**О Б Р А З Л О Ж Е Њ Е**

**I. УСТАВНИ ОСНОВ ЗА ДОНОШЕЊЕ ЗАКОНА**

Уставни основ за доношење овог закона је садржан у одредбама члана 97. тач. 6. и 7. Устава Републике Србије, према којима Република Србија уређује и обезбеђује, поред осталог, јединствено тржиште, правни положај привредних субјеката, систем обављања појединих привредних и других делатности, банкарски и девизни систем, својинске и облигационе односе и заштиту свих облика својине.

**II. РАЗЛОЗИ ЗА ДОНОШЕЊЕ ЗАКОНА И ЦИЉЕВИ КОЈИ СЕ ЊИМЕ ЖЕЛЕ ОСТВАРИТИ**

Закон о тржишту капитала („Службени гласник РС”, бр. 31/11, 112/15, 108/16, 9/20 и 153/20) који је важио у претходном периоду, први пут је ступио на снагу 17. маја 2011. године, а почео са применом 17. новембра 2011. године.

Тада донети Зaкoн о тржишту капитала, сaдржaо je стaндaрднa рeшeњa кaрaктeристичнa зa систeмe у кojимa се динамичнији развој тржишта капитала тек очекује. Одредбе европских прописа су у овај закон делимично имплементиране, односно у мери у којој је то дозвољавао тада важећи домаћи правни оквир и у мери у којој их је било могуће применити, имајући у виду услове на тржишту капитала у Републици Србији.

Одредбама овог закона уређена је јавна понуда и секундарно трговање финансијским инструментима; регулисано тржиште, мултилатерална трговачка платформа (у даљем тексту: МТП) у Републици Србији (у даљем тексту: Република); пружање инвестиционих услуга и обављање инвестиционих активности, укључујући издавање дозвола за рад и уређивање инвестиционих друштава и других учесника на тржишту капитала; обелодањивање финансијских и других података, као и обавезе извештавања издавалаца и јавних друштава у складу са овим законом; забрана преварних, манипулативних и других противзаконитих радњи и чињења у вези са куповином или продајом финансијских инструмената, као и остваривањем права гласа у вези са хартијама од вредности које издају јавна друштва; клиринг, салдирање и регистровање трансакција финансијским инструментима и организација и надлежности Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности (у даљем тексту: ЦРХОВ) и организација и регулаторна и надзорна овлашћења Комисије за хартије од вредности (у даљем тексту: Комисија).

Током претходног периода, Зaкoн o тржишту кaпитaлa више пута је мењан пратећи захтеве и промене услова на тржишту, као и потребе учесника овог тржишта.

С једне стране, глобална криза у претходној деценији је утицала и на домаће тржиште капитала, значајно се смањио број учесника на тржишту, односно брокерско-дилерских друштава и овлашћених банака, као и број трансакција на регулисаном тржишту, односно МТП, а самим тим и промет на Београдској берзи. Период глобалне кризе који се осетио и код нас, оставио је за собом као последицу урушено поверење инвеститора спремних да улажу у ову врсту имовине, што је утицало да имамо скромну не само понуду квалитетног и разноврсног материјала, већ и потражњу финансијских инструмената. Смањио се број јавних друштава чијим се хартијама од вредности тргује на берзи, а истовремено је све мањи број нових друштава подносио захтеве за одобрење проспекта за јавну понуду и укључивање на тржиште. Имајући у виду претходно наведене проблеме у пракси, неке од измена и допуна овог закона имале су за циљ да прошире понуду хартија од вредности на регулисаном тржишту, односно МТП, да поједноставе приступ изворима капитала пре свега малим и средњим привредним друштвима, као и да олакшају приступ страним инвеститорима на домаће тржиште.

С друге стране, у циљу јачања поверења инвеститора у домаће тржиште и привлачења страних инвеститора, изменама Закона о тржишту капитала из 2016. године извршено је додатно усклађивање са прописима Европске уније који уређују злоупотребе на тржишту и њихово санкционисање.

У оквиру процеса приступања Републике Србије Европској унији и Преговарачке позиције Републике Србије за Поглавље 9 „Финансијске услугеˮ и Поглавље 6 - „Право привредних друштаваˮ, Република Србија је, између осталог, преузела обавезу да изврши потпуно усклађивање Закона о тржишту капитала са Директивом 2004/39/ЕЗ, o тржиштима финансијских инструмената („*MiFID I*”), Директивом 2014/65/EУ o тржиштима финансијских инструмената („*MiFID II*”), Директивом 2003/71/ЕЗ o проспекту који се објављујe приликом јавне понуде или укључивања у трговање хартија од вредности, Директивом 2004/109/ЕЗ о усклађивању захтева за транспарентношћу везаним за информације о издаваоцима чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту, Директивом 2010/73/ЕУ o проспекту који се објављујe приликом јавне понуде или укључивања у трговање хартија од вредности и о усклађивању захтева за транспарентношћу у вези са подацима о издаваоцима чије су хартије од вредности укључене у трговање на организованом тржишту, Директивом 2013/50/ЕЗ о усклађивању захтева за транспарентношћу везаним за информације о издаваоцима чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту, Директивом 97/9/ЕЗ о системима за обештећење инвеститора, Директивом 2014/57/ЕУ о кривичним делима за злоупотребе на тржишту (MAD) и Директивом 98/26 о коначности поравнања у платним системима и системима за поравнање хартија од вредности, као и да се најкасније шест месеци пре уласка у Европску унију, у закону који уређује о тржиште капитала обезбеде услови за примену европске Уредбе 909/2014 о унапређењу салдирања хартија од вредности у Европској унији и о централним депозитарима хартија од вредности, Уредбе 648/2012 о OTC дериватима, централним тржишним учесницима и депоима података о трговању (ЕМИР) и Уредбе 596/2014/ЕУ о злоупотребама на тржишту и Уредбе (ЕУ) бр. 600/2014 о тржиштима финансијских инструмената и измени Уредбе (ЕУ) бр. 648/2012.

Последњом ревизијом Националног програма за усвајање правних тековина Европске уније (у даљем тексту: НПАА) који представља детаљан, вишегодишњи план усклађивања домаћих прописа са прописима ЕУ, рок за потпуно усклађивање закона који уређује тржиште капитала са европским директивама је крај 2021. године.

Имајући у виду комплексност наведених прописа Европске уније, Министарству финансија Комисији и ЦРХОВ-у је **одобрена, а затим и реализована техничка подршка PLAC II пројекта Европске уније - Правна подршка преговорима, у оквиру** које су ангажовани **страни експерти који су учествовали у припреми радне верзије овог закона.**

У циљу успостављања усклађеног правног оквира у овој области, односно налажења предлога најцелисходнијих решења којима ће предметна материја бити регулисана у складу са европским прописима, домаћим законодавством, али и захтевима домаћег тржишта, за израду овог закона било је потребно:

- претходно донети Стратегију за развој тржишта капитала за период од 2021. до 2026. године како би се утврдила политика уређења тржишта хартија од вредности и инвестиционих услуга у наредном периоду, као и акциони план за остварење ове политике;

- укључити и консултовати све релевантне институције и представнике приватног сектора који ће примењивати одредбе овог закона;

- пажљиво проценити које ће одредбе имати одложену примену и са којим роковима, с обзиром да су одредбе европских прописа које је потребно транспоновати у Предлог закона о тржишту капитала врло комплексне и садрже сасвим нове концепте који захтевају доста претходних активности, времена и значајних финансијских улагања како би се имплементирале и примењивале од стране свих учесника на тржишту.

На предлог Министарства финансија, Влада је на седници одржаној 21. октобра 2021. године донела Стратегију за развој тржишта капитала за период 2021. до 2026. године („Службени гласник РС”, број 102/21) за коју се верује да ће допринети даљем развоју тржишта капитала у Републици Србији и да ће створити темеље за коришћење ширег спектра финансијских инструмената у корист привреде и становништва Републике Србије кроз:

* смањење зависности малих и средњих предузећа од банкарског финансирања (и државних субвенција),
* убрзани економски раст кроз нове финансијске могућности,
* повећање броја радних места, као и
* додатну подршку иновацијама (више улагања у иновативну индустрију),
* ефикасну алокацију финансијских ресурса расположиве штедње (домаћинстава) и инвеститора према привредним друштвима ради финансирања њиховог развоја.

Ова стратегија, као једну од мера којом ће се допринети реализацији наведених циљева наводи и доношење новог Закона о тржишту капитала.

У изради новог свеобухватног Предлога закона о тржишту капитала, којим се, у мери у којој дозвољавају домаћи правни оквир и услови на тржишту, врши даље усаглашавање са прописима ЕУ који уређују тржишта финансијских инструмената, проспект, системе за обештећење инвеститора, транспарентност, неопозивост салдирања у системима за салдирање хартија од вредности и злоупотребе на тржишту, поред Министарства финансија, активно су учествовали Комисија, ЦРХОВ, Београдска берза, Агенција за осигурање депозита (у даљем тексту: Агенција), Народна банка Србије, као и други чланови Радне групе за развој тржишта капитала.

У складу са Закључком Одбора Владе за привреду и финансије, Министарство финансија је спровело Јавну расправу о Нацрту закона о тржишту капитала, у периоду од 29. октобра до 18. новембра 2021. године.

Одредбама Предлога закона о тржишту капитала, у односу на до сада важећи Закон, додатно су уређени:

* дематеријализоване хартије од вредности и пословање лица овлашћених за обављање послова са финансијским инструментима;
* услови и облици организованог трговања финансијским инструментима;
* с циљем максимизирања транспарентности и смањења фрагментације података уведен је институт пружалаца услуга доставе података;
* унапређена је заштита инвеститора и побољшање квалитета информација које добијају клијенти у вези инвестиционих услуга које им се пружају;
* с обзиром на развој технологије и тржишне инфраструктуре, уводе се већи регулаторни захтеви, а нарочито у вези са новим трговинским платформама и високофреквентним и алгоритамским трговањем;
* прецизније су уређене обавезе учесника на тржишту капитала у делу који се односи на злоупотребе на тржишту;
* у циљу јачања транспарентности повећане су обавезе извештавања Комисије, проширена су надзорна овлашћења Комисије и прописане строже мере и санкције које могу бити предузете против правних и физичких лица који су учесници на тржишту капитала.

Примена одредби овог закона допринеће унапређењу ефикасности домаћег тржишта капитала, већој транспарентности и правној сигурности учесника на тржишту, а пре свега домаћих и страних инвеститора.

**III. САДРЖИНА ЗАКОНА - ОБЈАШЊЕЊЕ ОСНОВНИХ ПРАВНИХ ИНСТИТУТА И ПОЈЕДИНАЧНИХ РЕШЕЊА**

**Глава I. Основне одредбе** (чл. 1. до 4. Предлога закона) уређујe основне одредбе, односно циљ и предмет уређивања закона значење појединих појмова и изузетке од примене закона.

Члан 1. Предлога закона одређује предмет уређивања овог закона, односно уређује давање дозволе и услове за обављање делатности инвестиционих друштава, организатора тржишта и пружаоца услуга доставе података; услове за јавну понуду хартија од вредности и укључење хартија од вредности у трговање на регулисаном тржишту; обелодањивање финансијских и других података, као и обавезу извештавања издавалаца, односно јавних друштава у складу са овим законом; забрану преварних, манипулативних и других противзаконитих радњи и чињења у вези са куповином или продајом финансијских инструмената, као и остваривање права гласа у вези са хартијама од вредности које издају јавна друштва; клиринг, салдирање и регистровање трансакција финансијским инструментима, као и организацију и надлежности ЦРХОВ-а; организацију и надлежности Комисије као и сарадњу са другим надлежним и релевантним органима. У овом члану су таксативно наведени циљеви и поље примене овог закона.

Члан 2. Предлога закона садржи дефиниције појмова који се користе у закону. Треба напоменути и да су све дефиниције, поред потребе да се основни појмови који се користе у овом закону што прецизније одреде и последица усаглашавања са релевантним прописима ЕУ.

Чл. 3 - 4. Предлога закона уређују изузетке од примене овог закона.

**Глава II. Основна обележја финансијских инструмената** Предлога закона уређује основна обележја финансијских инструмената

Члан 5. Предлога закона дефинише појам законитог имаоца финансијског инструмента као лица које се обавезно евидентира у ЦРХОВ-у, а којем припада потраживање, односно право из финансијског инструмента, односно као лица у чије име је отворен рачун хартија од вредности, или у одређеним случајевима, номиновани рачун код ЦРХОВ на којем се води тај финансијски инструмент.

Члан 6. Предлога закона уређује начин настанка права законитог имаоца, као и изузетке ко ће се сматрати законитим имаоцем у одређеним наведеним случајевима.

Члан 7. Предлога закона прописује да се финансијски инструменти, који се издају и нуде на подручју Републике, издају односно нуде као дематеријализовани финансијски инструменти.

Члан 8. Предлога закона прописује битне елементе дематеријализованих финансијских инструмената као и додатне елементе које морају имати посебно акције, обвезнице или друге дужничке хартије од вредности, као и финансијски инструменти који законитом имаоцу дају право замене за други финансијски инструмент.

Члан 9. Предлога закона прописује да се права из финансијских инструмената могу неограничено преносити у правном промету, осим ако овим или другим законом није друкчије одређено, као и све начине на који се врши пренос права из финансијских инструмената.

Члан 10. Предлога закона прописује да се обавезе у погледу клиринга и салдирања, настале по основу трансакција финансијским инструментима закљученим у Републици, извршавају преко ЦРХОВ-а у складу са одредбама овог закона и правилима ЦРХОВ-а. Прописана су посебна посебна правила и изузеци када је издавалац финансијских инструмената Република. Чланови ЦРХОВ-а извршавају новчане обавезе настале по основу закључених трансакција преко новчаних рачуна ЦРХОВ-а отворених код Народне банке Србије за потребе клиринга и салдирања.

Члан 11. Предлога закона прописује да се финансијски инструменти који се издају и којима се тргује у Републици изражавају у динарима, осим дужничких хартија од вредности и инструмената тржишта новца који могу бити изражени и у страној валути у складу са условима прописаним овим чланом.

**Глава III. Заложно право на финансијским инструментима** уређује заложно право на финансијским инструментима (чл. 12. до 34. Предлога закона)

Члан 12. Предлога закона прописује да заложно право на финансијским инструментима настаје на основу одговарајућег правног основа, тренутком уписа тог права у регистар заложног права који води ЦРХОВ. Прописани су правни основи за упис заложног права као и могућност заснивања више заложних права на једном финансијском инструменту.

Члан 13. Предлога закона дефинише уговор о залози, прописује начине на које се може закључити овај уговор као и његове обавезне и додатне елементе.

