

# KANTON SARAJEVO OBVEZNICAMA FINANSIRA KAPITALNE PROJEKTE

RAZGOVARAO Armin Zeba



Prikupljanjem 6,4 miliona KM izdavanjem trogodišnjih obveznica putem Sarajevske berze, Kanton Sarajevo prvi je u Bosni i Hercegovini posegnuo za tim načinom finansiranja kapitalnih projekata na nivou višem od općinskog. Kako će ta sredstva biti uložena i kakvi su dalji planovi vezani za alternativne oblike punjenja kantonalnog budžeta, za Business magazine pojašnjava Jasmin Halebić, ministar finansija Kantona Sarajevo.

Emitiranje obveznica, od općinskih do državnih, u Bosni i Hercegovini još nije zaživjelo kao način prikupljanja sredstava za finansiranje kapitalnih javnih projekata, što je u svijetu uobičajena praksa. Među prvim lokalnim zajednicama koje su probile led je Kanton Sarajevo, koji je krajem maja ove godine putem *Sarajevske berze (SASE)* uspješno realizirao aukciju 6.400 obveznica, po prosječnoj cijeni od 99,9977, uz kamatnu stopu 2,853 posto, s rokom otplate od tri godine i polugodišnju isplatu kamate, čime su prihodovane 6.399.851,23 konvertibilne marke za finansiranje kapitalnih projekata *Ministarstva pravde i uprave, Ministarstva saobraćaja, Ministarstva privrede i Ministarstva zdravstva*. O efektima ove i planovima za dalje emisije kantonalnih obveznica, kao i budžetskoj strategiji u cjelini, za *Business magazine* govori Jasmin Halebić, ministar finansija Kantona Sarajevo.

**BM:** Koliko ste zadovoljni ishodom aukcije obveznica Kantona Sarajevo imajući u vidu postignutu cijenu i ostale uvjete prodaje?

**HALEBIĆ:** S obzirom na to da je Kanton Sarajevo prvi kanton u FBiH koji je realizirao emisiju obveznica, mi u *Ministarstvu* zadovoljni smo samom tom činjenicom, ali i postignutom cijenom, odnosno kamatnom stopom. S jedne strane, ovim se otvara put i drugim kantonima, pa i općinama, da se, koristeći iskustvo Kantona Sarajevo, pojave na *Sarajevskoj berzi* sa svojim obveznicama i na taj način prikupe finansijska sredstva za vlastite razvojne projekte. S druge strane, cijena i kamatna stopa, koja je iznosila 2,85 posto, predstavljaju objektivni odraz sadašnjeg stanja na tržištu kapitala u FBiH. Tržište kapitala ne oskudijeva finansijskim sredstvima i investitori žele ulagati

## U NAREDNAJ EMISIJI OČEKUJEMO I FIZIČKA LICA U ULOZI POJEDINAČNIH INVESTITORA, JER SU PRINOSI NA OBVEZNICE POVOLJNIJI NEGO KAMATE NA OROČENU ŠTEDNJU U BANKAMA

u profitonosne projekte. Potrebno je osmisliti takve projekte i približiti ih investitorima. Ova kamatna stopa može biti indikativna kako za potencijalne nove emitente - kantone i općine, tako i za buduće investitore (banke, osiguravajuća društva, investicijske fondove i fizička lica), stvarajući re-

alno očekivanje za kamatnu stopu na obveznice i u narednom periodu ukoliko se, naravno, zadrži finansijska stabilnost i ne povećaju ostali rizici u FBiH.

**BM:** Prema Vašem mišljenju, koji su faktori bili presudni za odluku investitora da ulože svoj novac u obveznice Kantona Sarajevo?

### Raspodjela indirektnih poreza

**BM:** U posljednje vrijeme malo su utihnuli, ali su još uvijek itekako živi zahtjevi za izmjenu koeficijentata raspodjele indirektnih poreza na štetu Kantona Sarajevo - kakav je Vaš stav po tom pitanju (koliko su navedeni zahtjevi realni i utemeljeni)?

