

Beograd, 27. maj 2016. godine

Na sednici Odeljenja za politikološke studije Fakulteta, održanoj 16.05.2016. godine, formirana je Komisija za pregled i ocenu doktorske disertacije kandidata mr Vladimira Pavlovića pod naslovom «**RAZVOJ LOKALNE SAMPOUPRAVE I FINANSIRANJE INVESTICIONIH PROJEKATA IZDAVANJEM MUNICIPALNIH OBVEZNICA**» u sastavu: Profesor dr Snežana Đorđević, Profesor dr Dragan Veselinov i Profesor dr Gordana Ilić Popov. Nakon uvida u podneta dokumenta i pregleda doktorske disertacije, Komisija za ocenu doktorske disertacije podnosi Odeljenju za politikološke studije i Nastavno-naučnom Veću FPN sledeći:

Referat o završenoj doktorskoj disertaciji

1. Osnovni podaci o kandidatu i disertaciji

Kandidat Vladimir Pavlović je rođen 11.3.1978. godine u Užicu. Na Ekonomskom fakultetu u Beogradu diplomirao je 2001. godine, na smeru Finansije i bankarstvo. Nakon završetka osnovnih studija, upisao je poslediplomske studije na Ekonomskom fakultetu u Beogradu, smer Bankarski i finansijski menadžment u Beogradu 2001. godine, gdje je 2010. godine magistrirao na temi *Testiranje efikasnosti srpskog tržišta kapitala*.

Pored navedenih akademskih zvanja stečenih u Republici Srbiji, kandidat je takođe stekao i zvanje CFA charterholder 2006. godine, nakon što je uspešno položio sva tri ispita (2004 – 2006) u organizaciji američkog CFA Instituta.

Za sprovođenje istraživanja koja su sastavni deo doktorske disertacije, kandidat je koristio svoje petogodišnje iskustvo u radu sa lokalnim samoupravama u Srbiji i regionu, a gde je bio angažovan na više projekata (MSP IPA 2007, Exchange 3, Exchange 4, obuka banaka partnera *Municipal Infrastructure Development Fund-a*).

Doktorska disertacija kandidata Vladimira Pavlovića pod nazivom «**RAZVOJ LOKALNE SAMPOUPRAVE I FINANSIRANJE INVESTICIONIH PROJEKATA IZDAVANJEM MUNICIPALNIH OBVEZNICA**» sadrži sve elemente valjane doktorske disertacije, od važnosti teme za nauku, obima u kojem je tema obrađena (339 stranica) i referentnoj literaturi (85 jedinica), stoga Komisija konstatuje da, u skladu sa Zakonom o univerzitetu i Statutom FPN, kandidat ispunjava sve predviđene uslove za odbranu doktorske teze na navedenu temu.

2. Predmet i cilj disertacije

Predmet disertacije jeste analiza sistema instrumenata kojima se podstiče lokalni ekonomski razvoj sa posebnim akcentom na municipalne obveznice. Istraživanje je obuhvatilo iskustva rada lokalnih samouprava u svetu i Evropi, ali je glavni fokus stavljen na Srbiju.

U radu je prikazano trenutno stanje u kome se nalaze lokalne samouprave u Srbiji (zakonski ambijent, nadležnosti, stepen autonomije lokalnih vlasti), sa fokusiranjem na stepen finansijske i fiskalne autonomije. Pored navedenog, u istraživanju je stavljen naglasak na analizu potencijala lokalnih vlasti da podstiču razvoj kroz različite načine finansiranja investicionih projekata, sa naročitom analizom metoda izdavanja municipalnih obveznica.

Stoga **cilj disertacije** jeste da se izmere efekti dosadašnjeg zaduživanja lokalnih samouprava u Srbiji i da se na bazi tih saznanja oceni važnost i dodata vrednost finansiranja investicionih projekata putem izdavanja municipalnih obveznica.

Pored toga, cilj ovog rada jeste da se olakša pristup i kupovina municipalnih obveznica građanima na način što će biti predstavljena metodologija i model za ocenu rizika pri investiranju u ovaj finansijski instrument.

Naučni značaj ove teme jeste u detaljnoj naučnoj analizi potencijalnih mogućnosti za jačanje preduzetničkog ponašanja lokalnih vlasti. Navođenje studija slučaja je metod kojim su se predstavila dobra iskustva lokalnih samouprava u razvijenim tržišnim privredama. Nakon toga, date su smernice kako se ova iskustva mogu primeniti i na Srbiju, a sve u cilju bržeg i kvalitetnijeg ekonomskog razvoja opština i države uopšte.

