**ИЗВЕШТАЈ О СПРОВЕДЕНОЈ ЈАВНОЈ РАСПРАВИ ЗА СТРАТЕГИЈУ ЗА РАЗВОЈ ТРЖИШТА КАПИТАЛА**

На основу члана 41. Пословника Владе („Службени гласник РС“, бр. 61/06-пречишћен текст, 69/08, 88/09, 33/10, 69/10, 20/11, 37/11, 30/13, 76/14 и 8/19), Министарство финансија објављује Извештај о спроведеној јавној расправи о Стратегији развој тржишта капитала (у даљем тексту: Стратегија).

Доношење Стратегије предвиђено је чланом 38. став 1. Закона о планском систему („Службени гласник РСˮ, број 30/18). Стратегија се доноси и као обавеза у оквиру аранжмана закључених са Међународним монетарним фондом током 2019. и 2021. године.

Посебна радна група за припрему Стратегије образована је 15. маја 2019. године. Чланови Посебне радне групе су представници Министарства финансија, Министарства привреде, Развојне агенције Србије, Народне банке Србије, Управе за јавни дуг, Комисије за хартије од вредности, Београдске берзе и Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности. У склопу израде документа су анализиране најбоље међународне праксе. Документ је настао на темељу широког консултативног процеса са представницима свих заинтересованих страна кроз сарадњу са Привредном комором Србије, Koмисијом за хартије од вредности, Централним регистром за хартије од вредности, Европском банком за обнову и развој, Међународним монетарним фондом, Немачком Агенцијом за међународну сарадњу (ГИЗ), укључујући и приватни сектор.

Основи циљ доношења Стратегије је развијање конкурентног, високо ефикасног, транспарентног и продуктивног тржишта капитала које ће српским институционалним и индивидуалним инвеститорима и емитентима пружити широк спектар производа и услуга упоредиву са водећим регионалним и европским финансијским центрима.

У поступку припреме Стратегије, Министарство финансија је у периоду од 17. септембра до 7. октобра 2021. године, спровело јавну расправу о тексту Стратегије. Текст Стратегије објављен је на званичној интернет страници Министарства финансија, а сва заинтересована лица била су у могућности да коментаре и мишљења доставе електронским путем на адресу: [stefan.dragojevic@mfin.gov.rs](mailto:stefan.dragojevic@mfin.gov.rs), [svetlana.marusic@mfin.gov.rs](mailto:svetlana.marusic@mfin.gov.rs) и [ognjen.popovic@mfin.gov.rs](mailto:ognjen.popovic@mfin.gov.rs).

У току јавне расправе пристигле су различите примедбе, предлози и сугестије од стране заинтересованих лица.

Предлоге су доставили:

1. Momentum Securities a.d. Novi Sad
2. НИС а.д.
3. Комерцијална Банка а.д.
4. Удружење финансијских институција Привредне коморе Србије
5. Групација друштава за управљање отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом
6. M&V Investments a.d. Beograd

После завршетка јавне расправе, чланови радне групе за припрему текста Стратегије су детаљно размотрили све пристигле примедбе, предлоге и сугестије. У наставку је преглед коментара и сугестија достављених од стране горенаведених правних лица као и коментари Радне групе на исте.

1. **Momentum Securities ad Novi Sad**

Општи коментари:

