

Dr Miloš M. Petrović¹

DOKUMENTI JAVNIH POLITIKA

KRATAK PRIKAZ NEKIH ELEMENATA STRATEGIJE RAZVOJA TRŽIŠTA KAPITALA (2021): PRILAGOĐAVANJE OSIGURANJA STANDARDIMA EVROPSKE UNIJE

U poslednjem kvartalu 2021. godine usvojena je Strategija razvoja tržišta kapitala za period 2021–2026, kao i prpratni akcioni plan, koji se tiče perioda od 2021. do 2023. godine.² U ovom tekstu biće ukratko prikazani pojedini elementi tog strateškog akta, s fokusom na oblast osiguravajuće delatnosti.

Tržište kapitala od velikog je značaja za ekonomski napredak zemlje i predstavlja jedan od prioriteta integrativnih projekata u Evropi. Već dosta godina, a naročito tokom protekle decenije, Evropska unija nastoji da stvori jedinstveno tržište kapitala koje bi počivalo na neometanoj mobilnosti kapitala – kako štednje tako i investicija. Smatra se da bi uklanjanje preostalih prepreka u tom pravcu u značajnoj meri doprinelo ne samo koheziji tržišta već i iskorišćavanju potencijala za ubrzanje razvoja u pojedinim segmentima.

Kao što se navodi u početnom delu spomenutog strateškog dokumenta, udeo tržišne kapitalizacije u bruto domaćem proizvodu predstavlja jedan od najučestalijih parametara stepena razvoja tržišta kapitala. Prema navedenim podacima, udeo tržišne kapitalizacija u BDP-u u Uniji iznosi 51,6%, pri čemu postoji značajno razmimoilaženje među državama članicama. Naime, dok je taj udeo u slučaju Rumunije 10,3%, u slučaju Francuske je čak 84,9%. Vrednost tržišne kapitalizacije u slučaju Srbije nešto je niža u odnosu na susednu Rumuniju (9,6%), što je daleko ispod evropskog proseka. Premda to nije samo specifikum Srbije, prostor za razvoj tržišta kapitala ostaje veliki.

¹ Miloš M. Petrović je doktor političkih nauka i autor radova u domenu evropskog prava i političkih nauka.

² Ministarstvo finansija Republike Srbije, Dokumenti javnih politika, 2021, <https://mfin.gov.rs/sr/dokumenti2-1/strategija-za-razvoj-trita-kapitala-za-period-2021-do-2026-godine-1>, pristupljeno: 20. 1. 2023.

Što se tiče veza s postojećim normama i politikama, postoji dosta zakonskih akata koji uređuju oblasti u delokrugu strategije. Pored Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima (*Službeni glasnik RS* br. 85/05 i 31/11) i Zakona o osiguranju (*Službeni glasnik RS* br. 139/14 i 44/21), koji se direktno odnose na osiguravajuću delatnost, tu se nalazi još veliki broj propisa: Zakon o tržištu kapitala, Zakon o privatizaciji, Zakon o privrednim društvima, Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga kod ugovaranja na daljinu, Zakon o finansijskom obezbeđenju, Zakon o robnim berzama, Zakon o računovodstvu, Zakon o reviziji, Zakon o otvorenim investicionim fondovima sa javnom ponudom, Zakon o sprečavanju pranja novca i finansiranja terorizma, Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, Zakon o alternativnim investicionim fondovima, Zakon o digitalnoj imovini, Zakon o bankama, Zakon o platnim uslugama, Zakon o stečaju, Zakon o deviznom poslovanju i Zakon o javnom dugu.