Komisija posebno naglašava značaj ovog načina zaduživanja lokalnih samouprava zbog činjenice da je on prelaz od jednostavnog kreditnog zaduženja ka sofisticiranim načinima pronalaženja slobodnog kapitala (privatno-javna partnerstva).

Iz naučnog proizlazi i **društveni značaj** ovog rada, a to je bolje razumevanje održivog razvoja i podizanje znanja i veština zaposlenih u javnoj upravi. Za izdavanje municipalnih obveznica potrebno je dodatno obučiti zaposlene u lokalnoj samoupravi. Do sada su u tom procesu donatorska sredstva Evropske Unije (i drugih donatora) imala posebnu važnost, a ovaj rad može biti dodatni alat za postizanje tog cilja.

Osim kao doprinos teoriji o lokalnoj samoupravi, ovaj rad može imati i veći značaj. Naime, paralelno sa izradom ovog rada, autor je bio i član radne grupe koja je napisala treću verziju **Smernice za izdavanje municipalnih obveznica** koje su namenjene kako zaposlenima u lokalnoj samoupravi, tako i građanima koji razmatraju investiranje u municipalne obveznice kao jedan vid štednje.

Ovaj rad se može posmatrati i kao proširena verzija navedenih **Smernica** tako da može služiti kao jedna vrsta **Priručnika** organima lokalne samouprave koji žele detaljnije da istraže ovu temu, ili žele da na bolji način obrazlože određene odluke u lokalnoj skupštini.

3. Osnovne hipoteze od kojih se polazilo u istraživanju

Komisija smatra da je kandidat razvio sistematski i logičan sled hipoteza, čijim je potvrđivanjem kroz disertaciju predstavio veoma jasnu i sveobuhvatnu sliku o municipalnim obveznicama kao dodatnom instrumentu lokalnog ekonomskog razvoja.

Kandidat je formirao istraživačku strukturu u disertaciji nizom od 5 hipoteza koje su potvrđene koristeći naučne metode. Sledeće hipoteze su potvrđene u radu:

- 1) Za uspešan i održiv ekonomski razvoj potrebna je decentralizacija vlasti i veća fiskalna i finansijska autonomija lokalne samouprave.

Kandidat je pokazao da sa nekih 15% budžetske potrošnje na lokalnom nivou, Srbija spada u red srednje decentralizovanih zemalja (prosek za OECD članice je 21%), ali po drugom pokazatelju, broju zaposlenih na lokalnom nivou, Srbija spada u grupu izrazito centralizovanih zemalja sveta (16% državne administracije je zaposleno na lokalnom nivou, a 84% na centralnom nivou).

Sa druge strane, kandidat ističe da Srbija spada u red relativno samostalnih lokalnih samouprava koje samostalno ubiraju oko 30% svojih prihoda (izvorni prihodi), dok ustupljeni prihodi čine još oko 50% njihovih budžeta.

Kandidat dalje ističe da naredni koraci u jačanju samostalnosti lokalne samouprave u Srbiji mogu biti usmereni ka prenosu nekih prihoda iz kategorije ustupljenih u kategoriju izvornih prihoda (porez na prenos apsolutnih prava i porez na nasleđe i poklon, kao i porez na dohodak građana), ili da iz kategorije prihoda centralne vlasti pređu u nadležnost lokalne samouprave (porez na dobit preduzeća).

- 2) Lokalne samouprave u Srbiji su se prilično zadužile u prethodnim godinama, ali postoji još dosta prostora za finansiranje važnih infrastrukturnih projekata.

Kandidat je analizirao efekte dosadašnjeg zaduživanja lokalnih samouprava u Srbiji i utvrdio da su se lokalne samouprave do sada zadužile u iznosu od oko 685 miliona evra, a u skladu sa zakonskim ograničenjima, dodatni potencijal lokalnih samouprava za novo zaduženje je na nivou od dodatnih 700 miliona evra.

Međutim, kandidat takođe ističe da su efekti kapitalnih investicija koje su finansirane kroz postojeće zaduživanje više nego skromni - gradovi koji su imali najveće stope rasta u prethodnom periodu su gradovi koji su bili najmanje zaduženi, a više od polovine gradova sa najmanjim stopama rasta u prethodnom periodu su gradovi koji su bili najviše zaduženi.