**HALEBIĆ:** Ovo je pitanje za širu elaboraciju i u tom smislu *Ministarstvo* radi na publikaciji koja će uskoro biti objavljena, a u kojoj će se ovo pitanje rasvijetliti iz različitih uglova. Ukratko, mislim da bi raspodjela prihoda od indirektnih poreza u FBiH trebala biti utemeljena na dva principa iz kojih bi nastala dva stuba javnih finansija. Prvi princip je *derivativni* i on govori da se raspodjela prihoda treba dovesti u vezu sa prikupljanjem indirektnih poreza. Shodno tome, u prvom stubu bi se svakom kantonu uplatilo onoliko sredstava koliko se na njegovoj teritoriji prikupi indirektnih poreza. Drugi princip je *ekvilibrijski* i on uvažava da između kantona postoje nejednakosti i položajne rente te bi jedan dio sredstava

trebalo preraspodijeliti od onih kantona koji imaju više prihoda prema onim kantonima koji imaju manje prihode, kako bi se ostvarilo određeno izjednačavanje. Shodno tome, drugi stub bi se finansirao uplatama od strane onih kantona koji imaju visoke prihode po prvom principu, a iz njega bi se isplaćivalo prema kantonima koji imaju manje prihode. FBiH bi također trebala jedan dio prihoda koji joj pripadaju uplaćivati u taj drugi stub, umjesto sadašnjih selektivnih transfera prema nekim kantonima. Uporedo s ovim, trebalo bi uvesti i određene mehanizme nagrade i kazne za poštovanje fiskalne discipline. Ne može se više tolerirati da neki kanton ima neodgovorno upravljanje koje, naprimjer, povećava plaće preko kantona, a onda tvrditi da je taj kanton suočen sa nedostatkom prihoda i da je ukupno uređenje javnih finansija nepravedno prema tom kantonu!

**HALEBIĆ:** Najprije želim zahvaliti svim investitorima koji su prepoznali priliku da kroz ulaganje u obveznice KS ostvare profit, diversificiraju svoj portfolio i ostvare novi oblik saradnje sa Kantom.

Uspješnost emisije obveznica je, prema našem mišljenju, došla kao rezultat dosadašnjih uloženi napora u *Ministarstvu* na uređenju oblasti javnih finansija u Kantonu. To je rezultat timskog rada svih zaposlenika u *Ministarstvu* jer pojedinačno, naravno, čak i kada je na poziciji ministra, ne može ništa učiniti ukoliko iza njega ne stoji kompetentni i motivirani zaposlenici.

Spomenut ću neke aktivnosti koje smo proveli u protekle dvije godine - budžet, kao najvažniji dokument javnih finansija, donosi se na vrijeme, u skladu sa budžetskim kalendarom, krajem tekuće za narednu godinu. Pravovremeno donošenje budžeta daje osnovu za sve dalje aktivnosti svih budžetskih korisnika. Nadalje, trezor Kantona je u potpunosti integriran, svi budžetski korisnici sada posluju i obavljaju transakcije putem trezora. Rizici, kao što su probijanje budžeta ili postojanje obaveza koje nisu evidentirane u *Glavnoj knjizi* trezora su eliminirani. U protekloj godini nije bilo trošenja mimo budžeta, a sve obaveze koje Kanton ima uredno su evidentirane u *Glavnoj knjizi* i redovno se izmiruju.

Od početka mandata ove Vlade smanjen je akumulirani deficit i ukupna zaduženost. Indikatori kao što su deficit/BDP i dug/BDP u KS su, primjerice, kudikamo niži nego na nivou entiteta. Zaduzenost po stanovniku u KS je višestruko povoljnija nego što je zaduzenost po stanovniku u FBiH ili u RS. Sve su to, sigurno, bili aspekti koje su investitori uzeli u razmatranje prilikom donošenja odluke o kupovini obveznica KS.

**BM:** U šta će biti uložena ostvarena sredstva i kada će početi realizacija tih projekata?

**HALEBIĆ:** Prikupljena sredstva će, u najvećoj mjeri, biti uložena u razvojne projekte.

U sektoru privrede doći će do investiranja u industrijske zone. U sektoru saobraćaja sredstva su namijenjena za saobraćajnu infrastrukturu gradskog prijevoza. U sektoru zdravstva bit će nabavljena oprema za JU *Domovi zdravlja KS*, dok su u sektoru pravde i uprave sredstva namijenjena za *Tužilaštvo KS*.

Realizacija projekata je već započela izradom projektne dokumentacije i njihovo kompletiranje očekuje se do kraja godine.

**BM:** Planirate li uskoro organizirati još sličnih aukcija usmjerenih na prikupljanje namjenskih sredstava?

**HALEBIĆ:** U ovom trenutku cijenimo da su obveznice Kantona Sarajevo zasigurno među najboljim prilikama za ovakvu vrstu ulaganja u FBiH.