Предлог Документа није идентификовао основне узроке актуелног стања на домаћем тржишту капитала који се тичу пре свега лошег рада и неразвијености кључних институција (Комисија за хартије од вредности, правосуђе...) и с тим у вези лоше заштите права мањинских акционара. У читавом документу не постоји ниједан конкретан предлог како би надлежне институције постале ефикасније и квалитетније радиле свој посао (заштита инвеститора, пре свега), нити како би се унапредио положај мањинских акционара, чији губитак поверења у тржиште је био преломна тачка када је кренуо његов суноврат.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Део стратегије: |  | Коментар Радне групе |
| Предлог за измену и/или допуну: | Иако је на неколико места констатовано да тржиште акција оскудева у квалитетним алтернативама, да је неопходно пронаћи "ледоломце", квалитетне компаније које могу привући интерес инвеститора, овај горући проблем није ни најмање разрађен.  1) Нису споменуте компаније чији излазак на берзу је предвиђен Законом о праву на бесплатне акције и новчану надокнаду: - Телеком Србија (акције већ подељене), - Електропривреда Србије (корпоративизација тешко да би могла ићи спорије). Ове две компаније су од огромног потенцијала за развој тржишта капитала узимајући у обзир њихову величину и допринос БДП-у земље.  2) Велики број иностраних инвеститора се привлачи издашним субвенцијама како би дошли на домаће тржиште. Компаније које имају вишедеценијско искуство листирања на берзама у матичним земљама могле би се стимулисати да овде спроведу иницијалну понуду акција у локалним компанијама где би имали већинско власништво.  3) Постоји неколико атрактивних компанија које су котиране на Београдској берзи, а у којима држава има мањински пакет акција (директно или преко Акционарског фонда) чијим би "распарчавањем" појединачним инвеститорима у секундарној понуди могла знатно поправити ликвидност. Акционарски фонд има значајне уделе у Impol Sevalu (15%) и Philip Morris-у (16,1%) који би се могли понудити појединачним инвеститорима по повлашћеним условима чиме би се у великој мери стимулисало трговање овим акцијама које већ имају добар рејтинг на тржишту.  4) Држава има 30% власништва у Нафтној индустрији Србије (НИС) и до сада није учинила велики напор да се подигне корпоративна култура ове компаније што говори и само вредновање НИС-а (на нивоу нулте године приватизације). Удруженом акцијом са већинским власником могла би се повећати расположива количина акција за трговање (на пример, да Газпром и држава отуђе по 5-6% акција) што би уз подизање корпоративне културе могло у великој мери повећати квалитет ове хартије. Овакву акцију је 2019. спровела руска држава у Газпрому (повећање фрее флоат-а, организационе промене у фирми, побољшање дивидендне политике...) што је резултирало бољим вредновањем компаније. | 1. Не усваја се. Тачка 6. Стратегије, мера 2.2.8. односи се на анализу комплетног портфолија привредних друштава у државном власништву, у циљу припреме за учествовање на тржишту капитала. Тек након извршене горепоменуте анализе, биће познат списак потенцијалних привредних друштава у државном власништву за излазак на тржиште капитала. 2. Не усваја се.   3) Не усваја се. Власници акција Акционарског фонда (98,65%) су грађани Републике Србије који су остварили право на бесплатне акције у складу са Законом о праву на бесплатне акције и новчану накнаду коју грађани остварују у поступку приватизације („Службени гласник РС”, бр. 30/2010). Министарство привреде и Савет Акционарског фонда немају намеру да акције ове две наведене компаније, као ни осталих привредних друштава у којима је Акционарски фонд акционар нуде на продају по „повлашћеним условима“. Сматрамо да то није прихватљиво и да не може бити начин стимулисања трговања на тржишту Београдске берзе. Продаја акција Акционарског фонда у наведеним компанијама ће се десити кад се за то створе услови, односно кад се појаве озбиљно заинтересовани инвеститори (можда и већински власници) који би те акције купили по њиховој реалној цени. |
| Образложење: | Главни недостатак домаћег тржишта капитала је недовољан број квалитетних инвестиционих алтернатива које не могу да се појаве у актуелном инвестиционом амбијенту који обилује неефикасним и слабим институцијама. Стога би први корак у циљу убрзања развоја тржишта капитала морала бити реформа институција у циљу њиховог независног, стручног и професионалног рада. Без ове основе, било какав напор у циљу развоја тржишта капитала остаће узалудан. |  |

