

САВЕТ ЗА РЕГУЛАТОРНУ РЕФОРМУ
ВЛАДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

16.03.2009. године

Предмет: Мишљење о томе да ли образложење Нацрта закона о изменама и допунама Закона о инвестиционим фондовима садржи анализу ефеката у складу са чл. 39. и 40. ст. 2. Пословника Владе („Службени гласник РС“, бр. 100/2005)

У складу са чланом 39. и 40. ст. 2. Пословника Владе („Сл. гласник РС“, бр. 100/2005) даје се

МИШЉЕЊЕ

Образложење Нацрта закона о изменама и допунама Закона о инвестиционим фондовима, који је Савету за регулаторну реформу привредног система поднело на мишљење Министарство финансија, под бројем: 011-00-148/2009-16, од дана 26.02.2009. год., **САДРЖИ НЕПОТПУНУ АНАЛИЗУ ЕФЕКТА** у складу са чл. 39. и 40. ст. 2. Пословника Владе.

ОБРАЗЛОЖЕЊЕ:

Савету за регулаторну реформу привредног система (у даљем тексту: Савет) је Министарство финансија доставило на мишљење Нацрт закона о изменама и допунама Закона о инвестиционим фондовима, са образложењем и прилогом под називом „АНАЛИЗА ЕФЕКТА ЗАКОНА“.

Обрађивач прописа је образлагао вршену анализу предложених решења у складу са чл. 39. и 40. ст. 2. Пословника Владе и у формалном смислу задовољио захтеве анализе ефеката прописа. Такође, обрађивач је образлагао нека од предложених решења. Међутим, нека од кључних решења која су предложена Нацртом закона обрађивач прописа није образлагао, што представља озбиљан недостатак образложења и анализе ефеката прописа.

Анализа ефеката не садржи постојећу структуру и величину тржишта, нити садржи било какве квантификацију предложених решења.

Савет скреће пажњу обрађивачу прописа, пре свега, на нека од кључних решења која су предложена Нацртом закона,

1) **Чланом 4. Нацрта закона врши се измена члана 18. ст. 1. Закона** који регулише рок у коме је друштво за управљање дужно да обавештава све чланове, односно акционаре инвестиционог фонда о изменама правила пословања и других општих аката. **Чланом 4. Нацрта закона предвиђено је смањење рока за**

обавештавање са 30 дана на 8 дана пре почетка примене измењених правила пословања и других општих аката.

Поставља се питање у којој мери се чланови могу на адекватан начин упознати са новим правилима пословања (нпр. променом тарифе) и условима на тржишту, како би могли да донесу одлуку у њиховом најбољем интересу.

2) **Чланом 8. Нацрта закона мења се члан 30. Закона** који регулише ограничење улагања имовине инвестиционог фонда:

- Предвиђа се повећање процента улагања имовине фонда у новчане депозите код банака, с тим да се у новчане депозите код једне банке или више банака које су повезана лица може улагати до 20% имовине инвестиционог фонда.

Обрађивач прописа је приликом образложења овог предложеног решења навео да се наведеним предложеним решењем пружају могућности улагања имовине фонда до 60% имовине фонда у новчане депозите у једној банци или укупно у новчане депозите у две или више банака које су повезана лица. Обрађивач прописа је, поред наведеног пропуста, образложио да се на овај начин повећава ниво ликвидности фонда и унапређују инструменти које фондови могу користити у управљању ликвидношћу. Савет поставља питање конкретних разлога за предлагање оваквог решења, пошто је проблем ликвидности тржишта тешко решити законским путем. Нису предочена упоредна решења, као ни то до ког нивоа су инвестициони фондови у могућности да на овај начин улажу средства.

- Предвиђа се да до 20% имовине инвестиционог фонда може да се уложи у уделе друштва са ограниченом одговорношћу једног друштва, односно два или више друштва која су повезана лица, као и могућност да до 20% имовине инвестиционог фонда буде уложено у инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова којима не управља исто друштво за управљање.

Савет скреће пажњу да се дозвољавањем унакрсног власништва отвара могућност нереалног повећања вредности инвестиционих јединица.

- Друштва са ограниченом одговорношћу немају обавезу објављивања проспекта, те се и овде намеће питање транспарентности.

- Није јасно зашто није размотрена промена процента улагања имовине инвестиционог фонда у једну врсту хартија од вредности коју издаје Република, Народна банка Србије, односно друго правно лице уз гаранцију Републике, имајући у виду актуелну економску ситуацију, као и Владине мере везане за прву емисију државних записа у циљу финансирања дефицита текуће ликвидности буџета.