Члан 14. Предлога закона прописује да је услов за упис заложног права на финансијском инструменту у регистар заложног права да се финансијски инструмент, који је предмет заложног права, води на рачуну финансијских инструмената залогодавца у ЦРХОВ.

Члан 15. Предлога закона уређује правно дејство заложног права.

Члан 16. Предлога закона прописује да се заложним правом могу обезбедити новчана и неновчана потраживања; одређен износ главног потраживања, камата и трошкови остварења наплате потраживања; будућа и условна потраживања.

Члан 17. Предлога закона уређује правно дејство заложног права у стечају.

Члан 18. Предлога закона дефинише појам заложног повериоца као повериоца који је стекао заложно право уписом у регистар заложног права.

Члан 19. Предлога закона прописује да уговором о залози или посебним пуномоћјем заложни поверилац или више њих могу овластити треће лице да предузима правне радње ради заштите и намирења обезбеђеног потраживања (у даљем тексту: овлашћено лице).

Члан 20. Предлога закона дефинише појам залогодавца као лица које има право својине на финансијском инструменту. Залогодавац може бити дужник или треће лице.

Члан 21. Предлога закона уређује право коришћења заложеног финансијског инструмента, као и право прибирања плодова уколико финансијски инструмент који је предмет заложног права даје плодове (дивиденда, купони ануитети).

Члан 22. Предлога закона прописује да залогодавац може да заложи финансијски инструмент на којем је већ успостављено заложно право, ако уговором о залози није другачије утврђено.

Члан 23. Предлога закона уређује да се редослед исплате потраживања заложних поверилаца одређује према времену пријема захтева за упис заложног права у регистар заложних права, ако је исти предмет заложног права заложен већем броју заложних поверилаца.

Члан 24. Предлога закона уређује поступак намирења заложног повериоца.

Члан 25. Предлога закона уређује да уговором о залози може да се утврди да заложни поверилац има право да, ако његово потраживање не буде намирено о доспелости, финансијски инструмент који је средство обезбеђења присвоји, односно да стиче право својине на предметном финансијском инструменту.

Чл. 26. и 27. Предлога закона уређују обавезе које залогодавац има према залогопримцу, као и обавезу да накнади штету коју трпи заложни поверилац ако повреди неку од наведених обавеза.

Члан 28. Предлога закона уређује поступак продаје предмета уговорног заложног права.

Члан 29. Предлога закона прописује да лице које купи финансијске инструменте који су предмет уговорног заложног права, стиче право својине на тим финансијским инструментима без терета.

Члан 30. Предлога закона прописује да се заложни поверилац може намирити из вредности заложеног финансијског инструмента и после застарелости његовог потраживања.

Члан 31. Предлога закона прописује све начине на које може престати заложно право уз обавезно брисање из регистра.

Члан 32. Предлога закона дефинише појам регистра заложног права и таксативно наводи које све податке из регистра ЦРХОВ јавно објављује на својој интернет страници.

Члан 33. Предлога закона прописује садржину регистра заложног права.

Члан 34. Предлога закона прописује да се у регистар заложног права уписује забележба спора по тужби за брисање заложног права или другог спора у вези са заложним правом, а на захтев лица које докаже свој законити интерес.

**Глава IV. Јавнa понудa хартијa од вредности и укључење у трговање** (чл. 35. до 69. Предлога закона)

Члан 35. Предлога закона уређује обавезе сачињавања, одобрења и објављивања проспекта за јавну понуду хартија од вредности и/или укључење хартија од вредности у трговање на регулисано тржиште у Републици.

Члан 36. Предлога закона прописује на које финансијске инструменте се неће примењивати одредбе ове главе. Таксативно се наводе врсте јавних понуда хартија од вредности у којима обавеза објављивања проспекта не важи, као и хартије од вредности за чије укључење у трговање на регулисано тржиште такође не важи обавеза објављивања проспекта.

Члан 37. Предлога закона уређује обавезу објављивања проспекта.

Члан 38. Предлога закона прописује да издавалац, понуђач или лице које захтева укључење у трговање на регулисано тржиште има право да добровољно сачини проспект у складу са овим законом под одређеним условима.

Члан 39. Предлога закона уређује услове и поступак накнадне продају хартија од вредности.

Члан 40. Предлога закона прописује које све информације, које су неопходне инвеститорима, садржи проспект. У истом члану је прописана могућност да се проспект сачини као један документ (јединствени проспект) или као више посебних докумената (подељени проспект).

Члан 41. Предлога закона уређује скраћени проспект и прописује услове под којима скраћени проспект није потребан, када се односи на укључење невласничких хартија од вредности у трговање на регулисано тржиште.

Члан 42. Предлога закона уређује информације и услове које мора да садржи основни проспект.

Члан 43. Предлога закона уређује универзални документ о регистрацији и прописује да сваки издавалац који одлучи да сачини универзални документ о регистрацији сваке пословне године подноси овај документ на одобрење Комисији.

Члан 44. Предлога закона уређује проспект сачињен од посебних докумената (подељен проспект).

Члан 45. Предлога закона уређује одговорност за садржај проспекта и таксативно наводи лица која ће сносити одговорност када проспект или скраћени проспект садрже погрешне, нетачне или податке који доводе у заблуду, односно ако су изостављене битне чињенице.

Члан 46. Предлога закона уређује валидност проспекта, документа о регистрацији и универзалног документа о регистрацији.

Члан 47. Предлога закона уређује садржина и форму проспекта.

Члан 48. Предлога закона прописује лица која у случају јавне понуде хартија од вредности и/или укључења хартија од вредности на регулисано тржиште могу да сачине поједностављени проспект у складу са обавезама објављивања за секундарна издања. У истом члану прописана је и садржина поједностављеног проспекта, релевантне скраћене информације које су инвеститорима потребне.

Члан 49. Предлога закона дефинише појам проспекта ЕУ за раст, наводе се његови делови као и лица која га могу саставити под одговарајућим условима.

Члан 50. Предлога закона прописује да су фактори ризика наведени у проспекту ограничени на ризике који су специфични за издаваоца и/или хартије од вредности и који су битни за доношење основане одлуке о инвестирању и поткрепљени су садржајем документа о регистрацији и документа о хартијама од вредности.

Члан 51. Предлога закона уређује коначна цену у понуди и количину хартија од вредности.

Члан 52. Предлога закона прописује да на захтев издаваоца или понуђача, Комисија може да дозволи да се у проспекту или у његовим саставним деловима изоставе одређени подаци које проспект мора да садржи у складу са одредбама овог закона или акта Комисије, под одређеним условима који су наведени.

Члан 53. Предлога закона прописује да информације могу да се укључују у проспект упућивањем, ако су претходно или истовремено објављене електронским путем, и уколико се налазе у једном од докумената који су таксативно наведени у овом члану.

Члан 54. Предлога закона уређује поступак за одобрење проспекта и прописује документацију коју подносилац захтева за одобрење доставља Комисији.

Члан 55. Предлога закона уређује начин објављивања проспекта.

Члан 56. Предлога закона уређује оглашавања у вези са јавном понудом хартија од вредности и/или укључењем у трговање на регулисано тржиште.

Члан 57. Предлога закона прописује да уколико у периоду од одобрења проспекта до окончања јавне понуде хартија од вредности, односно до тренутка почетка трговања на регулисаном тржишту, у зависности од тога шта наступи касније, настане значајна нова чињеница, утврди се постојање битне грешке или битне непрецизности у вези са информацијама из проспекта које могу утицати на процену хартија од вредности, да се оне се без непотребног одлагања наводе у додатку проспекту.

Члан 58. Предлога закона прописује разлоге због којих Комисија решењем одбацује захтев за одобрење објављивања.

Члан 59. Предлога закона прописује разлоге због којих Комисија решењем одбија захтева за објављивање проспекта.

Чл. 60. и 61. Предлога закона уређују поступак уписа и уплате хартија од вредности; рок за упис и уплату хартија од вредности; садржину јавног позива; место уписа и уплате хартија од вредности.

Члан 62. Предлога закона прописује обавезу издаваоца, односно понуђача да, најкасније у року од три радна дана од дана окончања јавне понуде, објави и достави Комисији објављен извештај о исходу јавне понуде.

Члан 63. Предлога закона уређује поступак уписа и преноса хартија од вредности у ЦРХОВ-у.

Члан 64. Предлога закона уређује укључивање хартија од вредности на регулисано тржиште.

Члан 65. Предлога закона уређује поступке у вези са понудом и укључењима изузетим од обавезе објављивања проспекта.

Члан 66. Предлога закона уређује јавна понуда хартија од вредности или укључење у трговање на регулисаном тржишту на основу проспекта састављеног у складу са овим законом.

Члан 67. Предлога закона уређује јавну понуда хартија од вредности или укључење у трговање на регулисаном тржишту на основу проспекта састављеног у складу са законима стране државе.

Члан 68. Предлога закона прописује да Комисија по потреби закључује споразуме о сарадњи и размени информација са надзорним органима страних земаља.

Члан 69. Предлога закона прописује таксативно која све права има Комисија у вршењу надзора као и да надзор Комисија врши непосредно, у сарадњи са другим органима, подношењем захтева надлежним судским органима.

**Глава V. Обавезе извештавања уређује обавезе извештавања** (чл. 70. до 105. Предлога закона)

Члан 70. Предлога закона одређује предмет регулисања целокупног поглавља које се односи на обавезу извештавања, објављивања редовних и повремених информација у вези издавалаца чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту у Републици Србији.

Одељак 1. Редовно извештавање

Члан 71. Предлога закона прописује дужност издаваоца да састави, објави и достави Комисији и регулисаном тржишту, односно МТП на коме су укључене хартије од вредности годишњег извештаја, а у истом члану је прописана и садржина годишњег извештаја.

Члан 72. Предлога закона уређује меродавно право за консолидоване финансијске извештаје

Чл. 73. до 76. Предлога закона уређују усвајање годишњег извештаја; полугодишњи извештај; квартални извештај; извештај о плаћањима ауторитетима власти.

Члан 77. Предлога закона уређује ревизију финансијских извештаја издавалаца.

Члан 78. Предлога закона прописује изузетке од обавезе објављивања годишњих, полугодишњих и кварталних извештаја.

Члан 79. Предлога закона уређује да су за истинитост и потпуност података из чл. 71, 74, 75. и 76. овог закона као и за њихово објављивање одговорни чланови органа управе.

Одељак 2. Повремено извештавање

Члан 80. Предлога закона прописује дужност физичког или правног лица да обавести о значајном учешћу издаваоца Комисију и регулисано тржиште које је предметне акције укључило у трговање.

Члан 81. Предлога закона прописује ко су обвезници извештавања о значајним учешћима.

Члан 82. Предлога закона прописује таксативно финансијске инструменте у вези извештавања о значајним учешћима.

Члан 83. Предлога закона уређује рачунање броја гласова у вези извештавања о значајним учешћима.

Члан 84. Предлога закона прописује да се обавеза извештавања о значајном учешћу односи и на физичко и правно лице када број права гласа које то лице поседује директно или индиректно заједно са бројем права гласа везаних за финансијске инструменте које поседује, достигне, пређе или падне испод прагова прописаних чланом 80. став 1. овог закона.

Члан 85. Предлога закона проширује обавезу извештавања о значајном учешћу и на друга физичка и правна лица која стекну, отуђе или остварују право гласа у таксативно наведеним случајевима или у њиховој комбинацији.

Члан 86. Предлога закона уређује да се обавеза извештавања о значајним учешћима не примењује на чланице Европског Система Централних Банака када врше своје монетарне функције.

Члан 87. Предлога закона прописује изузетке од обавезе извештавања о значајним учешћима.

Члан 88. Предлога закона прописује изузетке од обавезе сабирања учешћа.

Члан 89. Предлога закона уређује садржину и начин извештавања о значајним учешћима.

Члан 90. Предлога закона прописује рок за достављање обавештења о значајном учешћу.

Члан 91. Предлога закона прописује овлашћење Комисије да привремено одузме право гласа, доношењем решења лицу које повреди обавезу да доставља обавештење о значајним учешћима.

Члан 92. Предлога закона прописује обавезу издаваоца да објави информације о промени броја акција са правом гласа, новом укупном броју акција са правом гласа и вредности основног капитала.

Члан 93. Предлога закона прописује дужност издаваоца власничких и невласничких хартија од вредности, које су укључене у трговање на регулисаном тржишту, да достави додатне информације Комисији и регулисаном тржишту и објави сваку промену насталу у правима.

Члан 94. Предлога закона прописује обавезу издаваоца акција, које су укључене у трговање на регулисаном тржишту, обавештавања о стицању сопствених акција.

Чл. 95. и 96. Предлога закона прописују обавезе издаваоца власничких хартија од вредности и издаваоца дужничких хартија од вредности које су укључене на регулисано тржиште.

Одељак 3. Приступ прописаним подацима

Члан 97. Предлога закона уређује начин на који је издавалац дужан да објави прописане податке.

Члан 98. Предлога закона дефинише појам службеног регистра информација. У овом члану је прописано да Комисија води регистар и одређује његову ближу садржину. Комисија такође одређује и начин достављања и објављивања информација у Службеном регистру информација.

Члан 99. Предлога закона уређује да се подаци који се подносе Комисији или се објављују јавности у Републици, објављују на српском језику, а могу се истовремено објављивати и на другом језику, уз прописане изузетке.

Члан 100. Предлога закона прописује да Комисија може под одређеним условима ослободити издаваоца из треће земље таксативно наведених обавеза у овом члану. Комисија извештава ЕСМА-у о сваком изузећу које је дозволила.

Члан 101. Предлога закона уређује надлежност Комисије над издаваоцима из Европске уније.

Одељак 4. Надзор Комисије

Члан 102. Предлога закона уређује надзор Комисије над издаваоцима и прописује појединачно овлашћења која Комисија има приликом вршења надзора.

Члан 103. Предлога закона уређује објављивање предузетих мера од стране Комисије.

Члан 104. Предлога закона уређује посебна овлашћења Комисије.

Члан 105. Предлога закона прописује да Комисија без одлагања обавештава Европску комисију и све државе чланице Европске уније када се у Републици на било који начин пооштре правила у односу на правила Европске уније о усклађивању захтева за транспарентношћу везаним за информације о издаваоцима чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту.

**Глава VI. Регулисана тржишта** (чл. 106. до 139. Предлога закона)

Члан 106. Предлога закона прописује да пословањем регулисаног тржишта у Републици може управљати само организатор тржишта са седиштем у Републици (у даљем тексту: берза), ако поседује дозволу коју издаје Комисија. У овом члану је дефинисан појам организатора тржишта, прописане су његове обавезе и активности које обавља.

