

**UNIVERZITET U NIŠU**  
**EKONOMSKI FAKULTET**



**REGIONALNI RAZVOJ**  
**I DEMOGRAFSKI TOKOVI**  
**ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE**

**30**

**Redaktori:**

**Prof. dr Vladislav Marjanović**

**Prof. dr Dejan Đorđević**

**Niš, 2025. godine**

XXX Naučni skup

**REGIONALNI RAZVOJ I DEMOGRAFSKI TOKOVI  
ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE**

Niš, 2025. godine

**Izdavač:**

Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet  
Trg kralja Aleksandra Ujedinitelja 11, Niš  
www.eknfak.ni.ac.rs

**Za izdavača:**

Prof. dr Vladislav Marjanović, dekan  
Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu

**Urednik:**

Prof. dr Dejan Đorđević  
Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu

**Tehnička podrška:**

Marija Đorđević  
Ivana Randelović

**Štampa:**

**Atlantis d.o.o. Niš**

**Tiraž:**

100 primeraka

**ISBN: 978-86-6139-244-3**

Svi radovi su objavljeni pod CC-BY licencom

**U finansiranju ovog Zbornika učestvovalo je  
MINISTARSTVO NAUKE, TEHNOLOŠKOG RAZVOJA I INOVACIJA REPUBLIKE SRBIJE**

*“Omnia mutantur, nihil interit”*

*(Sve se menja, a ništa ne nestaje)*

Ovidije

## Predgovor

*Iza nas ostaje trideset godina učenja, istraživanja regionalnih i demografskih problema, kojih u ovom delu Evrope nije nedostajalo. Period od 1996. godine, i prve naučne konferencije "Regionalni razvoj i demografski tokovi u SR Jugoslaviji", do danas, obeležen je čestim i dinamičnim dešavanjima i dramatičnim promenama. Nijedan potres, nijedan događaj, koji je uzdrmao naš region, Evropu ili svet, nije prošao neopaženo i bez posledica. Propadanje starih političkih sistema, formiranje novih država na Balkanu i Evropi, oružani sukobi i ekonomske tranzicije, pandemije i migracioni talasi, fundamentalno su izmenili geografsku, socijalnu i demografsku sliku Jugoistočne Evrope. U ovim složenim okolnostima, naš naučni skup služio je kao most između prošlosti i budućnosti, beležeći svaki korak, svaku promenu i svaki izazov.*

*Tokom proteklih trideset godina, brojne generacije naučnih radnika iz Srbije, Balkana, kao i Evrope i sveta, ostavile su svoj naučno-istraživački trag u našim zbornicima radova. Njihov angažman i duboko razumevanje regionalnog razvoja i demografskih tokova, daju nam jasnu sliku složenih procesa koji su se odvijali i koji se odvijaju, a bez ikakve bojazni mogu reći, i koji će se odvijati u vremenu koje sledi. U radovima autora obrađivane su teme poput migracija, depopulacije ruralnih područja, starenja stanovništva, uticaja političkih promena na ekonomski razvoj, urbane dinamike, regionalnog razvoja i regionalnih dispariteta, problema centralističke politike, cirkularne ekonomije i mnoge druge.*

*Danas se suočavamo sa novim izazovima – klimatskim promenama, digitalnom transformacijom, migracijama epskih razmera i pandemijama, koji dodatno utiču na regionalni razvoj i demografiju. Otuda ona Ovidijeva misao, s vrha stranice, deluje tako istinito i aktuelno - sve je sklono promenama, ali problemi ne nestaju, samo dobijaju nove oblike i iznova zahtevaju nova rešenja. U tom smislu, naša uloga ostaje ista: pružiti platformu za kritičku analizu, razmenu ideja i doprinos nauci.*

*Stoga, ovaj jubilarni trideseti broj, nije samo osvrt na protekle decenije, već i poziv da zajedno nastavimo da se pitamo, učimo i tražimo odgovore na pitanja i prepreke koje očekuju Jugoistočnu Evropu u budućnosti.*

*Na kraju, želim da se zahvalim svim autorima, recenzentima, učesnicima skupova i predavačima, na neizmernoj podršci, poverenju, znanju i iskustvima koje su nam darivali svih ovih godina. Posebno se, u ime svih nas, zahvaljujem idejnim tvorcima ovog naučnog skupa i autorima radova u prvim godinama, pokretačima lavine mudrosti, koja se, verujem, nikada neće zaustaviti na padinama planine Znanja.*

U Nišu, juna 2025.

prof. dr Dejan Ž. Đorđević

Predsednik Organizacionog odbora

*"Omnia mutantur, nihil interit"*  
*(All is transformed, yet nothing is lost)*

**Ovidie**

### **Preface**

*We look back on thirty years of learning and exploring regional and demographic questions—issues that have never been absent from this part of Europe. Since 1996, when the first scientific conference “**Regional Development and Demographic Trends in the FR Yugoslavia**” was held, this journey has been marked by frequent events and dramatic shifts. No crisis, no occurrence that has shaken our region, Europe, or the rest of the world, has passed unnoticed or without leaving a trace. The collapse of old political systems, the emergence of new states in the Balkans and across Europe, armed conflicts and economic transitions, pandemics and waves of migration have all profoundly reshaped the geographic, social, and demographic dynamics of Southeastern Europe. In the midst of these complex circumstances, our scientific gathering has served as a bridge between past and future, bearing witness to every step, every change, and every challenge along the way.*

*Over the past thirty years, numerous generations of researchers from Serbia, the Balkans, Europe and around the world, have left their scholarly mark in our collections of works. Their dedication and deep understanding of regional development and demographic trends provide us with a clear view of the complex processes that have unfolded, that are unfolding, and, I can say with full confidence, that will continue to unfold in the years ahead. The authors’ contributions have addressed topics such as migration, rural depopulation, population aging, the impact of political changes on economic development, urban dynamics, regional development and disparities, challenges of centralist policies, circular economy, and many others.*

*Today, we face new challenges—climate change, digital transformation, migrations of epic proportions, and pandemics—that further impact regional development and demographics. Hence, Ovidie’s thought at the top of the page feels so true and relevant: everything is subject to change, yet problems do not disappear; they merely take new forms and repeatedly demand fresh solutions. In this context, our role remains the same: to provide a platform for critical analysis, exchange of ideas, and contributions to scientific knowledge.*

*Therefore, this milestone thirtieth volume is not only a reflection on the past decades but also an invitation to continue together to ask questions, learn, and seek answers to the challenges that lie ahead for Southeastern Europe.*

*Finally, I wish to express my gratitude to all the authors, reviewers, conference participants, and lecturers for their immeasurable support, trust, knowledge, and experiences shared with us over all these years. On behalf of all of us, I would like to extend special thanks to the visionaries behind this scientific gathering and to the authors of the early works, the initiators of a wave of wisdom that, I believe, will never cease to flow down the slopes of the Mountain of Knowledge.*

Niš, June 2025

Professor Dejan Ž. Đorđević, PhD  
Head of the Organizing Committee

# SADRŽAJ

STR.

