

PRIJEDLOZI MJERA ZA POBOLJŠANJE POLOŽAJA MALIH AKCIONARA¹ U REPUBLICI SRPSKOJ I OPORAVAK PRIVREDE REPUBLIKE SRPSKE:

1. Donošenje Zakona o zaštiti interesa malih akcionara

Prava akcionara u Republici Srpskoj su definisana Zakonom o privrednim društvima. Iako taj zakon predstavlja napredak u odnosu na prethodni Zakon o preduzećima, u pogledu postojanja instituta koji omogućavaju bolju zaštitu malih akcionara, potrebno ga je nadograditi sa posebnim zakonom koji bi se bavio zaštitom malih akcionara (imajući u vidu značaj ove populacije u RS).

Manjinskih akcionara u Republici Srpskoj je inicijalno bilo preko 1 milion. Vaučerskom privatizacijom je vaučere dobilo oko 1,4 miliona lica, od kojih je 83% iskorišteno (tj. uloženo u tadašnje privatizacione investicione fondove-PIFove, i u preduzeća). U Republici Srpskoj, malih akcionara u investicionim fondovima (koji su se transformisali iz PIF-ova u ZIF-ove zatvorene investicione fondove), danas ima preko 450.000, dok malih akcionara u preko 600 akcionarskih društava koja su kotirana na berzi ima preko 280.000, ne računajući preduzeća u stečaju i likvidaciji (najveći broj akcionara je u preduzećima Elektroprivredi RS 21.000, Naftna industrija RS 15.000, Telekom Srpske 27.000 akcionara, itd.).

Pregled broja akcionara po investicionim fondovima u RS, stanje na dan 01/12/2010:

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Ukupan broj akcionara	Ukupan broj akcionara do 5% vlasništva	Udio akcionara do 5% u ukupnom vlasništvu
BLBP-R-A	ZIF BLB-PROFIT AD BANJA LUKA	27.494	27.491	73,80
BLKP-R-A	ZIF BALKAN INVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	17.623	17.619	70,54
BRSP-R-A	ZIF BORS INVEST FOND AD BANJA LUKA	10.685	10.682	74,63
EINP-R-A	EUROINVESTMENT FOND AD BANJA LUKA	7.944	7.940	67,15
EKVP-R-A	ZIF AKTIVA INVEST FOND AD BANJA LUKA	34.885	34.882	69,57
INVP-R-A	ZIF INVEST NOVA FOND AD BIJELJINA	36.792	36.791	90,65
JHKP-R-A	ZIF JAHORINA KOIN AD PALE	37.340	37.339	86,18
KRIP-R-A	ZIF KRISTAL INVEST FOND AD BANJA LUKA	44.048	44.047	92,85
PLRP-R-A	POLARA INVEST FOND AD BANJA LUKA	28.289	28.287	72,37
PRVP-R-A	ZIF PRIVREDNIK INVEST AD BANJA LUKA	23.040	23.039	85,73
VBIP-R-A	ZIF VB FOND AD BANJA LUKA	25.106	25.101	55,82
VIBP-R-A	ZIF VIB FOND AD BANJA LUKA	72.082	72.081	77,74
ZPTP-R-A	ZEPTER FOND AD BANJA LUKA	101.550	101.548	88,23
UKUPNO		466.878	466.847	Prosjek: 77,33%

¹ Ako se poboljša (materijalni) položaj malih akcionara, kojih je preko 700.000, poboljšaće se i stanje u preduzećima, koja će da ostvaruju veći prihod a time i veću dobit, posljedica je rast BDP, veće punjenje budžeta, što će imati efekat i na povećanje plata budžetskih korisnika, uvećanje tražnje u RS, što će pogodovati razvoju preduzetništva, itd. Iz ovoga proizilazi da je poboljšanje položaja malih akcionara zapravo nacionalni interes RS (detaljnije o ovome u tački 5. ovog dokumenta)

Pregled broja akcionara po akcionarskim društvima u RS, stanje na dan 01/12/2010:

Oznaka HOV	Naziv emitenta	Ukupan broj akcionara	Ukupan broj akcionara do 5% vlasništva	Udio akcionara do 5% u ukupnom vlasništvu
TLKM-R-A	TELEKOM SRPSKE AD BANJA LUKA	28.761	28.757	14,82
HPAL-R-A	PALAS AD BANJA LUKA	9.965	9.960	11,29
RNAF-R-A	RAFINERIJA NAFTE AD SRPSKI BROD	9.367	9.366	20,00
BOKS-R-A	BOKSIT AD MILIĆI	4.872	4.866	36,73
BLPV-R-A	BANJALUČKA PIVARA AD BANJA LUKA	4.858	4.856	39,00
TRZN-R-A	TRŽNICA AD BANJA LUKA	4.735	4.730	67,14
MLPS-R-A	MLINPEK AD PRNJAVOR	4.538	4.536	35,64
IATR-R-A	SWISSLION IAT AD TREBINJE	4.197	4.194	18,73
RFUM-R-A	RAFINERIJA ULJA MODRIČA AD MODRIČA	4.167	4.166	24,35
HETR-R-A	JP HIDROELEKTRANE NA TREBIŠNJICI AD	4.158	4.155	19,99
ZTPR-R-A	ŽITOPROMET AD BIJELJINA	4.134	4.131	35,13
EKBL-R-A	ELEKTROKRAJINA AD BANJA LUKA	3.798	3.796	24,99
BVRU-R-A	ZTC BANJA VRUĆICA AD	3.605	3.602	50,59
SANM-R-A	SANA MLADOST AD NOVI GRAD	3.261	3.257	56,35
SNEL-R-A	SANA-ELVIS AD NOVI GRAD	3.253	3.251	63,88
SNTG-R-A	SANA-TRGOVINA AD NOVI GRAD	3.217	3.214	38,77
SLIN-R-A	SANA-LINEA AD, SRPSKA KOSTAJNICA	3.201	3.199	38,55
BIRA-R-A	BIRAČ AD ZVORNIK	3.180	3.177	27,02
ELDO-R-A	ELEKTRO DOBOJ AD DOBOJ	2.620	2.618	24,97
.....
.....
UKUPNO		289.980	287.778	Prosjek: 23,5%

Ukupan broj malih akcionara u Republici Srpskoj, dakle, iznosi preko 750.000 i time su oni najbrojnija grupa u RS, preko tri puta brojnija od broja (prijavljenih) radnika, preko tri puta brojnija od broja penzionera (koje obje grupe, imaju zasebne zakone koji definišu njihov položaj, prava i obaveze). Vrijednost kapitala koji bi trebalo da je u posjedu malih akcionara iznosi više milijardi KM. Mali akcionari su prosječno vlasnici investicionih fondova od preko 77%, dok su vlasnici preduzeća u prosjeku od preko 23%. Ni u jednom investicionom fondu mali akcionari nemaju nikakve mogućnosti da vrše upravljanje, niti imaju bilo kakvu naknadu od posjedovanja akcija, što ne sprečava društva za upravljanje fondovima da fondovima fakturišu godišnje milionske naknade. Procjenjuje se da su za ovih 10 godina postojanja investicionih fondova, (privatna) društva za upravljanje naplatila od fondova (tj. od malih akcionara) preko 80 miliona KM naknade za upravljanje. Takođe, mali akcionari imaju uticaja na upravljanje u samo 2 od preko 600 akcionarskih društava u RS, u kojima imaju prosječno preko 23% kapitala! Ukoliko uzmemo u obzir da investicioni fondovi takođe imaju značajne pakete vlasništva u preduzećima u RS, proizilazi da je stvarno učešće malih akcionara u kapitalu preduzeća u RS najmanje 30%.

Iz ovih razloga je neophodno donijeti poseban Zakon o zaštiti interesa manjinskih akcionara. Interesi manjinskih akcionara su:

- postizanje što više vrijednosti akcija na berzi,
- isplata dividendi,
- udruživanje radi ukрупnjavanja učešća,
- imenovanje predstavnika malih akcionara u strukturu upravljanja u preduzećima u RS u skladu sa strukturom kapitala,
- saradnja sa državnim fondovima (Fondom PIO, Fondom restitucije, Akcijskim fondom).

Ovaj zakon bi propisivao:

- obavezno formiranje udruženja malih akcionara u akcionarskim društvima u RS koja su kotirana na berzi, u slučajevima da to zatraži akcionar ili grupa akcionara čije učešće prelazi 5% kapitala,
- načine finansiranja osnivanja i rada udruženja malih akcionara,
- ciljeve i metode rada udruženja,
- postojanje krovne organizacije na nivou RS, Republičkoj agenciji za zaštitu prava malih akcionara, Saveza udruženja malih akcionara, ili organizaciji sličnog naziva,
- ciljeve i metode rada krovne organizacije za zaštitu akcionarstva, te način finansiranja,
- odnos između pojedinačnih udruženja i krovne organizacije, obostrana prava i obaveze, te dužnosti,
- ukoliko je predsjednik ili osoba iz rukovodnih organa udruženja malih akcionara istovremeno i zaposlena u tom preduzeću, imunitet od davanja otkaza (nešto slično predsjedniku sindikalne organizacije).