Члан 107. Предлога закона прописује да минимални капитал организатора тржишта не може бити мањи од 1.000.000 евра у динарској противвредности на дан уплате по званичном средњем курсу динара према евру који утврђује Народна банка Србије. Прописано је да мора у целости бити уплаћен у новцу, а акције се не могу издати пре него што се уплати пун износ.

Члан 108. Предлога закона прописује да садржину захтева и документације потребне за издавање дозволе за рад организатору тржишта за вршење делатности организације регулисаног тржишта прописује Комисија. У овом члану се наводи која се документација прилаже уз захтев.

Члан 109. Предлога закона прописује да Комисија одлучује о захтеву за давање дозволе за рад организатору тржишта у року од три месеца од дана пријема захтева. Комисија може донети решење о давању дозволе када утврди да су испуњени одговарајући услови прописани овим чланом. Комисија такође може одбити захтев у случајевима прописаним овим чланом.

Члан 110. Предлога закона прописује да организатор тржишта пре подношења пријаве за упис статусне промене у регистар привредних субјеката мора да добије дозволу Комисије за припајање, спајање или поделу.

Члан 111. Предлога закона уређује да организатор тржишта доставља Комисији захтев за давање сагласности на измену статута, правила и процедура пословања, правилника о тарифи, и члана управе. Комисија доноси решење о давању сагласности у року од 30 дана од дана пријема уредног захтева.

Члан 112. Предлога закона прописује да Комисија објављује решења о давању дозволе за рад, као и сагласности из члана 111. овог закона на својој интернет страници.

Члан 113. Предлога закона уређује да организатор тржишта стиче својство правног лица уписом у Регистар привредних субјеката. Овај члан прописује рок у коме организатор тржишта може поднети пријаву за упис у Регистар привредних субјеката.

Члан 114. Предлога закона уређује структуру управљања организатора тржишта прописује да организатор тржишта има скупштину акционара, једног или више извршних директора и надзорни одбор. У овом члану се посебно наглашава која лица не могу бити директор и члан надзорног одбора организатора тржишта.

Члан 115. Предлога закона уређује услове за избор, односно именовање чланова органа управе.

Чл. 116. до 118. Предлога закона уређују оснивање одбора за именовање, његов састав као и задатке које извршава.

Члан 119. Предлога закона уређује давање, одбијање и повлачење сагласности од стране Комисије у случајевима испуњења или неиспуњења одређених услова прописаних у овом члану.

Чл. 120. до 125. Предлога закона уређују квалификовано учешће и контролу.

Члан 126. Предлога закона прописује организационе захтеве које мора организатор тржишта да испуњава у време издавања дозволе и током пословања.

Члан 127. Предлога закона уређује отпорност система, системе за прекид трговања и електронско трговање.

Члан 128. Предлога закона уређује да организатор тржишта успоставља режиме за вредности минималног ценовног инкремента за акције, депозитне потврде, инвестиционе фондове којима се тргује на берзи, сертификате и друге сличне финансијске инструменте које ближе уређује Комисија у складу са чланом 130. овог закона. Овим чланом прописано је какви ти режими морају бити.

Члан 129. Предлога закона прописује да сва места трговања и њихови чланови или учесници морају ускладити пословне сатове којима бележе датум и час догађаја о коме се извештава.

Члан 130. Предлога закона уређује овлашћења Комисије да усваја прописе.

Члан 131. Предлога закона уређује укључење финансијских инструмената у трговање, прописује да организатор тржишта има јасна и транспарентна правила у вези са укључењем финансијских инструмената у трговање на регулисано тржиште.

Члан 132. Предлога закона уређује привремену обуставу и искључење финансијских инструмената из трговања на регулисаном тржишту.

Члан 133. Предлога закона прописује да скупштина издаваоца, односно јавног друштва може донети одлуку о повлачењу акција са регулисаног тржишта гласовима који представљају најмање три четвртине од укупног броја издатих акција са правом гласа, с тим што се статутом друштва може одредити и већа већина за доношење овакве одлуке. Овим чланом прописују се услови који морају бити кумулативно испуњени да би ову одлуку јавно друштво могло донети.

Члан 134. Предлога закона прописује да организатор тржишта својим актима уређује и одржава транспарентна и недискриминаторна правила која се примењују на приступ регулисаном тржишту и чланство у њему, као и да организатор тржишта може прихватити за чланове или учеснике, инвестициона друштва и кредитне институције које поседују дозволу за рад у складу са законом којим се уређују кредитне институције, као и лица која испуњавају одређене услове прописане у овом члану.

Члан 135. Предлога закона уређује праћење усклађености са правилима регулисаног тржишта и осталим законским обавезама.

Члан136. Предлога закона прописује да су општи акти организатора тржишта оснивачки акт, статут, правила и процедуре пословања, као и правилник о тарифи. Комисија даје претходну сагласност на правила и процедуре пословања и правилник о тарифи, као и на њихове измене и прописује њихову ближу садржину. Правила и процедуре пословања ближе уређују послове организатора тржишта и овим чланом је прописано шта се нарочито њима уређује.

Члан 137. Предлога закона прописује обавезу чувања поверљивих података као и круг лица која су дужна да као поверљиве податке чувају податке о промету финансијским инструментима који нису јавно објављени, као и друге податке за које су сазнали у обављању својих дужности или на други начин. Овај члан прописује шта се неће сматрати поверљивим податком.

Члан 138. Предлога закона уређује обавезу вођења евиденције и извештавања организатора тржишта. Овим чланом је прописано које извештаје организатор тржишта доставља Комисији.

Члан 139. Предлога закона уређује одузимање дозволе издате регулисаном тржишту и мере против одређених лица.

**Глава VII. Услуге доставе података** (чл. 140. до 147. Предлога закона)

Чл. 140. до 143. Предлога закона прописују обавезу прибављања дозволе за обављање услуга доставе података као редовне делатности или посла, од стране Комисије; Пружање услуга доставе података из става 1. овог члана је: управљање системом АПА, управљање ЦТП-ом, управљање АРМ-ом; Предмет дозволе; Поступкe за издавање или одбијање захтева за издавање дозволе; Одузимање дозволе и услови под којима је Комисија може одузети.

Члан 144. Предлога закона прописује услове за орган управе пружаоца услуга доставе података.

Члан145. Предлога закона прописује услове за АПА-е и организационе захтеве.

Члан 146. Предлога закона прописује услови за ЦТП-ове и организационе захтеве.

Члан 147. Предлога закона прописује услови за АРМ-ове и организационе захтеве.

**Глава VIII. Инвестициона друштва** (чл. 148. до 227. Предлога закона) уређујe одредбе које се тичу инвестиционих друштава; oснивaњe, дeлaтнoст и пoслoвaњe друштвa; нaдлeжнoст Кoмисиje; надзор над радом и пословањем инвестиционих друштава и другa питaњa oд знaчaja зa ову oблaст.

Члан 148. Предлога закона уређује услове за добијање дозволе, односно оснивање инвестиционог друштва.

Члан 149. Предлога закона дефинише основне и додатне делатности које инвестиционо друштво може да обавља, али мора имати дозволу Комисије. Поред основне делатности дозвола може обухватати и једну или више додатних услуга.

Члан 150. Предлога закона прописује подношење захтева за давање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва као и да се у захтеву за давање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва наводе инвестиционе услуге и активности као и додатне услуге за које инвестиционо друштво тражи дозволу.

Члан 151. Предлога закона прописује да Комисија одлучујући о захтеву за давање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва доноси решење о давању дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва.

Члан 152. Предлога закона уређује добијање дозволе у случају статусне промене.

Члан 153. Предлога закона дефинише регистар инвестиционих друштава и доступност јавности информације о услугама и активностима за које је инвестиционо друштво добило дозволу.

Члан 154. Предлога закона прописује упис у Регистар привредних субјеката и отпочињање обављања делатности инвестиционог друштва.

Члан 155. Предлога закона дефинише општа акта инвестиционог друштва, оснивачки акт, статут, правила и процедуре пословања, као и правилник о тарифи, на које Комисија даје сагласност као и на сваку њихову измену или допуну.

Чл. 156. до 158. Предлога закона прописују органе управе инвестиционог друштва; спровођење система управљања који обезбеђује ефикасно и одговорно вођење инвестиционог друштва, укључујући поделу дужности унутар друштва и спречавање сукоба интереса; поседовање одговарајућег општег знања, вештина и искуства члана органа управе; као и одређивање броја директорских функција које члан органа управе може истовремено обављати.

Члан 159. Предлога закона уређује поступке Комисије за давање, одбијање и повлачење сагласности на избор, односно именовање члана органа управе.

Чл. 160. до 164. Предлога закона уређују поступак процене Комисије као и добијање и повлачење сагласности за стицање квалификованог учешћа.

Члан 165. Предлога закона прописује минимални капитал инвестиционог друштва.

Члан 166. Предлога закона прописује организационе захтеве које је инвестиционо друштво дужно да испуњава.

Члан 167. Предлога закона уређује поступак одобрења инвестиционих производа.

Члан 168. Предлога закона дефинише континуитет пословања и поверавање послова инвестиционог друштва.

Члан 169. Предлога закона прописује обавезу вођења и чувања евиденције о свим услугама, активностима и трансакцијама инвестиционог друштва.

Члан 170. Предлога закона уређује држање финансијских инструмената клијената и мере које је инвестиционо друштво дужно да предузме како би заштитило права клијената.

Члан 171. Предлога закона прописује да Комисија подзаконским актом ближе прописује одређене организационе захтеве за инвестициона друштва.

Члан 172. Предлога закона дефинише алгоритамско трговање као и обавезе инвестиционог друштва које се бави алгоритамским трговањем и надлежност Комисије у вези са тим.

Чл. 173. до 175. Предлога закона уређују трговање и закључивање трансакција у оквиру МТП-а и ОТП-а као и посебне захтеве за МТП-еове и ОТП-еове.

Члан 176. Предлога закона прописује обавезу инвестиционих друштава да предузму све одговарајуће мере за препознавање и спречавање или управљање сукобима интереса који произилазе из пружања инвестиционих и додатних услуга.

Чл. 177. до 178. Предлога закона прописују општа начела и информације за клијенте као и дужност инвестиционог друштва да поступа коректно, праведно, у складу с правилима струке и у најбољем интересу клијената.

Члан 179. Предлога закона дефинише информације, оглашавање и подстицаје у вези са пружањем инвестиционих или додатних услуга

Члан 180. Предлога закона прописује обавезу инвестиционог друштва да када пружа услуге давања инвестиционог савета или услуге управљања портфолијима, изврши процену подобности и примерености у којој мери су предвиђена инвестициона услуга или финансијски инструмент примерен за клијента.

Члан 181. Предлога закона уређује обавезу инвестиционог друштва да води евиденцију која укључује уговор или документе које су потписали инвестиционо друштво и клијент, у којима су утврђена права и обавезе уговорних страна и други услови под којима инвестиционо друштво пружа услуге клијентима.

Члан 182. Предлога закона прописује да Комисија подзаконским актима уређује информације и критеријуме потребне за процену подобности и прикладности услуга и различитих финансијских инструмената; критеријуме за процену знања и компетентности клијената; садржај и облик евиденција и уговора за пружање услуга клијентима и периодичних извештаја за клијенте о пруженим услугама; и поступак утврђивања и критеријуме за процену еквивалентности тржишта треће земље.

Члан 183. Предлога закона дефинише обавезу инвестиционог друштва да обезбеди и по захтеву Комисије докаже да запослени и друга физичка лица која пружају услуге и обављају активности у име и за рачун инвестиционог друштва, морају поседовати потребна знања и способности за обављање њихових дужности. Комисија је овлашћена да организује едукативне курсеве и испите за процену знања и способности, а ближе уређује опсег и минимални ниво знања и способности које захтева; критеријуме за процену тих знања и способности; на која лица, услуге и активности се примењују; и поступак за признавање квалификација, диплома, уверења, положених испита и стручних лиценци које су издала друга лица.

Члан 184. Предлога закона прописује које услове је потребно да физичко лице испуни како би добило дозволу за обављање инвестиционих услуга и активности.

Члан 185. Предлога закона уређује пружање услуга посредством другог инвестиционог друштва и одговорност инвестиционог друштва у случају закључења таквог уговора.

Члан 186. Предлога закона прописује дужност извршења налога под најповољнијим условима и обавезу инвестиционог друштва да предузме све неопходне активности како би при извршењу налога постигло најбољи могући ефекат по клијента.

Члан 187. Предлога закона уређује правила за поступање са налозима клијената, и обавезу инвестиционог друштва да установи процедуре и системе за брзо, поштено и ажурно извршење налога клијената.

Члан 188. Предлога закона прописује када и под којим условима инвестиционо друштво може одбити извршење налога за куповину или продају.

Члан 189. Предлога закона уређује потврду о извршењу налога.

Члан 190. Предлога закона уређује обавезе инвестиционих друштава при именовању везаних заступника, одговорност за све радње или пропусте везаног заступника који делује у име инвестиционог друштва као и упис односно регистрацију везаних заступника у регистру који води Комисија.

Члан 191. Предлога закона прописује обавезу инвестиционог друштва да се придржава својих интерних, писаних правила и процедура у вези са категоризацијом клијената.

Чл. 192. до 194. Предлога закона дефинишу ко се све сматра професионалним инвеститором у смислу овог закона; услове и критеријуме које је потребно да клијент испуњава како би се могао сматрати професионалним инвеститором; и трансакције са одређеним професионалним инвеститором.

Члан 195. Предлога закона прописује обавезу праћења усклађености са правилима МТП-а или ОТП-а и осталим законским обавезама за инвестициона друштва и организаторе тржишта који управљају МТП-ом или ОТП-ом.

Члан 196. Предлога закона уређује привремену обуставу и искључење финансијских инструмената из трговања на МТП-у или ОТП-у.

Члан 197. Предлога закона дефинише тржиште раста малих и средњих предузећа (у даљем тексту: тржиште раста МСП) као и услове које је МТП потребно да испуни како би могло да се региструје као тржиште раста МСП.

Чл. 198. до 202. Предлога закона прописују слободу пружања инвестиционих услуга и вршења инвестиционих активности, оснивање огранка и приступ регулисаним тржиштима инвестиционим друштвима из или у другим државама; приступ централној уговорној страни (CCP-у), системима клиринга и салдирања и право бирања/одређивања система салдирања; и одредбе о CCP-у, системима клиринга и салдирања у вези са МТП-овима у складу са прописима ЕУ.

