



Evropski pokret
Srbija



Radna grupa: SLOBODAN PROTOK KAPITALA
Beograd, 09. februar 2009. godine

Tema prvog zasedanja: **Stanje i mogućnosti razvoja finansijskog tržišta u Srbiji**

PREPORUKE

Prvo zasedanje Radne grupe Slobodan protok kapitala je ukazalo na nekoliko oblasti u kojima je potrebno izvršiti zakonske i institucionalne promene, da bi se obezbedio bolji okvir za funkcionisanje finansijskog tržišta i da bi ono time postalo privlačnije za investitore i druge njegove aktere. Rasprava se koncentrisala uglavnom na deo finansijskih tržišta, pre svega tržište hartija od vrednosti, a samo sporadično je bilo govora o drugim sektorima, kao što su centralna banka i bankarstvo, osiguranje, lizing, regulacija kapitalnih tokova, itd., gde takođe postoje značajni problemi. U pregledu koji sledi izdvajamo samo dominantne teme i za njih vezane preporuke.

Jačanje ustanova finansijskog tržišta: dominantna tema zasedanja bili su nedostaci i razne slabosti postojećoj u zakonskoj regulativi i slabosti. To su interne slabosti finansijskih tržišta koje uticaji krize iz sveta samo pojačavaju. U glavne nedostatke regulative se ubrajaju:

- Slaba zaštita malih akcionara;
- Nedostatak informacija o firmama i njihovom poslovanju, kao i loše korporativno upravljanje;
- Nepouzdanost revizorskih izveštaja i nepostojanje nezavisne agencije za kontrolu revizorskih kuća;
- Mnogo administrativnih procedura za pojedine operacije, recimo lansiranje IPO (neutemeljenost u zakonu procesa bookbuildinga što je mnogo efikasniji proces od sada postojećeg, naročito kada je trend silaznog tržišta);
- Teškoće u saldiranju (koje se odvija na liniji kupac-prodavac), a ne na nivou brokerskih kuća i drugih učesnika u transakcijama (mala ovlašćenja brokerskih kuća u odnosu na jak bankarski lobi, koji ne dozvoljava brokerima da vode novčane račune što je opšta praksa u svetu);
- Koncentracija vlasništva koja dovodi do smanjenja trgovine akcijama mnogih firmi i može biti nagoveštaj njihovog izlaska sa berze;
- Mogućnost delimičnog preuzimanja može dovesti do pražnjenja tržišta;
- Usled zakonskih nesavršenosti moguće je da menadžeri firme koja izlazi na berzu marginalizuju vlasnike i preuzmu neke važne vlasničke nadležnosti (faktički je reč o akcionarskim društvima koja se i dalje ponašaju kao nekadašnje društvene firme zasnovane na nesvojinskom konceptu);

U pogledu **institucionalnih nedostataka** vezanih za ustanove finansijskog tržišta konstatovana je njihova generalno oslabljena uloga ili su preterano restriktivni uslovi za neke ustanove i druge učesnike na tržištu:

- Najviše slabosti je pomenuto u zakonskoj regulativi Komisije za hartije od vrednosti;

Evropski pokret u Srbiji

Kralja Milana 31/II
11000 Beograd, Srbija
Tel: 011/ 3640-174
Fax: 011/ 3640-202
office@emins.org
www.emins.org



PROJEKAT FINANSIRA EU
KROZ FOND ZA EVROPSKE INTEGRACIJE
KOJIM RUKOVODI DELEGACIJA EK U REPUBLICI SRBIJI,
A TEHNIČKI REALIZUJE PRESS NOW