Kako se dalje navodi, strategija razvoja tržišta kapitala povezana je s fiskalnom strategijom Republike Srbije (za 2022. godinu, sa projekcijama za 2023. i 2024. godinu), kao i strategijom industrijske politike Republike Srbije za period do 2030. godine. Dok fiskalna strategija predviđa niz aktivnosti za poboljšanje tržišta hartija od vrednosti i funkcionisanje finansijskih tela, bankarskog sektora i osiguranja depozita, strategija industrijske politike usmerena je na korišćenje finansijskih podsticaja za digitalizaciju i inoviranje u oblasti industrije. Navedeni propisi rukovode se i tekovinama Evropske unije, među kojima se posebno navode: Direktiva 2002/47/EK o finansijskim sredstvima obezbeđenja, Direktiva 2014/65/EU o tržištima finansijskih instrumenata, Direktiva 98/26/EK o konačnosti poravnanja u platnim sistemima i sistemima za saldiranje hartija od vrednosti, Uredba EU 909/2014 o unapređivanju saldiranja hartija od vrednosti u EU i o centralnim depozitarima hartija od vrednosti, Uredba 600/2014 o tržištima finansijskih instrumenata, Uredba 648/2012 o OTC derivatima, centralnim ugovornim stranama i depozitarima transakcija, Direktiva 97/9/EU o sistemima za obeštećenje investitora, Direktiva 2010/73/EU o prospektu koji se objavljuje prilikom javne ponude ili uključivanja u trgovanje hartija od vrednosti, Uredba EU 2017/1129 o pravilima prospekta i informacijama prilikom javne ponude hartija od vrednosti ili prilikom uključivanja u trgovanje na regulisanom tržištu, Direktiva 2014/57/EU o krivičnim sankcijama za zloupotrebe na tržištu kapitala i Direktiva 596/2014/EU o zloupotrebama na tržištu kapitala. Praćenje evropske prakse u segmentu razvoja tržišta kapitala odražava ambiciju Srbije da u doglednom roku zadovolji kriterijume pristupanja Evropskoj uniji.

Dalje, pozivajući se na analizu Evropske banke za obnovu i razvoj, konstatuje se da razvijena tržišta kapitala adekvatnije koriste štednju na tržištu kapitala, pri čemu je krajem prethodne decenije svega 2,3% ukupne srpske štednje usmereno na tržište kapitala (npr. kroz penzijske ili investicione fondove). Intencija je da se taj iznos više nego udvostruči tako da dostigne 5% od ukupne štednje do 2023. godine.

Međutim, imajući u vidu izuzetno turbulentan višegodišnji period obeležen negativnim ekonomskim posledicama pandemije kovida 19 i ratom u Ukrajini, nešto više od godinu dana po usvajanju strategije nije sasvim izvesno u kojoj će meri ta očekivanja biti ispunjena.

Što se tiče strukture finansijskog sektora, evidentna je dominantna koncentracija kapitala u bankama u Srbiji. Imovina bankarskog sektora je u 2019. (i 2020. godini) bila oko 80%, tržišna kapitalizacija berze je u 2019. iznosila 11%, a imovina sektora osiguranja manje od 6%.

Kreatori finansijskih politika stoga ocenjuju da dobrovoljni penzijski fondovi mogu imati dosta prominentniju ulogu na tržištu kapitala, imajući u vidu evropsku praksu. Premda je taj sektor stabilan, može da se razvija dinamičnije, a namera je da se ti fondovi stimulišu da ulažu u širi opseg hartija od vrednosti, kao i da se prilagode ograničenja u pogledu investicija. Slično se odnosi i na osiguravajuće kuće. Dok je portfelj osiguravajućih društava zabeležio rast sa oko 300 milijardi (2019) na oko 314 milijardi dinara u 2020. godini, ona nisu naklonjena ulaganju u akcije (svega oko 1% portfelja zastupljeno je u tom segmentu), a diverzifikacija u pogledu ulaganja mogla bi da doprinese i većim prilivom sredstava i boljoj strukturi tržišta u tom domenu.

Osnovni cilj strategije ogleda se u pospešivanju ekonomskog razvoja, unapređenju kvaliteta života i zapošljavanju. Kao ključni indikator u tom pogledu biće praćeno učešće tržišne kapitalizacije u bruto društvenom proizvodu Srbije (u odnosu na vrednosti akcionih planova). Poseban cilj ogleda se u stvaranju efikasnijeg institucionalnog i pravnog ambijenta za privlačenje investicija i bolje i održivije funkcionisanje tržišta kapitala, što će biti praćeno pomoću rasta broja učesnika na tržištu kapitala (prema projekcijama izloženim u akcionim planovima).

Izvori

- Ministarstvo finansija Republike Srbije, Dokumenti javnih politika, 2021, <https://mfin.gov.rs/sr/dokumenti2-1/strategija-za-razvoj-trizista-kapitala-za-period-2021-do-2026-godine-1>, pristupljeno: 20. 1. 2023.
- Pravno-informacioni sistem Republike Srbije, Strategija za razvoj tržišta kapitala za period od 2021. do 2026. godine: 102/2021-3, 2021, <https://www.pravno-informacioni-sistem.rs/SlGlasnikPortal/eli/rep/sgrs/vlada/strategija/2021/102/1>, pristupljeno: 23. 1. 2023.