Зборник радова Економског факултета, 2011, 5, стр. 377-384 УДК/UDC 336.763.3(497.6 Република Српска)
Рад примљен: 06. децембар 2010. Стручни рад
Received: 06 December 2010. Professional paper

Весна Богичевић

Студент постдипломског студија,
Милићи,
БиХ

✉ vesna_bogicevic@yahoo.com

ЗНАЧАЈ И ДОПРИНОС ОБВЕЗНИЦА РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ

SIGNIFICANCE AND CONTRIBUTION OF BONDS OF THE REPUBLIC OF SRPSKA

Резиме: *У овом раду акценат је стављен на обвезнице које су у току 2009. и 2010. године постале хит на Бањалучкој берзи. Ријеч је о врстама обвезница чији је емитент Република Српска, а то су обвезнице ратне штете и обвезнице за исплату старе девизне штедње. Због утицаја наведених обвезница на развој тржишта капитала у Републици Српској, у раду су елаборирани разлози за емитовање обвезница.*

Кључне ријечи: *емитент, обвезнице ратне штете, девизна штедња, исплата.*

ЈЕЛ класификација: *G11, G12*

Summary: *In this paper, emphasis is placed on bonds that during 2009 and 2010 became an absolute hit on the Banja Luka Stock Exchange. These are types of bonds whose issuer is the Republic of Srpska, designated as bonds of war damage and bonds for the payment of old foreign currency savings. The paper elaborates the reasons for issuing the bonds, due to their influence on the capital market development in the Republic of Srpska.*

Key words: *an issuer, war damage bonds, foreign exchange deposits, withdrawals.*

JEL classification: *G11, G12*

1. УВОДНЕ НАПОМЕНЕ

С обзиром да обвезнице представљају дужничке хартије од вриједности, оне се третирају као најзначајнији облик дугорочног дуга различитих емитената у савременим тржишним привредама. У вези с тим, емисија обвезница на тржишту капитала Републике Српске и БиХ почиње тек да се развија, а прве емисије обвезница су биле обвезнице за исплату старе девизне штедње и обвезнице за исплату ратне штете. Поред наведених обвезница, утицај на развој тржишта капитала у Републици Српској и БиХ, имају и *муниципалне обвезнице* (обвезнице локалне самоуправе) чију емисију врше локалне власти како би прикупиле финансијска средстава за изградњу локалне инфраструктуре (болнице, школе, цесте, итд.) као и финансирање пројеката који имају карактеристике јавних добара и услуга.

У овом раду ћемо се осврнути на разлоге за емисију наведених обвезница, које су на финансијском тржишту у току 2009. и 2010. године постале најтраженији финансијски инструменти. Да би се схватио значај обвезнице, у правом смислу те ријечи, неопходно је навести неке од основних карактеристика обвезница, као што су:

- обвезница је дужничка хартија од вриједности која се издаје у серијама, има своју тржишну цијену и представља предмет трговине на берзи;

- издавалац обвезнице може бити субјект са статусом правног лица;

- обвезница је хартија од вриједности која доноси приход, редовно, у виду фиксне или промјењиве камате;

- у обвезници је инкорпорисано облигационо право конституисано на дугорочној и кредитној основи, због чега се обвезница и сматра дужничком хартијом од вриједности;

- обвезница је финансијска ХОВ, при чему се све исплате и уплате врше искључиво у новцу;

- обвезница је замјењива ХОВ, гдје замјењивост представља услов да се „роба“ појави на берзи, нпр. обвезнице издате у серији могу се сјединити у једну или више са већом номиналном вриједношћу, односно могу се подијелити на више комада мање номиналне вриједности (ЗОО, чл. 252).

Поред наведених карактеристика, неопходно је нагласити да специфичност обвезнице произлази из њене економске функције као инструмента дугорочног кредитирања и мобилизације капитала. У наставку текста пажња ће бити посвећена развоју финансијског тржишта РС, који је током 2009. и 2010. године већим дијелом условљен емисијом обвезница.