1. **НИС а.д.**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Део стратегије: | Корпоративне обвезнице | Коментар Радне групе |
| Предлог за измену и/или допуну: | 1. Предлажемо да се у Предлог стратегије укључи и додатно уређивање тржишта за корпоративне обвезнице. | 1. Не усваја се. Министарство привреде-Сектор за привредна друштва, у чијој је надлежности Закон о привредним друштвима, сматра да се питање корпоративних обвезница не треба уређивати Законом о привредним друштвима, већ искључиво Законом о тржишту капитала.   Уређивање тржишта за корпоративне обвезнице биће размотрено у оквиру тачке 6. Стратегије, којом је дефинисана мера под бројем 1.1.1., а која се тиче новог Закона о тржишту капитала. |
| Образложење: | Наиме, важећи Закон о привредним друштвима (Закон) не препознаје обвезнице као инструмент задуживања, него само акције, замењиве обвезнице и варанте. Како је тржиште корпоративних обвезница у Србији још увек недовољно развијено, разумемо да се ова врста иницијативе до сада можда није појављивала од стране привредних друштава заинтересованих за емисију корпоративних обвезница.  НИС а.д. Нови Сад као компанија која се труди да у сваком погледу буде у току са савременим начинима финансирања у циљу што ефикаснијег управљања средствима компаније, заинтересована је за емитовање корпоративних обвезница као још један облик обезбеђивања капитала за функционисање компаније. Увидом у Закон о привредним друштвима који је један од закона који регулишу ову материју, уочено је да се у делу који дефинише надлежности органа одлучивања привредног друштва, у оквиру надлежности Скупштине као органа одлучивања (члан 329.) помињу "акције и друге хартије од вредности". С обзиром на то да се не прецизира о којим хартијама од вредности је реч, наше разумевање је, да је за доношење одлуке о емисији корпоративних обвезница надлежна Скупштина.  Са друге стране, у оквиру чланова Закона који регулишу власничке хартије од вредности односно посебно акције, замењиве обвезнице и варанте, постоје одредбе које дозвољавају пренос надлежности са Скупштине на други орган друштва (одбор директора тј. надзорни одбор) за одлучивање о појединим елементима одлуке о емисији хартија од вредности (члан 260. став 3, члан 263. став 2 и члан 313. став 3). Ово дозвољава компанијама да се након усвајања одлуке скупштине којом се одлучује о емисији, накнадно, у складу са променама на тржишту, одлуком одбора директора тј. надзорног одбора, дефинишу детаљи саме емисије.  Међутим, ово не важи и за обвезнице као дужничке хартије од вредности, јер се оне не помињу у оквиру наведених чланова постојећег Закона.  У том смислу, а ради отклањања недоумице у погледу примене Закона на дужничке хартије од вредности, предлажемо да се постојећи Закон допуни у предметним члановима. На овај начин, Закон би обухватио и дужничке хартије од вредности, а компанија би могла да искористи све предности тржишта, како у случају власничких, тако и у случају дужничких, без потребе дефинисања свих битних елемената емисије на скупштини друштва чија припрема не дозвољава довољно флексибилности у погледу оперативног дефинисања елемената емисије (као што су моменат емисије, приносна стопа и сл.). |

1. **Кoмерцијална Банка а.д.**
2. Потреба повећања броја листираних компаније на Берзи

* Компаније из државног сектора:
* Компаније на чије акције имају право грађани према Закон о праву на бесплатне акције и новчану накнаду коју грађани остварују у поступку приватизације, члан 18.а – ЕПС и Телеком
* Компаније из приватног сектора - путем стварања стимулативног амбијента што је јесте циљ предметне Стратегије

1. Пореска питања

* Укидање пореских ограничења административне природе
* Суспензија пореза на капиталну добит за акције и инвестиционе јединице фондова на одређени временски рок. Наводим да је исти порез укинут за инвестиционе јединице добровољних пензијских фондова.
* Поједностављење процедуре доделе ПИБ-а за нерезиденте – укидање обавезе доделе преко пореског пуномоћника, укидање обавезе пријаве пореза преко пореског пуномоћника за нерезиденте
* Стимулативна пореска политика
* Снижена стопа пореза на добит правних лица за новолистирана друштва на Београдској берзи у привременом трајању (2-3 године), са 15% на 12% евентуално 10%

