mogu dati tri rezultata:

- Status: jak, prihvatljiv, slab
- Trend: poboljšanja, pogoršanja, stabilan, nestalan
- Rizik: visok, nizak.

Na osnovu dobijene informacije, potrebno je protumačiti rezultate.

Pokazatelji sa rezultatima koji pokazuju jak status i trend poboljšanja mogu biti svrstani u kategoriju najnižeg rizika. Nizak rizik znači da LS može poželeti da se zaduži za celokupan iznos ili značajan deo od iznosa koji može da zaduži, a koji je dobijen analizom neto poslovnih rezultata. S druge strane, rezultati koji pokazuju slab status ili trend pogoršanja predstavljaju kategoriju najvećeg rizika i dovode do zaključka da bi LS trebalo da se zaduži mnogo manje od tog iznosa. Postoji mnogo scenarija sa kojima se LS može suočiti, uključujući slučajeve kada procenjeni rizik varira u opsegu između visokog i niskog. Primeri opsega procene rizika zajedno sa smernicama za pitanje „Treba li se zadužiti?“ nalaze se u sledećj taeli:

Status	Trend	Rizik	Treba li se zadužiti?
Jak	Poboljšanje	Najniži	Najviše
Jak	Stabilan	Nizak	Više (što više)
Jak	Nestalan	Nejasan	Nije jasno
Prihvatljiv	Poboljšanje	Nizak	Više (što više)
Jak	Pogoršanje	Nizak	Manje
Prihvatljiv	Pogoršanje	Visok	Manje
Slab	Poboljšanje	Visok	Manje
Slab	Stabilan	Visok	Manje
Slab	Nestalan	Nejasno	Nije jasno
Slab	Pogoršanje	Najviši	Najmanje

Jedni pokazatelji će dati bolje rezultate za LS u odnosu na druge. Takođe, za svaku kategoriju pokazatelja rezultati će se raspoređivati po šablonima. Zvaničnici LS treba da pogledaju zbirne rezultate procene rizika, kako bi doneli krajnji sud o tome koliko bi LS trebalo da se zaduži.

KORAK 5: SPROVOĐENJE ANALIZE OSETLJIVOSTI

Ovim se sagledava uticaj novih pretpostavki o prihodima i izdacima na neto poslovne rezultate računate u projekciji osnovnog slučaja. U osnovnom slučaju, napravljene su pretpostavke o budućnosti. Možda se čini da su one suviše optimistične ili pesimistične. Ova analiza pokazuje kako da se razvije čitav niz scenarija tipa „šta ako?“, koji pružaju mogućnost da varirate ove pretpostavke. Rezultati analize osetljivosti su finalni koraci u određivanju koliko bi LS *trebalo da se zaduži*.

Prvi korak je priprema projekcije „najboljeg slučaja“. To je pretpostavka u kojoj se koriste najoptimističnije pretpostavke o budućnosti. To može da uključi agresivnije pretpostavke o prihodima i/ili konzervativniju strukturu potrošnje. Najpraktičniji način, kada razmišljamo o ovom pitanju, jeste da se budući prihodi i izdaci izraze u procentima od vrednosti datih u osnovnom slučaju. Na primer, prihodi se mogu izraziti kao 105%, a izdaci kao 90% od prihoda, odnosno rashoda u osnovnom slučaju. Na ovaj način, nastaje scenario u kojem su neto poslovni rezultati viši.

Sledeći korak je priprema scenarija „najgoreg slučaja“. Ovo je najpesimističniji niz pretpostavki koje mogu da uključe agresivne pretpostavke o potrošnji i i/ili konzervativniju strukturu prihoda. Na primer, prihodi se mogu proceniti kao 95%, a izdaci kao 103% od prihoda i rashoda u osnovnom slučaju. Ovaj scenario kreira najniže buduće neto poslovne rezultate.