Члан 203. Предлога закона уређује пружање инвестиционих услуга и активности на територији Републике и са елементом иностраности, обавезу поседовања одговарајуће дозволе Комисије и пословања у складу са овим законом.

Чл. 204. до 208. Предлога закона уређују пружање инвестиционих услуга и активности инвестиционих друштава из трећих земаља, обавезу оснивања огранка уз претходну дозволу Комисије; као и услове за добијање и одузимање дозволе коју је Комисија издала друштву из треће земље.

Члан 209. Предлога закона уређује оснивање огранка инвестиционог друштва из Републике у страној држави и обавезу подношења захтева за добијање претходне сагласности Комисије ради оснивања огранка у другој држави.

Члан 210. Предлога закона дефинише адекватност капитала инвестиционог друштва које је у свом пословању дужно да обезбеди.

Чл. 211. до 220. Предлога закона прописују управљање ризицима; врсте ризика; тржишни ризик; кредитни ризик; ризик ликвидности; оперативни ризик; ризик изложености инвестиционог друштва; књигу трговања и књигу позиција којима се не тргује; и стратегије и политике управљања ризицима.

Члан 221. Закона дефинише начело солвентности и начело ликвидности инвестиционог друштва као обављање послова тако да је трајно способно да испуњава све своје новчане обавезе (начело солвентности) и да у сваком тренутку правовремено испуњава доспеле новчане обавезе (начело ликвидности).

Чл. 222 - 223. Предлога закона прописују минимални износ капитала у односу на капиталне захтеве и мере за обезбеђење адекватности капитала које Комисија може наложити инвестиционом друштву уколико не испуњава обавезу адекватности капитала.

Члан 224. Предлога закона уређује обавезу инвестиционог друштва да Комисији подноси месечне извештаје, годишњи финансијски извештај са извештајем ревизора и годишњи извештај о пословању као и рокове за подношење тих извештаја.

Чл. 225. до 227. Предлога закона прописују када Комисија привремено и трајно одузима дозволу за рад инвестиционом друштву, захтев инвестиционог друштва за одузимање дозволе из разлога престанка обављања делатности или промене делатности за које је добило дозволу као и посебна правила за инвестициона друштва чија је дозвола привремено или трајно одузета.

Члан 228. Предлога закона уређује да кредитне институције које су добиле дозволу у складу са законом којим се уређују банке, односно у складу са законом којим се уређују кредитне институције не може обављати једну или више инвестиционих услуга и активности из одредаба члана 2. став 1. тач. 2) и 3) овог закона без дозволе Комисије за обављање делатности инвестиционог друштва изузев додатних услуга из члана 2. став 1. тачка 3) подтач. (2) и (4) овог закона, затим обавезе ових кредитних институција, као и сходну примену одредби које уређују инвестициона друштава.

**Глава IX. Транспарентност за места трговања** (чл. 228. до 243. Предлога закона) прописује посебне одредбе о транспарентности, овлашћења у погледу увођења одређених мера заштите инвеститора и пружање услуга и обављање активности од стране иностраних друштава.

Одељак 1. уређује Посебне одредбе о транспарентности, овлашћења у погледу увођења одређених мера заштите инвеститора и пружање услуга и обављање активности од стране иностраних друштава

Чл. 229 - 230. Предлога закона уређују транспарентност пре трансакције за места трговања, обавезу организатора тржишта и инвестиционог друштва који управљају местом трговања, да објављују тренутне куповне и продајне цене, као и дубину тржишта при тим ценама, које се објављују преко њихових система за финансијске инструменте, којима се тргује на месту трговања, као и транспарентност после трансакције за места трговања

Члан 231. Предлога закона прописује да Комисија може дозволити организатору тржишта и инвестиционом друштву који управљају местом трговања одложено објављивање података о трансакцијама у зависности од њихове врсте и величине.

Члан 232. Предлога закона прописује обавезу одвојеног објављивања података пре и после трговања по разумним пословним условима.

Одељак 2. Транспарентност за систематске интернализаторе и инвестициона друштва која тргују ван берзе (ван регулисаног тржишта)

Члан 233. Предлога закона уређује обавезу систематских интернализатора да објављују обавезујуће понуде у вези са финансијским инструментима.

Члан 234. Закона дефинише приступ понудама и могућност систематског интернализатора да на основу своје Предлога закона политике и на објективан и недискриминаторан начин одлучи којим ће клијентима дати приступ својим понудама.

Чл. 235. до 236. Предлога закона уређују објављивање података у вези са финансијским инструментима од стране инвестиционог друштва и систематских интернализатора, након трансакције и пружање података у сврхе обезбеђивања транспарентности и других израчунавања.

Чл. 237. до 240. Предлога закона прописују обавезу трговања за инвестициона друштва, обавезу вођења евиденције, обавезу извештавања о трансакцијама и обавезу достављања референтних података о финансијском инструменту.

Одељак 3. Ограничења позиција и контрола управљања позицијама у робним дериватима и извештавање

Члан 241. Предлога закона уређује ограничења позиција и контролу управљања позицијама у робним дериватима. Комисија, у складу са методологијом за израчунавање, коју утврђује ЕСМА, установљава и примењује ограничења позиција у погледу величине нето позиције коју лице може имати у робним дериватима, којима се тргује на местима трговања и економски еквивалентним ванберзанским (ОТЦ) уговорима. Када Комисија успостави ограничења супротна мишљењу ЕСМА-е, одмах објављује обавештење на својој интернет страници у коме ће у потпуности објаснити разлоге за то.

Члан 242. Предлога закона прописује обавезу извештавања о позицијама по категоријама ималаца позиција за инвестиционо друштво или организатора тржишта који управља местом трговања на коме се тргује робним дериватима или емисионим јединицама или њиховим дериватима, обавезу извештавања за инвестициона друштава која тргују робним дериватима, емисионим јединицама или њиховим дериватима изван места трговања као и обавезу извештавања за чланове или учеснике регулисаних тржишта, клијенти МТП-а и ОТП-а.

Члан 243. Предлога закона уређује овлашћења Комисије у вези са робним дериватима.

**Глава X. Посредници на тржишту** (чл. 244. до 249. Предлога закона)

Члан 244. Предлога закона прописује услове за оснивање посредника на тржишту.

Члан 245. Предлога закона дефинише делатност посредника на тржишту коју може обављати на основу дозволе Комисије.

Члан 246. Предлога закона прописује да се на посреднике на тржишту сходно се примењују одредбе овог закона које се односе на услове и поступак за давање дозволе за рад, одузимање дозволе за рад, вођење регистра, пословање, организационе захтеве и надзор над инвестиционим друштвима.

Члан 247. Предлога закона дефинише осигурање од професионалне одговорности.

Члан 248. Предлога закона прописује забране за посреднике на тржишту.

Члан 249. Предлога закона уређује извештавање посредника на тржишту.

**Глава XI. Заштита мањинских акционара** (чл. 250. до 268. Предлога закона)

Члан 250. Предлога закона дефинише систем за заштиту малих инвеститора ради заштите малог инвеститора клијента члана Фонда за заштиту инвеститора.

Чл. 251. до 254. Предлога закона прописују да је чланство у Фонду обавезно за друштво са седиштем у Републици, када је овлашћено да држи финансијске инструменте и/или новчана средства клијената, обавља инвестиционе услуге и активности и додатне услуге, док огранак који обавља инвестиционе услуге и активности, односно додатне услуге у Републици може добровољно приступити Фонду.

Чл. 255. до 256. Предлога закона дефинишу средства Фонда, за шта се средства Фонда користе и како се могу улагати.

Члан 257. Предлога закона уређује доприносе Фонду, односно дужност члана Фонда да плаћа иницијални, редовни и ванредни допринос.

Члан 258. Предлога закона прописује да ако Агенција процени да средства Фонда неће бити довољна за исплату заштићених потраживања или друге намене допунска средства Агенција може да обезбеди задуживањем.

Члан 259. Предлога закона дефинише осигурани случај када је Агенција дужна да изврши исплату заштићених потраживања.

Члан 260. Предлога закона уређује заштиту потраживања. Заштићено потраживање обухвата новчана средства положена и/или проистекла на основу инвестиционих услуга и активности и финансијске инструменте малог инвеститора члана Фонда.

Члан 261. Предлога закона прописује на шта се заштита потраживања не односи.

Члан 262. Предлога закона дефинише коришћење и заштиту података које Агенција чува као поверљиве а које сазна у извршавању својих овлашћења.

Члан 263. Предлога закона уређује обрачун потраживања и износ заштићеног потраживања који се утврђује на дан наступања осигураног случаја.

Члан 264. Предлога закона прописује исплату потраживања и одређује рок у којем су мали инвеститори дужни да поднесу захтев за исплату заштићених потраживања након што Агенција их путем средстава јавног информисања и интернет странице Агенције обавести о наступању осигураног случаја.

Члан 265. Предлога закона прописује право Агенције на регрес у случају исплате заштићених износа потраживања по основу наступања осигураног случаја.

Члан 266. Предлога закона уређује обавезу чланова Фонда који су дужни да Агенцији достављају месечне извештаје, као и све друге податке који Агенцији могу бити потребни за обављање њених законом утврђених послова и овлашћење Агенције да врши надзор над извршавањем обавеза члана Фонда.

Члан 267. Предлога закона дефинише пружање информација о систему за заштиту инвеститора.

Члан 268. Предлога закона прописује дужност члана Фонда да испуњава све обавезе прописане овим законом.

**Глава XII. Злоупотребе на тржишту** (чл. 269. до 297. Предлога закона)

Члан 269. Предлога закона уређује примену одредаба ове главе.

Члан 270. Предлога закона прописује у складу са којим активностима Комисија примењује захтеве и забране из ове главе.

Чл. 271. до 272. Предлога закона дефинишу које информације се у смислу ових одредаба сматрају инсајдерским информацијама и трговање на основу инсајдерским информацијама.

Члан 273. Предлога закона уређује законито понашање када се сматра да правно лице које поседује или је поседовало инсајдерске информације није употребило те информације или да је трговало на основу инсајдерских информација.

Члан 274. Предлога закона прописује када постоји незаконито откривање инсајдерских информација.

Члан 275. Предлога закона уређује истраживање тржишта и саопштавање информација једном или више потенцијалних инвеститора пре најаве трансакције, како би се проценио интерес потенцијалних инвеститора за могућу трансакцију.

Члан 276. Предлога закона дефинише манипулације на тржишту као и радње и поступке који се нарочито убрајају у манипулације на тржишту.

Члан 277. Предлога закона уређује прихваћене тржишне праксе на које се не примењује забрана манипулације као и критеријуме према којима Комисија може утврдити прихваћену тржишну праксу.

Члан 278. Предлога закона прописује забрану трговања на основу инсајдерских информација и противправно откривање инсајдерских информација за свако лице које тргује или покуша да тргује на основу инсајдерских информација; другом лицу препоручује да тргује на основу инсајдерских информација, друго лице подстиче, и помаже му да тргује на основу инсајдерских информација; или противправно открива инсајдерске информације, друго лице подстиче, или му помаже да противправно открива инсајдерске информације.

Члан 279. Предлога закона прописује забрану манипулације на тржишту за свако лице да врши манипулације на тржишту или да покуша да врши манипулације на тржишту; да подстиче друго лице и помаже другом лицу да врши манипулацију.

Члан 280. Предлога закона уређује спречавање и откривање злоупотребе тржишта и обавезу организатора регулисаног тржишта, МТП или ОТП, инвестиционог друштва и лице које професионално договара или извршава трансакције да утврђују и одржавају ефикасне мере, системе и поступке са циљем спречавања и откривања трговања и покушаја трговања на основу инсајдерских информација и манипулације као и да налоге и трансакције који би могли представљати трговање или покушај трговања на основу инсајдерских информација или манипулације без одлагања пријаве Комисији.

Члан 281. Предлога закона дефинише пријављивање злоупотреба тржишта од стране узбуњивача.

Чл. 282. до 284. Предлога закона уређују објављивање инсајдерских информација, одлагање објављивања инсајдерских информација и списак лица са приступом инсајдерским информацијама.

Члан 285. Предлога закона дефинише посебна правила за издаваоце на тржишту раста МСП, и услове када су издаваоци чији су финансијски инструменти укључени у трговање на тржишту раста МСП изузети су од обавезе састављања списка лица са приступом инсајдерским информацијама

Чл. 286. до 287. Предлога закона дефинишу ко се сматра лицем која обављају дужност руководиоца и повезаним лицем са лицем које обавља дужност руководиоца; и трансакције лица која обављају дужности руководилаца.

Члан 288. Предлога закона уређује обавештење издаваоца лицима која обављају дужност руководиоца и прописује да издаваоци писаним путем обавештавају лица која обављају дужности руководиоца о њиховим обавезама у складу са овим чланом.

Члан 289. Предлога закона прописује садржину обавештења руководиоца о трансакцијама, а подзаконским актом Комисије ближе се уређују врсте трансакција, садржина и форма обрасца и начин објављивања, услови који морају бити испуњени за подношење захтева за одобрење изузећа од обавезе обавештавања и друге трансакције и информације у вези са трансакцијама за које се обавештење мора дати.

Члан 290. Предлога закона прописује период забране трговања за лице које обавља дужности руководиоца.

Чл. 291. до 296. Предлога закона дефинишу инвестиционе препоруке; идентитет лица које израђује инвестициону препоруку; општа правила за садржину инвестиционе препоруке; општа правила за обелодањивање интереса и сукоба интереса код инвестиционих препорука; дистрибуцију инвестиционе препоруке коју је израдила трећа страна; и подзаконски акт Комисије у вези са инвестиционим препорукама.

Члан 297. Предлога закона уређује објављивање или ширење информација у средствима јавног информисања и који су изузеци када се објављивање или ширење информација не процењује поштујући правила која уређују слободу штампе и слободу изражавања у другим медијима као и правила или кодексе новинарске струке.

**Глава XIII. Нетирање и налози за пренос** (чл. 298. до 305. Предлога закона)

Члан 298. Предлога закона прописује да су налози за пренос и нетирање правно пуноважни и производе правно дејство према трећим лицима и у случају наступања неспособности измиривања обавеза учесника, под условом да су ти налози за пренос унети у систем за салдирање пре тренутка наступања те неспособности.

Члан 299. Предлога закона прописује да наступање неспособности измиривања обавеза код учесника или организатора повезаног система за салдирање није препрека за коришћење расположивих средстава или хартија од вредности на рачуну салдирања тог учесника за испуњење његових обавеза у систему за салдирање или у повезаном систему за салдирање на пословни дан који је дан наступања неспособности измиривања обавеза.

Члан 300. Предлога закона дефинише да нити учесник нити трећа страна не могу опозвати налог за пренос од тренутка који је дефинисан правилима система за салдирање.