1. Процедура и услови издавања нових ФИ/ХоВ

* Поједностављење процедуре за емисију акција по угледу на процедуру за корпоративне обвезнице уз даље скраћење проспекта у оба случаја
* Појефтињење, тј прилагођавање трошковне политике КХоВ-а. ЦРХоВ-а и Берзе у случају листирања, како би издаваоци имали економску рачуницу оправданости прибављања капитала путем издавања хартија од вредности вс банкарских кредита и сопствених извора. Овлашћени посредници би такође требали да добију препоруку сагласне редукције својих провизија/трошкова

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Део стратегије: | Тачка 6. (Циљеви стратегије) | Коментар Радне групе |
| Предлог за измену и/или допуну: | 1. У оквиру тачке 6. Циљеви Стратегије у табели 1.1. додати тачку 1.1.7. Измена пореских закона – Закон о пореском поступку и пореској администрацији, Закона о порезу на доходак грађана и Закон о порезу на добит правних лица, са роком за завршетка мера 31/12/2022 | 1. Не усваја се. Тачка 6. Стратегије, мера 1.2.1. ће се бавити свеобухватном анализом пореских прописа и поступака, извештавања, дуплирања пореза, пореза на репо и осигуране зајмове, одступања у третману сличних финансијских производа. Тек након спроведене анализе, могуће је размострити измене наведених закона. |
| Образложење: | Мере за опстанак тржишта капитала у Србији и достизање обима и вредности референтних европских држава са крајњим циљем доприноса дугорочном расту GPD-а апсолутно и per capita. |  |

04. **Удружење финансијских институција Привредне коморе Србије**

Општи коментар:

Удружење финансијских институција Привредне коморе Србије поздравља активности усмерене на развој тржишта капитала Републике Србије најављене Предлогом стратегије за развој тржишта капитала у Републици Србији за период 2021–2026. године (у даљем тексту: Предлог стратегије). Документ који је објављен у циљу јавне расправе је, на свеобухватан и јасан начин, истакао намеру Владе Републике Србије да се упусти у стварање услова за побољшавање тржишта капитала у Републици Србији и стварање темеља за коришћење ширег спектра финансијских инструмената у корист привреде Републике Србије. Оцена чланица Удружења финансијских институција је да документ обухвата запажања и предлоге учесника на тржишту капитала, те да, представља добру основу за даље активности.

Посебно поздрављамо планирано успостављање посебне јединице за тржиште капитала чију ефикасност сматрамо кључном, како би се пратила реализација стратегије, а нарочито успоставила неопходна координација међуинституционалне сарадње.

Истичемо и своје залагање за финансијску едукацију привреде и становништва, као један од стубова развоја нашег тржишта, полазећи од премисе да ће знање и разумевање финансијских иснтрумената допринети успостављању поверења у тржиште и преко потребном уласку нових инвеститора.

