



**CRNA GORA  
MINISTARSTVO FINANSIJA**

Broj: 02-03-sl.

Podgorica, 10. decembar 2015. godine

**DIREKTORAT ZA FINANSIJSKI SISTEM I UNAPRJEĐENJE POSLOVNOG AMBIJENTA**

Povodom *Predloga zakona o tržištu kapitala*, Ministarstvo finansija daje sljedeće

**MIŠLJENJE**

Na tekst *Predloga zakona* i pripremljeni Izvještaj o sprovedenoj analizi procjene uticaja propisa, sa aspekta implikacija na poslovni ambijent, nemamo primjedbi.

Obzirom da će se, na osnovu uvida u dostavljeni tekst i Izvještaj o sprovedenoj analizi procjene uticaja propisa, predloženim propisom postići usklađenost sa zakonodavstvom o hartijama od vrijednosti Evropske unije čime će se postići transparentnije, sigurnije i efikasnije funkcionisanje tržišta kapitala, kao i pozitivan uticaj na privredu u cjelini, Ministarstvo finansija daje saglasnost na *Predlog zakona o tržištu kapitala*.

S poštovanjem,



**MINISTAR**  
dr Radoje Žugić

IZVJEŠTAJ O SPROVEDENOJ ANALIZI PROCJENE UTICAJA PROPISA	
PREDLAGAČ PROPISA	Ministarstvo finansija Crne Gore
NAZIV PROPISA	Predlog zakona o tržištu kapitala
<p><b>1. Definisanje problema</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Koje probleme treba da riješi predloženi akt?</li> <li>- Koji su uzroci problema?</li> <li>- Koje su posljedice problema?</li> <li>- Koji su subjekti oštećeni, na koji način i u kojoj mjeri?</li> <li>- Kako bi problem evoluirao bez promjene propisa ("status quo" opcija)?</li> </ul>	
<p>Ustavni osnov za donošenje ovog zakona je član 16 tač. 5) Ustava Crne Gore, prema kome se zakonom, u skladu sa Ustavom, uređuju pitanja od interesa za Crnu Goru.</p> <p>Predlog Zakona o tržištu kapitala - (u daljem tekstu: Predlog zakona), nastao je kao rezultat analize realnog stanja na finansijskom tržištu, sagledavanja postojećih problema u njegovom brzem razvoju i funkcionisanju, kao i iskazanih potreba njegovih učesnika za određenim izmjenama koje treba da doprinesu da se ova oblast uredi na adekvatniji i savremeniji način.</p> <p>U skladu sa navedenim Predlog zakona uvodi sljedeće najznačajnije izmjene na tržištu kapitala:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sveobuhvatnija definicija finansijskog instrumenta;</li> <li>• Uvođenje novih mjesta trgovanja kroz kreiranje novih platformi za trgovanje (multilateralne platforme za trgovanje i vanberzansko trgovanje);</li> <li>• Značajno povećanje standarda pružanja usluga i zaštite investitora kroz detaljnije definisanje prava i obaveza u pogledu: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ kategorizacije klijenata;</li> <li>▪ izvršavanja klijentovih naloga;</li> <li>▪ transparentnosti prije trgovine;</li> <li>▪ transparentnosti poslije trgovanja;</li> <li>▪ najboljeg izvršenja transakcije.</li> </ul> </li> </ul> <p>Rješenja koja donosi Predlog zakona su usmjerena na stvaranje integrisanog finansijskog tržišta na kome su investitori efektivno zaštićeni i na kome je očuvana efikasnost i jedinstvenost tržišta.</p> <p>Svrha Predloga zakona je takođe i usklađivanje sa zakonodavstvom Evropske unije koje uređuje ovu oblast (poglavlje 9. Finansijske usluge), usklađenost rada Komisije, prevashodno uključujući regulatornu funkciju i funkciju sprovođenja zakona. Cilj Predloga zakona je da</p>	

dodatno uredi one regulatorne aktivnosti koje su najvažnije za zaštitu investitora, odnosno pravično i uređeno trgovanje hartijama od vrijednosti.