<b>Edvard Jakopin, Petar Veselinović</b> AKTUELNI PROBLEMI REGIONALNOG RAZVOJA SRBIJE .....	i-xi
--	------

## **DEO 1.**

### **JAČANJE ODRŽIVOG REGIONALNOG RAZVOJA: RAZLIČITI ASPEKTI**

<b>1. Marija Džunić, Nataša Golubović</b> REGIONALNE RAZLIKE U NIVOU KORUPCIJE U SRBIJI: TEORIJSKI OKVIRI I EMPIRIJSKI UVIDI .....	3-12
<b>2. Nerma Čolaković-Prguda, Irma Đidelija Čolaković</b> RURAL TOURISM IN THE FEDERATION OF BOSNIA AND HERZEGOVINA - THE CHARACTERISTICS OF DEMAND OF USERS OF ETHNIC VILLAGE SERVICES .....	13 -23
<b>3. Snežana Radukić, Jelena Petrović, Boban Stojanović</b> UTICAJ CIRKULARNE EKONOMIJE I PRIVREDNOG RASTA NA RAZVOJ TURIZMA: PANEL ANALIZA .....	25-34
<b>4. Svetlana Sokolov Mladenović, Igor Mladenović, Kristina Petrović</b> UTICAJ DIGITALNE TRGOVINE NA REGIONALNI RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE .....	35-44
<b>5. Marija Jovanović, Maja Ivanović-Đukić, Suzana Stefanović</b> UTICAJ INOVACIONE AKTIVNOSTI NA REGIONALNI RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE .....	45-56
<b>6. Bojan Krstić, Tamara Radenović, Milica Jovanović Vujatović</b> ANALIZA PERFORMANSI REGIONALNOG INTELEKTUALNOG KAPITALA SRBIJE.....	57-66
<b>7. Tatjana Stevanović, Marija Petrović-Randelović</b> DIGITALNA KONVERGENCIJA ZAPADNOG BALKANA I EVROPSKE UNIJE: KOMPARATIVNA ANALIZA INDEKSA DIGITALNE EKONOMIJE I DRUŠTVA .....	67-81
<b>8. Žarko Popović, Jelena J. Stanković, Ivana Marjanović</b> REGIONALNA ANALIZA INDIKATORA CIRKULARNE EKONOMIJE U EVROPSKOJ UNIJI.....	83-92
<b>9. Aleksandar Đorđević, Biljana Rakić</b> CONSTRUCTION SECTOR AS AN INDICATOR OF REGIONAL DEVELOPMENT IN SERBIA.....	93-102

- 10. Andriana Milošević, Marina Đorđević**  
 UTICAJ NEZAVISNOSTI CENTRALNE BANKE  
 NA PRIVREDNI RAST I RAZVOJ ..... 105-115
- 11. Jadranka Đurović Todorović, Branimir Kalaš, Milica Ristić Cakić**  
 REFORMA POREZA NA DOBIT PRAVNIH LICA  
 KAO INSTRUMENT FISKALNE EFIKASNOSTI  
 I REGIONALNOG RAZVOJA U REPUBLICI SRBIJI..... 117-126
- 12. Suzana Stefanović, Anđela Marinković**  
 MALA I SREDNJA PREDUZEĆA I PREDUZETNICI U FUNKCIJI RAZVOJA  
 DEVASTIRANIH PODRUČJA REPUBLIKE SRBIJE:  
 SLUČAJ OPŠTINE GADŽIN HAN ..... 127-137
- 13. Dejan Molnar, Hristina Mikić, Sonja Josipović**  
 UMETNIČKI ZANATI U FUNKCIJI LOKALNOG EKONOMSKOG RAZVOJA:  
 PRIMER PARAĆINSKE STAKLARSKE TRADICIJE ..... 139-153
- 14. Kristina Petrović, Biljana Rakić**  
 ULOGA OBRAZOVANJA U PODSTICANJU  
 ODRŽIVOG REGIONALNOG RAZVOJA REPUBLIKE SRBIJE..... 155-164
- 15. Georgi Nikolov, Nikola Tanakov**  
 LOCAL ADAPTATION POLICIES TO CLIMATE CHANGE AS A TOOL  
 FOR SUSTAINABLE REGIONAL DEVELOPMENT ..... 166-173
- 16. Elka Vasileva, Georgi Tsolov, Desislava Botseva**  
 MECHANISMS FOR STRENGTHENING SUSTAINABLE  
 REGIONAL DEVELOPMENT THROUGH INTEGRATED TERRITORIAL  
 INVESTMENTS AND GREEN INNOVATIONS ..... 175-184

## **DEO 2.**

### **DEMOGRAFSKI TOKOVI I MIGRACIJE U NOVIM GLOBALNIM OKOLNOSTIMA**

- 17. Dejan Ž. Đorđević, Danica Šantić, Marija Antić**  
 DEMOGRAFSKA STVARNOST SRBIJE I BALKANA –  
 30 VRTLOŽNIH GODINA..... 187-201
- 18. Marko Sedlak**  
 DEPOPULACIJA KAO OGRANIČENJE REALIZACIJE  
 ODRŽIVOG RAZVOJA ..... 203-212
- 19. Vinko Lepojević, Vesna Janković-Milić**  
 POSLEDICE ISELJAVANJA NA OBRAZOVNI SISTEM I DOSTUPNOST  
 RADNE SNAGE U REPUBLICI SRBIJI ..... 213-222
- 20. Gorica Bošković Ivana Kostadinović, Aleksandar Manasijević**  
 TRI DECENIJE RAZVOJA I DEPOPULACIJE: KUDA IDE  
 JUGOISTOČNA EVROPA..... 223-234