2. ЕМИТОВАЊЕ ОБВЕЗНИЦА РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ ЗА ИЗМИРЕЊЕ ОБАВЕЗА ПО ОСНОВУ МАТЕРИЈАЛНЕ И НЕМАТЕРИЈАЛНЕ ШТЕТЕ НАСТАЛЕ У ПЕРИОДУ РАТНИХ ДЕЈСТАВА (ОД 20. МАЈА 1992. ДО 19. ЈУНА 1996)

На основу Закона о остваривању права на накнаду материјалне и нематеријалне штете настале у периоду ратних дејстава од 20. маја 1992. до 19. јуна 1996. године („Службени гласник Републике Српске“, број 103/05), а према члану 1 овог Закона, уређују се поступак, услови, критерији и начин накнаде штете лицима којима је правоснажним судским одлукама признато право на накнаду материјалне и нематеријалне штете, као и лицима по чијим захтјевима није правоснажно окончан поступак за накнаду штете, поступак склапања вансудских поравнања, као и поступак регулисања накнаде штете предузећима и другим правним лицима у периоду ратних дејстава. Чланом 2 овог Закона, одређује се да право на накнаду нематеријалне штете имају физичка лица која су у периоду из члана 1 овог Закона претрпјела физичке или душевне болове због умањења животне активности, као и због смрти блиског лица. У случају смрти лица које је носилац права накнаде, право на накнаду штете (према члану 2, став 1 овог Закона) прелази на насљедника. Битно је нагласити да се обвезнице уписују у Централни регистар ХОВ ад Бања Лука, а право власништва над обвезницама и право располагања стиче се даном уписа у Централни регистар.

Укупна вриједност емисије обвезница за измирење ратне штете до 15.06.2010. године износи 185.175.154,00 КМ, по номиналној вриједности од 1,00 КМ. Обвезнице носе камату на главницу по стопи од 1,5% годишње. Дакле, каматна стопа рачуна се као годишња каматна стопа обвезница на главницу, те каматна стопа купона обвезница износи 1,5 КМ, што по 1 КМ обвезница износи 0,015 КМ. Емисија обвезница врши се у серијама, при чему су до сада емитоване четири серије ових обвезница, што је дато у табели бр. 1.

Табела 1: Преглед емисије обвезница Републике Српске

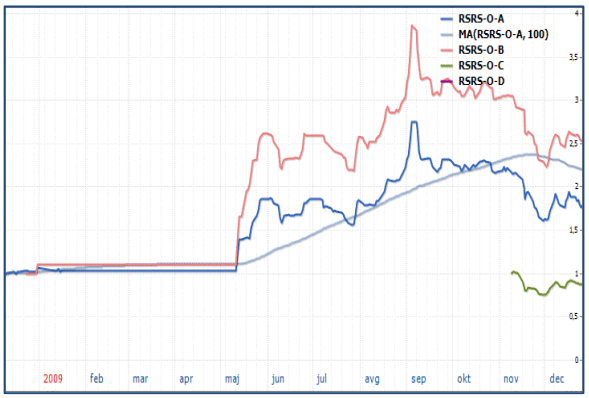
вриједност у КМ

ОЗНАКА ОБВЕЗНИЦЕ	РЕДНИ БРОЈ ЕМИСИЈЕ	ДАТУМ РЕГИСТРАЦИЈЕ	БРОЈ ОБВЕЗНИЦА	НОМИНАЛНА ВРИЈЕДНОСТ	ВРИЈЕДНОСТ ЕМИСИЈЕ
RSRS-O-A	прва емисија	30. 6. 2008.	40.764.772	1,00	40.764.772,00
RSRS-O-B	друга емисија	15. 12. 2008.	27.868.713	1,00	27.868.713,00
RSRS-O-C	трећа емисија	4. 11. 2009.	80.545.470	1,00	80.545.470,00
RSRS-O-D	четврта емисија	15. 6. 2010.	35.996.199	1,00	35.996.199,00
УКУПНО:			185.175.154		185.175.154,00

Извор: Централни регистар хартија од вриједности а.д. Бања Лука, доступно на: http://www.crhovrs.org/

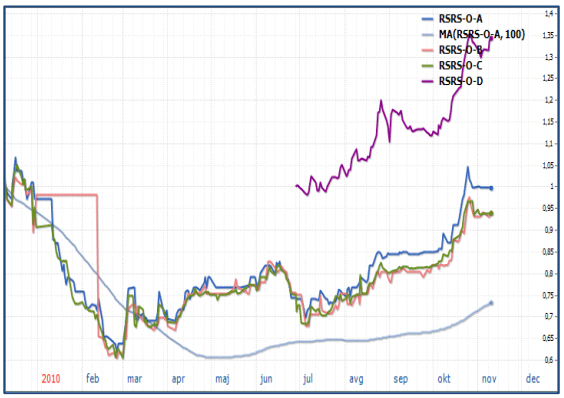
Промет обвезница за исплату ратне штете у току 2009/2010 године, приказан је на сљедећим графиконима[1]:

Графикон 1: Промет обвезница у 2009.