S obzirom da je pravna regulativa Crne Gore u periodu kontinuiranog usaglašavanja sa propisima EU, kao i zbog izražene težnje privrednih subjekata koji su učesnici na finansijskom tržištu da se domaće tržište kapitala učini atraktivnijim kako domaćim, tako i stranim investitorima, ukazala se potreba za donošenjem novog Zakona o tržištu kapitala.

## 2. Ciljevi

- Koji ciljevi se postižu predloženim propisom?
- Navesti usklađenost ovih ciljeva sa postojećim strategijama ili programima Vlade, ako je primjenljivo.

Imajući u vidu osnovne ciljeve ovog zakona koji se odnose na usklađivanje sa regulativom EU, veću zaštitu investitora, obezbjeđenje pravednog, efikasnog i transparentnog tržišta kapitala, kao i smanjenje sistemskog rizika na navedenom tržištu, ovaj Predlog zakona ima namjeru da na sveobuhvatan i konzistentan način, a u skladu sa odgovarajućom domaćom i međunarodnom regulativom iz ove oblasti, uredi prije svega, trgovanje hartijama od vrijednosti emitentata, osnivanje i poslovanje svih ovlašćenih učesnika na tržištu, obezbijedi transparentnije, sigurnije i efikasnije funkcionisanje samog tržišta kapitala, kao i da se omogući adekvatniji i efikasniji nadzor nadležnih organa u postupku primjene zakona.

Određenje problema koje ovim Predlogom zakona treba da se riješi je da se daje zakonodavni i institucionalni okvir za što adekvatnije i potpunije regulisanje tržišta kapitala u Crnoj Gori, a u skladu sa odgovarajućom regulativom EU iz ove oblasti.

Cilj Predloga novog zakona koji reguliše tržište kapitala je u potpunosti usaglašavanje sa odgovarajućom međunarodnom regulativom i usklađivanja domaće legislative sa direktivama EU. Pored usaglašavanja sa odgovarajućim direktivama, novim zakonom postiže se i visok stepen usaglašenosti sa IOSCO principima.

Nadležnosti i odobrenja Komisije odnose se i na oblasti koje su najvažnije za zaštitu investitora. Uvodi se nadzor nad investicionim društvima na osnovu analize adekvatnosti kapitala i procjene rizika. Propisana je i proširena obaveza Komisije da vodi razne vrste registara, kao i da ih objavljuje na svojoj internet stranici, kao što su: javni registar emitentata kojima je Komisija odobrila objavljivanje prospekta za javnu ponudu i čiji su finansijski instrumenti uključeni u trgovanje na regulisano tržište ili MTP, registar emitentata, finansijskih izvještaja, godišnjih i kvartalnih izvještaja, bitnih informacija i propisanih podataka koje svako društvo dostavlja, registar imalaca značajnih učešća u emitentima, itd.

U okviru same strukture ovog zakona na drugačiji način je ureden nadzor Komisije, odnosno na kraju svakog poglavlja propisane su odgovarajuće odredbe koje se odnose na mjere i aktivnosti koje Komisija preduzima i primjenjuje u postupku nadzora u okviru određene

oblasti. Na taj način su ove odredbe uređene adekvatnije i preciznije, a samim tim preglednije za sve subjekte na koje se one odnose.

Predlog zakona je pokušaj da se nađe kompromisno rješenje koje bi išlo u pravcu usklađivanja domaće regulative sa zakonodavstvom EU, ali postepenim prilagođavanjem uz što manje posljedice po domaće finansijsko tržište čije su navedene osobine karakteristične za finansijska tržišta zemalja u tranziciji.

U odnosu na važeći zakon, izvršena je izmjena u pogledu strukture berze na kojoj se trguje finansijskim instrumentima. S tim u vezi, uspostavljena je nova struktura koja podrazumijeva da postoji regulisano tržište odnosno organizator tržišta i multilateralna trgovačka platforma. Organizator tržišta je uređen na način da u potpunosti prenosi odredbe direktiva EU.