Evropski pokret
Srbija



- Stepen samostalnosti Komisije je nedovoljan u odnosu na izvršnu i zakonodavnu vlast;
- Nadležnosti Komisije su nedovoljne;
- Instrumenti sa kojima Komisija raspolaže su ili suviše grubi (isključenje učesnika sa tržišta, koje sem isključenih kuća pogađa i njihove klijente) ili suviše nedovoljni, jer prijave za prekršaje (podrivanje vlasništva kroz tzv. tunelisanje ili isisavanje kapitala) se tretiraju kao prekršajno, a ne krivično delo, što kao oblik krađe svakako jeste;
- Konstatovano je da je zahvaljujući lošem rešenju Komisija praktično lišena mogućnosti da predlaže zakonske promene;
- Članovi Komisije već dve i po godine rade u VD statusu i potrebno je rešiti taj problem;
- Dalje institucionalno doterivanje Beogradske berze i posebno uređivanje njene vlasničke strukture (nije dobro da berza bude zatvoreno akcionarsko društvo a naročito činjenica da među akcionarima nisu dominantni njeni članovi);
- Dalje institucionalno doterivanje Centralnog registra, koji treba da postane ili tržišna ustanova ili ekvivalent katastru za akcije;
- Konstatovano je da za investicione fondove postoje suviše restriktivni uslovi formiranja i funkcionisanja, kada je u pitanju izbor ulaganja, tumačenje shvatanja o tzv. povezanim licima (po sadašnjem rešenju, ukoliko fondovi upadnu u krizu likvidnosti kao što je to slučaj od proleća prošle godine nije dozvoljeno da povezana lica vrše dodatne uplate);
- Ukazano je da investicioni fondovi ne mogu da ulažu u sektor nekretnina, zato što je obračunski period od tri meseca suviše kratak, mnogo kraći od građevinskog ciklusa;

Usaglašavanje zakona koji se tiču finansijskih tržišta: Iako je od promena 2000. doneto desetak zakona koji se neposredno ili posredno tiču finansijskih tržišta, oni su različitog kvaliteta. Neke je potrebno ozbiljnije iznova doneti, a neke značajnije doraditi (Zakon o privrednim društvima, Zakon o hartijama od vrednosti, Zakon o investicionim fondovima, Zakon o preuzimanju...). Pri budućoj promeni zakona posebno treba voditi računa o međusobnoj usklađenosti zakona koji se tiču finansijskih tržišta, jer u postojećim verzijama postoje značajne praznine, nejasne odredbe ili kontradiktorna rešenja.

Poboljšanje odnosa Parlamenta, Vlade i ključnih ustanova finansijskog tržišta: Ukazano je da izvršna vlast ima dominantan uticaj ne samo na zakonska i institucionalna rešenja u domenu finansijskih tržišta, nego ponekad i na odvijanje transakcija ili razrešenje sporova. Bilo je govora o lošoj vezi javnosti, stručne javnosti, ustanova nadležnih za finansijska tržišta sa jedne i izvršne i zakonodavne vlasti sa druge strane. Bilo je reči i o teškoćama da se obave neke elementarne zakonske promene. U celini, potrebno je znatno unaprediti odnos izvršne i zakonodavne vlasti sa jedne i ustanova finansijskog tržišta i stručne javnosti sa druge strane.

Osnovna ocena tokom rasprave je bila da je kriza finansijskog tržišta u Srbiji pre svega institucionalna, a tek posle toga rezultat političkih rizika u zemlji ili uticaja ekonomske krize iz sveta. Postojeća rešenja nude loš sistem podsticaja i to odvrća i domaće i strane investitore od ulaganja. Otuda pozitivne promene u tokovima na finansijskom tržištu nisu moguće bez promene sistema podsticaja. One mogu da se očekuju tek posle sprovođenja zakonskih i institucionalnih promena, a to ne zavisi od aktera finansijskih tržišta, nego od političke volje.

Evropski pokret u Srbiji

Kralja Milana 31/II
11000 Beograd, Srbija
Tel: 011/ 3640-174
Fax: 011/ 3640-202
office@emins.org
www.emins.org



PROJEKAT FINANSIRA EU
KROZ FOND ZA EVROPSKE INTEGRACIJE
KOJIM RUKOVODI DELEGACIJA EK U REPUBLICI SRBIJI,
A TEHNIČKI REALIZUJE PRESS NOW