Cilj donošenja Zakona je zaštita interesa malih akcionara, koji će donijeti:

- povećanje transparentnosti rada organa upravljanja akcionarskih društava,
- bolji kvalitet rada skupština akcionara,
- bolji ustroj većine koja upravlja preduzećima,
- bolju kontrolu rada organa,
- konsolidaciju investicionih fondova kroz uključivanje malih akcionara (većinskih vlasnika fondova) u upravljanje,

Ovim ciljevima će se postići širi ciljevi, kao što su:

- bolja kontrola troškova akcionarskih društava u RS,
- povećanje prihoda,
- češća isplata dividendi,
- porast profitabilnosti preduzeća,
- smanjenje afera i povećana stopa naplate poreza na dobit,
- smanjeno korištenje transfernih cijena i iznošenja dobiti iz RS-BIH,
- povećati likvidnost i atraktivnost tržišta kapitala.

2. Izmjene i dopune Zakona o tržištu HOV:

Izmjenama i dopunama ovog zakona se želi promijeniti ustroj Komisije za HOV RS, kao državne regulatorne institucije.

KHOV RS prema sadašnjem zakonskom rješenju čini pet članova, koji se imenuju na mandat od 5 godina, i koje bira Narodna skupština RS. Članovi i zaposleni imaju imunitet od krivične i građansko-pravne odgovornosti:

"Članovi Komisije i zaposleni u Komisiji ne mogu biti gonjeni za krivična djela, niti se smatrati odgovornim u građansko-pravnom postupku zbog bilo koje radnje preduzete u dobroj namjeri tokom obavljanja svojih dužnosti i u okviru zakonskih ovlašćenja."

Ustrojstvo KHOV RS bi trebalo da se promijeni u sljedećim instrumentima:

- restrukturisati KHOV RS, umjesto članova imenovati Upravni i Nadzorni odbor (odbor za reviziju) KHOV RS koji ne bira-imenuje Narodna skupština RS (čime rad KHOV RS ima političku konotaciju), već raspisati standardan konkurs za prijem i imenovanje članova u Upravni i Nadzorni odbor, a prema propisanim uslovima u Zakonu o tržištu HOV i drugim zakonima koji definišu imenovanje državnih službenika,
- Nadzorni (odbor za reviziju) odbor bi vršio nadgledanje i kontrolu rada Upravnog odbora, te imao zakonska ovlaštenja da poništava određene odluke Upravnog odbora,
- zaposleni u KHOV moraju biti osobe koje imaju 3-5 godina iskustva u oblasti tržišta kapitala (dešava se da su referenti tj. zaposlene osobe u KHOV RS, asistenti ili osobe koje nemaju nikakvog iskustva na tržištu kapitala, a utiču na bitne odluke),
- ukinuti bilo kakav imunitet bilo članova bilo zaposlenih (ili članova Upravnog i Nadzornog odbora) KHOV RS,
- mandat članova, odnosno Upravnog i Nadzornog odbora ograničiti na 4 godine, sa sadašnjih 5,
- propisati zakonom da je KHOV RS obavezna da u svojoj internoj sistematizaciji i ustrojstvu formira odjeljenje za zaštitu i edukaciju malih akcionara,
- u sadašnjim propisima KHOV RS izvještava Narodnu skupštinu RS jednom godišnje o stanju na tržištu kapitala, zakonski je obavezati da kvartalno izvještava i Ministarstvo finansija o toj materiji (dešava se da se npr. izvještaj KHOV RS o stanju na tržištu kapitala za 2009. godinu razmatra na NS RS tek na kraju 2010. godine što je besmisleno),
- članovi Upravnog i Nadzornog odbora KHOV RS, te zaposleni, ne smiju imati nikakvo vlasništvo u kapitalu pravnih lica nad kojima KHOV RS vrši nadzor i daje dozvolu za obavljanje poslova.

Promjenom ustrojstva KHOV RS bi se direktno unaprijedilo tržište kapitala, bolje štitila prava manjinskih akcionara, uticalo na transparentnost rada KHOV RS, te bi rješavanje problema investicionih fondova postalo moguće.