- 3) Municipalne obveznice su odličan instrument za razvoj lokalne samouprave, veću participaciju građana u donošenju odluka i ulaganje kako stanovništva, tako i finansijskih institucija.

Kandidat je uočio jasnu vezu između smanjenja stopa nezaposlenosti i aktivnosti lokalnih samouprava ka uključenju svojih građana u proces usvajanja budžeta i strateških dokumenata, odnosno da započnu ili završe proces sertifikacije kao opštine sa povoljnim poslovnim okruženjem.

Ono što kandidat posebno ističe je činjenica da su se među prvim lokalnim samoupravama koje finansiraju svoje kapitalne investicione projekte izdavanjem municipalnih obveznica pojavile one lokalne samouprave koje vode računa o participaciji građana u donošenju odluka o budžetu i odluka o investicijama, a koje se brže razvijaju upravo zbog odgovornog upravljanja finansijama lokalne samouprave.

- 4) Zakonski okvir za izdavanje municipalnih obveznica u Srbiji je prilično usaglašen sa zakonskim propisima EU, ali postoji dosta prostora da se u segmentu podzakonskih akata omogući lakše i jeftinije izdavanje municipalnih obveznica.

Kandidat skreće pažnju da je Narodna Banka Srbije, kao regulator za banke, penzione fondove i osiguravajuća društva praktično onemogućila nebankarskim finansijskim institucijama da učestvuju u kupovini municipalnih obveznica.

Sa druge strane, banke su trenutno dominantni kupac municipalnih obveznica i dominantni kreditor lokalnih samouprava uopšte. Međutim, kandidat posebno ističe činjenicu da su se građani vrlo hrabro i u ozbiljnim iznosima uključili u tržište municipalnih obveznica, kupujući značajan deo emisije i grada Šapca i opštine Stara Pazova.

- 5) Imajući u vidu da je u poslednjih nekoliko godina zabeležen izuzetno nizak nivo kamatnih stopa na štednju građana koja iznosi skoro 9 milijardi evra, da je značajan nivo imovine pod upravom kod nebankarskih finansijskih institucija (skoro milijardu evra), Srbija ima prilično dobre uslove za uspešne emisije municipalnih obveznica.

Kandidat ističe da i pored prethodnih ograničenja na strani ponude i na strani tražnje za municipalnim obveznicama, ovaj segment srpskog finansijskog tržišta ima potencijal da se razvije. Glavni razlog za to je činjenica da su kamatne stope u bankarskom sektoru koje se nude građanima na istorijski najnižem nivou i iznose ispod 1% godišnje.

Sa druge strane, municipalne obveznice nude prilično atraktivan prinos (6% ili više na godišnjem nivou za sve municipalne obveznice izdate u poslednjih 4 godine na srpskom finansijskom tržištu). Pored navedenog, prihodi od municipalnih obveznica su izuzeti od oporezivanja.

4. Opis sadržaja (strukture po poglavljima) disertacije

Komisija konstatuje da je kandidat napravio kvalitetnu strukturu doktorske disertacije kojom pokriva osnovna pitanja, postavio kvalitetne hipoteze na kojima počiva rad, primenio adekvatnu metodologiju i izveo zanimljive i vredne zaključke do kojih je došao. Municipalne obveznice su teorijsko-logički analizirane da bi se proverila njihova svrsishodnost u podsticanju ekonomskog razvoja na sledeći način:

Disertacija ima 10 samostalnih poglavlja, uvodno poglavlje i zaključak, kao i 4 priloga.

U prvom delu se diskutuje o javnim dobrima i javnim finansijama i mestu države (lokalne samouprave) u privrednom sistemu tržišnih privreda. Autor takođe analizira i poredi fiskalnu i finansijsku samostalnost lokalnih samouprava u zemljama razvijene tržišne privrede i u Srbiji. Na bazi navedenih činjenica iz uvodnog dela, autor dokazuje da je potrebno dalje raditi na decentralizaciji vlasti u Srbiji i razvijati partnerski odnos lokalnih vlasti sa privatnim investitorima.