Извор: http://www.blberza.com/

Графикон 2: Промет обвезница у 2010.



Извор: http://www.blberza.com/

Графикон 3: Преглед промета обвезница за период од 2009. године до 2010. године



Извор: http://www.blberza.com/

[1] Промет обвезница посматран је у периоду од 01.01.2009. године до 13.11.2010. године.

На графикону бр. 1 и графикону бр. 2, приказан је појединачан промет обвезница, при чему је евидентно да је велики промет остварен продајом обвезница RSRS-O-A и RSRS-O-B. С обзиром да обвезнице RSRS-O-C представљају трећу емисију, у току 2009. године уочава се раст продаје ових обвезница у мјесецу новембру и децембру. Глобално посматрано, највећи промет обвезница остварен је првом емисијом, а затим и четвртом емисијом (посебно у мјесецу октобру 2010. године) што је приказано на графикону бр. 3, који представља заједнички преглед промета за 2009. и 2010. годину. Наиме, средства за измирење обавеза по основу ове врсте обвезница обезбјеђују се из буџета Републике Српске. Република Српска може у било које вријеме откупити обвезнице по било којој цијени на тржишту, или на други начин, у складу са одлуком Владе Републике Српске, под условом да у случају куповине јавном понудом, таква понуда буде једнако доступна свим власницима обвезница. Просјечне цијене обвезница које су забиљежене у мјесецу новембру 2010. године, су сљедеће[2]: RSRS-O-A (39,0492%), RSRS-O-B (37,11%), RSRS-O-C (37,5313%), RSRS-O-D (36,2155%). Поред наведеног, неопходно је нагласити да је рок доспијећа за ове обвезнице 14–15 година. Полазећи од тога да је номинална вриједност ових обвезница 1,00 КМ, те да су тренутне цијене обвезница веома ниске, у будућем периоду се очекује раст цијена ове врсте обвезница.

Све обвезнице које су емитоване у складу са Законом о утврђивању и начину измирења унутрашњег дуга Републике Српске[3], могу се користити за измирење пореских обавеза Републике Српске. Према наведеном, за измирење пореских обавеза могу се користити све врсте обвезница[4], не укључујући обвезнице старе девизне штедње из разлога што су емитоване у складу са Законом о условима и начину измирења обавеза по основу рачуна старе девизне штедње.

Пореске обавезе које се могу измирити обвезницама односе се на:

- *обавезе које су настале до 31. 12. 2004. године по основу:* акцизе, пореза на промет акцизних производа и посебне таксе на деривате нафте;
- *обавезе које су настале до 31. 12. 2007. године по основу:* пореза на промет неакцизних производа и пореза на промет услуга, пореза на добит и пореза на доходак, пореза на приређивање игара на срећу, доприноса на лична примања, пореза на имовину и комуналне таксе.

Обвезнице Републике Српске већ дуже вријеме један су од ликвиднијих инструмената на домаћем тржишту капитала, а основ те ликвидности лежи у сигурности, као и високој стопи приноса коју те обвезнице носе. Значајни помаци направљени су доношењем Уредбе о измирењу пореских обавеза помоћу обвезница РС. Тиме се повећала ликвидност обвезница, а самим тим повећало се и интересовање инвеститора за тржиште капитала у Републици Српској.

3. ЕМИТОВАЊЕ ОБВЕЗНИЦА ЗА ИСПЛАТУ СТАРЕ ДЕВИЗНЕ ШТЕДЊЕ У РС

На основу члана 15 Закона о Влади Републике Српске[5], и члана 12 Закона о условима и начину измирења обавеза по основу рачуна старе девизне штедње емисијом обвезница у Републици Српској[6], а у складу са Уредбом о поступку верификовања

[2] Подаци доступни на: http://www.blberza.com/
[3] „Службени гласник Републике Српске“ бр. 63/04, 47/06, 68/07, 17/08, 64/08 и 34/09.
[4] Мисли се на обвезнице: RSOD-O-A, RSOD-O-B, RSRS-O-A, RSRS-O-B, RSRS-O-C, RSRS-O-D.
[5] „Службени гласник Републике Српске“ бр. 118/08.
[6] „Службени гласник Републике Српске“ бр. 1/08.