Najkorisnija analiza osetljivosti bila bi ona koja se oslanja na relativno male promene u pretpostavkama za ob slučaja, kako za najbolji tako i za najgori scenario.

Analiza osetljivosti pruža mogućnost LS da vidi u kojoj meri se promene u pretpostavljenim vrednostima prihoda i rashoda odražavaju na finansijski status. Ona omogućava LS da vidi sa kakvom osetljivošću i najmanja promena u jednoj ili više pretpostavki u scenariju za osnovni slučaj može da utiče na finansijski status i promeni neto poslovne rezultate ili procenu rizika. Kao opšte pravilo, može se reći da što je veća osetljivost na promene to je veći rizik pri pozajmljivanju, i obrnuto, manja osetljivost na promene znači i manji rizik pri pozajmljivanju.

15. KREDITNA ANALIZA KOJU VRŠE KOMERCIJALNE BANKE

Banka koja daje zajam ili planira da izda ponudu za obveznice LS kao preuzimač rizika sprovodi sopstvenu kreditnu analizu LS pre nego što odobri zajam ili učestvuje u prodaji obveznica. Rezultat takve analize se oslikava u kamatnoj stopi zajma ili ponuđenoj ceni obveznice i troškovima kamate koje plaća LS. Tamo gde je to moguće, potrebno je pribaviti faktore koji se koriste za kreditnu analizu u bankama u vašoj zemlji. Neke banke ih mogu smatrati sopstvenim vlasništvom i neće želeći da ih otkriju. Ipak, treba pitati!

16. KREDITNA ANALIZA KOJU VRŠE AGENCIJE ZA OCENU KREDITNOG REJTINGA

Kreditnu sposobnost LS mogu da analiziraju firme pod nazivom *agencije za proveru kreditne sposobnosti*, a koje se bave procenom zaduživanja učinjenog od strane preduzeća, centralne uprave, pokrajinske ili državne uprave i LS. Ove agencije proveravaju kreditnu sposobnost LS pre prodaje obveznica LS i dodeljuju ocenu kreditne sposobnosti obveznicama LS. Što je viša ocena, manji su troškovi kamate koja će morati da bude plaćena za obveznice. Dve glavne firme iz SAD koje se bave ovim poslom u velikom broju država širom sveta jesu: Moody's Investor Service i Standard and Poor's Corporation. Vaša zemlja može da ima sopstvene agencije za proveru kreditne sposobnosti. Lokalni stručnjaci za investicije, kao i banke, trebalo bi da vam pomognu da ustanovite da li takvih agencija ima, ili ne (tj. da li su raspoloživi ili ne).

Kao primer, firme u SAD koriste troslovni sistem za klasifikaciju. Dugoročne obveznice najvišeg kvaliteta Moody ocenjuje sa „Aaa“, a Standard and Poor sa „AAA“. Emisije koje je Moody ocenio sa manje od „Baa“, a Standard and Poor sa manje od „BBB“, smatraju se ispod stepena u koji treba investirati. Poseban niz ocena se koristi za kratkoročne menice. U daljem tekstu su prikazane definicije ocena dugoročnih zaduživanja koje koristi Standard and Poor.

Definicije ocena dugoročnih zaduživanja koje koristi Standard and Poor
--

Definicije ocena LS

Investicioni stepen

- **AAA** - Zaduženje ocenjeno sa „AAA“ ima najvišu ocenu dodeljenu od strane S&P, kapacitet da plati kamatu i otplati glavnicu je ekstremno jak.
- **AA** - Zaduženje ocenjeno sa „AA“ ima veoma jak kapacitet da plati kamatu i otplati glavnicu i razlikuje se od emisija sa najvišom ocenom u malom stepenu.
- **A** - Zaduženje ocenjeno sa „A“ ima veoma jak kapacitet da plati kamatu i otplati glavnicu, iako je u nekoj meri osetljivije na nepovoljne uticaje, usled promenljivih okolnosti i ekonomske situacije nego zaduživanja u kategorijama sa višom ocenom.
- **BBB** - Zaduženje ocenjeno sa „BBB“ smatra se da ima dovoljan kapacitet da plati kamatu i otplati glavnicu. S obzirom na činjenicu da, obično, pokazuje odgovarajuće zaštitne parametre, negativni ekonomski uslovi ili promenljive okolnosti pre će dovesti do slabljenja kapaciteta da se plati kamata i otplati glavnica za zaduženje u ovoj kategoriji nego u kategorijama sa višom ocenom.