- 21. Marko Sedlak, Vladimir Malinić, Marko Joksimović**  
 AKTIVNO STANOVNIŠTVO KAO FAKTOR REGIONALNOG RAZVOJA  
 U POGRANIČNOJ OBLASTI SRBIJE ..... 235-244
- 22. Gordana Radović, Jonel Subić, Zoran Simonović**  
 DEPOPULACIJA KAO NAJZNAČAJNIJI OGRANIČAVAJUĆI FAKTOR  
 RURALNOG RAZVOJA U REPUBLICI SRBIJI ..... 245-254
- 23. Jorde Jakjimoski**  
 DEMOGRAPHIC, ECONOMIC AND SOCIAL (NON)COHESION  
 IN RURAL AREAS IN THE REPUBLIC OF NORTH MACEDONIA ..... 255-263
- 24. Azucena Herrera, Jorge Gonzalez**  
 COLLEGE GRADUATES' EMPLOYABILITY AND BILINGUALISM  
 RELATIONSHIP AT THE LOWER RGV BORDER, USA-MEXICO. .... 265-271
- 25. Ivana Simić**  
 ARE THERE WOMEN IN SENIOR LEADERSHIP POSITIONS  
 AT PUBLIC UNIVERSITIES IN SERBIA? ..... 273-282
- 26. Slavica Manić, Predrag Radojević**  
 REALNA SUPSUMPCIJA NA DELU:  
 ODNOS DEMOGRAFIJE I EKONOMIJE..... 283-292
- 27. Predrag Stamenković, Dragana Ilić, Aleksandra Stoilković Randelović**  
 DEMOGRAFSKE KARAKTERISTIKE KAO FAKTOR RAZVOJA TURIZMA  
 JABLANIČKOG OKRUGA ..... 293-304
- 28. Predrag Stamenković, Valentina Stanković**  
 DEMOGRAFSKA TRANZICIJA JUŽNE AFRIKE  
 – POSLEDICE REŽIMA APARTHEJDA..... 305-313
- 29. Milena Gocić, Ljiljana Stričević, Nataša Martić Bursać**  
 UTICAJ DEMOGRAFSKOG FAKTORA NA PROMENE U NAMENI  
 KORIŠĆENJA ZEMLJIŠTA NA TERITORIJI SLIVA REKE JABLANICE ... 315-324
- 30. Milan Novović, Živana Krejić**  
 TURIZAM U ERI DRUŠTVENIH MREŽA: PROMENA PARADIGME  
 KOMUNIKACIJE S TURISTIMA ..... 325-332

### **DEO 3.**

## **OSTALI ASPEKTI REGIONALNOG RAZVOJA I DEMOGRAFSKIH TOKOVA**

- 31. Ljiljana Bonić, Milica Đorđević**  
 IZVEŠTAVANJE O EMISIJI ŠTETNIH GASOVA U INTERNACIONALNIM  
 GRUPAMA HOTELA I NJIHOVIM HOTELIMA U SRBIJI ..... 335-347
- 32. Ognjen Radović, Jelena Radojičić**  
 ENERGETSKA POTROŠNJA I UGLJENIČNI OTISAK GENERATIVNE  
 VEŠTAČKE INTELIGENCIJE I VELIKIH JEZIČKIH MODELA ..... 349-360

<b>33. Marija Petrović-Randelović, Vladislav Marjanović, Vesna Janković-Milić</b> UTICAJ INSTITUCIONALNOG KVALITETA NA EMISIJE CO2: SLUČAJ ZEMALJA ZAPADNOG BALKANA .....	361-372
<b>34. Sonja Jovanović, Gorica Bošković, Ivana Filipović</b> SUSTAINABLE FOREST RESOURCE MANAGEMENT IN THE CONTEXT OF CLIMATE CHANGE RESILIENCE .....	373-382
<b>35. Jovana Milenović, Marija Jovanović</b> ULOGA NEFINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA U PRAĆENJU ODRŽIVOG RAZVOJA LOKALNIH ZAJEDNICA – PRIMER GRADA NIŠA .....	383-391
<b>36. Biljana Stanivuk</b> CIKLIČNO PRILAGOĐENI BILANS I INFLACIJA: PRISTUPI I IMPLIKACIJE.....	393-400
<b>37. Miloš Golubović, Gordan Janković</b> DETERMINANTE FISKALNE ODRŽIVOSTI NA ZAPADNOM BALKANU: EMPIRIJSKA ANALIZA DIFERENCIJALA (R-G) I PRIMARNOG BILANSA .....	401-411
<b>38. Mirjana Jemović, Ivana Marković, Srđan Marinković</b> DA LI JE FINANSIJSKA INKLUZIJA VAŽNA ZA PROCES EVROPSKE INTEGRACIJE? ANALIZA RAZLIKA PO KLASTERIMA .....	413-423
<b>39. Petra Tomšič</b> LEGAL AND BUSINESS FRAMEWORK OF SOCIAL ENTREPRENEURSHIP IN SLOVENIA AND THE EUROPEAN UNION .....	425-432
<b>40. Gordan Janković, Miloš Golubović</b> ANALIZA BUDŽETSKOG DEFICITA NA ZAPADNOM BALKANU: IZAZOVI I MOGUĆNOSTI ZA ODRŽIVIJU FISKALNI OKVIR.....	433-443
<b>41. Marija Đurković, Jelena Radojičić</b> POTENCIJAL PRIMENE MUNICIPALNIH OBVEZNICA KAO IZVORA FINANSIRANJA LOKALNIH SAMOUPRAVA U REPUBLICI SRBIJI .....	445-451
<b>42. Ana Lalević Filipović, Sofija Sekulić</b> TRANZICIJA KA ODRŽIVOSTI: KRITIČKI UVID U INSTITUCIONALNE PRETPOSTAVKE I OGRANIČENJA POSLOVNOG SEKTORA U CRNOJ GORI .....	453-460
<b>43. Srđan Damjanović, Predrag Katanić</b> COMPARISON OF FOUR PROGRAMMING LANGUAGES USED FOR COMMUNICATION WITH MEASURING INSTRUMENTS .....	461-473
<b>44. Dejan Spasić, Ksenija Denčić-Mihajlov</b> IZAZOVI IZVEŠTAVANJA O CIRKULARNOJ EKONOMIJI KAO PARADIGME ODRŽIVOSTI.....	475-487
<b>45. Slavoljub Milovanović, Nebojša Stojković</b> DEVELOPMENT OF INFORMATION TECHNOLOGY PLATFORM OF SMART CITIES.....	489-496