потраживања и готовинских исплата по основу рачуна старе девизне штедње у РС[7], Влада Републике Српске је на сједници одржаној 2. јула 2009. године, донијела одлуку о емисији обвезница по основу верификованих рачуна старе девизне штедње. С обзиром да се обвезнице уписују у Централни регистар хартија од вриједности, Централни регистар је дужан да о регистрацији обвезница обавијести Бањалучку берзу. Такође, Централни регистар дужан је да састави извјештај на чијој основи се обвезнице увршатавају на службено берзанско тржиште. Цијена обвезница базира се на *чистој цијени*, односно не обухвата стечену камату. Плаћање по обављеној куповини обвезница обавља се по цијени по којој се трговало, увећаној за стечену камату. Битно је нагласити да се за обрачун стечене камате из обвезница узима стварни број дана у периоду за који се обрачунавају камате. До сада су регистроване три емисије обвезница, што је дато у сљедећој табели:

Табела 2: Преглед емисије обвезница старе девизне штедње у Републици Српској

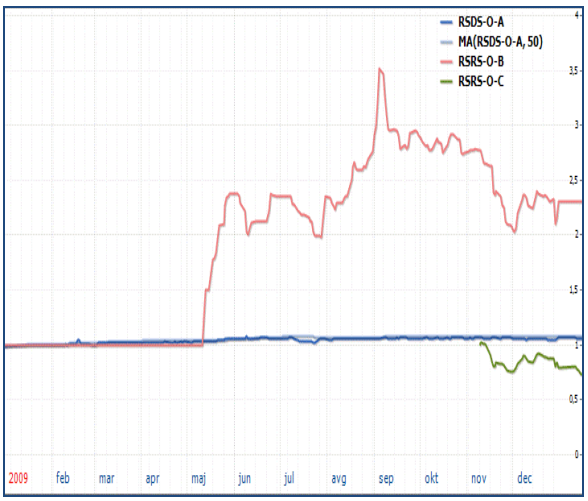
вриједност у КМ

ОЗНАКА ОБВЕЗНИЦЕ	РЕДНИ БРОЈ ЕМИСИЈЕ	ДАТУМ РЕГИСТРАЦИЈЕ	БРОЈ ОБВЕЗНИЦА	НОМИНАЛНА ВРИЈЕДНОСТ	ВРИЈЕДНОСТ ЕМИСИЈЕ
RSDS-O-A	прва емисија	28. 2. 2008.	209.742.717	1,00	209.742.717,00
RSDS-O-B	друга емисија	15. 12. 2008.	6.621.416	1,00	6.621.416,00
RSDS-O-C	трећа емисија	04. 11. 2009.	81.721.367	1,00	81.721.367,00
УКУПНО:			298.085.500		298.085.500,00

Извор: Централни регистар хартија од вриједности а.д. Бања Лука, доступно на: http://www.crhovrs.org/

Промет обвезница старе девизне штедње у току 2009. и 2010. године приказан је на сљедећим графиконима[8]:

Графикон 4: Промет обвезница у 2009.



Извор: http://www.blberza.com/

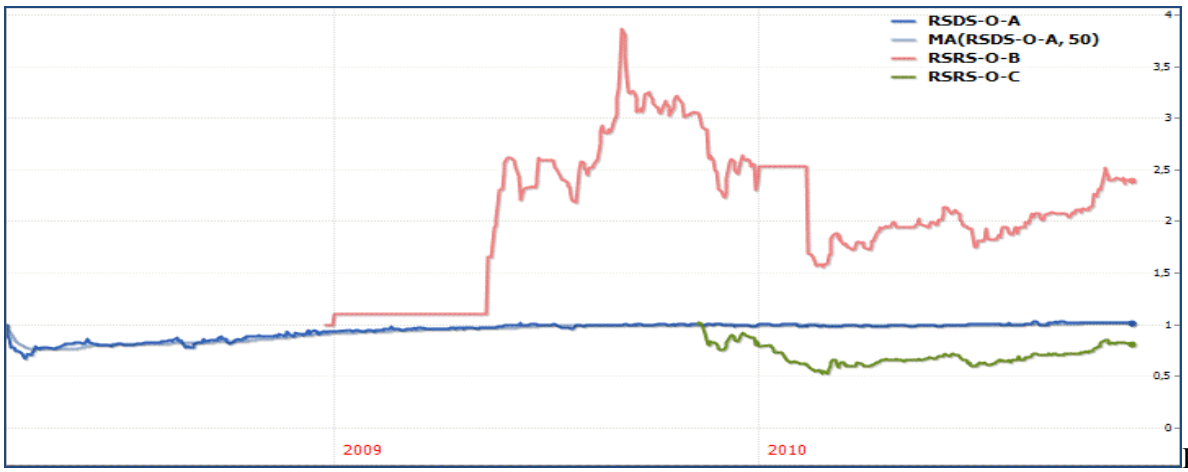
Графикон 5: Промет обвезница у 2010.