Spekulativni stepen

- Zaduženje označeno sa „BB“, „B“, „CCC“, „CC“ ili „C“ smatra se kao da ima uglavnom spekulativne karakteristike, s obzirom na kapacitet da plati kamatu i otplati glavnicu zaduženja. „BB“ ukazuje na najmanji stepen spekulacije, a „C“ na najviši. Iako će takav dug verovatno imati neki kvalitet i zaštitne karakteristike, smatra se da su oni nadjačani od strane znatnih nepouzdatih okolnosti ili značajnog izlaganja riziku koji donose nepovoljni uslovi.
- **BB** - Zaduženje ocenjeno sa „BB“ ima manju osetljivost ka neispunjenju plaćanja obaveze u datom roku, u odnosu na ostala spekulativna pitanja. Ipak, ono se suočava sa najvažnijim tekućim nepouzdatim okolnostima ili biva izloženo nepovoljnim poslovnim, finansijskim ili ekonomskim uslovima, koji mogu dovesti do nedovoljnih kapaciteta da se isplati blagovremena isplata kamate i glavnice. Kategorija ocenjena sa „BB“ takođe se koristi za zaduženja koja su podređena privilegovanim zaduženjima kojima je dodeljena stvarna ili predviđena „BBB“ ocena.
- **B** - Zaduženje označeno sa „B“ ima veću osetljivost ka neispunjenju obaveze plaćanja, ali trenutno ima kapacitet da izvrši obavezu plaćanja kamate i otplate glavnice. Nepovoljni poslovni, finansijski i ekonomski uslovi verovatno će umanjiti kapacitet ili volju da se izvrši plaćanje kamate i otplate glavnice. Kategorija ocenjena sa „B“ takođe se koristi za zaduženja koja su podređena privilegovanim zaduženjima kojima je dodeljena stvarna ili predviđena „BB“ ili „BBB“ ocena.
- **CCC** - Zaduženje ocenjeno sa „CCC“ karakterisano je trenutno vidljivom osetljivošću ka neispunjenju obaveze plaćanja, a mogućnost plaćanja kamate i otplate glavnice zavisi od povoljnih poslovnih, finansijskih i ekonomskih uslova. U slučaju nepovoljnih poslovnih, finansijskih ili ekonomskih uslova, malo je verovatno da postoji kapacitet da plati kamatu i otplati glavnicu. Kategorija ocenjena sa „CCC“ takođe se koristi za zaduženja koja su podređena privilegovanim zaduženjima kojima je dodeljena stvarna

ili predviđena „B“ ili „B-“ ocena.

- **CC** - Zaduženje ocenjeno sa CC obično se koristi za zaduženja koja su podređena privilegovanim zaduženjima, kojima je dodeljena stvarna ili predviđena „CCC“ ocena.
- **C** - Zaduženje ocenjeno sa C obično se koristi za zaduženja koja su podređena privilegovanim zaduženjima, kojima je dodeljena stvarna ili predviđena „CCC“ ocena. Ocena „C“ može se koristiti u situacijama kada je popunjen zahtev za pokretanje stečajnog postupka, ali se otplata zaduženja nastavlja.
- **CI** - Zaduženje označeno sa „CI“ rezervisano je za dohodovne obveznice za koje se ne plaća kamata.
- **D** - Zaduženje ocenjeno sa D označava neispunjenje plaćanja obaveze. Kategorija ocenjena sa „D“ koristi se kada otplata kamate ili isplata glavnice nisu izvršeni sa danom dospeća, iako primenljivi grejs period nije istekao, osim ukoliko je S&P uveren da će odgovarajuća isplata biti izvršena u toku grejs perioda. Ocena „D“ takođe se koristi nakon popunjavanja zahteva za pokretanje stečajnog postupka, ukoliko je otplata zaduženja ugrožena.
- Plus (+) ili minus (-). Ocene od „AA“ do „CCC“ mogu se menjati dodavanjem plusa ili minusa, kako bi se pokazala relativna pozicija unutar glavne kategorije ocene.