- 46. Ernad Kahrović**  
DIGITALNA TRANSFORMACIJA POSLOVANJA – BUDUĆNOST POSLOVNOG  
SEKTORA U REPUBLICI SRBIJI ..... 497-506
- 47. Božidar Veljković, Tadija Đukić, Lebar Romana**  
NEFORMALNO INTERNO KOMUNICIRANJE U ORGANIZACIJSKIM  
STRUKTURAMA I DIGITALIZACIJA ..... 507-513
- 48. Goran Milovanović, Gabrijela Popović, Adrijana Jevtić Tomić**  
DIGITALNA TRANSFORMACIJA LOGISTIKE I LANACA SNABDEVANJA  
U REPUBLICI SRBIJI: ANALIZA PRIMENE TEHNOLOGIJA  
INDUSTRIJE 4.0 U SEKTORU SAOBRAĆAJA I SKLADIŠTENJA  
ZA PERIOD 2018-2023 ..... 515-526
- 49. Marija Stojmenović**  
ANALIZA UTICAJA IZVOZA VISOKOTEHNOLOŠKIH PROIZVODA  
NA EKONOMSKI RAST ZEMALJA JUGOISTOČNE EVROPE..... 527-537
- 50. Isidora Beraha, Nikola Vasilic**  
ARTIFICIAL INTELLIGENCE ADOPTION  
BY ENTERPRISES IN SERBIA ..... 539-548

## POTENCIJAL PRIMENE MUNICIPALNIH OBVEZNICA KAO IZVORA FINANSIRANJA LOKALNIH SAMOUPRAVA U REPUBLICI SRBIJI

MSc Marija Đurković\*

Dr Jelena Radojičić\*

**Rezime:** *Budući da u savremenim uslovima ograničenih budžetskih sredstava i rastućih potreba za ulaganjima lokalne samouprave tragaju za efikasnim i održivim izvorima finansiranja, municipalne obveznice se nameću kao potencijalno rešenje. Reč je o obliku dužničkih hartija od vrednosti koje emituju lokalne vlasti, a njihova primena bi mogla doprineti unapređenju finansijske autonomije i povećanju transparentnosti u upravljanju lokalnim javnim finansijama. U Republici Srbiji, tržište municipalnih obveznica još uvek nije dovoljno razvijeno, što predstavlja direktnu posledicu nepostojanja adekvatnog pravnog okvira, ograničene finansijske pismenosti lokalnih vlasti, kao i nedovoljnog poverenja investitora. Rad istražuje mogućnosti diversifikacije izvora finansiranja lokalnih samouprava, sa posebnim akcentom na municipalne obveznice i njihove efekte na lokalni ekonomski razvoj.*

**Ključne reči:** *municipalne obveznice, izvori finansiranja, lokalna samouprava*

### 1. Uvod

Iako su bankarski krediti i budžetski transferi dominantni oblici eksternog finansiranja lokalnih samouprava u Republici Srbiji, postoji potreba za diversifikacijom izvora finansiranja. Naime, transferi iz republičkog budžeta i zaduživanje putem banaka

---

\* Stipendista Ministarstva nauke, tehnološkog razvoja i inovacija - doktorand, Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Srbija; ORCID 0009-0008-4088-9680; marijadjurkovic444@gmail.com

\* Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Republika Srbija; ORCID 0000-0003-3444-0138; jelena.radojicic@eknfak.ni.ac.rs

Rad je rezultat istraživanja po osnovu obaveza po Ugovoru o prenosu sredstava za finansiranje NIR u 2025. godini (evidencioni broj 451-03-137/2025-03), zaključenog između Ministarstva nauke, tehnološkog razvoja i inovacija Republike Srbije i Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Nišu.

UDK 336.763.33(497.11)

336:352(497.11)

DOI 10.5281/zenodo.17090662

često ne obezbeđuju dovoljno sredstava za realizaciju kapitalnih projekata. Municipalne obveznice predstavljaju potencijalno efikasan instrument kojim lokalne samouprave mogu finansirati infrastrukturne projekte, uz istovremeno jačanje fiskalne discipline, s obzirom da omogućavaju prikupljanje značajnih sredstava na tržištu kapitala, uz istovremeno raspoređivanje troškova na duži period, što doprinosi stabilnijem budžetskom planiranju i manjem fiskalnom pritisku u kratkom roku. Kako bi se sagledale sve relevantne dimenzije teme, rad je podeljen na tri celine. U prvom delu rada daje se pojmovno određenje i sagledavaju osnovne karakteristike municipalnih obveznica. Drugi deo posvećen je analizi preduslova koji su neophodni za uspešnu primenu ovog instrumenta u jedinicama lokalne samouprave. U završnom delu rada biće predstavljeni primeri dobre prakse komparirani sa stanjem u Republici Srbiji, sa ciljem identifikovanja mogućnosti za unapređenje modela finansiranja lokalnih samouprava putem municipalnih obveznica.