Drugi deo rada se bavi pitanjem lokalnog ekonomskog razvoja i pitanjem koliko se municipalne obveznice mogu koristiti kao instrument lokalnog ekonomskog razvoja. Autor uvodi i jednu interesantnu klasifikaciju instrumenata lokalnog ekonomskog razvoja, tako da ih deli na pasivne (instrumente usmerene na unapređenje institucionalnog okvira i uslova za poslovanje) i aktivne (preduzetničke instrumente lokalnog ekonomskog razvoja). Analizom lokalnih samouprava koje su zabeležile veće stope rasta prihoda budžeta i značajne stope smanjenja nezaposlenosti u lokalnoj zajednici u poslednjih nekoliko godina, autor dolazi do interesantog zaključka da su lokalne samouprave koje su dale akcenat na unapređenje institucionalnog okvira i uslova za poslovanje imale bolje rezultate u odnosu na lokalne samouprave koje su se zaduživale i mešale se u privredne aktivnosti.

Treći deo rada predstavlja komparativnu analizu funkcija, institucija i učesnika na tržištu kapitala. U delu koji se bavi vrstama hartija od vrednosti, autor daje teorijski prikaz osnovnih karakteristika municipalnih obveznica i vrši njihovo poređenje sa državnim i korporativnim obveznicama sa aspekta rizika i očekivanog prinosa. U ovom delu rada autor predstavlja finansijski model koji je razvio za ocenu rizika kod finansiranja lokalnih samouprava. Autor je takođe izvršio ocenu rizika za 45 lokalnih samouprava u Srbiji čime je dao vrlo praktičan doprinos u analizi ovog pitanja, a što će naročito biti korisno građanima kao investitorima u municipalne obveznice.

Četvrti deo rada obuhvata deskriptivni prikaz istorijata nastanka municipalnih obveznica u razvijenim zemljama. Autor ovde analizira različite vrste municipalnih obveznica od kojih mnoge ne postoje u Srbiji i regionu.

Peti deo analizira tržište municipalnih obveznica u svetu, zemljama Centralne i Istočne Evrope, kao i u Srbiji i regionu. Autor analizira važna pitanja kao što su minimalni iznos emisije municipalnih obveznica, vrsta kamatne stope, način otplate glavnice, kao i mogućnosti za razvoj sekundarnog tržišta ovog segmenta tržišta kapitala. Naročita pažnja je posvećena i pitanju da li je bolje municipalne obveznice izdavati putem javne emisije (kada je moguće da ih kupuju građani) ili ih prodavati samo profesionalnim investitorima putem privatnog plasmana.

Šesti deo daje komparativni pregled municipalnih obveznica i ostalih načina finansiranja investicionih projekata – donacije, sopstvena sredstva, kreditno zaduženje, privatno javna partnerstva. U ovom delu rada autor je istakao prednosti i nedostatke svih navedenih načina finansiranja investicionih projekata lokalnih samouprava, sa posebnim osvrtom na lokalne samouprave u Srbiji.

Sedmi deo detaljno analizira zakonski i institucionalni okvir koji je potreban za uspešan razvoj tržišta municipalnih obveznica. Autor predstavlja evoluciju domaćeg regulatornog okvira sa analizom ograničenja za ozbiljniji razvoj ovog segmenta tržišta kapitala. Analiza je sprovedena kako iz ugla lokalnih samouprava, tako i iz ugla domaćih investitora. U ovom delu rada autor daje i konkretne predloge za promenu u regulatornom i institucionalnom smislu, kako bi se tržište municipalnih obveznica što bolje razvijalo.

Osmi deo se bavi pitanjem moguće ponude municipalnih obveznica. Ovde je autor predstavio trenutni iznos zaduženja lokalnih samouprava i mogućnosti za novo zaduženje. Dat je osvrt i na tip projekata koji se do sada finansirao, kao i planovi lokalnih samouprava za nove projekte. U ovom delu rada autor je istraživao da li se lokalne samouprave koje su se do sada zadužile brže razvijaju od lokalnih samouprava koje se nisu zaduživale. Na žalost, odgovor na ovo pitanje nije pozitivan, odnosno dosadašnje zaduživanje lokalnih samouprava nije ozbiljnije podstaklo lokalni ekonomski razvoj.

