

## **АНАЛИЗА ЕФЕКТА**

### **I ОДРЕЂЕЊЕ ПРОБЛЕМА КОЈИ АКТ ТРЕБА ДА РЕШИ**

Закон о приватизацији не регулише прецизно начин остварења права која установљава чланом 54. Акције и удели из Приватизационог регистра не могу се поделити грађанима који до сада нису остварили право на акције без накнаде, а да се не наруши принцип једнакости њихових права. Наиме, по нашим проценама таквих грађана је преко 4 милиона, а у Приватизационом регистру је евидентиран неупоредиво мањи број акција (или јединственог удела) појединачних друштава, па би њихова подела подразумевала да се грађанима деле акције различитих друштава, које имају различиту номиналну и тржишну вредност. Такође, постојећа регулатива не омогућава стицање без накнаде акција у јавним предузећима, односно привредним друштвима са већинским учешћем државног капитала, односно привредним друштвима која обављају делатност од општег интереса, у роковима који су у складу са очекивањем грађана. Премисе од којих се кренуло приликом анализе ефеката прописа су следеће:

- Капитал јавних предузећа представља највећу економску вредност домаће економије која до сада није била предмет приватизације;
- Вредности капитала јавних предузећа, како за садашње тако и за све будуће власнике, обезбеђује се једино њиховим ефикасним пословањем на економским принципима;
- Приватизација јавних предузећа треба да обезбеди вишеструке циљеве, од којих су најважнији очување и повећање њихове друштвене вредности, као и економске вредности за привреду и све власнике капитала;
- Неопходно је проценити друштвене користи и трошкове сваког од могућих модела приватизације како би се постигли максимални ефекти на националну економију на средњи и дуги рок, узимајући у обзир позитивна и негативна искуства из земаља у транзицији.

## **II ЦИЉЕВИ КОЈИ СЕ ДОНОШЕЊЕМ АКТА ПОСТИЖУ**

Циљ овог прописа је стварање услова за реализацију права грађана установљених Законом о приватизацији.

Применом овог закона који иде паралелно са процесом трансформације јавних предузећа омогућиће:

- одрживе високе стопе привредног раста привреде на средњи и дужи рок;
- прикупљање значајних средстава за изградњу кључне инфраструктуре;
- динамичан развој тржишта капитала и развоја акционарства;
- висок прилив страних инвестиција у распону од 4 до 8 милијарди долара у наредним годинама

Београдска берза је имала рекордан раст 2006. године, али се може десити да турбуленције на светским финансијским тржиштима који су узроковали пад цена акција и несташицу капитала има неке реперкусије и на перцепцију вредности на Београдској берзи. У том смислу, увођење нових високо ликвидних хартија пружа могућности даљег раста Београдске берзе, а потенцијални делимични пласман на друга инострана тржишта капитала даје могућност потврђивања Србије као инвестиционе дестинације и српских друштава капитала као значајних регионалних играча на својим тржиштима, при чему пружа и додатну сигурност од превеликих осцилација вредности таквих акција на Београдској берзи.

### **III ДРУГЕ МОГУЋНОСТИ ЗА РЕШАВАЊЕ ПРОБЛЕМА**

Разматране су и друге могућности за решење наведеног проблема. Једна од разматраних алтернатива предвиђеном решењу је да се акције и удели из Приватизационог регистра унесу у посебно основани инвестициони фонд (или фондове), под контролом државе, а да се инвестиционе јединице поделе грађанима који нису остварили право на акције без накнаде у складу са Законом о својинској трансформацији или Законом о приватизацији. Таква алтернатива пре свега није била у складу са интенцијом законодавца у смислу одредбе члана 54. Закона о приватизацији, односно са обећањем датим грађанима да ће и они који то право нису остварили у складу са Законом о својинској трансформацији или Законом о приватизацији остварити право на акције без накнаде. Такође, трансакциони трошкови ове алтернативе вероватно би били већи, док би флексибилност носилаца права, тј. право њиховог располагања појединачним акцијама било умањено. Коначно, размотрени су и знатни потенцијали за лош менаџмент таквим фондом (односно фондовима), као и реални проблеми који би се јавили у њиховом функционисању у смислу ликвидности, питања могућности трговине инвестиционим јединицама, односно акцијама таквог фонда у смислу динамике и пада вредности, и слично. Утицај на развој тржишта капитала постоји и у једној и у другој алтернативи, на донекле различите начине.

### **IV ЗАШТО ЈЕ ДОНОШЕЊЕ ЗАКОНА НАЈБОЉЕ ЗА РЕШАВАЊЕ ПРОБЛЕМА**

Усвајањем Закона о праву на бесплатне акције које грађани остварују у поступку приватизације ствара се правни оквир за реализацију права која они остварују у односу на акције и уделе евидентиране у Приватизационом регистру. Предложена решења у погледу начина остварења права и поступка у коме се то право остварује нису могла бити прописана подзаконским актима, већ искључиво законом.