## 2. Pojmovno određenje i osnovne karakteristike municipalnih obveznica

Municipalne obveznice koriste se kao izvor finansiranja lokalnog ekonomskog razvoja i predstavljaju dužničke hartije od vrednosti koje se izdaju od strane gradske vlasti (Prokopović et al., 2016). Navedena definicija je samo jedna u nizu postojećih u literaturi, ali zasigurno pruža dobru osnovu za dalje razmatranje ključnih karakteristika municipalnih obveznica. Dakle, reč je o specifičnom obliku zaduživanja lokalnih samouprava putem kojeg one mogu obezbediti sredstva za realizaciju postavljenih razvojnih ciljeva. Ovaj instrument posebno može imati prednost u uslovima ograničenih budžetskih prihoda, jer omogućava finansiranje kapitalnih projekata bez trenutnog fiskalnog opterećenja. Izdavanjem obveznica, lokalne vlasti privlače investitore sa tržišta kapitala, čime se podstiče razvoj lokalne zajednice uz istovremeno jačanje fiskalne autonomije jedinica lokalne samouprave. Prednosti koje lokalna samouprava može ostvariti prilikom emisije municipalnih obveznica mogu značajno uticati na dalji razvoj lokalne zajednice (Jakšić & Cicmil, 2022). Sam pristup tržištu kapitala otvara značajne mogućnosti za diversifikaciju izvora finansiranja, što može imati pozitivne efekte na stabilnost i održivost lokalnih javnih finansija. Diversifikacijom izvora finansiranja, smanjila bi se zavisnost lokalnih samouprava od tradicionalnih izvora prihoda, kao što su bankarski krediti i transferi iz republičkog budžeta. U narednim tabelarnim prikazima ukazaćemo samo na neke od prednosti i nedostataka pomenutog načina finansiranja u odnosu na zaduživanje putem bankarskih kredita:

**Tabela 1. Prednosti municipalnih obveznica u odnosu na kreditno zaduživanje**

Prednost	Objašnjenje
Jeftiniji instrument zaduživanja	Bolji uslovi i značajnije uštede koje JLS mogu ostvariti emitovanjem municipalnih obveznica
Municipalnim obveznicama se može trgovati u svakom trenutku	Investitori imaju mogućnost da svojim HoV trguju u svakom trenutku na sekundarnom tržištu, što je specifičnost koja nije dostupna kod zaduživanja putem bankarskih kredita
Atraktivan finansijski instrument	Omogućava likvidnost investitorima putem sekundarnog tržišta, istovremeno pružajući JLS povoljnije uslove finansiranja
Povećanje finansijske fleksibilnosti	Pružanje mogućnosti dugoročnog finansiranja sa fleksibilnijim uslovima otplate u odnosu na tradicionalne kredite

Izvor: Autori

## Potencijal primene municipalnih obveznica kao izvora finansiranja lokalnih samouprava u Republici Srbiji

**Tabela 2. Nedostaci municipalnih obveznica u odnosu na kreditno zaduživanje**

Nedostatak	Objašnjenje
Nerazvijen finansijski instrument	Usled nerazvijenosti tržišta municipalnih obveznica
Rizik od neuspešne emisije	Zbog niskog interesovanja investitora ili nepovoljnih tržišnih uslova
Rizik reinvestiranja	Nemogućnost ponovnog investiranja novca dobijenog otkupom obveznica
Nedostatak iskustva	JLS u Srbiji nisu dovoljno osposobljene za efikasno planiranje i vođenje procesa zaduživanja putem municipalnih obveznica

*Izvor: Autori*

Na osnovu definicije, ali i gore navedenih prednosti i nedostataka, uočavamo neke od ključnih karakteristika municipalnih obveznica:

- Relativno visok stepen sigurnosti – budući da su emnineti municipalnih obveznica JLS koje posluju u okviru javnog sektora, ovaj instrument se često percipira kao niskorizičan
- Mogućnost trgovine na sekundnom tržištu – omogućavaju investitorima da ih unovče pre dospeća, čime se može obezbediti dodatna likvidnost
- Poreske olakšice – postoje prilikom kupovine ovih hartija od vrednosti, od strane investitora, što doprinosi ostvarenju većeg prinosa od njihovog nominalnog iznosa (Jakšić, Cicmil, 2022).

Imajući u vidu da je izdavalac municipalnih obveznica lokalna samouprava koja otplatu duga uglavnom zasniva na bazi prikupljanja poreza i ostalih javnih prihoda, municipalne obveznice se smatraju kao nisko rizični finansijski plasmani koji treba da nose prinos tek nešto veći od državnih obveznica ([https://wmepr.rs/wp-content/uploads/2017/03/Smernice\\_za\\_izdavanje\\_municipalnih\\_obveznica-trece-izdanje.pdf](https://wmepr.rs/wp-content/uploads/2017/03/Smernice_za_izdavanje_municipalnih_obveznica-trece-izdanje.pdf), p.2).

Shodno svemu navedenom, nesumnjivo je da uključivanje dodatnih izvora finansiranja doprinosi i većoj otpornosti lokalnih samouprava na fiskalne izazove, pa municipalne obveznice opravdano predstavljaju jedno od mogućih alternativnih rešenja problema finansiranja JLS.

### **3. Preduslovi za uspešnu primenu municipalnih obveznica u jedinicama lokalne samouprave**

Iako municipalne obveznice predstavljaju perspektivan oblik finansiranja, njihova primena u praksi zahteva ispunjenje niza institucionalnih, ekonomskih i regulatornih preduslova. Pri tome podrazumevamo postojanje stabilnog i pouzdanog pravnog okvira koji reguliše emisiju i trgovinu ovom vrstom hartija od vrednosti, kao i razvijeno i funkcionalno tržište kapitala. Kada je reč o lokalnim samoupravama, od suštinskog značaja je postojanje kvalifikovanih i kompetentnih kadrova sposobnih za sprovođenje kvalitetnog finansijskog

planiranja, odgovornog upravljanja javnim sredstvima i izgradnje poverenja kod potencijalnih investitora.

Shodno Zakonu o javnom dugu (Zakon o javnom dugu, član 37), emitovanje dugoročnih hartija od vrednosti (municipalnih obveznica) navedeno je kao jedan od načina zaduživanja lokalne vlasti. U našem pravnom sistemu, kao emitenti municipalnih obveznica mogu se javiti: Republika, autonomne pokrajine, lokalne samouprave, pravna lica (korisnici budžetskih sredstava) i organizacije obaveznog socijalnog osiguranja (Mojašević & Nikolić, 2015). Ipak, samo postojanje zakonske mogućnosti za emisiju municipalnih obveznica nije dovoljno da bi se one u praksi efikasno primenjivale kao finansijski instrument. Njihova uspešna implementacija zavisi od:

- stabilnosti regulatornog okvira,
- transparentnosti u upravljanja javnim finansijama,
- postojanja razvijenog tržišta kapitala,
- makroekonomskih i institucionalnih uslova i sl.