Користимо прилику да нагласимо потребу за повећањем тржишног материјала, уз процену да је неопходно да државне фирме буду ледоломци у изласку на берзу и тако усмере и приватни сектор.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Део стратегије: |  | Коментар Радне групе |
| Предлог за измену и/или допуну: | 1) Предлажемо да се Стратегијом дефинише привремена суспензија пореза на капиталну добит.  (2) Предлажемо да се Стратегијом формализује потреба/обавеза за што ранију и што свеобухватнију укљученост привредних субјеката, садашњих и потенцијалних учесника на тржишту капитала, како у изради акционог плана и предлога регулативе, тако и припреми предлога унапређења инфраструктуре. | 1. Не усваја се. Тачка 6. Стратегије, мера 1.2.1. ће се бавити свеобухватном анализом пореских прописа и поступака, извештавања, дуплирања пореза, пореза на репо и осигуране зајмове, одступања у третману сличних финансијских производа. Тек након спроведене анализе, могуће је размострити измене наведених закона. 2. Усваја се. У изради Стратегије за развој тржишта капитала били су укључени привредни субјекти, учесници на тржишту капитала. |
| Образложење: | (1) Део Стратегије који се односи на унапређење институционалног оквира се мора јасније определити према пореским питањима, тј питању пореза на капиталну добит. Уважавајући сав опрез због потенцијалне евазије и смањених буџетских прихода, изражено је опредељење чланица Удружења финансијских институција, учесника на тржишту капитала, да је ово једно од кључних питања, које умањује тражњу, како због административних оптерећења, тако и (мада у мањој мери) због износа пореза, тј висине пореске стопе. Удружење финансијских институција Привредне коморе Србије, свесно да је неопходно првенствено анализирати све ефекте овакве мере, стоји на располагању за потребе анкетирања учесника на тржишту и изради потребних анализа ефеката и упоредне праксе, како би се пронашао оптималан модел пореских растерећења у циљу стимулације инвеститора за улазак на тржиште. Напомињемо да је законодавац, у условима светске финансијске кризе 2009. године, у циљу стварања услова ублажавања ефеката кризе, препознао допринос привременог изузимања од опорезивања побољшању функционисања тржишта капитала и тада прибегао за сличном мером.  2) С обзиром на свеобухватност Стратегије, критично је како ће се она преточити у Акциони план и које ће се конкретне активности предузимати у циљу њене имплементације. Предлажемо да Привредна комора Србије и тржишни учесници буду благовремено укључени у све фазе спровођења Стратегије. Сматрамо да је за достизање циљева прокламованих Стратегијом, неопходно институционално и правовремено укључивање учесника на тржишту у изради предлога свих планских докумената и предлога регулативе, како би се од самог старта тестирала предложена решења, рокови и жељени ефекти. Треба имати у виду да јавне расправе, иако пружају могућност учесницима на тржишту да реагују на предлоге, долазе на већ заокружене документе, тек после завршене дебате унутар радних група које су већ анализирале више алтернатива за свако решење, али често без пуног увида или могућности процене, како ће се предложено одразити на пословање на тржишту. Стога сматрамо да је, имајући у виду специфичности нашег тржишта и огромно акумулирано искуство његових учесника, да би учешће представника учесника на тржишту у радним групама значајно допринело квалитетнијим и примењивијим решењима. Предложено се не односи само на израду предлога регулативе, већ и на припрему предлога унапређења инфраструктуре, нарочито у очекиваној дигиталној трансформацији, где постоји спремност учесника на тржишту да дају конкретан допринос. Важно је да учесницима на тржишту буде дата могућност да дају сугестије у погледу потребних функционалности нових система, посебно имајући у виду да је један број учесника на тржишту део интернационалних финансијских институција, са већ достигнутим стандардима који су тражени на међународним тржиштима. |

**05. Групација друштава за управљање отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом**

Општи коментари:

Групација друштава за управљање отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом поздравља активности усмерене на развој тржишта капитала Републике Србије најављене Предлогом стратегије за развој тржишта капитала у Републици Србији за период 2021–2026. године (у даљем тексту: Предлог стратегије). Групација је своје коментаре и сугестије, које су усаглашене са осталим учесницима на тржишту капитала, чланицама Удружења финансијских институција Привредне коморе Србије, упутила путем Одбора Удружења финансијских институција, између осталог и иницијативом за привременом суспензијом пореза на капиталну добит на тржишту капитала. Овим путем се, ради опрезности, обраћамо са иницијативом за коју молимо да се размотри уколико се не усвоји иницијатива Одбора удружења финансијских институција.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Део стратегије: |  | Коментар Радне групе |
| Предлог за измену и/или допуну: | (1) Предлажемо да се у Стратегијом дефинише привремена суспензија пореза на капиталну добит остварену купопродајом инвестиционих јединица отворених инвестиционих фондова са јавном понудом. | 1) Не усваја се. Тачка 6. Стратегије, мера 1.2.1. ће се бавити свеобухватном анализом пореских прописа и поступака, извештавања, дуплирања пореза, пореза на репо и осигуране зајмове, одступања у третману сличних финансијских производа. Тек након спроведене анализе, могуће је размострити измене наведених закона. |
| Образложење: | Групација друштава за управљање инвестиционом фондовима са јавном понудом, на сонову упоредне праксе и доброг примера развоја инвестиционих фондова у Републици Хрватској, као и на основу досадашње пословне праксе и комуникације са постојећим и потенцијалним клијентима, предлаже привремену суспензију пореза на капиталну добит остварену купопродајом инвестиционих јединица отворених инвестиционих фондова са јавном понудом. Негативни ефекти такве мере би на буџетске приходе, у постојећим условима и са постојећом имовином под управом били занемарљиви док их очекивани позитивни ефекти на развој фондовске индустрије вишеструко превазилазе. Наиме, упоредно позитивно искуство фондовске индустрије у Републици Хрватској нам указује управо на то. У тренутку када се инвестициони фондови у Хрватској тек појавили, усвојена је оваква мера, која је подстакла импресиван раст имовине под управом, чиме су ојачани ови стратешки инвеститори и значајно је унапређено тржиште капитала у целини. Истовремено вас подсећамо да је сама пореска администрација веома сложена, делимично чак и неусаглашена од ПУ до ПУ, чиме се потенцијални инвеститори одбијају од инвестирања у овај примамљиви финансијски инструмент изузетне ликвидности, који због својих карактеристика може представљати "улаз на тржиште" и инвеститорима са најмање знања о функционисању самог тржишта капитала и ризима који владају на њему.  Напомињемо да би се ова мера благотворно одразила и на тржиште животних осигурања у Србији, где су тзв UNIT LINKED производи тек у зачетку.  Наш предлог је да се суспензија прихвати или на период до уласка Србије у ЕУ а алтернативно за период трајања Стратегије, а могуће ју је усвојити и lex specialisom као што је био Закон о привременом изузимању од опорезивања порезом на доходак грађана одређених врста прихода. |