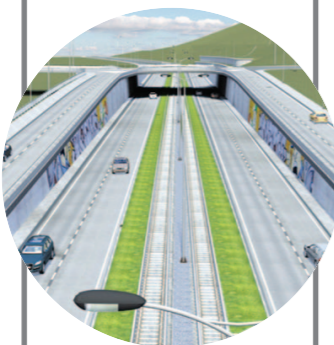
Do kraja ove godine Kanton će nastaviti emitirati obveznice kako bi finansirao razvojne projekte iskazane u *Strategiji razvoja i Programu javnih investicija*. Naredna emisija obveznica planirana je za 27. juni ove godine – bit će ponuđeno 6.500 obveznica ukupne vrijednosti 6,5 miliona KM. Prikupljena sredstva bit će utrošena na dvije kapitalne investicije – rješavanje imovinsko-pravnih odnosa na Prvoj transverzali (iz resora saobraćaja) i povećanje energetske efikasnosti u objektima budžetskih korisnika (iz resora prostornog uređenja).

Pravo učešća na aukciji imaju pravna lica, ali i građani. U prethodnoj emisiji obveznica investitori su bili banke i osiguravajuća društva. U narednoj emisiji očekujemo i fizička lica u ulozi pojedinačnih investitora, jer su prinosi na obveznice povoljniji nego kamate na oročenu štednju u bankama.

**BM:** Kako gledate na kritike opomenata koji emitiranje obveznica tumače kao "punjenje budžetskih rupa na račun poreznih obveznika"?

**HALEBIĆ:** Zaduživanje općenito, a u tom smislu i ono putem emisije obveznica, jeste način da se obezbijede nedostajuća finansijska sredstva za određenu svrhu. Slažem se sa negodovanjem građana da se zaduživanje ne bi trebalo provoditi s ciljem "krpljenja budžetskih rupa". Emisija obveznica KS usmjerena je na kapitalne investicije iz kojih će nastati koristi za građane u dugom roku, a za čije ulaganje privatni sektor nema

Emisijom obveznica prikupljena su **6,4** miliona KM. Sredstva će biti investirana u razvojne projekte



Kantonalni budžet se racionalno troši



dovoljno, ili nikako, interesa.

Tipičan primjer jeste ulaganje u sektor pravosuđa, javno zdravstvo ili gradske saobraćajnice. Tu privatni sektor u ovom trenutku ne iskazuje interes, jer ta vrsta usluga nije komercijalizirana u KS, odnosno privatni sektor je ne može naplatiti. Sa druge strane, riječ je o koristima koje će se ostvarivati u dužem vremenskom razdoblju, pa je opravdano i njihovo finansiranje rasporediti na veći broj godina. Na ovaj način se poboljšava profitabilnost ulaganja i poslovanja privatnog sektora i produktivnost zaposlenih, pa se i s te strane može, u konačnici, očekivati poticaj ekonomskom rastu i povećanje životnog standarda u KS.

Naprimjer, poboljšane gradske saobraćajnice omogućit će brže kretanje radne snage i na tom osnovu povećati njenu produktivnost. Veća produktivnost općenito je predušlov za veće radne učinke i više plaće. Ovakvi projekti donose ekonomski razvoj u dugom roku.

**BM:** Na koje još eventualne alternativne izvore prihoda računate?

**HALEBIĆ:** Najveća prihodovna stavka u budžetu KS jesu prihodi od indirektnih poreza. Više od polovine budžeta odnosi se na ovu vrstu prihoda. Na drugom mjestu su prihodi od poreza na dohodak, a potom poreza na dobit.

Budući da je u cijeloj FBiH ostvaren ekonomski rast, njegovi efekti se osjećaju u poboljšanim budžetskim prihodima u KS, ali i u svim drugim kantonima.

**OSJETNO SMO POBOLJŠALI POSLOVNO OKRUŽENJE U KS, UBRZALI I SKRATILI ADMINISTRATIVNE PROCEDURE, POJEFTINILI OSNIVANJE PREDUZEĆA I SMANJILI TAKSE, A KAO REZULTAT DOBILI SMO POVEĆANJE BROJA NOVOOSNOVANIH PRIVREDNIH SUBJEKATA**

Zbog toga je upravo i važno da administracija na svim nivoima učini što je moguće više kako bi olakšala i pospješila privredne aktivnosti, jer iz boljih privrednih rezultata svi osjećaju benefite – i privatni sektor i javni sektor i građani.