Чл. 301. до 304. Предлога закона ближе уређују тренутак наступања неспособности измиривања обавеза, да наступање тренутка неспособности измиривања обавеза учесника нема повратно дејство на права и обавезе учесника које произилазе или су у вези са његовим учешћем у систему за салдирање пре наступања тог тренутка, као и права примаоца средстава обезбеђења у случају наступања неспособности измиривања обавеза даваоца средстава обезбеђења.

**Глава XIV. Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности** (чл. 305. до 325. Предлога закона)

Чл. 304. до 307. Предлога закона дефинишу организацију, делатност, минимални капитал и стицање квалификованог учешћа у капиталу ЦРХОВ-а, и органе ЦРХОВ-а.

Чл. 308. до 309. Предлога закона уређују сагласност Комисије за именовање директора и чланова надзорног одбора и сагласност Комисије на статут, правила пословања и правилник о тарифи ЦРХОВ-а.

Чл. 310. до 312. Предлога закона прописују правила пословања и правилник о тарифи ЦРХОВ-а.

Чл. 313. до 315. Предлога закона уређују чланство у ЦРХОВ-у, права и обавезе чланова и престанак чланства.

Члан 315. Предлога закона дефинише рачуне који се отварају и воде у ЦРХОВ-у.

Чл. 316. до 321. Предлога закона прописују дужности и одговорност ЦРХОВ-а за податке којима располаже, право приступа подацима, обраду података о личности, јавност података и одговорност за податке у ЦРХОВ-у.

Члан 322. Предлога закона прописује да ЦРХОВ подноси Влади и Комисији годишњи извештај о пословању.

Чл. 323. до 325. Предлога закона прописују овлашћења Народне банке Србије, надзор Комисије над ЦРХОВ-ом и мере које Комисија може предузети када утврди да је дошло до повреде општих аката ЦРХОВ-а, одредаба овог закона или акта Комисије.

**Глава XV. Комисија за хартије од вредности** (чл. 326. до 351. Предлога закона)

Чл. 326. до 328. Предлога закона уређују статус Комисије, подзаконска акта и други документи Комисије и саопштења, мишљења и ставове Комисије.

Члан 329. Предлога закона прописује да Комисија у решавању у управним стварима примењује одредбе закона којим се уређује општи управни поступак, осим уколико овим или другим законом није другачије прописано; а приликом вршења инспекцијских и са њима повезаних стручних послова Комисија примењује одредбе закона којим се уређује инспекцијски надзор, осим уколико овим или другим законом није другачије прописано.

Чл. 330. до 331. Предлога закона прописују састав Комисије и мандат председника и чланова Комисије.

Чл. 332. до 335. Предлога закона уређују неподобност за обављање посла, разрешење функције председника и чланова Комисије, поступак утврђивања разлога за престанак функције, и квалификовани имунитет и обештећење.

Члан 336. Предлога закона дефинише одлучивање и кворум на седницама Комисије.

Члан 337. Предлога закона уређује принцип рада Комисије.

Чл. 338 - 339. Предлога закона уређују забрану трговања финансијским инструментима и давања савета, као и коришћења статуса Комисије за личну добит као и обавезу председника и чланова Комисије да дају податке о хартијама од вредности којима располажу.

Члан 340. Предлога закона дефинише стручну службу Комисије.

Чл. 341 - 342. Предлога закона уређује радне односе председника и чланова Комисије.

Члан 343. Предлога закона дефинише статут Комисије на који сагласност даје Народна скупштина.

Члан 344. Предлога закона дефинише обавезу чувања поверљивих податка прошлих и садашњег председника, чланова и запослених Комисије, као и ревизора и лица ангажованих од стране Комисије.

Члан 345. Предлога закона дефинише односе са ревизорима и обавезу лица која су законом овлашћена да врше ревизију финансијских извештаја инвестиционог друштва, регулисаног тржишта, пружаоца услуга доставе података, ЦРХОВ-а, која приликом ревизије финансијских извештаја тих привредних друштава или других дужности прописаних законом, да одмах обавесте Комисију о свакој чињеници или одлуци која има утицаја на то привредно друштво, о којој су сазнања стекла приликом обављања својих дужности.

Члан 346. Предлога закона дефинише заштиту података, у вези са обрадом података о личности, Комисија послове из своје надлежности обавља у складу са законом којим се уређује заштита података о личности.

Члан 347. Предлога закона уређује информациони систем који Комисија успоставља користећи електронска средства која омогућавају комуникацију са ЦРХОВ, организатором тржишта, регулисаним тржиштем, инвестиционим друштвима, друштвима за управљање инвестиционим фондовима, отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом, алтернативним инвестиционим фондовима, као и другим учесницима на тржишту капитала.

Чл. 348 - 349. Предлога закона прописују накнаде и средства за рад Комисије.

Члан 350. Закона прописује финансијски извештај, финансијски план и подношење тих извештаја Народној скупштини Републике Србије.

Члан 351. Предлога закона прописује дужност Комисије да једном у шест месеци, информише Владу о свом раду и кретањима на тржишту капитала и да приложи документацију у вези са издатим и одузетим дозволама за рад, овлашћењима и сагласностима у вези са пословима хартија од вредности; остваривањем надзорне функције Комисије и мерама предузетим у надзору у току извештајног периода; реализацијом финансијског плана Комисије за текућу годину; подзаконским актима Комисије који су донети у току извештајног периода; и друге прилоге о спровођењу надлежности Комисије.

**Глава XVI. Овлашћења и надлежности Комисије** (чл. 352. до 410. Предлога закона).

Члан 352. Предлога закона прописује надлежност Комисије.

Члан 353. Предлога закона уређује сарадња између органа у Републици. Комисија, Народна банка Србије и други органи у Републици у оквиру својих надлежности блиско сарађују у циљу обезбеђивања примене одредби овог закона.

Члан 354. Предлога закона дефинише да Комисија спроводи надзор над субјектима надзора у складу са овим законом и актима донетим на основу овог закона.

Чл. 355 - 358. Предлога закона прописују поступак надзора који спроводи Комисија, овлашћења у поступку надзора, начин обављања надзора, дефинише субјекта надзора, зинтересовано лице и уређује могућност разгледања списа, прописује континуирани надзор.

Чл. 359. Предлога закона уређују могућност иницирања надзора Комисије, због незаконитости и неправилности у вези са применом овог закона и подзаконских аката донетих на основу истог, као и других закона и подзаконских аката донетих на основу њих, представком.

Члан 360. Предлога закона дефинише незаконитости и неправилности. Незаконитости у смислу овог закона, као стања и поступке који нису у складу са овим законом, актима Комисије, другим законима у надлежности Комисије и подзаконским актима, и прописима којима је Комисији дата надлежност за примену, спровођење надзора или надзора над применом. Неправилности, у смислу овог закона, су стања и активности којима се усвојени интерни акти субјекта надзора, пословне политике, прописане мере и поступци доследно не примењују у пословању субјекта надзора.

Члан 361. Предлога закона прописује обавезу достављања података од значаја за надзор Комисији, на захтев и у року који одреди овлашћено лице Комисије.

Члан 362. Предлога закона уређује непосредан надзор Комисије.

Члан 363. Предлога закона уређује пријаву кршења закона од стране узбуњивача.

Чл. 364 - 368. Предлога закона уређују општа овлашћења Комисије у спровођењу непосредног надзора, услове за спровођење непосредног надзора, поступак надзора без претходне доставе налога за надзор и онемогућавање поступка надзора.

Чл. 369 - 371. Предлога закона прописују записник о надзору, разлоге за приговор на записник и садржај приговора.

Члан 372. Предлога закона прописује да су незаконитости стања и поступци који нису у складу са овим законом, актима Комисије, другим законима у надлежности Комисије и подзаконским актима, и прописима којима је Комисији дата надлежност за примену, спровођење надзора или надзора над применом.

Члан 373. Предлога закона уређује извештај о надзору и податке које тај извештај мора да садржи.

Члан 374. Предлога закона дефинише административне мере и санкције које Комисија може да изрекне у случају утврђених незаконитости и/или неправилности.

Члан 375. Предлога закона прописује да Комисија спроводи поступак непосредног надзора над лицем са дозволом Комисије у случају престанка обављања делатности или одузимања дозволе услед других околности.

Чл. 376 - 380. Предлога закона уређују критеријуме за изрицање мера и санкција, изрицање новчане казне, изрицање мера непосредним одлучивањем, налог за успостављање законитости и престанак поступања и писмену опомену.

Члан 381 - 383. Предлога закона прописује обавезу субјекта надзора да у складу са налозима из решења Комисије отклони утврђене незаконитости и неправилности и да Комисији поднесе извештај о поступању по решењу, надзор у вези поступања по решењу и објављивање решења.

Члан 384. Предлога закона прописује спровођење надзорних овлашћења Комисије.

Члан 385. Предлога закона уређује поступак надзора над лицем које неовлашћено пружа услуге.

Чл. 386. до 387. Предлога закона уређују недоношење решења Комисије по захтеву странке и могућност вансудских поступака за решавање приговора.

Чл. 388.и 389. Предлога закона уређују овлашћења Комисије у вези са продајом на кратко и одређеним аспектима споразума о кредитној замени.

Чл. 390. до 399. Предлога закона уређује сарадњу и размену информација Комисије са надлежним органима других држава чланица ЕУ и ЕСМА-ом, као и сарадњу и размену информација са надлежним органима трећих држава.

Члан 400. Предлога закона прописује обавезу Комисије да води Службени регистар информација, садржај овог регистра, као и обавезу да се његов садржај објављује на интернет страници Комисије.

Члан 401. Предлога закона уређује Мултилатерални меморандум о разумевању Међународне организације комисија за хартије од вредности (IOSCO).

**Глава XVII. Казнене одредбе** (чл. 402 – 411. Предлога закона) регулише казнене одредбе, односно кривично дело, привредни преступ и прекршај.

**Глава XVIII. Прелазне и завршне одредбе** (чл. 412 – 421. Предлога закона) уређује прелазне и завршне одредбе.

**IV. ФИНАНСИЈСКА СРЕДСТВА ПОТРЕБНА ЗА СПРОВОЂЕЊЕ ЗАКОНА**

За спровођење овог закона нису потребна средства у буџету Републике Србије.

**V. АНАЛИЗА ЕФЕКАТА ЗАКОНA**

**Одређивање проблема које Закон треба да реши**

Последњих година на домаћем тржишту капитала значајно се смањио број учесника на тржишту, односно брокерско-дилерских друштава и овлашћених банака, као и број трансакција на регулисаном тржишту, односно МТП, а самим тим и промет на Београдској берзи. Поред тога настављен је тренд смањења броја листираних компанија на регулисаном и МТП тржишту, услед стечаја, ликвидације или промене правне форме. Период глобалне кризе који се осетио и код нас, имао је као последицу урушено поверење инвеститора спремних да улажу у ову врсту имовине, што је утицало да имамо скромну не само понуду квалитетног и разноврсног материјала, већ и потражњу финансијских инструмената. Са циљем да се домаће тржиште учини сигурнијим, диверсификованијим, транспарентнијим и атрактивнијим за домаће и стране инвеститоре потребно је проширити понуду квалитетних финансијских инструмената, као и учинити јасним и свима препознатљивим услове за приступ и трговање на домаћем тржишту.

На тржишту капитала у Републици Србији тргује се на регулисаном тржишту, односно МТП (Београдска берза) и на ОТЦ тржишту. Вредност промета на ОТЦ тржишту има велико учешће у укупном промету на домаћем тржишту капитала (око 99%), док је у погледу броја трансакција у просеку веће учешће броја трансакција на регулисаном тржишту, што указује на уситњену појединачну вредност трансакције на тржишним сегментима Београдске берзе. Током 2020. године додатни пад активности на Београдској берзи условио је веће учешће трансакција обављених на ОТЦ тржишту, а које су се претежно односиле на РЕПО трансакције пословних банака.

**Табела 3.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Сегмент тржишта** | **2020.** | | **2019.** | |
| **Број трансакција** | **Промет**  **(мил. ЕУР)** | **Број трансакција** | **Промет**  **(мил. ЕУР)** |
| Регулисано и МТП | 18.098 | 414,6 | 31.115 | 780,6 |
| ОТЦ | 20.232 | 39.407 | 25.339 | 49.885 |
| **Укупно** | **38.330** | **39.822** | **56.454** | **50.666** |

**Извор:** Београдска берза; ЦРХОВ

\*Напомињемо да подаци за укупни промет на ОТЦ тржишту у Републици Србији укључују вредност укупних салдираних трансакција свих чланова ЦРХОВ-а, односно трансакције које поред брокерско-дилерских друштава и овлашћених банака, обављају кредитне институције, Република Србија и Народна банка Србије.

На регулисаном тржишту и МТП се тргује акцијама и обвезницама и једини организатор тржишта у Републици Србији је Београдска берза а.д. Београд.

Укупни реализовани промет на регулисаном тржишту и МТП током 2020. године био је скоро 47% мањи у односу на претходну годину. Пад је евидентиран на свим сегментима тржишта, а био је условљен општим падом активности свих учесника на домаћем и иностраним тржиштима капитала. Међутим, упркос светској пандемији и негативним ефектима проузрокованих вирусом Covid-19, све трансакције у 2020. години су ефикасно спроведене.