Obično, proces ocenjivanja teče kao što će biti opisano dalje u tekstu. Emitent, lokalna samouprava, prijavljuje se za ocenu nekoliko nedelja pre prodaje obveznica, jednoj ili više agencija za procenu kreditne sposobnosti. Lokalne samouprave obično plaćaju naknadu za ovu uslugu. Uz prijavu za ocenu kreditne sposobnosti, LS dostavljaju i specifične informacije potrebne za analizu. Ove informacije mogu biti uključene u zvaničnu izjavu, ili podnete kao dopunski materijal. Analitičar u agenciji za procenu kreditne sposobnosti procenjuje informaciju, a zatim postavlja relevantna pitanja lokalnim zvaničnicima. Ukoliko je zadovoljan dobijenim informacijama, on daje preporuku agencijskom komitetu za procenu kreditne sposobnosti. Komitet za procenu deluje na osnovu preporuka i dodeljuje ocenu predmetu. Nakon početne ocene obveznica, agencija za procenu periodično proverava kredit LS, dok obveznice ne budu isplaćene.

17. KAKO UKLOPITI SVE DELOVE SLAGALICE

Tip finansiranja koji LS koristi zavisi od brojnih faktora. To uključuje: prirodu, veličinu i vreme trajanja projekta, postojeći zakonodavni organ, kao i finansijski status LS.

Jedan od najlakših načina da se pomogne u pogledu donošenja takve odluke jeste da se projekat koji treba finansirati poveže sa tipovima finansiranja koji stoje na raspolaganju LS. Tri generalne opcije finansiranja, prikazane u Prilogu 6, jesu kratkoročna zaduživanja, dugoročna zaduživanja i „plaćanje po dospeću“. Za bilo kakva pitanja u vezi ovih opcija, treba se obratiti lokalnom pravnom savetu.

Sledeća tabela, u formatu matrice za odlučivanje, prikazuje drugi način za određivanje najpodesnijeg tipa finansiranja za zadate projektne karakteristike.

Matrica za odlučivanje o podesnim tipovima finansiranja				
	Tada koristiti			
Ako	Kratkoročno zaduživanje	Dugoročno zaduživanje	Plaćanje po dospeću	Komentari
Priroda projekata				
Pokrivanje privremene nestašice novčanog toka	X			Povući kratkoročna zaduživanja u toku fiskalne godine; ne prebacivati sa drugih bankovnih računa
Privremeno finansiranje kapitalnih projekata	X			Mora da postoji pristup dugoročnim tržištima za refinansiranje kratkoročnih zaduženja
Finansiranje kapitalnih projekata		X	X	Plaćanje se vrši po dospeću ako pristup tržištu kapitala nije omogućen
Veličina projekta				
Mali			X	Koristiti tekuće prihode
Veliki		X		
Koristan vek trajanja projekta				
Nekoliko meseci do 1 godine			X	Koristiti tekuće prihode
1-5 godina		X	X	Koristiti tekuće prihode za ukupne troškove projekta ili za velike isplate; i/ili zaduženje sa rokom dospeća koje ne prekoračuje koristan vek sredstva
5-30 godina		X		Rok dospeća ne prekoračuje koristan vek sredstva