Извор: http://www.blberza.com/

[7] „Службени гласник Републике Српске“ бр. 102/06, 124/06, 17/07, 62/07, 105/07, 18/08 и 20/09.
[8] Промет обвезница посматран је у периоду од 1. 1. 2009. године до 17. 11. 2010. године.

Графикон 6: Преглед промета обвезница за 2009. и 2010. годину



Извор: http://www.blberza.com/

Анализом приказаних графикона закључује се да је промет обвезница стагнирајући. У 2009. години остварен је значајан промет RSDS-O-A и RSDS-O-B, док је промет RSDS-O-C незнатан (с обзиром да је емисија ових обвезница извршена почетком новембра). У 2010. години промет RSDS-O-A био је стагнирајући, при чему је у другом полугодишту забиљежен пад промета, док је промет обвезницама RSDS-O-B и RSDS-O-C знатно мањи у првом полугодишту. У новембру промет обвезницама RSDS-O-B није остварен, док је за разлику од ове врсте обвезница промет RSDS-O-C знатно порастао. Просјечне цијене за ове врсте обвезница су: RSDS-O-A (91,50%), RSDS-O-B (85,00%) и RSDS-O-C (81,50%). Неопходно је нагласити да је каматна стопа на ову врсту обвезница фиксна и износи 2,5% годишње, те да рок доспијећа износи 5 година.

Обавезе по основу рачуна старе девизне штедње које нису верификоване могу се доказати и остварити само судским поступком, при чему се доказивање спроводи у складу са законским прописима. У вези с тим, на основу члана 12. Закона о утврђивању и начину измирења унутрашњег дуга РС,[9] Влада Републике Српске на сједници одржаној 9. 7. 2005. године донијела је Уредбу о условима и поступку верификације старе девизне штедње, којом се утврђују ближи услови и поступак појединачне верификације старе девизне штедње грађана, депоноване у филијалама банака на територији Републике Српске ради утврђивања укупног и појединачног износа унутрашњег дуга и измирења обавеза. Стару девизну штедњу на основу ове Уредбе чини девизна штедња депонована у филијалама банака на територији РС са стањем на дан 31. децембра 1991. године, умањена за износ пренесених средстава на јединствени приватизациони рачун и јединствени рачун власника старе девизне штедње, као и износ исплаћен до истека рока за верификацију. Износ старе девизне штедње се прерачунава у домаћој валути по средњем званичном курсу ЦБ БиХ. Уколико штедиша располаже са више штедних улога, укупан износ верификоване старе девизне штедње добија се сабирањем верификованих износа појединачних штедних улога. Верификацију старе девизне штедње обавља Агенција за посредничке, информатичке и финансијске услуге а. д. Бања Лука, која је у поступку верификације старе девизне штедње дужна да[10]:

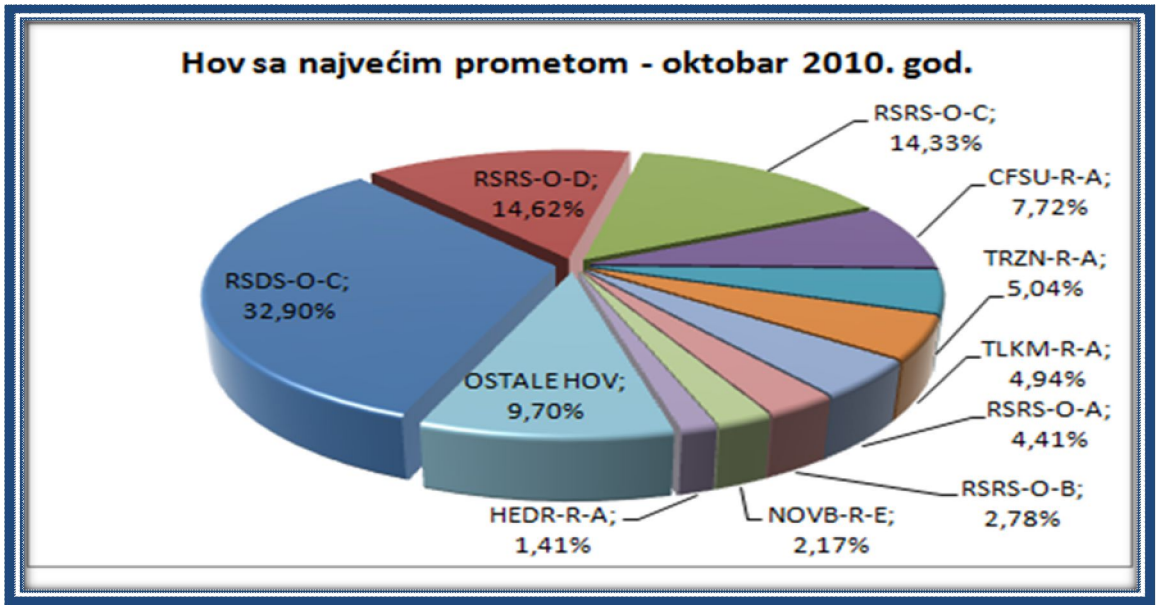
- донесе упутство о спровођењу поступка верификације,
- објави позив за верификацију у најмање два дневна листа на територији БиХ и то најмање три пута до истека рока за верификацију,
- изда потврду власнику старе девизне штедње о запримљеном захтјеву,