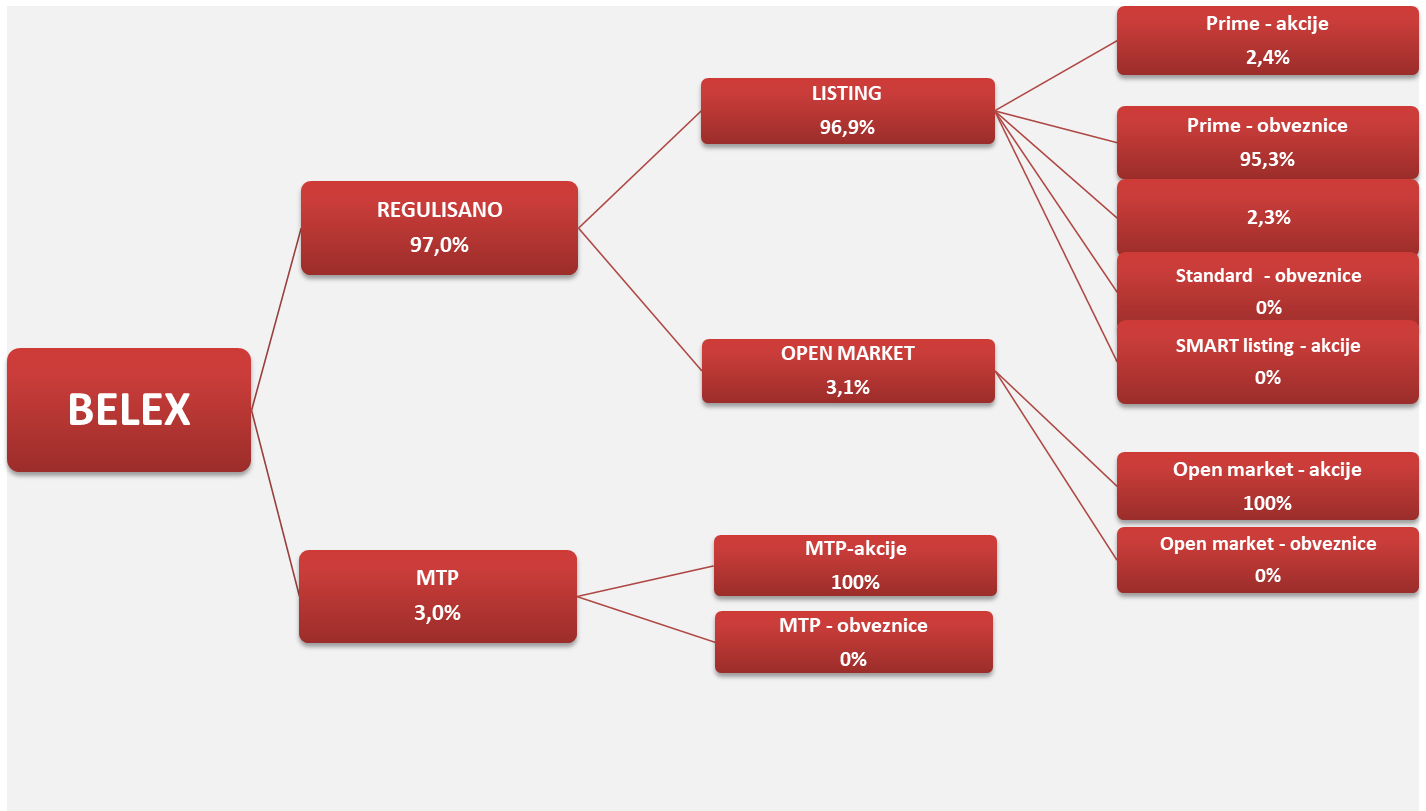
**Укупно остварена вредност промета и број извршених трансакција**

**према сегменту тржишта - период: јануар – децембар**



**Извор:** Београдска берза

Са становишта учешћа у укупном промету, већ традиционално је доминантан сегмент *Listing* регулисаног тржишта, са учешћем од око 97% и прометом државним обвезницама са преко 95%. Међутим, значајни пад промета забележен је и на овом сегменту тржишта.



Укупно остварени промет у оквиру ове котације, на крају 2020. године био је за око 46% мањи него у претходном извештајном периоду, док је број трансакција за 40% мањи. У истом периоду, на *Open Market*-у евидентиран је пад промета од чак 74%.

Са становишта врсте финансијских инструмената којима се тргује на Београдској берзи, у посматраном периоду, пад промета државним обвезницама износио је око 15%, док су акције забележиле чак 88% мањи промет.

**Укупно остварена вредност промета и број извршених трансакција**

**обвезницама на Регулисаном и МТП тржишту - период: јануар – децембар**



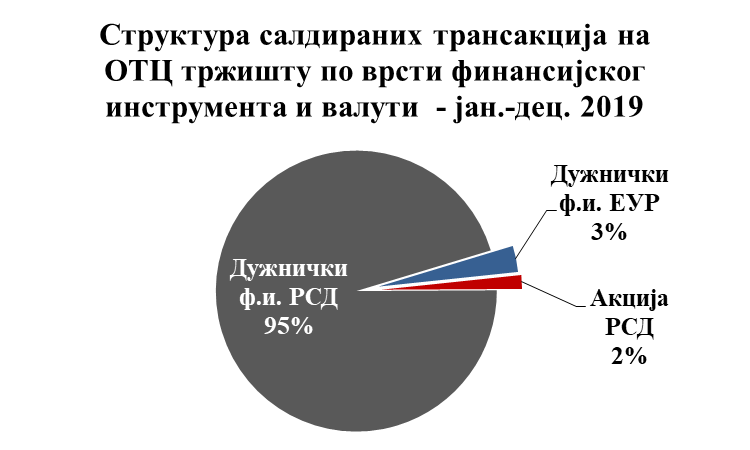
**Укупно остварена вредност промета и број извршених трансакција**

**власничким финансијским инструментима-период: јануар - децембар**



На ОТЦ тржишту првенствено се трговало финансијским инструментима које емитују Република Србија и Народна банка Србије, као и акцијама у складу са законом којим се уређује преузимање акционарских друштава и законом којим се уређују привредна друштва.

Структура укупне вредности салдираних трансакција на ОТЦ тржишту, са аспекта врсте финансијских инструмената, приказана је на следећим графиконима:

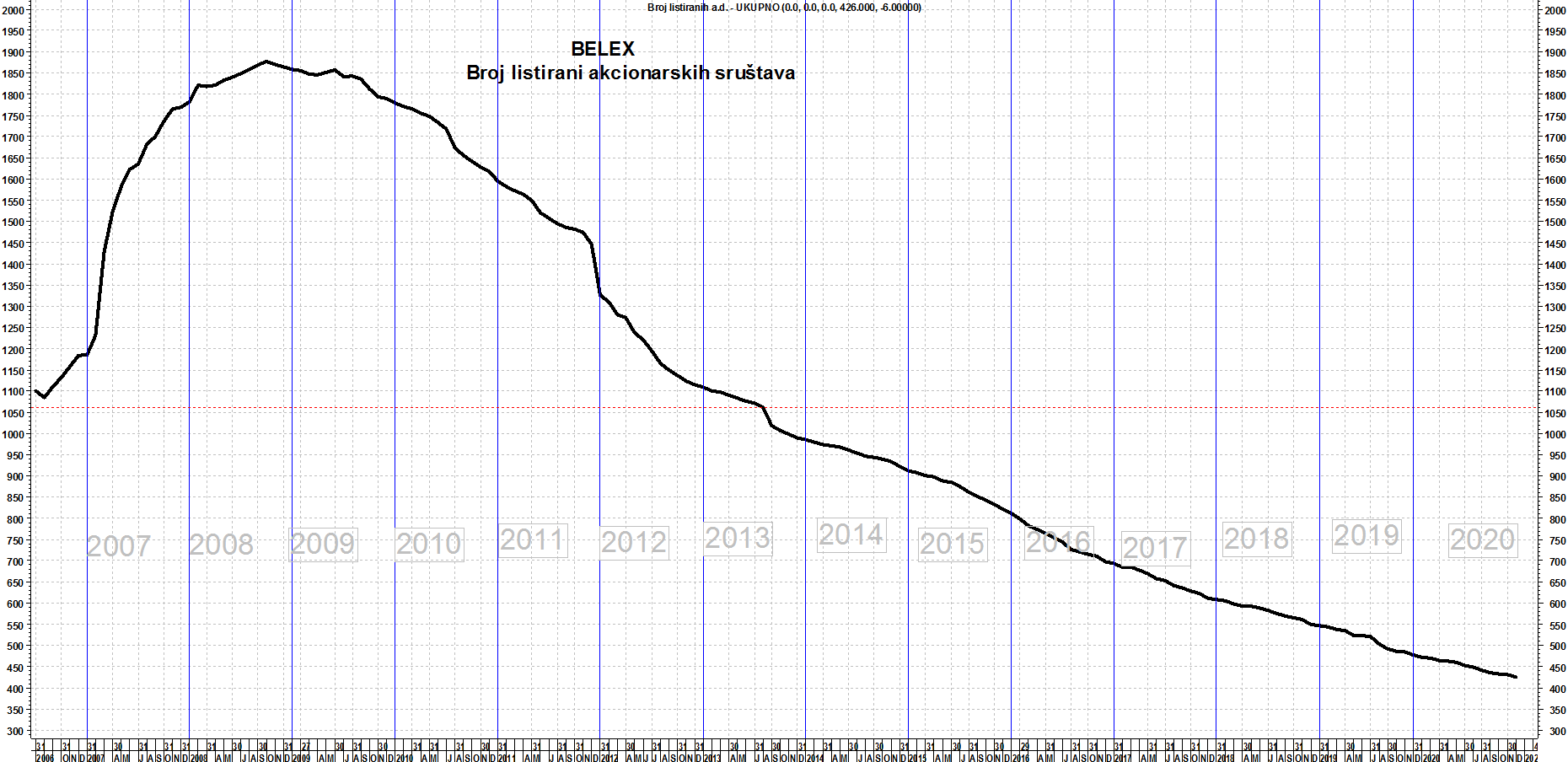
Као и у претходним извештајним периодима, на овом сегменту тржишта претежно се трговало дужничким инструментима номинованим у динарима.

Карактеристика домаћег тржишта капитала је и континуирани пад броја учесника. Преглед броја учесника на тржишту капитала у Републици Србији, приказан је у наредној табели.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Учесници** | **31.12.2019.** | **31.12.2020.** | **2020-2019** |
| *број* | *број* | **(+/-)** |
| Брокерско-дилерска друштва | 17 | 16 | ***-1*** |
| Овлашћене банке | 11 | 9 | ***-2*** |
| Чланови берзе | 24 | 23 | ***-1*** |
| Маркет мејкери | 1 | 1 | ***0*** |
| Чланови ЦРХОВ-а \*\*\* | 41 | 40 | ***-1*** |
| - банке (кредитне институције) | 13 | 15 | ***2*** |
| - овлашћене банке (инвестициона друштва) | 11 | 9 | ***-2*** |
| - брокерско-дилерска друштва | 15 | 14 | ***-1*** |
| Фонд за заштиту инвеститора | 1 | 1 | ***0*** |
| Број листираних акционарских друштава на Београдској берзи | 485 | 438 | ***-47*** |

\*\*\*осим Републике Србије и Народне банке Србије

Поред смањења броја лиценцираних учесника на тржишту капитала, уочава се и драстичан пад броја компанија која су листиране на Београдској берзи. Конкретно, у последњих 12 година број издавалаца је у константном паду и на дан 31. децембра 2020. године, износио је 438 што је, у односу на претходни период извештавања, мање за 47 (31. децембра 2019. године: 485).



На основу наведеног, може се закључити да су ниске вредности промета, смањење броја учесника и ограничена понуда финансијских инструмената главне карактеристике домаћег тржишта капитала, а у чему се и огледа његова неразвијеност.

Новим Законом о тржишту капитала утиче се на наведене карактеристике домаћег тржишта тиме што ће се новим нормативним оквиром омогућити лакши и ефикаснији излазак домаћих инвеститора на тржиште, поједностављен приступ изворима капитала, а пре свега мањим и средњим привредним друштвима, и диверсификација финансијских инструмената. Такође, имплементацијом правила која се примењују у Европи и свету, олакшаће се приступ и повећати заинтересованост страних инвеститора за домаће тржиште, што ће утицати и на издаваоце да издају и понуде своје хартије од вредности на тржишту у циљу прикупљања потребних финансијских средстава, а све то ће довести до већег промета и развоја тржишта капитала.

Поред тога, учешће тржишта капитала у финансијском сектору је око 10%, док је учешће банака око 80%, што указују на, и даље, банкоцентрични финансијски систем земље и доминантно коришћење банкарских производа као преовлађујућих извора финансирања и штедње. Наведени подаци указују да тржиште капитала, на садашњем нивоу развијености, не обавља адекватно свој основни задатак да служи као извор финансирања привредних друштава и алтернатива пласирању штедње становништва у банкарске депозите. У том смислу нова законска решења би требала да стимулишу и издавање муниципалних и корпоративних обвезница, као и иницијалну јавну понуду.

Истовремено, у оквиру процеса приступања Републике Србије Европској унији и Преговарачке позиције Републике Србије за Поглавље 9 „Финансијске услугеˮ и Поглавље 6 - „Право привредних друштаваˮ, Република Србија је, између осталог, преузела обавезу да изврши хармонизацију Закона о тржишту капитала са:

1. Директивом 2004/39/ЕЗ, o тржиштима финансијских инструмената („*MiFID I*”),
2. Директивом 2014/65/EУ o тржиштима финансијских инструмената („*MiFID II*”),
3. Директивом 2003/71/ЕЗ o проспекту који се објављујe приликом јавне понуде или укључивања у трговање хартија од вредности која је у међувремену престала да се примењује, а заменила ју је Уредба 2017/1129/ЕУ o проспекту који се објављујe приликом јавне понуде или укључивања у трговање хартија од вредности;
4. Директивом 2004/109/ЕЗ о усклађивању захтева за транспарентношћу везаним за информације о издаваоцима чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту,
5. Директивом 2010/73/ЕУ o проспекту који се објављујe приликом јавне понуде или укључивања у трговање хартија од вредности и о усклађивању захтева за транспарентношћу у вези са подацима о издаваоцима чије су хартије од вредности укључене у трговање на организованом тржишту,
6. Директивом 2013/50/ЕЗ о усклађивању захтева за транспарентношћу везаним за информације о издаваоцима чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту,
7. Директивом 97/9/ЕЗ о системима за обештећење инвеститора,
8. Директивом 2014/57/ЕУ о кривичним делима за злоупотребе на тржишту (MAD) и
9. Директивом 98/26 о коначности поравнања у платним системима и системима за поравнање хартија од вредности,

као и да се најкасније шест месеци пре уласка у ЕУ, у закону који уређује тржиште капитала обезбеде услови за примену европске Уредбе 596/2014/ЕУ о злоупотребама на тржишту.

Унапређење домаће регулативе, заједно са даљом хармонизацијом српских прописа са прописима ЕУ, засигурно ће утицати на развој финансијског тржишта у Републици Србији и учинити га атрактивнијим за потенцијалне издаваоце и инвеститоре, којима ће на располагању бити шири спектар инвестиционих могућности, уз обезбеђење веће сигурности и заштите од ризика.

У циљу решавања претходно наведених проблема, на предлог Министарства финансија, Влада Републике Србије је на седници одржаној 21. октобра 2021. године донела Стратегију за развој тржишта капитала за период 2021. до 2026. године („Службени гласник РС”, број 102/21) за коју се верује да ће допринети развоју овог тржишта у Републици Србији, а која наводи и доношење новог Закона о тржишту капитала као једну од мера која ће подржати реализацију планираних циљева.