### 3. Opcije

- Koje su moguće opcije za ispunjavanje ciljeva i rješavanje problema? (uvijek treba razmatrati "status quo" opciju i preporučljivo je uključiti i neregulatornu opciju, osim ako postoji obaveza donošenja predloženog propisa).
- Obrazložiti preferiranu opciju?

- Koje su druge mogućnosti za rješavanje problema?

Prilikom izrade Predloga zakona nije bilo mogućnosti da se razmatraju druga rješenja koja se odnose na tržište kapitala, finansijske instrumente kojima se trguje na ovom tržištu, sve učesnike na tržištu kapitala, kao i nadležnosti nadzornog organa, jer su predložena rješenja predmet regulisanja zakona.

- Zašto je donošenje akta najbolje za rješavanje problema?

Predložene odredbe se odnose na materiju koja se najefikasnije i najtransparentnije reguliše zakonom, tako da je procijenjeno da se na ovaj način jasno i nedvosmisleno stvara odgovarajući pravni okvir za adekvatnije i svrsishodnije uređivanje ove oblasti, kao i da se vrši neophodno usklađivanje sa odgovarajućom domaćom i međunarodnom regulativom.

### 4. Analiza uticaja

- Na koga će i kako će najvjerojatnije uticati rješenja u propisu - nabrojati pozitivne i negativne uticaje, direktne i indirektno.
- Koje troškove će primjena propisa izazvati građanima i privredi (naročito malim i srednjim preduzećima).
- Da li pozitivne posljedice donošenja propisa opravdavaju troškove koje će on stvoriti.
- Da li se propisom podržava stvaranje novih privrednih subjekata na tržištu i tržišna konkurencija.
- Uključiti procjenu administrativnih opterećenja i biznis barijera.

- Na koga će i kako najvjerojatnije uticati rješenja u Zakonu?

Predlog zakona će imati pozitivan uticaj ne samo na samo tržište kapitala i sve njegove učesnike, već i na poslovanje realnog sektora i na privredu u cjelini. U tom smislu, on predstavlja značajan doprinos za razvoj i poboljšanje korporativnog upravljanja, s obzirom na

transparentnije izvještavanje emitenata, a samim tim i na svijest menadžmenta koje upravljaju ovim emitentima. Predložena rješenja će omogućiti izdavaocima i investitorima da imaju jasna saznanja o stanju, uslovima i načinu funkcionisanja određenih segmenata na tržištu kapitala, kao i da mogu na osnovu prikupljenih informacija donijeti odgovarajuću odluku u vezi sa izdavanjem hartija od vrijednosti ili investiranjem u određene hartije od vrijednosti.

Adekvatnim propisivanjem obaveza koje se odnose na finansijsko izvještavanje i javno objavljivanje propisanih informacija, kao i efikasnim sprječavanjem i sankcionisanjem zloupotreba na tržištu, poboljšaće se finansijska disciplina učesnika na tržištu i omogućiti bolja zaštita interesa domaćih i stranih investitora.

Odredbe koje dozvoljavaju određenim društvima da se njihovim akcijama više ne trguje na regulisanom tržištu, doprinose i racionalnijem i manje skupom poslovanju ovih subjekata.

Proširenje nadležnosti i mjera u nadzoru koje se odnose na Komisiju za hartije od vrijednosti, doprinijeće njenoj većoj nezavisnosti i samostalnosti, a u cilju efikasnog i blagovremenog uočavanja i otklanjanja određenih nepravilnosti na tržištu kapitala.