Ukoliko je odlučeno da se ostvari dugoročno zaduživanje, sledeća odluka koju treba doneti jeste da se odredi tip zaduživanja koji će biti korišćen - zajmovi kod komercijalne banke, vladini zajmovi ili zajmovi međunarodnih institucija, obveznice LS, ili lizing. Jedan od najlakših načina da se donese odluka jeste da se pažljivo sagledaju faktori u vezi sa prirodom projekta i transakcijama za finansiranje zaduženja, kao i ciljevi LS u pogledu zaduživanja, a zatim da se uspostavi korelacija sa tipom zaduživanja koji na najbolji način zadovoljava ove faktore i kriterijume. Sledeća tabela prikazuje matricu sa različitim faktorima/kriterijumima i povezuje ih sa najpodesnijim instrumentima zaduživanja.

Matrica za donošenje odluke o izboru između alternativa za dugoročno finansiranje
--

zaduživanja					
	Tada koristiti				
Ako	Bankovni zajam	Državni zajam	Obveznice LS	Zakup	Komentari
Priroda projekta					
Obuhvata privremenu upotrebu opreme ili objekata				X	Pouzdan zakup
Nabavka opreme ili izgradnja trajnih objekata sa dugim korisnim vekom trajanja	X	X	X	X	Dogovor o zakupu odnosno kupovini
Veličina projekta					
Srednji	X	X	X	X	
Veliki		X	X		
Korisni vek projekta					
1-5 godina	X		X	X	
6-30 godina		X	X		
Fleksibilnost u korišćenju prinosa					
Specifične kapitalne investicije	X	X	X	X	
Višestruke kapitalne investicije	X		X		
Složenost transakcije					
Jednostavna	X	X			
Komplikovana			X	X	
Vreme potrebno za izvršenje transakcije					
Kratko	X				
Srednje			X	X	
Dugo		X			Zavisi od budžetskog ciklusa
Troškovi izdavanja					
Niski	X	X			
Visoki			X	X	Potrebni spoljni

					savetnici
--	--	--	--	--	-----------

Ukoliko je doneta odluka o emisiji obveznica LS, treba još doneti odluku koji je tip obveznica odgovarajući. Postoje dve široke kategorije koje su već razmatrane: opšte obligacione obveznice i obveznice osigurane prihodom. Sledeća tabela prikazuje matricu koja pomaže u izboru između ova dva tipa obveznica na osnovu izabranih kriterijuma.

Matrica za donošenje odluke o izboru između opštih obligacionih obveznica i obveznica osiguranih prihodom		
Faktor/Kriterijum	Opšte obligacione obveznica	Obveznice osigurane prihodom
Ko ostvaruje korist?		
Obezbeđuje direktnu i indirektnu korist čitavoj zajednici	X	
Obezbeđuje direktnu korist samo korisnicima		X
Ko plaća?		
Svi poreski obveznici u zajednici	X	
Korisnici objekta/projekta		X
Šta osigurava zaduženje?		
Puno poverenje, kreditna i poreska moć LS (neograničena)	X (neograničen porez)	
Puno poverenje, kreditna i poreska moć LS (ograničena određenim izvorom prihoda ili maksimumom poreske stope)	X (ograničen porez)	
Založen izvor prihoda objekta u izgradnji		X

Sledeće sto treba uraditi jeste uzeti u razmatranje prednosti i nedostatke izabranog, kao što je opisano u prethodnom odeljku. Na primer, ukoliko je doneta odluka o emisiji obveznica osiguranih prihodom, potrebno je razmotriti prednosti i nedostatke ovih obveznica. Isto važi i u slučaju da se donese odluka o emisiji opštih obligacionih obveznica. Na kraju, treba razmotriti odluku u svetlu kapaciteta LS da otplati zaduženje. Ukoliko vam ovo odgovara, nastavite sa sledećim korakom, a to je emisija obveznica.