**Циљеви који се постижу његовим доношењем**

**Конкретни циљеви:**

* заштита инвеститора;
* обезбеђење праведног, ефикасног и транспарентног тржишта капитала;
* смањење системског ризика на тржишту капитала;

**Општи циљ:**

* подстицајно деловање на учеснике на тржишту и само тржиште, уз истовремено усклађивање домаћег правног и институционалног оквира са правним тековинама ЕУ;
* враћање поверења инвеститора у тржиште и њихове заинтересованости за улагања;
* осигуравање да правна регулатива држи корак са кретањима на домаћем тржишту;
* осигуравање ефикасног спровођење одредби закона;
* повећање транспарентности тржишта, обезбеђујући већу јасноћу правне регулативе и правну сигурност;
* обезбеђивање веће сигурности финансијског тржишта, кроз појачан надзор над применом прописа који уређују пословање субјеката на тржишту и висок квалитет финансијског извештавања;
* унапређење економског раста и отварање нових радних места.

Наведени конкретни циљеви су прецизно и реално постављени, те прихватљиви како за савесне учеснике на тржишту тако и за државу.

Унапређењем заштите инвеститора очекује се пораст броја учесника на тржишту капитала – правних лица за 15% до 2023. године, са почетних 256 правних лица (2020. година).

Обезбеђењем праведног, ефикасног и транспарентног тржишта капитала, на основу новог Закона о тржишту капитала, очекује се повећање учешћа тржишне капитализације у бруто домаћем производу са 9,51% на 10,5% до 2023. године.

Очекује се да ће нормативне активности Министарства финансија на унапређењу регулаторног оквира за даљи развој тржишта капитала допринети смањењу системског ризика на тржишту капитала.

Нови Закон о тржишту капитала, између осталог, прописује нова основна начела и правила о проспекту који је потребно саставити, одобрити и објавити приликом јавне понуде хартија од вредности или приликом укључивања у трговање на уређеном тржишту. Овим правилима се осигурава да се, у зависности од природе издавалаца и хартија од вредности, инвеститорима пружају потребне информације како би им се омогућило доношење утемељене одлуке о улагању и обезбедила њихова заштита. Објављивање свих информација релевантних за заинтересоване инвеститоре омогућује се већа стопа транспарентности и смањење системског ризика на тржишту капитала.

Такође, у циљу обезбеђивања веће заштите инвеститора и враћања поверења инвеститора у тржиште и њихове заинтересованости за улагања, прописана је и обавеза инвестиционог друштва да када пружа услуге давања инвестиционог савета или услуге управљања портфолијима, изврши процену подобности и примерености у којој мери су предвиђена инвестициона услуга или финансијски инструмент примерен за клијента.

Проширењем надлежности Комисије непосредно се обезбеђује већа сигурност финансијског тржишта, кроз појачан надзор над применом прописа који уређују пословање субјеката на тржишту и висок квалитет финансијског извештавања, и осигурава се ефикасно спровођење одредби закона.

Мерљиви резултати у постизању наведених циљева могу се, према проценама предлагача, очекивати у року од три године од ступања на снагу предложених решења, имајући у виду очекиване последице епидемије вируса Covid-19.

Ефикасно тржиште капитала и враћање поверења инвеститора захтевају обезбеђење интегритета тржишта. Циљ доношења новог закона јесте да се развије конкурентно, високо ефикасно, транспарентно и продуктивно тржиште капитала са широким спектром финансијских инструмената и услуга, упоредиво са водећим регионалним и европским финансијским тржиштима. Уредно функционисање тржишта капитала, ефикасна алокација средстава и поверење инвестиционе јавности представљају предуслове за економски развој. Криза поверења инвеститора у интегритет домаћег тржишта капитала учинила је неопходним увођење свеобухватног оквира којим ће да се:

* обезбеди ефикаснији рад свих учесника на тржишту и квалитетнији тржишни материјал;
* осигура поверење малих инвеститора и МСП-ова у финансијска тржишта прописивањем високих стандарда транспарентности на финансијском тржишту,
* прилагоде обавезе објављивања проспекта, узимајући у обзир величину издаваоца,
* олакша приступ тржиштима капитала за МСП-ове, истовремено осигуравајући поверење инвеститора у улагања у таква друштва,
* пружи инвеститорима широк спектар конкурентних могућности улагања и обима објављивања и заштите информација прилагођених њиховим околностима,
* обезбеди да Комисија доследно спроводи прописе, посебно у погледу борбе против злоупотреба на тржишту и привредног криминала,
* обезбеди висок ниво транспарентности и сарадњу свих учесника на тржишту,
* регулаторни захтеви прилагоде очекиваном развоју технологије и тржишне инфраструктуре у индустрији финансијских услуга (као што је појава нових трговинских платформи и раст високофреквентних и алгоритамских трговања);
* подстакну иновације на финансијским тржиштима како би постала динамична и ефикасна,
* осигура стабилност финансијског система пажљивим и реактивним праћењем финансијских иновација,
* смање трошкови капитала и повећа могућност приступа капиталу,
* учине сразмерним трошкови и корист свих прописаних мера и активности за све учеснике на тржишту,
* осигура већа заштита инвеститора и правна сигурност увођењем опште прихваћених европских стандарда и мера на домаће тржиште,
* усаглашеним прописима са прописима Европске уније страним инвеститорима домаће тржиште учини једноставнијим за улазак и сигурнијим, а самим тим и атрактивнијим за улагања;
* пропишу услови, начин и садржина давања инвестиционих препорука, као и услови у вези лица одговорног за израду инвестиционих препорука.

Предлогом закона о тржишту капитала, као нова глава, уводе се одредбе о заложном праву на финансијским инструментима. У тренутно важећем Закону о тржишту капитала, чланом 221. прописано је да су пренос права из финансијских инструмената и преноса тих инструмената, као и садржина налога за пренос и налога за упис права трећих лица на финансијским инструментима, уређени Правилима пословања ЦРХОВ-а. Конкретно, упис права трећих лица на финансијским инструментима тренутно је уређен Главом XVI Правила пословања ЦРХОВ-а.

Имајући у виду да члан 7. Закона о основама својинскоправних односа („Службени лист СФРЈ”, бр. 6/80 и 36/90, „Службени лист СРЈ”, број 29/96 и „Службени гласник РС”, бр. 115/05 – др. закон) прописује да се стицање, заштита и престанак права својине, права службености, права стварног терета и права залоге уређују законом, сходно је заложно право на финансијским инструментима уређено Главом III Предлога закона о тржишту капитала. Утврђена су основна начела и правила о проспекту који је потребно саставити, одобрити и објавити приликом јавне понуде хартија од вредности или приликом укључивања у трговање на уређеном тржишту. Овим правилима се осигурава да се, у зависности од природе издавалаца и хартија од вредности, инвеститорима пружају потребне информације како би им се омогућило доношење утемељене одлуке о улагању и обезбедила њихова заштита.

Такве информације значајно утичу на повећање поверења у хартије од вредности и доприносе правилном функционисању и развоју тржишта капитала, а објављивање проспекта је одговарајући начин да се те информације учине свима доступнима.

Обавеза објављивања проспекта се примењује и на власничке и дужничке хартије од вредности које су јавно понуђене или укључене у трговање на уређеним тржиштима како би се осигурала заштита инвеститора.

Изузетак од обавезе састављања проспекта у складу с овим законом је јавна понуда хартија од вредности којима је укупна вредност мања од 1.000.000 евра у динарској противвредности по курсу Народне банке Србије, јер би у том случају трошак израде проспекта био несразмеран предвиђеним приходима од понуде.

С обзиром на посебности различитих врста хартија од вредности, издавалаца, понуда и укључења, овим законом се уређују правила за различите облике проспеката и делове проспекта: основни проспект, скраћени проспект, универзални документ о регистрацији, проспект сачињен од посебних докумената, проспект за невласничке хартије од вредности, поједностављени проспект за секундарна издања и проспект ЕУ-а за раст.

У случају секундарних издања садржај проспекта је поједностављен у односу на уобичајени режим, узимајући у обзир информације које су већ објављене, али и да је инвеститорима потребно пружити консолидоване и добро структуриране информације.

Приликом израде дела закона који уређује извештавање јавних друштава/издаваоца, имало се у виду да је потребно унапредити ефикасност постојећег режима транспарентности, нарочито у вези објављивања информација које су у вези са корпоративним власништвом, али и унапређење пропорционалности обавеза које се примењују у односу на мала и средња привредна друштва уз истовремено обезбеђење истог степена заштите инвеститора. У циљу олакшавања приступа капиталу, смањен је административни терет у вези са укључивањем у трговање на уређеном тржишту за мала и средња привредна друштва, односно обавезно извештавање је сведено на годишње и полугодишње финансијске извештаје. Међутим, остављена је могућност да се од издавалаца захтева објављивање додатних периодичних финансијских информација, уколико такав захтев не представља значајни финансијски терет, и ако су затражене додатне информације пропорционалне факторима који доприносе доношењу инвестиционих одлука.

Одредбе закона које уређују Фонд за заштиту инвеститора имају за циљ да се у највећој мери заштите права инвеститора у погледу новчаних средстава или финансијских инструмената, што представља значајан аспект за несметано функционисање тржишта. Средства Фонда се користе за накнаду штете малим инвеститорима до гарантованог износа, у случају да инвестиционо друштво није у могућности да испуни своје обвезе према клијентима.

Новим Законом се прописује да се сада одредбе које уређују Фонд за заштиту инвеститора примењују и на нове облике инвестиционих производа као што су структурирани депозити који до сада нису били уређени одредбама о заштити инвеститора. Тиме се уједначава се регулаторни поступак који се односи на дистрибуцију различитих инвестиционих производа намењених малим инвеститорима и обезбеђује одговарајући ниво њихове заштите.

Успоставља се свеобухватни регулаторни оквир којим се уређује извршавање трансакција финансијским инструментима без обзира на начине трговања који се примењују за закључивање трансакција, са циљем да се осигура висок квалитет извршавања трансакција и одржи интегритет и ефикасност финансијског система. Прописан је правни оквир који уређује нове генерације система организованог трговања, осим регулисаног тржишта, како би се избегло коришћење регулаторних недостатака.

С развојем финансијских тржишта појавила се потреба за јачањем правног оквира који уређује тржишта финансијских инструмената, како би се повећала транспарентност, боље заштитили инвеститори, ојачало поверење, размотрила нерегулисана подручја и обезбедило да институције које врше надзор имају потребна овлашћења.

Закон прецизно уређује одобрење за пословање, стицање квалификованог учешћа и услове пословања инвестиционих друштава.

У циљу заштите права власништва инвеститора и других сличних права у односу на хартије од вредности, као и права инвеститора у односу на средства која је поверио друштву, та права су јасно разграничена у односу на права самог инвестиционог друштва.

Све већи број активности, које многа инвестициона друштва истовремено обављају, повећао је могућност сукоба интереса између различитих активности и интереса клијената. Из тог разлога, овај закон прописује правила којима ће се осигурати да се ови сукоби не одразе негативно на интересе клијената, односно ова друштва су обавезна да предузимају ефикасне кораке којима ће спречити сукобе интереса или њима управљати како би, у највећој мери, ублажила могући утицај тих ризика.

Потребно је да инвестициона друштва разумеју карактеристике понуђених или препоручених финансијских инструмената и да успоставе ефикасне политике и механизме како би одредиле категорије клијената којима ће се понудити ти производи и услуге.

Инвестициона друштва или кредитне институције које дистрибуирају одређени финансијски инструмент имају обавезу да информишу своје клијенте о свим накнадама и повезаним трошковима који се односе на пружање инвестиционих услуга повезаних с тим финансијским инструментом.

Сва места трговања, односно регулисана тржишта, МТП и организоване трговачке платформе (ОТП), треба да утврде транспарентна и недискриминирајућа правила којима се уређује приступ на та места.

Одредбе овог закона детаљно прописују обавезе организатора тржишта који управљају МТП-ом и ОТП-ом.

Предлог закона о тржишту капитала такође уређује тржиште раста МСП као специјални сегмент МТП-а који би малим или средњим предузећима олакшао приступ капиталу. Организатор тржишта, након што испуни захтеве прописане одредбама Предлога закона о тржишту капитала, може се регистровати као тржиште раста МСП-а, пре свега да су најмање 50% издавалаца, чији су финансијски инструменти укључени у трговање на МТП-у, мала и средња предузећа у време регистрације МТП-а као тржиште раста МСП-а и у свим наредним календарским годинама. Тиме се непосредно олакшава приступ тржиштима капитала за МСП-ове, истовремено осигуравајући поверење инвеститора у улагања у таква друштва,

У циљу усклађивања са домаћим прописима и захтевима учесника на домаћем тржишту, у текст Предлога закона о тржишту капитала пренесене су одредбе које уређује овлашћене банке, а које ће остати у примени до уласка у чланство Европске уније. Одредбама које имају одложену примену, уређено је да од момента уласка у чланство Европске уније, кредитним институцијама које имају одобрење за рад у складу са законом који уређује банке неће бити потребно додатно одобрење за пружање инвестиционих услуга или обављање инвестиционих активности у складу са овим законом. Имајући у виду ову новину, прецизно је уређено које су одредбе овог закона и у којим ситуацијама, кредитне институције обавезне да примењују до уласка у Европску унију и након пријема у чланство Европске уније.

Одредбе Закона прописују и могућност оснивања и критеријуме за регистрацију нових учесника на тржишту као што су, између осталих, инвестициона друштва која на организован, учестао и поуздан начин тргују за властити рачун када извршавају налоге клијената изван уређеног тржишта, МТП-а или ОТП-а и који се називају cистематски интернализатори.

Такође, овај закон уређује и више категорија пружалаца услуге доставе података као што су систем одобрених објава, односно АПА, затим пружалац консолидованих података о трговању, односно ЦТП и овлашћени механизам извештавања, односно АРМ. Увођење система одобрених објава ће побољшати транспарентност трговања и квалитет информација које се објављују ван места трговања (ОТЦ) и знатно допринети да се такви подаци објављују на начин који ће олакшати њихово обједињавање с подацима које објављују места трговања. Захтевом да сви пружаоци консолидованих података о трговању обједињују податке од свих АПА-а и места трговања, обезбеђује се да се тржишна конкуренција одвија на основу квалитета услуга клијентима, а овлашћени механизам извештавања доставља извештаје о појединостима трансакција Комисији у име и за рачун инвестиционих друштава и доприноси информисаности.

С обзиром да се у свету у претходном периоду употреба технологије за трговање битно се развила и сада је у великој мери користе учесници на развијеним тржиштима, у циљу припреме за период који је пред нама, овај закон уређује и алгоритамско трговање у којем компјутерски алгоритам аутоматски одреди аспекте налога с минималним посредовањем човека или без њега, иако ће те одредбе за сада имати одложену примену.