- Могућа последица овог решења је да инвестициони фондови пласирају средства у високом проценту или у повезана лица или нпр. 20% у новчане депозите код пословне банке, уз могућност улагања 20% + 20% код банака са којима постоји договор о узајамном пласману и 20% у друштво са ограниченом одговорношћу и 20% имовине у инвестициони фонд са којим такође постоји узајамни договор.

3) **Чланом 9. Нацрта закона мењају се одредбе члана 32. Закона** који регулише ограничења улагања имовине инвестиционог фонда, тако да предвиђа обавезу друштва за управљање да, у случају одступања од ограничења улагања из овог закона и проспекта инвестиционог фонда, а услед наступања околности које друштво за управљање није могло предвидети, односно на које није могло утицати, **одмах** обавести Комисију. Савет позива обрађивача прописа да прецизира моменат до којег друштво за управљање има обавезу да Комисији достави обавештење, јер предвиђени термин није адекватан.

4) **Чланом 11. Нацрта закона мењају се одредбе члана 37. Закона** који регулише садржину проспекта. Овим чланом Нацрта закона предвиђа се да подаци о инвестиционом фонду, у оквиру Проспекта инвестиционог фонда, садрже податке о тренутној структури имовине инвестиционог фонда, као што су процентуално учешће хартија од вредности према врсти хартија од вредности, називу и седишту издаваоца и називу и седишту организованог тржишта на коме се тргује тим хартијама, када такве хартије од вредности чине више од 5% укупне вредности имовине инвестиционог фонда.

Иста примедба Савета односи се и на објављивање података конкретног инвестиционог фонда о тренутној структури имовине инвестиционог фонда када процентуално учешће новчаних депозита према називу и седишту банке код које су депонована новчана средства, када депозити у тој банци чине више од 5% укупне вредности имовине инвестиционог фонда, уместо досадашњег лимита од 1%. Савет скреће обрађивачу прописа пажњу да имплементација оваквог решења може довести до негативних ефеката по улагаче у инвестиционе фондове и позива га да предочи анализу предложеног решења, с обзиром да су трошкови израде проспекта који би укључио и горе поменуте податке о тренутној структури имовине инвестиционог фонда. Постоји могућност да улагањем нпр. 10 пута по 5 % готово 50% портфолија буде потпуно непознато потенцијалним инвеститорима.

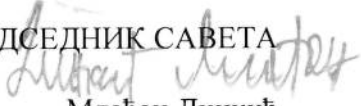
5) **Чланом 12. Нацрта закона врши се допуна члана 41. Закона** који регулише ко све могу бити посредници приликом куповине, односно продаје инвестиционих јединица, тако што даје могућност да посредници буду и остала лица у складу са актом Комисије. Савет позива обрађивача да прецизира ко све могу бити посредници, како би се избегла правна несигурност.

6) **Чланом 16. Нацрта закона мењају се одредбе члана 49. ст. 1. Закона** који регулише задуживање, тако да прописује да друштво за управљање може, искључиво ради одржавања потребног нивоа ликвидности отвореног фонда, у своје име а за рачун отвореног фонда, вршити задуживање са роком отплате до 360 дана. Савет је разумео намеру обрађивача прописа, али скреће пажњу да ова одредба у пракси може довести до моралног хазарда од стране друштава за управљање која желе да се задужују и позива обрађивача да још једном размотри предложено решење и алтернативе истом. Задуживање се може користити за улагање у ризичне хартије од вредности при чему се као колатерал користе сигурни пласмани.

7) **Чланом 18. Нацрта закона врши се допуна члана 70. Закона** који регулише одузимање дозволе за рад друштву за управљање, којим се скраћује рок од осам дана у коме је друштво за управљање дужно да пренесе све активности у вези са управљањем имовином затвореног фонда на кастоди банку. Савет поставља питање да ли је физички могуће да се пренос свих активности заврши у року од једног дана. Иста примедба односи се и на **члан 20. Нацрта закона којим врши измена у члану 78. Закона** тако што се прописује да је кастоди банка дужна да, после раскида уговора, уместо у року од осам дана, наредног дана од дана раскида уговора, сву документацију и архиву преда новој кастоди банци.

Имајући у виду наведено, Савет констатује да образложење Нацрта закона о изменама и допунама Закона о инвестиционим фондовима, који је Савету за регулаторну реформу поднело на мишљење Министарство финансија, **САДРЖИ НЕПОТПУНУ АНАЛИЗУ ЕФЕКТА** у складу са чл. 39. и 40. ст. 2. Пословника Владе („Службени гласник РС“, бр. 100/2005).

ПРЕДСЕДНИК САВЕТА


Млађан Динкић