Podzakonski akti koje donosi KHOV RS bi se redefinisali, izmijenili, a pogotovo akti u domenu Zakona o investicionim fondovima i Zakona o preuzimanju akcionarskih društava. KHOV RS bi počela aktivno da radi na unapređivanju legislative iz svoje oblasti rada, a u interesu akcionara i privrede RS.

3. Izmjene i dopune Zakona o reviziji privatizacije državnog kapitala u preduzećima i bankama:

Revizija privatizacije nije dala željene efekte. Dovoljno je uporediti preko 500 raskinutih privatizacionih ugovora u Srbiji sa 0 raskinutih privatizacija u RS. Revizija privatizacije mora da se kontinuirano odvija, jer samo tako će se kontrolisati kome je prodat državni kapital, odnosno da li je sama privatizacija bila svrsishodna ili su preduzeća nakon privatizacije ugašena, mali akcionari upropašteni, radnici otpušteni, a njihova imovina-otuđena. Republika Srpska je pokazala da je nesposobna da izvrši reviziju privatizacije, što se mora mijenjati.

U tom smislu, kroz izmjene i dopune ovog zakona treba:

- oformiti Agenciju za kontrolu i reviziju privatizacije, kao profesionalnu instituciju pod okriljem države (do sada, posao je radila Komisija za reviziju privatizacije, koja nije imala stalne uposlenike i radila je pod političkim uticajem),
- Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije treba da bude samostalna institucija koja ne odgovara izvršnoj vlasti, već podnosi izvještaj o radu Narodnoj skupštini RS,
- Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije treba da ima svoj upravni i nadzorni odbor, čiji članovi moraju biti stručna i apolitična lica, najpoznatiji i najpriznatiji stručnjaci iz ekonomskih i pravnih oblasti, članovi organa Agencije treba da imaju stalnu policijsku zaštitu,
- propisati zakonom da je Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije obavezna da u svojoj internoj sistematizaciji i ustrojstvu formira odjeljenje za zaštitu interesa malih akcionara,
- Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije će moći da kontroliše cjelokupan tok rada privatizovanog preduzeća, a ne samo postprivatizacioni period (kao što je to do sada bilo),
- Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije će da se zaduži da uradi procjenu kapitala svih privatizovanih preduzeća, ako se kapital smanjio značajno (više od 30%), Agencija će imati mandat da automatski pokreće reviziju privatizacije takvih preduzeća,
- Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije će da usko saraduje sa Agencijom za upravljanje oduzetom imovinom.

Treba da se donese **Zakon o nacionalizaciji strateških preduzeća**, čime će takođe da se bavi Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije. Nacionalizacija će biti sprovedena kao metod raskidanja privatizacionih ugovora, i to u onim preduzećima za koja se procijeni da su strateški bitna za Republiku Srpsku, a koja su privatizacijom uništena ili koja se rapidno dovode do propadanja i nestanka (kriterijumi su kretanje visine kapitala, zaduženost i nivo prihoda).

4. Izmjena stečajne legislative

Treba da se donesu izmjene i dopune **Zakona o stečajnom postupku**. Cilj stečaja u RS prema trenutnim zakonskim rješenjima je grupno namirenje povjerilaca stečajnog postupka, što znači uništenje-likvidaciju preduzeća radi namirenja povjerilaca. Od preko 200 završenih stečajeva, u samo 8 slučajeva se pristupilo reorganizaciji stečajnog dužnika (preduzeća) i nastavkom rada istog. Dakle, cilj stečaja je uništenje preduzeća. Stečajni upravnici imaju široka ovlaštenja i njihov cilj je da naplate svoj rad. Svi bi da se naplate od dužnika koji posrće (preduzeća). To je nemoguće.

Izmjene Zakona o stečajnom postupku bi obuhvatile:

