

TRENDOVI NA TRŽIŠTU KAPITALA

1.75

PREGLED REALIZACIJE PREPORUKA BK

| Preporuke: | Prvobitno date u BK: | Značajan napredak | Određeni napredak | Bez napretka |
|---|----------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| Stimulisati izdavanje državnih i municipalnih obveznica za finansiranje infrastrukturnih i drugih projekata od javnog značaja, kao i zelenih obveznica, te stimulisati inicijalne javne ponude i izdavanje korporativnih obveznica u privatnom sektoru. | 2015 | | √ | |
| Potrebno je unaprediti pravni okvir za obavljanje poslova sa finansijskim derivatima i složenijim finansijskim instrumentima, uključujući uspostavljanje pravnog okvira u vezi sa programima učešća zaposlenih u ulaganju, te u vezi sa „crowd“ finansiranjem i njegovim pojavnim oblicima. | 2015 | | √ | |
| Potrebno je stimulisati mogućnost ulaganja rezidenata u specifične hartije od vrednosti na stranim tržištima, uključujući strukturne proizvode, strukturne depozite, ETF-ove i investicione fondove, a sve u skladu sa Evropskim standardima i ESMA direktivama. | 2017 | | | √ |
| Ostvariti blizak i pravovremen dijalog sa poslovnim udruženjima i ostalim relevantnim finansijskim akterima o određivanju prioriteta mera za razvoj tržišta kapitala u Srbiji. | 2020 | | √ | |

STANJE

Postojeća pravna regulativa je delimično harmonizovana sa regulativom Evropske unije i IOSCO principima, ali je srpsko tržište kapitala nedovoljno razvijeno, zbog čega u praksi pravna regulativa i nije dovoljno testirana, te se i dalje ne može govoriti o svim potencijalnim nedostacima reforme sprovedene davne 2011. godine, uz značajnije izmene koje su usledile naročito 2016. i 2018. godine.

Iako primetne, pravne reforme nisu bile dovoljne da bi se stimulisao rast tržišta kapitala u Srbiji. Postoji trend stalnog smanjivanja broja izdavalaca finansijskih instrumenata i broja javnih akcionarskih društava. Ovaj trend se nastavio u prethodnoj godini, prema javno dostupnim podacima Centralnog registra hartija od vrednosti depozitara i kliringa.

Uprkos pojavi interesantnih novih proizvoda na tržištu dužničkog kapitala, moramo još jednom konstatovati da je tržište kapitala u Srbiji još uvek u povelju, te da i dalje postoje problemi sa kvalitetom i likvidnošću tržišnog materijala.

Pandemija virusa COVID-19 je takođe imala negativan efekat na tržište kapitala u Srbiji, gde je Beogradska berza zabeležila primetan pad u prometu u 2020. godini, prema javno dostupnim podacima.

POBOLJŠANJA

Prošlogodišnje preporuke u vezi sa kojima je ostvaren izvesni napredak:

- Stimulisati izdavanje državnih i municipalnih obveznica za finansiranje infrastrukturnih i drugih projekata od javnog značaja, kao i stimulisati inicijalne javne ponude i izdavanje korporativnih obveznica u privatnom sektoru.

Donošenje Uredbe o postupku za izdavanje dužničkih hartija od vrednosti kojom je procedura za izdavanje korporativnih obveznica, kao dodatne opcije finansiranja, olakšana za određeni period. Iako je Uredba doneta u vezi sa pandemijom COVID-19 i njenim efektima na privredu, u budućnosti takođe može imati generalno pozitivan efekat na stimulaciju emisije izdavanja korporativnih obveznica kao vida finansiranja.

Indikacija potencijalno pozitivnih kretanja na tržištu korporativnih obveznica u Srbiji u budućnosti može biti trgovanje korporativnim obveznicama javnog preduzeća Telekom Srbija, koje su ponuđene lokalnim bankama, a koje je takođe otkupila Narodna banka Srbije.

Takođe, u pogledu edukacije i podrške u vezi sa inicijalnim javnim ponudama, pozdravljamo aktivnosti u okviru pro-

jekta „Izađi na berzu (Serbia: IPO Go!)“ – projekat Beogradske berze koji podržava, između ostalog, i EBRD (kroz EBRD SSF), a koji je lansiran 2018. godine.

Iako pripada ranijem vremenu, kao veoma značajan događaj ističemo i izdavanje dinarskih obveznica u vrednosti od RSD 2,5 milijardi od strane EBRD-a u decembru 2016. godine, koje je podiglo poverenje investitora u domaće tržište kapitala.

- Potrebno je unaprediti pravni okvir za obavljanje poslova sa finansijskim derivatima i složenijim finansijskim instrumentima, uključujući uspostavljanje pravnog okvira u vezi sa programima učešća zaposlenih u ulaganju, te u vezi sa „crowd“ finansiranjem i njegovim pojavnim oblicima.