Stabilan regulatorni okvir je neophodan kako bi se jasno i nedvosmisleno definisala pravila emisije, nadzora i načina trgovanja municipalnim obveznicama. Time se obezbeđuje pravna sigurnost, smanjuje proctor za nejasnoće u tumačenju propisa i podstiče poverenje svih aktera uključenih u process emitovanja i trgovine. Transparentnost u upravljanju javnim finansijama je, takođe, jedan od važnih faktora koji doprinosi izgradnji poverenja investitora, olakšava procenu kreditnog rizika i omogućava efikasniji nadzor nad korišćenjem dobijenih sredstava. Razvijeno tržište kapitala omogućava JLS pristup većem broju investitora, bolju procenu vrednosti obveznica i lakšu realizaciju emisije po povoljnijim uslovima. Povoljni makroekonomski i institucionalni uslovi podstiču poverenje investitora, smanjuju troškove zaduživanja i doprinose stvaranju stabilnog ambijenta unutar koga se emisija municipalnih obveznica može realizovati na efikasan način.

Polazeći od prethodno analiziranih determinanti, izdvajamo nekolicinu preporuka za uspešnu primenu municipalnih obveznica u Republici Srbiji:

- Kontinuirani razvoj domaćeg tržišta kapitala – u cilju stvaranja uslova za pouzdanu trgovinu municipalnim obveznicama;
- Edukacija zaposlenih u lokalnim samoupravama – ne samo u domenu upravljanja javnim finansijama, već i u oblasti komunikacije sa tržištem, pripreme dokumentacije, procene kreditne sposobnosti i sl.;
- Jačanje međuinstitucionalne saradnje – između lokalnih samouprava, Ministarstva finansija i drugih relevantnih aktera, što je značajno za usklađivanje politika, razmenu informacija i zajedničko rešavanje potencijalnih problema;
- Aktivna podrška centralnih državnih institucija – poput Ministarstva finansija, Komisije za hartije od vrednosti i Narodne banke Srbije kako bi jedinicama lokalne samouprave bile pružene jasne smernice i podrška u procesu emisije municipalnih obveznica;

#### **4. Primeri dobre prakse i komparacija sa Republikom Srbijom**

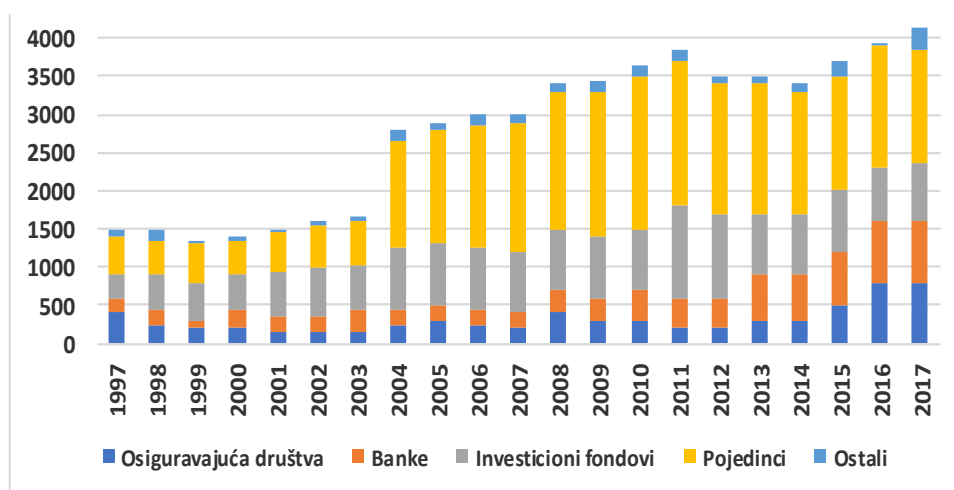
Uprkos rastućim potrebama za dodatnim izvorima finansiranja na lokalnom nivou, Srbija još uvek nije razvila tržište municipalnih obveznica u dovoljnoj meri. Ipak, iskustva pojedinih zemalja mogu poslužiti kao dobri primeri u pogledu smernica za domaće

## Potencijal primene municipalnih obveznica kao izvora finansiranja lokalnih samouprava u Republici Srbiji

zakonodavstvo i lokalne vlasti, ali treba naglasiti da je uglavnom reč o zemljama sa višim stepenom institucionalnog razvoja i razvijenijim tržištem kapitala u odnosu na Srbiju.

Tržište municipalnih obveznica je najveće i najvažnije tržište kapitala u SAD, sa kapitalizacijom od oko 4 biliona dolara, 55.000 emitenata, 1,5 miliona emisija obveznica i između 100.000 i 200.000 novih municipalnih obveznica izdatih svake godine (Cestau et al., 2019).

**Grafik 1. Struktura vlasništva nad municipalnim obveznicama u SAD kroz vreme (u mlrd. dolara)**



Izvor: Autori na osnovu Cestau et al., p.67

Na osnovu grafikona, primećujemo rast tržišta municipalnih obveznica u SAD u periodu od 1997. do 2011. godine. Primat u strukturi vlasništva imali su pojedinci, a njihov udeo do danas ostaje dominantan i relativno stabilan. Takođe, zapaža se rast učešća investicionih fondova, koji su vremenom preuzeli deo tržišta koji su ranije držali pojedinci i banke. Osiguravajuća društva i banke imaju stabilan, ali značajno manji udeo, pa tako njihovo prisustvo varira u zavisnosti od regulative i tržišnih uslova. Interesantna je i činjenica da postoji čak sedam elektronskih platformi na kojima se može trgovati municipalnim obveznicama: Tradeweb, MarketAxess, MuniAxis, Bloomberg, MuniBrokers, TheMuniCenter, ClarityBidRate (<https://www.forbes.com/sites/investor/2017/05/16/municipal-bond-market-a-tech-tipping-point-is-here/#330640ca43b6>). Evolucija strukture tržišta municipalnih obveznica usled upotrebe elektronskih platformi pruža pogodno tlo za buduća istraživanja. Od posebne važnosti su efekti koje ovakav poslovni model ima na troškove investitora, kao i na efikasnost određivanja cena. Iako se ovakav model ne može preneti na slabo razvijena tržišta poput Srbije, određeni aspekti američkog pristupa mogu poslužiti kao korisne smernice u procesu uspostavljanja funkcionalnog sistema zaduživanja JLS putem tržišta kapitala.