- promjenu cilja stečaja: cilj treba da bude ozdravljenje preduzeća a ne likvidacija,
- stečajni upravnici treba da se naplaćuju ne iz stečajne mase već da ostvare pozitivno poslovanje preduzeća, da preduzeće odbacuje dobit, i da se naplate od te dobiti (rad na procenat),
- kod razmatranja prethodnog postupka, predstečajni sudija mora da razmatra i argumente druge strane (a ne samo tražioca stečaja), preduzeću će se dati na raspolaganje da na predstečajnom ročištu iznese procjenu kapitala preduzeća, te, predstavi povjeriocima biznis plan u kome će da predstavi način restrukturiranja i razvoja preduzeća (mali dug je moj problem, veliki dug je i tvoj problem),
- stečajni upravnici ne mogu sami da upravljaju preduzećem u stečaju već se uvodi novi institut, nezavisni menadžer. Stečajni sudija imenuje, pored stečajnog upravnika, i stručno lice-nezavisnog menadžera, koji zajedno sa stečajnim upravnikom radi na iznalaženju mogućnosti pokretanja proizvodnje u preduzeću i time ozdravljenja istog (stručno lice nezavisni menadžer treba da bude iskusno i moralno lice koje će bolje da upravlja preduzećem nego što su to do sada stečajni upravnici radili),
- u stečajnom postupku, preferirani metod naplate potraživanja povjerioca neće biti rasprodaja imovine preduzeća, već konvertovanje duga u akcije, time povjerioci dobijaju akcije preduzeća i automatski su zainteresovani da preduzeće ozdravi i da pozitivno posluje. Konvertovanje duga u akcije će se vršiti samo ako se na stečajnom ročištu ustanovi (putem izlaganja nezavisnog menadžera) da li preduzeće ima perspektivu (odnosno da li ima tržište).

Treba da se donese **Zakon o reviziji stečaja**, kojom materijom će se baviti Agencija za kontrolu i reviziju privatizacije. Potreba donošenja zakona o reviziji stečaja dolazi od realne situacije da je privreda RS uništavana u brojnim lažnim stečajevima, u kojima je većinski vlasnik privatizovanih preduzeća namjerno 'naduvavao' lažne fakture tj. stvarao lažna potraživanja a zatim preduzeće gurnuo u stečaj, u kome se pojavio kao većinski povjerioc, preduzeće se likvidiralo u stečajnom postupku a većinski vlasnik je zaposjeo nekretnine preduzeća. Ovakvih lažnih stečajeva je u RS na desetine i o njima postoji detaljna dokumentacija.

5. Nacionalna strategija: saradnja udruženja malih akcionara i državnih fondova

Da bi se ovo sprovelo, tačke od 1-4 moraju da budu ispunjene.

Udruženja malih akcionara, sa procentom kapitala od oko 30% po akcionarskim društvima, svakako će da postanu značajan faktor koji u budućnosti treba da se uzme u obzir.

Uvjeren sam da su interesi malih akcionara, i državnih fondova (PIO, restitucija, akcijski), podudarni. Države nema bez svojih građana. Građani su mali akcionari. Državni fondovi moraju da počnu da se ponašaju kao racionalni vlasnici preduzeća. Državni fondovi zajedno sa udruženjima malih akcionara mogu da u preko 80% preduzeća u RS, formiraju svoje uprave i da počnu da upravljaju sa preduzećima u skladu sa ekonomskom logikom. To je nacionalni interes Republike Srpske. Kada se ovo počne dešavati, efekti će biti:

- transparentnije poslovanje preduzeća, budući da će postojati dvije struje: većinski vlasnik i mali akcionari, koje dvije interesne grupe će uvijek kontrolisati jedna drugu, u svrhu što boljeg poslovanja preduzeća,
- efikasniji angažman kapitala u državnim fondovima,
- investicioni fondovi će postati aktivni učesnici kako u upravljanju i radu preduzeća u kojima imaju udjele, tako i u investiranju na tržištu kapitala,
- transparentnije poslovanje preduzeća će povećati efikasnost kompletne privrede RS, u smislu ostvarivanja većeg prihoda, kontrole troškova, iskazivanja veće dobiti,
- kada se to desi, strani kapital će sam da dolazi, a Republika Srpska će da postavlja uslove njegovog angažmana (umjesto da se troše milioni KM državnog novca na bezuspješno privlačenje stranih investicija),
- tek tada će tržište kapitala da se afirmiše, da prestane biti produkt privatizacije (što je sada), podigne likvidnost i stvore uslovi za prikupljanje novca putem berze,
- navedena dostignuća će povećati tražnju za radnom snagom, odnosno smanjiće se nezaposlenost u RS,
- konkurentnost cijele privrede RS će se znatno povećati,
- privreda RS će, za posljedicu, biti spremnija za izlazak na inostrano tržište,
- dalja posljedica je rast izvoza, poboljšanje trgovinskog i platnog bilansa RS,
- to će dalje imati efekat na bolje punjenje budžeta, fonda zdravstva i PIO fonda, uticati na rast BDP te stvoriti osnovu za akumulaciju sredstava i smanjivanje zaduživanja iz inostranstva, što je jedini put ka samoodrživoj i dugotrajno privredno stabilnoj Republici Srpskoj.

Siniša Božić

bozicsinisa@yahoo.com