#### 5. Procjena fiskalnog uticaja

- Da li je potrebno obezbjeđenje finansijskih sredstava iz budžeta Crne Gore za implementaciju propisa i u kom iznosu?
- Da li je obezbjeđenje finansijskih sredstava jednokratno, ili tokom određenog vremenskog perioda? Obrazložiti.
- Da li implementacijom propisa proizilaze međunarodne finansijske obaveze? Obrazložiti.
- Da li su neophodna finansijska sredstva obezbijeđena u budžetu za tekuću fiskalnu godinu, odnosno da li su planirana u budžetu za narednu fiskalnu godinu?
- Da li je usvajanjem propisa predviđeno donošenje podzakonskih akata iz kojih će proisteći finansijske obaveze?
- Da li će se implementacijom propisa ostvariti prihod za budžet Crne Gore?
- Obrazložiti metodologiju koja je korišćenja prilikom obračuna finansijskih izdataka/prihoda.
- Da li su postojali problemi u preciznom obračunu finansijskih izdataka/prihoda?
- Obrazložiti.
- Da li su postojale sugestije Ministarstva finansija na nacrt/predlog propisa?
- Da li su dobijene primjedbe uključene u tekst propisa? Obrazložiti.
- Koji su troškovi koje će primjena zakona izazvati građanima i privredi posebno malim i srednjim preduzećima?

Primjena ovog akta neće izazvati ni građanima ni privredi izdvajanje dodatnih troškova.

- Da li donošenje zakona stimuliše pojavu novih privrednih subjekata na tržištu i tržišnu konkurenciju?

Donošenje ovog zakona ne stimuliše neposredno pojavu novih privrednih subjekata, već

posredno, boljim uređenjem finansijskog tržišta.

- Procjena iznosa finansijskih sredstava potrebnih za sprovođenje zakona  
Za sprovođenje ovog zakona nije potrebno obezbijediti dodatna finansijska sredstva u budžetu  
Crne Gore.

#### 6. Konsultacije zainteresovanih strana

- Naznačiti da li je korišćena eksterna ekspertska podrška i ako da, kako.
- Naznačiti koje su grupe zainteresovanih strana konsultovane, u kojoj fazi RIA procesa i kako (javne ili cijane konsultacije).
- Naznačiti glavne rezultate konsultacija, i koji su predlozi i sugestije zainteresovanih strana prihvaćeni odnosno nijesu prihvaćeni. **Obrazložiti.**

U toku izrade Predloga zakona korišćena je eksterna ekspertska podrška i saradnja sa ekspertima iz Bugarske Komisije za nadzor finansijskih usluga u okviru Twinning Projekta MN 08 IB FI01 pri čemu su završena su tri dijela radne verzije Predloga zakona o tržištu kapitala: Hartije od vrijednosti koje se nude javnosti ili se uvrštavaju za trgovanje, Transparentnost, i Zloupotreba tržišta. Ostale sadržaje Predloga zakona sačinila je Komisija.

- Da li su zainteresovane strane imale priliku da iznesu svoje stavove o Nacrtu zakona?

U toku procesa izrade Predloga zakona uzeti su u obzir prijedlozi i sugestije svih relevantnih subjekata i to: nadležnih ministarstava, CBCG, Montenegroberze, Centralne depozitarne agencije, predstavnika brokersko-dijerskih društava i ovlašćenih banaka, kastodi banaka. U toku javne rasprave dostavljena su 23 komentara i sugestija od kojih su 16 prihvaćeni.

#### 7. Monitoring i evaluacija

- Koje su potencijalne prepreke za implementaciju propisa?
- Koje će mjere biti preduzete tokom primjene propisa da bi se ispunili ciljevi?
- Koji su glavni indikatori prema kojima će se mjeriti ispunjenje ciljeva?
- Ko će biti zadužen za sprovođenje monitoringa i evaluacije primjene propisa?
- Koje će mjere tokom primjene akta biti preduzete da bi se ostvarili razlozi donošenja akta?

S obzirom da je primjena zakona uslovljena donošenjem podzakonskih akata Komisije i organizatora tržišta, pretpostavka za primjenu jeste donošenje tih akata u zakonom propisanom vremenu.

Datum i mjesto,

Starješina,

U Podgorici,  
30.09.2016. godine