Kao najvažniju novinu i poboljšanje u ovom segmentu, ističemo donošenje Uredbe o obavljanju poslova sa finansijskim derivatima u cilju upravljanja javnim dugom Republike Srbije, a kojom se uređuju opšti uslovi za obavljanje poslova sa finansijskim derivatima od strane Srbije u cilju zaštite od finansijskog rizika. Iako je ova uredba doneta 2019. godine, stupila je na snagu 2020. godine, a praksa primene već se uspostavlja u određenoj meri. Prema javno dostupnim informacijama koje objavljuje Uprava za javni dug Republike Srbije, nekoliko transakcija sa finansijskim derivatima je zaključeno od strane Republike Srbije u 2020. godini, radi zaštite od određenih finansijskih rizika.

Dodatna poboljšanja:

Ukazujemo na donošenje Zakona o digitalnoj imovini, kojim se po prvi put daje pravni okvir za, između ostalog, izdavanje digitalne imovine (uključujući i virtuelne valute) na primarnom tržištu, kao i sekundarno trgovanje njima. Iako će predmetni zakon i relevantni podzakonski akti tek biti testirani u praksi, pozdravljamo regulisanje ove oblasti i napore, između ostalih, Komisije za hartije od vrednosti u vezi sa tim.

Takođe, pozitivno ocenjujemo donošenje Nacionalne strategije za razvoj tržišta kapitala za period od 2021. do 2026. godine, koja bi mogla imati značajan uticaj na razvoj tržišta kapitala u Srbiji.

Primetna je i spremnost nadležnih organa, pre svega mislimo na Komisiju za hartije od vrednosti i Centralni regi-

star, depo i kliring hartija od vrednosti, da svojim podzakonskim aktima i tumačenjima omoguće dalji razvoj tržišta kapitala. U tom pogledu, pozdravljamo okrugli sto koji je održan u vezi sa razvojem tržišta kapitala u Srbiji prošle godine.

PREOSTALI PROBLEMI

Još je uvek teško identifikovati sve preostale regulatorne probleme u oblasti tržišta kapitala, jer je tržište kapitala u Srbiji još uvek nedovoljno razvijeno, odnosno plitko i nedovoljno likvidno.

Iako se državne obveznice uspešno izdaju u praksi, municipalne obveznice su i dalje retkost, a do sada nije bilo trgovine tim obveznicama na sekundarnom tržištu. Isto važi i za tržište korporativnih obveznica koje je još uvek u fazi razvoja. Pojedini tipovi obveznica nisu ni prisutni na tržištu, poput tzv. zelenih obveznica („green bonds“).

Potrebno je dalje unaprediti regulativu kojom bi se stvorili uslovi za transakcije sa složenijim finansijskim instrumentima, uključujući i pravni okvir koji bi podrazumevao liberalniji pristup i veći stepen pravne sigurnosti u pogledu programa učešća zaposlenih u ulaganju („Employee Share Plan“), kao i pravni okvir u vezi sa sekjuritizacijom.

Zakon o finansijskom obezbeđenju, sa početkom primene od januara 2019. godine, usvojen je u cilju uređenja postupka obezbeđenja u poslovima sa finansijskim derivatima. Iako je nacrtom ovog Zakona bilo predviđeno da se Zakon primenjuje i na finansijske institucije i na pravna lica, u postupku usvajanja relevantne odredbe koje su se odnosile na privredu su izuzete, čime joj je uskraćena mogućnost da se nađe u jednakom položaju sa ostalim učesnicima u predmetnim poslovima; da koristi benefite i vrši netiranja potraživanja u skladu sa odredbama ovog Zakona; da se služi zaštitom koju pruža njime definisan ugovor o finansijskom obezbeđenju, kao i zaštitom u slučaju stečajnog postupka druge strane.

S toga mislimo da je potrebno izmeniti ovaj Zakon kako bi se i pravnim licima omogućio navedeni nivo zaštite.

Ističemo i da je potrebno ustanoviti jasan regulatorni okvir koji bi podržao specifične metode ulaganja kroz platforme za tzv. „crowd“ finansiranja, kao potencijalnom izvoru finansiranja mikro i malih preduzeća.

PREPORUKE SAVETA

- Stimulisati izdavanje državnih i municipalnih obveznica za finansiranje infrastrukturnih i drugih projekata od javnog značaja, kao i zelenih obveznica, te stimulisati inicijalne javne ponude i izdavanje korporativnih obveznica u privatnom sektoru.
- Potrebno je unaprediti pravni okvir za obavljanje poslova sa finansijskim derivatima i složenijim finansijskim instrumentima, uključujući uspostavljanje pravnog okvira u vezi sa programima učešća zaposlenih u ulaganju, hedžing, te u vezi sa „crowd“ finansiranjem i njegovim pojavnim oblicima.
- Potrebno je izvršiti izmene Zakona o finansijskom obezbeđenju kako bi se privredi obezbedila dostupnost zaštite u poslovima sa derivatima na isti način na koji je to omogućeno subjektima na koje se primenjuju njegove odredbe.
- Potrebno je stimulisati mogućnost ulaganja rezidenata u specifične hartije od vrednosti na stranim tržištima, uključujući strukturne proizvode, strukturne depozite, ETF-ove i investicione fondove, a sve u skladu sa Evropskim standardima i ESMA direktivama.