[9] „Службени гласник Републике Српске“, бр. 63/04.
[10] Према: http://www.apif.net/

- изврши верификацију у складу с Уредбом,
- ажурира и одржава регистар старе девизне штедње по девизном штедиши,
- формира посебну базу података о старој девизној штедњи,
- поништава девизну књижицу након извршене верификације,
- обавјештава Министарство финансија о извршеној верификацији,
- чува архиву о извршеној верификацији старе девизне штедње.

Узимајући у обзир глобалну анализу обвезница за исплату ратне штете и обвезница за исплату старе девизне штедње, највећи промет у октобру 2010. године забиљежен је обвезницама RSDS-O-C (32,90%) и обвезницама RSRS-O-D (14,62%) што је приказано на графикону бр. 7, мада је раст промета овим обвезницама забиљежен и у мјесецу новембру.

Графикон 7: Обвезнице са највећим прометом у октобру 2010. године



Извор: Централни регистар хартија од вриједности а.д. Бања Лука, доступно на: http://www.crhovrs.org/

4. ЗАКЉУЧАК

Обвезнице чији је емитент Република Српска већ дуже вријеме један су од ликвиднијих инструмената на финансијском тржишту, при чему основ њихове ликвидности лежи управо у сигурности и стопи приноса коју ове обвезнице носе. Дакле, ради се о обвезницама које су у току 2009. и 2010. године остваривле велики промет, поготово када је ријеч о обвезницама за измирење ратне штете које су привукле велики ниво интересовања инвеститора. С обзиром да је номинална вриједност ових обвезница 1,00 КМ, у будућности се очекује раст цијене ових обвезница, а предвиђања укључују период до 2014. године. Уредбом о измирењу пореских обавеза обвезницама РС, коју је Влада Републике Српске донијела у јуну 2009. године, повећала се ликвидност обвезница. У том контексту, неопходно је истаћи да се измирење пореза не може вршити путем обвезница за исплату старе девизне штедње, јер су ове обвезнице емитоване у складу са Законом о условима и начину измирења обавеза по основу рачуна старе девизне штедње.

ЛИТЕРАТУРА

Službeni glasnik Republike Srpske. 2006. Zakon o tržištu hartija od vrijednosti. Banja Luka. br. 92.

Službeni glasnik Republike Srpske. 2007. Zakon o zaduživanju, dugu i garancijama RS. Banja Luka. br. 30.

Službeni glasnik Republike Srpske. 2004-09. Zakon o utvrđivanju i načinu izmirenja unutrašnjeg duga RS. Banja Luka. br. 63/04, 47/06, 68/07, 17/08, 64/08 i 34/09.

Službeni glasnik Republike Srpske. 2005. Zakon o ostvarivanju prava na naknadu materijalne i nematerijalne štete nastale u periodu ratnih dejstava od 20.05.1992. do 19.06.1996. Banja Luka. br. 103.

Službeni glasnik Republike Srpske. 2008. Zakon o uslovima i načinu izmirenja obaveza po osnovu računa stare devizne štednje emisijom obveznica u RS. Banja Luka. br. 1.

Internet izvori:

http://www.blberza.com,
http://www.komorars.ba,
http://www.apif.net,
http://www.vladars.net.