Код анализе ефеката кренуло се од потребе утврђивања граничне вредности преко које треба да се одреди бесплатна подела акција носиоцима права, у складу са следећим критеријумима:

- да је број акција који ће сваки носилац права добити довољно велики да користи бесплатне поделе буду веће од трансакционих трошкова које ће носиоци имати у реализацији својих права
- да ни један од субјеката приватизације чије се акције тренутно налазе у приватизационом регистру не може да се квалификује за бесплатну поделу акција носиоцима права са разлога неадекватности висине капитала;
- да је субјекат приватизације чије се акције бесплатно деле солидан и стабилан и да не ствара превише недисперзованог ризика (типично су то предузећа која врше јавне услуге и обезбеђују јавна добра), чиме се постиже очекивана стабилност цена тих акција и дугорочна ликвидност на финансијском тржишту.

## V НА КОГА И КАКО ЋЕ УТИЦАТИ ПРЕДЛОЖЕНА РЕШЕЊА

Предложена решења ће утицати на:

- **грађане**, који остварују права на акције и уделе евидентирани у Приватизационом регистру;
- **друштва**, чије су акције и удели евидентирани у Приватизационом регистру, односно њихове већинске власнике тако што им се пружа могућност откупа тих акција или удела, односно прописује последица у случају да се такве акције, односно удели не продају у предвиђеном року;
- **тржиште хартија од вредности**, тако што се подстиче његов развој, обзиром да ће се велики број акција појавити у продаји.

## VI КОЈИ СУ ТРОШКОВИ КОЈЕ ЋЕ ПРИМЕНА АКТА ИЗАЗВАТИ ГРАЂАНИМА И ПРИВРЕДИ, ПОСЕБНО МАЛИМ И СРЕДЊИМ ПРЕДУЗЕЊА

Предложена решења неће проузроковати трошкове грађанима, пошто је чл.20, 21. и 22. прописано ослобођење од тих трошкова.

Једини трошкови које привреди могу да проузрокују предложена решења, јесу трошкови отварања друштава у складу са чланом 17. ст. овог закона, али друштва те трошкове могу избећи тако што ће откупити, односно обезбедити да

неко (попут већинског власника) откупи те акције, односно уделе у складу са чланом 13. овог закона.

Што се тиче продаје акција из приватизационог регистра, очигледно је да ће најзаинтересованији за њихову куповину бити већински акционари таквих предузећа, који су акције стекли у поступку приватизације методом тендера. У многим таквим случајевима су већински акционари мотивисани да стекну 100% власништва.

Има много учесника на тржишту који сматрају акције одређених предузећа атрактивним и спремни су да плате вишу цену од већинског акционара. Потражња на тржишту капитала за куповину акција је велика имајући у виду приватизационе фондове којих ће ускоро бити десетак, и за очекивати је да би они били спремни да се надмећу за стицање једног економски значајног пакета акција.

У том смислу је пожељно, због јачања конкуретности, да се продаја врши комбиновано, и већинским акционарима и другим заинтересованим инвеститорима.

## **VII    ДА ЛИ ПОЗИТИВНИ ЕФЕКТИ ОПРАВДАВАЈУ ТРОШКОВЕ**

Сматрамо да позитивни ефекти предложених решења оправдавају трошкове. Кључни ефекат предложених решења је испуњење обавезе Републике Србије према грађанима на поделу без накнаде акција и удела евидентираних у Приватизационом регистру, али нису без значаја и увођење најширег грађанства у акционарство и динамичан развој тржишта капитала.

## **VIII    ДА ЛИ АКТ СТИМУЛИШЕ ПОЈАВУ НОВИХ ПРИВРЕДНИХ СУБЈЕКТА НА ТРЖИШТУ И ТРЖИШНУ КОНКУРЕНЦИЈУ**

Овом закону није за циљ стимулисање појаве нових привредних субјеката, нити тржишна конкуренција. У сваком случају, предложена решења ће створити услове да привредна друштва коначно реше проблем власништва на уделима и акцијама евидентираних у Приватизационом регистру, на који начин ће се окончати поступак приватизације у складу са преузетим обвезама Републике Србије према грађанима.

## **IX    ДА ЛИ СУ СВЕ ЗАИНТЕРЕСОВАНЕ СТРАНЕ ИМАЛЕ ПРИЛИКУ ДА ИЗНЕСУ СВОЈЕ СТАВОВЕ**

О предложеним решењима су своје ставове у оквиру посебно оформљене радне групе изнели Агенција за приватизацију, Акцијски фонд и Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности, као и Комисија за хартије од вредности, а њихове сугестије су узете у обзир приликом израде текста Нацрта закона. Коментаре на предложени закон су такође имали прилику да дају и експерти Светске банке.

## **X КОЈЕ ЋЕ МЕРЕ ТОКОМ ПРИМЕНЕ ЗАКОНА БИТИ ПРЕДУЗЕТЕ ДА БИ СЕ ОСТВАРИЛИ РАЗЛОЗИ ДОНОШЕЊА АКТА**

Нацрт закона регулише да ће Влада и Министар економије и регионалног развоја донети прописе за спровођење овог закона у року од 6 месеци од његовог ступања на снагу. Такође су јасно прописане надлежности у спровођењу овог закона.