Deveti deo analizira potencijal domaćih investitora za kupovinu municipalnih obveznica, koristeći metode bilansne analize. Autor dolazi do zaključka da domaći investitori imaju dovoljan potencijal za finansiranje novog zaduženja lokalnih samouprava u Srbiji, tako da ne postoji neravnoteža ponude i potražnje. Pitanje uključivanja široke investicione javnosti, odnosno građana je uvek interesantno, i to je faza kroz koju domaće tržište tek treba da prođe. Autor ističe i važan podsticaj za uključivanje građana u kupovinu municipalnih obveznica - Zakon o porezu na dohodak građana koji eksplicitno izuzima prihod od municipalnih obveznica od oporezivanja. Sa druge strane, autor podvlači da lokalne samouprave treba da više posvete pažnju većoj participaciji građana u odlukama koje se donose, a što će značiti i veće zadovoljstvo uslugama koje pruža lokalna samouprava.

Deseti deo koristi metode studije slučaja i analizira konkretna iskustva (dobra i loša) nekoliko razvijenih svetskih gradova i domaćih lokalnih samouprava koje su se do sada zaduživale izdavanjem municipalnih obveznica (Novi Sad, Pančevo, Stara Pazova i Šabac), sa konkretnom strukturom obveznica i finansijskim uslovima izdavanja. Autor je obratio naročitu pažnju na javnu ponudu municipalnih obveznica Grada Šapca i Opštine Stara Pazova gde su građani po prvi put dobili mogućnost da kupuju municipalne obveznice. U oba slučaja tražnja za municipalnim obveznicama je bila višestruko veća od ponude, što daje prostor za optimizam sledećim kandidatima koji se odluče na ovaj način finansiranja investicionih projekata.

U zaključku rada, a na bazi svih iznetih činjenica, autor indukuje opšti zaključak o ulozi i mogućim efektima izdavanja municipalnih obveznica kao modela saradnje javnog sektora i privatnih investitora u obezbeđivanju bolje lokalne infrastrukture i usluga. Autor identifikuje podsticaje i prepreke za dalji razvoj ovog segmenta finansijskog tržišta koje može doprineti i boljem lokalnom ekonomskom razvoju u Srbiji.

U okviru priloga, autor navodi pregled kapitalnih projekata gradova u Srbiji, korišćenu literaturu, spisak tabela, grafikona i slika, kao i svoju biografiju.

5. Ostvareni rezultati i naučni doprinos disertacije

Komisija je utvrdila da je kandidat obradio veoma značajnu, novu i posebno aktuelnu temu, koja je relativno poznata u najrazvijenijim državama, dok je u Srbiji tek u početnoj fazi razvoja (do sada su samo 4 lokalne samouprave izdavale municipalne obveznice).

Tema municipalnih obveznica kao jednog od instrumenata lokalnog ekonomskog razvoja prikazana je i analizirana na sistematski i sveobuhvatan način. Ona predstavlja značajan doprinos razvoju teorijskih znanja za oblast lokalnog ekonomskog razvoja (u tom kontekstu i adekvatnom polju javne politike i upravljanja), ali takođe je od jednake važnosti i u praksi. Ova doktorska disertacija svakako može poslužiti i kao priručnik organima lokalnih samouprava da bolje koriste resurse sa kojima raspolažu, a sve u cilju lokalnog ekonomskog razvoja i povećanja kvaliteta života građana.

6. Zaključak

Na osnovu svega izloženog, Komisija za ocenu doktorske disertacije pod naslovom: ***Razvoj lokalne samouprave i finansiranje investicionih projekata izdavanjem municipalnih obveznica***, a u sastavu Profesor dr Snežana Đorđević, Profesor dr Dragan Veselinov i Profesor dr Gordana Ilić Popov, ocenjuju da su se stekli svi neophodni preduslovi za odbranu disertacije.

Doktorska disertacija kandidata Vladimira Pavlovića zadovoljava sve formalne kriterijume neophodne za uspešnu odbranu. Urađena je u svemu prema odobrenoj prijavi: predmet i cilj, društvena i naučna opravdanost rada, hipotetički i metodološki okvir, raznovrsna je u poglavljima i ima adekvatnu strukturu.

Pored navedenog, doktorska disertacija ima dobar prikaz ciljeva i očekivanih rezultata, istraživački doprinos, kao i spisak relevantne literature. Disertacija je originalno i samostalno naučno delo, sa temom koja ima posebno izraženu aktuelnost i značaj za oblast političkih nauka.

Komisija u sastavu:

Profesor dr Snežana Đorđević

Profesor dr Dragan Veselinov

Profesor dr Gordana Ilić Popov