1. **M&V Investments a.d. Beograd**

Општи коментар:

Чињеница је да је доношење ове Стратегије од великог значаја за развој домаћег тржишта капитала. Међутим, како је ситуација на тржишту дуги низ година неповољна и како кључни учесници свих ових претходних година на разне начине учествују у покушајима да се нешто предузме на тржишту, давајући своје сугестије и предлоге, мишљења смо да Стратегија треба да садржи више конкретних решења која ће се применити и корака који ће се предузети, а не да се истом, највећим делом, констатује опис тренутног стања на тржишту. У Стратегији се наводе неке идеје које треба размотрити, испитати да ли би њихова имплементација имала утицаја на тржиште и сл. Мишљења смо да су до сада, а посебно што је рад на Стратегији започет још 2019. године и да је стање на тржишту такво какво јесте дуги низ година, сви ефекти могућих промена требали бити процењени, и у самој Стратегији дати конкретни кораци који ће се предузети како би се стање на тржишту поправило.

У Стратегији се констатује да да би се постигао ниво континуираног развоја и раста тржишта капитала потребно је да држава предузме одређене регулаторне мере и да кроз интервенцију подстакне трајни раст. Међутим, даље кроз текст, где год је поменут предлог да држава интервенише на неки начин и својим примером покаже грађанима и привредним субјектима Србије функционалност тржишта капитала, ту је остављена задршка, да то можда и не би имало ефекта, да се не може натерати компанија у државном власништу да изађе на берзу уколико јој додатни капитал није потребан и сл.