Naprimjer, mi smo u KS osjetno poboljšali poslovno okruženje, ubrzali i skratili administrativne procedure, pojeftinili osnivanje preduzeća i smanjili takse, a kao rezultat dobili smo povećanje broja novoosnovanih privrednih subjekata. Svi znamo da je za povećanje zaposlenosti potrebno otvarati i nova preduzeća u kojima će se kreirati nova radna mjesta, a to je uvijek nedovoljno u poslovnom okruženju koje nije naklonjeno poduzetnicima i privredivanju općenito.

**BM:** Kako biste u cjelini ocijenili stanje budžeta?

**HALEBIĆ:** Stanje budžeta u KS je vrlo dobro. Često govorim da je budžet stabilan. Osnovna politika *Ministarstva* u tom smislu je da se budžet planira na realnim osnovama i da se racionalno troši. To znači da mi u *Ministarstvu* ne predlažemo niti dopuštamo kreiranje budžeta za koji ne postoje realne procjene da će se ostvariti tokom fiskalne godine. Pored toga, provodimo racionalizaciju budžetske potrošnje, što znači da nastojimo plaćanja iz budžeta odobravati u onoj mjeri u kojoj su opravdana. Primjer toga je smanjenje rada u raznim komisijama u radno vrijeme i ostvarivanje naknada za takav rad. U ranijem periodu postojao je

znatan broj raznih komisija koje su uglavnom radile u radno vrijeme, dakle od osam do 16 sati pa su članovi komisija, koji su zaposlenici KS, pored redovne plaće ostvarivali i naknade za rad u takvim komisijama. Takvu praksu strogo kontroliramo i odobravamo plaćanja samo onih komisija koje su zaista neophodne pod uslovom da se posao obavljaju izvan radnog vremena – naprimjer, poslije radnog vremena ili u dane vikenda.

Drugi primjer racionalizacije ogleda se u politici plaća. Činjenica je da su osnovice za plaće na nivou Kantona manje nego na nivou općina u KS. Racionalizacijom budžetske potrošnje nastojimo povećati finansijska sredstva u kapitalnom dijelu budžetu i na taj način povećati javne investicije.

**BM:** Gdje možda ima još prostora za napredak u smislu povećanja prihoda i smanjenja rashoda?

**HALEBIĆ:** Javne finansije i budžet u KS mi ne posmatramo kroz prizmu što većih prihoda i što manjih rashoda. Prihodi su porezi, ali i takse i naknade koje KS naplaćuje od preduzeća i građana. U tom smislu, nije nam cilj maksimizirati budžetske prihode, jer bi to značilo prekomjerno poresko opterećenje i zavlacenje porezne ruke dublje u džepove građana. Nije nam, također, cilj niti suviše minimizirati rashode, jer su rashodi namijenjeni za izvršavanje ustavnih funkcija i nadležnosti Kantona – od obrazovanja



Stanje kantonalnog budžeta je vrlo dobro, ističe Halebić

i zdravstva, preko javnog reda i sigurnosti, do kulture i sporta i drugih nadležnosti koje mu pripadaju. Ovim rashodima se u velikoj mjeri poboljšava kvalitet življenja u KS.

Najveći napredak može se postići u traženju optimalnog odnosa i balansa između prikupljenih prihoda i potrebnih rashoda, kako bi kvalitet življenja u KS bio na višem nivou...

**BM:** U tom kontekstu, kakvom finansijskom slikom Kantona biste bili zadovoljni po okončanju svog trenutnog ministarskog mandata?

**HALEBIĆ:** Svako ko boljom slikom nego što sam je zatekao kada sam 2015. preuzeo mandat.

To prvenstveno znači da želim poboljšati stabilnost javnih finansija, smanjiti akumulirani deficit, dodatno racionalizirati trošenje budžetskih sredstava i stvoriti odgovornosti za njihovo trošenje na način da najveći mogući broj građana osjeća koristi od javnih usluga i javne vlasti koja se finansira novcem tih građana, odnosno poreznih obveznika.

Teško je kazati šta je dobro stanje, jer u finansijama uvijek postoji prostora da se stvari dodatno unaprijeđe. Stoga, smatram da će i za naredne ministre i zaposlenike u Ministarstvu ostati izazov daljeg poboljšanja i optimiziranja upravljanja javnim finansijama. **B**