Jedna od država čije je tržište municipalnih obveznica evoluiralo tokom vremena jeste Rumunija. Ovaj finansijski instrument je na rumunskom tržištu municipalnih obveznica atraktivan za investitore jer se koristi prilikom značajnijih

ulaganja lokalnih samouprava, realizacije projekata poput izgradnje bolnica i škola (Sherman, 2017, p. 31). Kada je reč o emitentima, na početku primene ovog izvora finansiranja, postojala je neizvesnost u pogledu mogućnosti emitovanja obveznica, kao i razlika u ponudi i tražnji za municipalnim obveznicama između lokalnih samouprava različitih veličina. U cilju prevazilaženja pomenutih problema, za manje lokalne samouprave bili su zaduženi lokalni investitori, dok su veliki gradovi, sa druge strane, odlučili da svoje obveznice kotiraju na međunarodnom tržištu kako bi privukli međunarodne investitore.

Na primeru Rumunije može se videti da čak i zemlje koje su, poput Srbije, prošle kroz tranzicioni period, mogu uspešno razviti tržište municipalnih obveznica. Međutim, iskustvo Rumunije pokazuje da su veće lokalne samouprave imale znatno više koristi i mogućnosti za emisiju municipalnih obveznica, dok su manje imale problema zbog ograničenih kapaciteta i manjih prihoda. U našoj zemlji, veći gradovi poput Novog Sada i Šapca, već su napravili prve korake u korišćenju municipalnih obveznica kao načina finansiranja određenih projekata. Sa druge strane, manje JLS nemaju ni dovoljno sredstava, a ni iskustva da bi se upustile u ovaj vid zaduživanja. Zbog svega navedenog, od posebnog je značaja da Srbija blagovremeno prepozna izazove sa kojima se suočavaju manje JLS i pruži im adekvatnu podršku u jačanju kapaciteta i finansijske stabilnosti. Na taj način moguće je obezbediti ravnomerniji razvoj JLS i širu upotrebu municipalnih obveznica u Republici Srbiji.

## **5. Zaključak**

Na osnovu sprovedene analize, može se zaključiti da efikasna primena municipalnih obveznica u budućem periodu može značajno doprineti unapređenju finansijske stabilnosti i održivosti lokalnih samouprava u Republici Srbiji. Karakteristike analiziranih dužničkih hartija od vrednosti ukazuju na njihovu sposobnost da obezbede stabilan i predvidiv tok finansijskih sredstava namenjenih za investiranje. U cilju uspešne implementacije municipalnih obveznica u praksi, neophodno je obezbediti institucionalnu podršku kroz precizno definisane smernice i regulatorna rešenja. Istovremeno, edukacija zaposlenih u lokalnim samoupravama predstavlja izazov, ali i ključni korak ka efikasnijem upravljanju javnim finansijama. Postojeće prakse u analiziranim zemljama pokazuju da postoje značajne mogućnosti za unapređenje domaćeg sistema finansiranja lokalnih samouprava. Jedino koordinisanim reformama i institucionalnim poboljšanjima moguće je uspešno integrisati municipalne obveznice kao efikasan instrument finansiranja JLS i ostvariti njihov puni potencijal.

## **Literatura**

- Cestau, D. & Hollifield, B. & Li, D. & Schürhoff, N. (2019). Municipal Bond Markets. *Annual Review of Financial Economics*
- Jakšić, P. & Cicmil, D. (2022). Municipal Bonds as a Way of Financing Local Governments in the Republic of Serbia and Countries of the Region. *International Scientific Conference Strategic Management and Decision Support Systems in Strategic Management*, 283-291.

## Potencijal primene municipalnih obveznica kao izvora finansiranja lokalnih samouprava u Republici Srbiji

---

- Mojašević, A. & Nikolić, Lj. (2015). Tržište obveznica javnog sektora u Srbiji: Stanje i perspektive razvoja. *Zbornik radova pravnog fakulteta u Nišu*, 71, 221-239.
- Prokopović, B. & Mladenović, M. & Mihajlović, M. (2016). Municipalne obveznice lokalne samouprave. *Ekonomika*, 62, 175-182.
- Shamseen, R. (2022). The Application of Municipal Bonds to fund Local authorities projects in England; Barriers and Solutions. PhD thesis, University of Sheffield, preuzeto sa: <https://etheses.whiterose.ac.uk/id/eprint/31466/>, pristupljeno: 4. Maj 2025.
- Sherman, B. (2017). Municipal Bond Market: A Tech Tipping Point Is Here, preuzeto sa: <https://www.forbes.com/sites/investor/2017/05/16/municipal-bond-market-a-tech-tipping-point-is-here/#330640ca43b6>, pristupljeno 4. Maj 2025.
- Zakon o javnom dugu. "Sl. glasnik RS", br. 61/2005, 107/2009, 78/2011, 68/2015, 95/2018, 91/2019 i 49/2020
- SKGO (2015). *Smernice za izdavanje municipalni obveznica*, preuzeto sa: [https://wmep.rs/wpcontent/uploads/2017/03/Smernice\\_za\\_izdavanje\\_municipalnih\\_obveznica-trece-izdanje.pdf](https://wmep.rs/wpcontent/uploads/2017/03/Smernice_za_izdavanje_municipalnih_obveznica-trece-izdanje.pdf), pristupljeno: 2. Maj 2025.