Унапређење регулативе и едукација, који су једини конкретни поступци дати у Стратегији који ће се спровести, су нешто што треба да буде константно присутно и што се подразумева, и не треба да буду основни покретач на који се Стратегија ослања у развоју тржишта.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Део стратегије: |  | Коментар Радне групе |
| Предлог за измену и/или допуну: | (1) Извршити целокупну корекцију текста Стратегије користећи тачне економске појмове  (2) Извршити корекцију текста у вези са Законом о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом и Законом о алтернативним инвестиционим фондовима  (3) На страни 17. када се говори о потенцијалним издаваоцима наводе се разлози зашто се исти не укључују на тржиште који су непотпуни и као такви воде погрешним закључцима.  (4) Ревидирати делове Стратегије које се односе на потенцијални излазак компаније у државном власништву на тржиште  (5) Извршити корекцију текста на страни 25.: “Иако се акцијама великих јавних предузећа тргује само на „приме листингу“ пораст обима је забележен и на ванберзанском тржишту.“  (6) Подробније дефинисати подстицаје, и за инвеститоре и за издаваоце  (7) Извршити корекцију решавања питања неактивних рачуна преносом имовине на фонд, страна 42  (8) Допунити Стратегију са проценом финансијских средстава потребних за спровођење стратегије и анализом финансијских ефеката | 1. Усвојено. 2. Усвојено. 3. Усвојено. 4. Не усваја се. Тачка 6. Стратегије, мера 2.2.8. односи се на анализу комплетног портфолија привредних друштава у државном власништву, у циљу припреме за учествовање на тржишту капитала. Тек након извршене горепоменуте анализе, биће познат списак потенцијалних привредних друштава у државном власништву за излазак на тржиште капитала. 5. Усвојено. 6. Не усваја се. Стратегија даје оквир, а акционим планом ће се дефинисати радно тело које ће дефинисати начине за решавање овог питања. 7. Не усваја се. Решавање питања неактивних рачуна ће бити дефинисано у акционом плану. Не усваја је. Акционим планом ће бити дефинисан износ финансијских средстава потребних за спровођење стратегије. 8. Не усваја се. Анализа финансијских ефеката реализације мера Стратегије у овом моменту није могућа имајући у виду ниску активност на тржишту капитала последњих година. |
| Образложење: | (1) Поједини делови Стратегије су нејасно преведени са енглеског језика и користе термине који се не употребљавају за одређени економски појам, што сматрамо да је неприхватљиво и неозбиљно за овакву врсту документа.  Примери:  - страна 36: „класичне или прилагођене обвезнице“. Термин прилагођене обвезнице се не користи.  - страна 37: „Функција средстава којима се тргује на берзи – Exchange traded funds“ – погрешан превод  - страна 37: „...с тим што се портфељ састоји од више класа осигурања“ – погрешан превод  - страна 38: „траст са пореклом“  - страна 38: „Међутим, оно што зелену обвезницу може издвојити од општих, су односи у оквиру обвезнице који намећу позитивне и негативне обавезе“ – смисао изгубљен у преводу  - страна 40: „Једна мање дефинисана идеја за подршку“ – смисао реченице?  - страна 41:“Кључно питање како привући инвеститоре на ово тржиште врти се око пружања већег броја квалитетнијих компанија са листе које издају њихове хартије од вредности.“ - Нејасно формулисано  (2) На више места се наглашава значај донетих Закона о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом и Закона о алтернативним инвестиционим фондовима док је у неким деловима текста нејасно да ли су закони донети или не (страна 19.). На једном месту стоји и да закони у вези инвестиционих фондова тек треба да буду донети.  (3) Када се говори о потенцијалним издаваоцима наводе се велике компаније из реалног сектора којих има преко 100 и које се услед недостатка ентузијазма не одлучују на излазак на берзу. За средња предузећа питање јавне понуде доводи се у везу са тим да ли је трошковно рационално и да је потребно извршити корекцију свих трошкова који прате излазак на тржиште. То је у реду, трошкови се требају ревидирати али то нису кључни разлози зашто се издаваоци не одлучују да на тржишту прикупе потребан капитал. Једноставно нису сигурни да ће привући довољан број инвеститора, услед неатрактивности самог тржишта. Београдска берза је сама кориговала своје трошкове за листинг, Комисија за хартије од вредности је кориговала накнаду за издавање корпоративних обвезница (накнада за акције је остала непромењена и превисока), па смо опет имали само неколико затворених емисија, са унапред договореним инвеститорима (без икаквог ефекта по само тржиште). Са друге стране, ревизија лимита за улагање фондова и осигуравајућих друштава, је свакако корисна али ни то није главна препрека зашто се исти не одлучују за већа улагања у дугорочне инструменте домаћих компанија. Проблем је у недостатку истих и ликвидости постојећих.  