Посебна врста алгоритамског трговања је високофреквентно алгоритамско трговање у којем систем за трговање великом брзином анализира податке или сигнале с тржишта и потом, као одговор на ту анализу, шаље или ажурира велику количину налога у врло кратком времену.

Потенцијални ризици од повећане употребе технологије ублажавају се комбинацијом мера и посебних облика контроле ризика инвестиционих друштва која користе технике алгоритамског или високофреквентног алгоритамског трговања и пружају електронски приступ, као и мере усмерене на оператере места трговања којима таква друштва имају приступ. С обзиром да ова врста трговања подразумева употребу софистициране технологије, одредбе Закона које је уређују имају одложену примену.

Прецизнијим уређењем улоге органа управе инвестиционих друштава, уређених тржишта и пружатеља услуга доставе података, осигурава се добро и одговорно управљање, заштита интегритета тржишта и интереса инвеститора. Закон прописује да је потребно да орган управе инвестиционог друштва, уређених тржишта и пружатеља услуга доставе података стално посвећује довољно времена и да поседује одговарајуће знање, вештине и искуство како би могао разумети активности друштва, укључујући главне ризике.

Органи управе инвестиционих друштава, уређених тржишта и пружатеља услуга доставе података одговорни су током комплетног пословног циклуса друштва, у областима идентификације и дефинисања стратешких циљева друштва, стратегије ризика и унутрашњег управљања друштвом, одобравања његове унутрашње организације, укључујући критерије за избор и оспособљавање запослених, ефикасан надзор вишег руководства, одређивање општих политика којима се уређује пружање услуга и обављање активности, као и одобрења нових производа за дистрибуцију клијентима.

Злоупотребе тржишта имају штетан ефекат на интегритет тржишта и нарушавају поверење потенцијалних инвеститора у хартије од вредности и изведене финансијске инструменте. Овим законом се обезбеђује да Комисија има сва надзорна и истражна овлашћења потребна за утврђивање злоупотреба на тржишту капитала и могућност да предузима одговарајуће административне мере или изриче административне санкције против лица одговорних за повреде закона. У циљу очувања интегритета тржишта, солидан пруденцијални и законски оквир обављања делатности у финансијском сектору морају бити праћени адекватним системима надзора и санкционисања, а прописане мере и санкције поред репресивног имати и превентивни карактер. Квалификовањем озбиљних облика злоупотребе тржишта као кривичних дела постављају се јасне границе за врсте поступака који се сматрају посебно неприхватљивима и о томе се шаље порука јавности и потенцијалним извршиоцима. У ту сврху закон прецизно уређује кривична дела која су извршила физичка лица, одговорност правних лица и релевантне санкције.

До сада су се одредбе које су уређивале злоупотребе на тржишту односиле на финансијске инструменте укључене у трговање на регулисаном тржишту, односно МТП-у или за које је био поднесен захтев за укључење на ова тржишта. С обзиром на нове трендове у Европи и свету да постоје финансијски инструменти којима се тргује и ван ових тржишта или искључиво ванберзански (ОТЦ), одредбе новог закона ће се примењивати на све финансијске инструменте којима се тргује на уређеном тржишту, МТП-у или ОТП-у, као и на поступке или активности којима се може утицати на такав финанцијски инструмент без обзира да ли се спроводе на месту трговања.

У циљу ефикасног откривања случајева трговања на основу привилегованих информација и манипулације на тржишту, закон уређује нова надзорна и истражна овлашћена Комисије као што су могућност:

* приступа просторијама физичких и правних лица у циљу заплене докумената, а у случају оправдане сумње да постоје документи и други подаци повезани с предметом истраге који могу бити значајни за доказивање трговања на основу привилегованих информација или злоупотреба на тржишту, под условом да је Комисија претходно упутила захтев за доставу информација том лицу, по коме оно није поступило.
* захтева постојеће снимке телефонских разговора, евиденције електронских комуникација и друге размене података које чува инвестиционо друштво, кредитна институција или други субјекти надзора, а представљају кључни, а понекад и једини доказ којим се може открити и доказати постојање злоупотреба на тржишту.

Законом се детаљно уређује систем надзора, истрага и санкционисања, с обзиром да је за ефикасно функционисање финансијског сектора потребно да надлежни органи располажу значаjним овлашћењима, као и да се те одредбе Закона ефикасно примењују.

Превентивни утицај одлука које доносе надлежни органи на најширу јавност, постиже се њиховим објављивањем, којим се учесницима на тржишту и указује да се конкретне активности сматрају повредама закона и подлежу санкционисању. Међутим, када такво објављивање узрокује несразмерну штету укљученим лицима или угрожава стабилност финансијских тржишта или текуће истраге, надлежни орган може да објави административне мере и санкције на анонимној основи или да одложи њихово објављивање.

Предлог закона о тржишту капитала ближе уређује неопозивост нетирања и тренутак прихватања налога за пренос новчаних средстава и финансијских инструмената у системима за салдирање хартија од вредности у циљу смањења ризика који су повезани са учешћем у укупном прегледу времена салдирања у систему за салдирање хартија од вредности, нарочито у ситуацијама када постоји блиска веза тих система са платним системима. Имплементацијом ових одредби у Закон, доприноси се унапређењу унутрашњег тржишта, јер се смањује могућност поремећаја у систему за салдирање хартија од вредности изазваног наступањем неспособности измиривања обавеза учесника у том систему. Учесници у систему за салдирање хартија од вредности или трећа страна могу остваривати сва права или захтеве које имају по закону и произлазе из текуће трансакције у вези са налогом за пренос који је ушао у овај систем, све до момента неопозивости који је дефинисан правилима система за салдирање.

Глава XVII Предлога закона о тржишту капитала детаљно уређује казнене одредбе у области тржишта капитала. Одредбама чл. 402, 403. и 404. Предлога закона о тржишту капитала прописана су кривична дела, и то за манипулације на тржишту (члан 402), коришћење, откривање и препоручивање инсајдерских информација (члан 403) и неовлашћеног пружања инвестиционих услуга (члан 404), привредне преступе (члан 405) и новчане казне (чл. 406 – 411) које Комисије може да изриче.

**Друге могућности за решавање проблема**

Имајући у виду циљеве доношења овог закона, као и проблеме који се њиме решавају, те постојећи нормативни оквир, не постоје друге могућности за решавање наведених проблема.

**Зашто је доношење Закона најбоље за решење проблема**

Доношење овог закона није само најбоље, већ је, у постојећем нормативном оквиру, и једини начин за решавање проблема тржишта капитала, али и усклађивање са наведеним директивама и уредбама Европске уније. Прописивање обавеза учесника на тржишту и увођење потребних санкција дозвољено је само законом, а и транспозиција овог дела права Европске уније могућа је само на нивоу закона. Законодавни оквир који промовише правну сигурност и економску стабилност додатно подстичу способност тржишта капитала да служи реалној економији.

**На кога ће и како највероватније утицати решења у Закону**

Закон ће првенствено деловати на инвеститоре на тржишту капитала кроз унапређење еквивалентности домаћих прописа са европским прописима, већу транспарентност, а самим тим и смањење ризика пословања, обезбеђујући тако постепени раст поверења, као и развој и интегритет тржишта капитала. Повећањем транспарентности и квалитета финансијских инструмената вратиће се поверење инвеститора у тржиште, а што ће последично позитивно утицати на повећање броја учесника на домаћем тржишту и на одржив економски раст.

Поред овога, очекује се да ће овај закон имати позитиван ефекат на издаваоце хартија од вредности и брокерско-дилерска друштва кроз јасније уређене процедуре добијања сагласности за јавну понуду, као и дозвола за пружање инвестиционих услуга што све утиче на смањење ризика пословања. Такође, имплементацијом правила која се примењују у Европи и свету, олакшаће се приступ и повећати заинтересованост страних инвеститора за домаће тржиште, што ће утицати и на издаваоце да издају и понуде своје хартије на тржишту у циљу прикупљања потребних финансијских средстава, а све то ће довести до већег промета и развоја тржишта капитала.

Позитивни ефекти односе се и на Комисију, с обзиром на то да се Предлогом закона о тржишту капитала детаљно уређују и проширују овлашћења ове институције у вршењу надзора и имплементацији прописаних мера и санкција.

Спровођење и праћење Закона неће довести до нових трошкова за Комисију, с обзиром да већ прати спровођење Закона о тржишту капитала и не намећу јој се значајно различите обавезе или надлежности, те неће бити потребе за додатним кадровско-организационим и финансијским променама у циљу праћења примене Закона.

**Какве трошкове ће примена Закона створити грађанима и привреди (нарочито малим и средњим предузећима)**

Примена овог закона не ствара додатне трошкове грађанима и привреди. За мала и средња предузећа не очекују се никакви трошкови у вези примене Закона, али се очекује повећање броја правних лица као учесника на тржишту капитала, и то за 15% до 2023. године. Док је за одредбе у вези алгоритамског трговања и услуге доставе података предвиђена одложена примена, уређење института инвестиционих препорука довешће до веће сигурности и заштите, као и јачање поверења инвеститора у домаће тржиште капитала.

**Да ли су позитивне последице доношења Закона такве да оправдавају трошкове које ће створити**

Решења предложена Законом доприносе хармонизацији домаћег права са правом Европске уније, интегритету тржишта капитала, а тиме и већој макроекономској стабилности и економском развоју Републике Србије, док сама примена Закона не ствара додатне трошкове. Усклађивањем домаћег правног и институционалног оквира са правним тековинама Европске уније обезбедиће се већи степен заштите инвеститора и повећаће се ефикасност тржишта капитала, обезбеђујући већу јасноћу правне регулативе и већи степен правне сигурности.

Директна и индиректна корист за све субјекте регулације од предложеног Закона наведене су у претходним питањима, па их овде нећемо поново наводити. Повећана заштита инвеститора која ће системски бити извршена предложеним Закона којим је транспонована регулатива Европске уније, довешће посредно до повећавања инвестиционе базе, што ће уз изједначавање услова на домаћем тржишту са условима у региону значајно допринети привлачењу страних инвестиција.

**Да ли се Законом подржава стварање нових привредних субјеката на тржишту и тржишна конкуренција**

Закон доприноси уређивању тржишта капитала и обезбеђивању интегритета тржишта, чиме се ствара поверење инвеститора у тржиште капитала, што доприноси формирању нових извора финансирања привредне активности поред постојећег доминантног модела финансирања привреде посредством банкарског сектора. Осим што унапређење тржишта капитала може посредно довести до стварања нових привредних субјеката који ће се бавити пружањем услуга на тржишту, овај закон уређује и могућност оснивања нових врста учесника на тржишту капитала међу којима су:

1. више категорија пружалаца услуге доставе података као што су систем одобрених објава, односно АПА, затим пружалац консолидованих података о трговању, односно ЦТП и овлашћени механизам извештавања, односно АРМ,
2. везани заступници,
3. систематски интернализатори,
4. организатори организоване трговачке платформе и други.

**Да ли су све заинтересоване стране имале прилику да се изјасне о Закону?**

Решењем Министарства финансија број 119-01-00179/2019-16 од 15. маја 2019. године формирана је Радна група за развој тржишта капитала, чије је првенствени циљ припрема Стратегије за развој тржишта капитала, а једна од активности у реализацији овог циља је доношење новог закона који уређује тржиште капитала у складу са прописима ЕУ, али водећи рачуна о степену развијености домаћег тржишта. У раду на припреми овог закона активно су учествовали представници Министарства финансија, Комисије, Народне банке Србије, Београдске берзе, ЦРХОВ-а и Агенције.

Консултације заинтересованих страна углавном су обављене усмено, на састанцима Радне групе, међутим, свим заинтресованим странама пружена је могућност да доставе и писане примедбе, предлоге и мишљења на предложени Нацрт закона о тржишту капитала. Министарство финансија, након детаљне анализе пристиглих предлога и сугестија, свим заинтресованим странама доставило је текст овог закона измењен и допуњен у складу са прихваћеним коментарима.

У складу са Закључком 05 Број: 011-9850/2021 Одбора Владе за привреду и финансије од 26. октобра 2021. године, Министарство је спровело Јавну расправу о Нацрту закона о тржишту капитала, у периоду од 29. октобра до 18. новембра 2021. године.

Нацрт закона заједно са Програмом јавне расправе и Закључком Одбора Владе за привреду и финансије, био је објављен на интернет презентацији Министарства финансија и на порталу е-управе. Сви заинтересовани су били у могућности да преузму текст Нацрта закона о тржишту капитала и упознају се са предложеним решењима, као и да доставе примедбе, предлоге и коментаре. Извештај о спроведеној јавној расправи и табела са достављеним предлозима и коментарима, и одговорима Министарства финансија са образложењем прихватања или не прихватања предлога, објављени су на интернет презентацији Министарства финансија 22. новембра 2021. године.

**Које ће се мере током примене закона предузети да би се постигло оно што се законом предвиђа?**

Комисија има обавезу да усклади своја аката са овим законом у року од шест месеци од дана ступања на снагу овог закона. Узимајући у обзир обим измена, предложени рок за усклађивање је процењен као оптималан.

Предлогом закона о тржишту капитала превиђен је рок од девет месеци од дана ступања на снагу да ЦРХОВ, АОД и Београдска берза организују и ускладе своја акта са одредбама овог закона. Такође, кредитне институције, односно овлашћене банке, су дужне да своје пословање и акта ускладе са одредбама Предлога закона о тржишту капитала и одговарајућим актима Комисије, у року од годину дана од дана ступања на снагу закона.

План активности за спровођење мера и праћења остварења истих врши се кроз извештавање Комисије од стране субјеката на тржишту кроз већ успостављене оквире међуинституционалне сарадње, те праћењем ефеката предложених измена кроз агрегацију података прикупљених за потребе годишњег извештавања Комисије. Све наведено не ствара потребу за новим кадровским, организационим и финансијским капацитетима. Такође, истичемо да интеринституционална сарадња са ЦРХОВ-ом и Београдском берзом већ постоји, па ни на овом пољу неће бити потребе за променама и евентуалним директним или индиректним трошковима. У року од шест, односно девет месеци од дана ступања на снагу новог Закона о тржишту капитала, надлежне институције ће доставити, пре усвајања подзаконских аката, Републичком секретаријату за јавне политике попуњене обрасце са наведеним описом поступка, све његове битне елементе, сврху поступка, као и на који начини ће се поступак спроводити од почетка до краја, а све у циљу спровођења претходне контроле усклађености поступка са начелима уређења и спровођења административног поступка.

У вези са предвиђеним административним поступцима, тачан обим потребних организационих, кадровских и административних унапређења биће могуће утврдити након почетка примене овог закона.