## THE POTENTIAL APPLICATION OF MUNICIPAL BONDS AS A SOURCE OF FINANCING LOCAL SELF-GOVERNMENTS IN THE REPUBLIC OF SERBIA

**Abstract:** *Given the constraints of modern fiscal conditions and increasing investment needs, local self-governments are in search of efficient and sustainable sources of financing. Municipal bonds present themselves as a potential solution. As a form of debt security issued by local authorities, their application could contribute to strengthening financial autonomy and enhancing transparency in the management of local public finances. In the Republic of Serbia, the municipal bond market remains undeveloped, which is a direct consequence of the lack of an adequate legal framework, limited financial literacy of local authorities, and insufficient investor confidence.*

**Key words:** *municipal bonds, financing sources, local self-governments*

**30. MEĐUNARODNI NAUČNI SKUP**  
**"Regionalni razvoj i demografski tokovi zemalja jugoistočne Evrope"**

**Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet**

**20.06.2025. godine**

**NAUČNO-PROGRAMSKI ODBOR**

---

1. Dr Vladislav Marjanović, dekan, Ekonomski fakultet, Niš, predsednik
2. Dr Boban Stojanović, Ekonomski fakultet, Niš
3. Dr Suzana Stefanović, Ekonomski fakultet Niš
4. Dr Slavoljub Milovanović, Ekonomski fakultet, Niš
5. Dr Ivana Kostadinović, Ekonomski fakultet Niš
6. Dr Pavle Petrović, Srpska akademija nauka i umetnosti
7. Dr Petar Veselinović, Ekonomski fakultet, Kragujevac
8. Dr Danica Šantić, Geografski fakultet, Beograd
9. Dr Edvard Jakopin, Univerzitet "Union - Nikola Tesla" Beograd
10. Dr Aura Reggiani, University of Bologna, Italy
11. Dr John Östh, Oslo Metropolitan University, Norway
12. Dr Claudia van der Laag, Oslo Metropolitan University, Norway
13. Dr Peter Nijkamp, Vrije Universiteit Amsterdam, Netherlands
14. Dr Karima Kourtit, Vrije Universiteit Amsterdam, Netherlands
15. Dr Alessandro Lue, Poliedra, Politecnico di Milano, Italy
16. Dr Marin Marinov, rektor, Stopanska akademija D.A. Tsenov, Svištov, Bugarska
17. Dr Mijat Jocović, dekan, Ekonomski fakultet, Podgorica, Crna Gora
18. Dr Mladen Rebić Đogo, dekan, Ekonomski fakultet Istočno Sarajevo, Republika Srpska, BiH
19. Dr Milenko Krajišnik, dekan, Ekonomski fakultet, Banja Luka, Republika Srpska, BiH
20. Dr Vitomir Starčević, prodekan, Fakultet poslovne ekonomije, Bijeljina, Republika Srpska, BiH
21. Dr Sergej Gričar, dekan, Fakultet za biznis i menadžment, Novo Mesto, Slovenija
22. Dr Božidar Veljković, Alma Mater Europea Univerzitet Maribor, Slovenija
23. Dr Anton Vorina, Poslovno-komercijalna šola Celje, Višja strokovna šola, Slovenija
24. Dr Predrag Trpeski, dekan, Ekonomski fakultet Skopje, Republika Severna Makedonija
25. Dr Saša Drezgić, dekan, Univerzitet u Rijeci, Ekonomski fakultet, Hrvatska
26. Dr Georgi Nikolov, Univerzitet nacionalne i svetske privrede Sofija, Bugarska
27. Dr Ioannis Psycharis, Panteon Univerzitet Atina, Grčka

### **ORGANIZACIONI ODBOR**

---

1. Dr Dejan Đorđević, prodekan, Ekonomski fakultet, Niš, predsednik
2. Dr Žarko Popović, prodekan, Ekonomski fakultet, Niš, član
3. Dr Vesna Janković Milić, prodekan, Ekonomski fakultet, Niš, član
4. Mladen Anđelković, Ekonomski fakultet, Niš, član
5. Dr Milica Jovanović Vujatović, Ekonomski fakultet, Niš, član
6. Dr Ivana Marjanović, Ekonomski fakultet, Niš, član
7. Milica Ristić Cakić, Ekonomski fakultet, Niš, član
8. Ivana Randelović, Ekonomski fakultet, Niš, član
9. Marina Stanojević, Ekonomski fakultet, Niš, član
10. Aleksandar Manasijević, student doktorskih studija, Ekonomski fakultet, Niš, član

### **RECENZENTI**

---

1. Dejan Đorđević, Ekonomski fakultet Niš
2. Bojana Novičević Čečević, Ekonomski fakultet Niš
3. Marina Đorđević, Ekonomski fakultet Niš
4. Jovica Stanković, Ekonomski fakultet Niš
5. Dragan Petrović, Ekonomski fakultet Niš
6. Maja Ivanović Đukić, Ekonomski fakultet Niš
7. Igor Mladenović, Ekonomski fakultet Niš
8. Jadranka Đurović Todorović, Ekonomski fakultet Niš
9. Marija Radosavljević, Ekonomski fakultet Niš
10. Milica Đorđević, Ekonomski fakultet Niš
11. Ognjen Radović, Ekonomski fakultet Niš
12. Sonja Jovanović, Ekonomski fakultet Niš
13. Ivana Filipović, Ekonomski fakultet Niš
14. Vladislav Marjanović, Ekonomski fakultet Niš
15. Svetlana Sokolov Mladenović, Ekonomski fakultet Niš
16. Ivana Kostadinović, Ekonomski fakultet Niš
17. Vinko Lepojević, Ekonomski fakultet Niš
18. Jelena Radojičić, Ekonomski fakultet Niš
19. Dragana Radenković Jocić, Ekonomski fakultet Niš
20. Marija Petrović Randelović, Ekonomski fakultet Niš
21. Biljana Đorđević, Ekonomski fakultet Niš
22. Goran Milovanović, Ekonomski fakultet Niš
23. Bojan Krstić, Ekonomski fakultet Niš

CIP - Каталогизација у публикацији  
Народна библиотека Србије, Београд

332.1(4-12)(082)  
314(4-12)(082)

**НАУЧНИ скуп Регионални развој и демографски токови земаља  
Југоисточне Европе (30 ; 2025 ; Ниш)**

30. [научни skup] Regionalni razvoj i demografski tokovi zemalja Jugoistočne Evrope, Niš, 2025. godine / Vladislav Marjanović, Dejan Đorđević. - Niš : Univerzitet, Ekonomski fakultet, 2025 (Niš : Atlantis). - [10], XI, 548 str. : graf. prikazi, tabele ; 24 cm

Tiraž 100. - Str. [3/4]: Predgovor = Preface / Vladislav Marjanović. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Bibliografija uz svaki rad. - Rezimei ; Abstracts.

ISBN 978-86-6139-244-3

1. Марјановић, Владислав, 1975- [urednik] 2. Ђорђевић, Дејан, 1973- [urednik]  
а) Регионални развој -- Југоисточна Европа -- Зборници б) Демографски развој -- Југоисточна Европа -- Зборници

COBISS.SR-ID 176157961