Неатрактивност корпоративних обвезница са стране инвеститора лежи и у чињеници да исте могу бити издате само у динарима те дугорочно улагање у исте није не даје довољну сигурност инвеститорима у исплативост и предвидивост улагања.  У ситуацији ниских каматних стопа у банкарском систему, морате нечим учинити атрактивнијим тржиште капитала како бисте привукли издаваоце.  (4) Оно што је кључно, што инвестициона јавност наглашава годинама је да је потребно да у IPO видимо компанију која је у државном власништву, небитно да ли се ради о 100% или делимичном власништву, да се IPO медијски пропрати, да се о томе прича на националној телевизији. Имали смо искуство са IPO-ом приватне компаније. Средства за маркетинг су ограничена и уколико се о томе не говори месецима у јавним медијима не можете очекивати да се свест инвеститора пробуди и да се грађани упознају са оваквим начином инвестирања.  У стратегији је констатовано да је потребно да се процени која су то најперспективнија предузећа у државном власништву, листа ледоломаца, која би прва изашла на тржиште и на тај начин позитивно утицала на потенцијалне издаваоце. Констатује се да излазак на тржиште привредних друштава у државном власништву би имао значајан али не и пресудан утицај на тржиште капитала. Уколико спроведене анализе утврде да излазак ових предузећа на берзу није препоручљив, било би пожељно сагледати као алтернаиву листирање предузећа која су у делимичном власништву државе.  Сматрамо да је до сада ова листа требало да буде сачињена и дата анализа потенцијалних кандидата са анализом ефеката. Стратегијом се даје рок за анализу комплетног портфолија привредних друштава у државном власништву 31-12-22., што је само одлагање било какве интервенције од стране државе.  Како можемо утврдити да ли би нешто имало утицај или не ако се не проба у пракси? Да ли је проблем у томе што се државне компаније уздржавају од транспарентности пословања које излазак на берзу захтева?  На крају се констатује да не би било поштено тражити од било ког државног предузећа да јавно издаје хартије од вредности како би постигло циљ развоја тржишта капитала, ако компанији није потребан капитал.  (5)Наводи се да иако се акцијама великих јавних предузећа тргује само на „приме листингу“ пораст обима је забележен и на ванберзанском тржишту. Изгледа да писци стратегије нису упознати са законском одредбом да се акцијама јавног друштва само може трговати на организованом берзанском тржишту?  (6) Наводи се да би потребно било размотрити предлоге за подстицаје али да искуство показује да се након субвенција корпоративно понашање враћа у претходни статус. Зашто се одмах у стратегији ограђује од било каквог покушаја интервенције на тржишту и на чије искуство се позива? Мишљења смо да је до сада анализа увођења пореских подстицаја и за издаваоце и за инвеститоре требала да буде сачињена, а свакако је опште мишљење јавности да би ефекти од било које врсте суспензије плаћања пореских обавеза били већи од тренутних пореских прихода. Сходно Стратегији свеобухватна анализа пореских прописа и поступака спровешће се тек до 30/03/22.  (7) Стратегија предлаже решавање питања неактивних рачуна преносом имовине на фонд који би се основао, а што би требало да је у интересу појединаца, власника тих рачуна. Питање је само како то може бити у интересу појединаца? Ко може одлучити шта је неактивна имовина која би се пребацила на фонд. Акције неког друштва којима се годинама није трговало могу у једном моменту постати атрактивне уколико се појави заинтересовани инвеститор. Са друге стране уколико су све те хартије и заиста без неке посебне вредности и перспективе у смислу оживљавања трговања, неактивну хартију бисте заменили за некакву јединицу фонда који се састоји од десетине “trash” хартија. Већ имамо искуство са Акционарским фондом чије јединице нису ни изнете на тржиште. Тиме се ништа не би постигло у интересу појединца већ само дала могућност менаџерима фонда за малверзације на тржишту, у смислу да би били у поседу одређеног пакета акција са дискреционим правом да исти продају када хоће и коме хоће. На тај начин и већински акционар би лакше и јефтиније могао да дође до 100% власништва, једнократном куповином и заобилажењем “squeeze-out”-a.  (8) Допунити Стратегију са проценом финансијских средстава потребних за спровођење стратегије и анализом финансијских ефеката обзиром да је у тексту Стратегије тај део остављен празан. Нејасно је да ли су исти израчунати а из одређеног, непојмљивог разлога остали недоступни јавности или исти нису ни сачињени, чиме Стратегија губи смисао и тежину. |