

V. АНАЛИЗА ЕФЕКТА ЗАКОНА

- Одређење проблема које Нацрт закона треба да реши

Овим законом даје се законодавни и институционални оквир за регулисање оснивања, функционисања, пословања и извештавања друштава за управљање УЦИТС фондом, организовање УЦИТС фонда, начина улагања и ограничења улагања имовине УЦИТС фонда, послова депозитара УЦИТС фонда, као и адекватнијег и ефикаснијег регулисања мера надзора друштва за управљање, УЦИТС фонда и депозитара.

Претходно важећи Закон о инвестиционим фондовима имао је за циљ стварање темеља за организовање, оснивање и функционисање инвестиционих фондова, као новог облика институционалних инвеститора на тржишту капитала у Републици Србији, као и обезбеђивање стабилнијег и сигурнијег пословања инвестиционих фондова у условима глобалне финансијске кризе, која је у претходном периоду захватила и наше финансијско тржиште. Досадашње измене Закона су, као што се и очекивало, допринеле стабилнијем, рационалнијем и сигурнијем пословању друштава за управљање и инвестиционих фондова, као и ефикаснијем надзору надлежног органа у поступку примене закона.

Међутим, домаће тржиште капитала је остало недовољно развијено, са константним недостатком квалитетног тржишног материјала, односно финансијских инструмената у које би инвеститори могли да улажу, а велики део имовине под управљањем домаћих инвестиционих фондова уложен је у депозите код банака, што свакако није сврха постојања и пословања оваквих институција колективног инвестирања у преносиве хартије од вредности.

Истовремено, Влада Републике Србије је на седници одржаној 12. октобра 2017. усвојила Преговарачку позицију за Поглавље 9 - Финансијске услуге, у оквиру које је подпоглавље 9.4 - Тржиште хартија од вредности и инвестиционе услуге. Усвајањем Преговарачке позиције за ПГ 9, прихватили смо обавезу да домаћи правни оквир у области инвестиционих фондова потпуно усагласимо са Директивама UCITS IV и UCITS V које се односе на институције за колективне инвестиције у преносиве хартије од вредности. Рок за потпуно усклађивање је трећи квартал 2021. године.

Имајући у виду евидентно отежане услове пословања учесника на тржишту капитала с једне стране, као и неопходност даљег усаглашавања са поменутиим директивама ЕУ из ове области у оквиру спровођења процеса придруживања ЕУ, са друге стране, указала се потреба за израдом новог Закона.

- Циљеви који се постижу његовим доношењем

Основни циљ доношења овог закона је регулисање друштава за управљање УЦИТС фондовима и УЦИТС фондова на начин адекватан условима домаћег тржишта капитала, уз узајамно усаглашавање оба закона који уређују субјекте за заједничка улагања и даље усклађивање домаћег правног оквира са међународним прописима из ове области, а истовремено имајући у обзир потребе праксе и захтеве учесника на домаћем тржишту. У намери да се обезбеди већи степен заштите од ризика и поврати поверење инвеститора, извршено је додатно прецизирање услова оснивања, пословања и извештавања друштава за управљање, прецизирање имовине у коју је дозвољено улагати укључујући ограничења и изузетке од ограничења, детаљније су уређени политика

управљања ризицима инвестиционог фонда, политика награђивања, услуге и одговорност депозитара и надзорна овлашћења Комисије. Већи степен сигурности заједно са увођењем нових форми и структура организовања ових фондова, последично би могло да учини домаће тржиште капитала атрактивнијим за домаће и стране инвеститоре и допринесе његовом развоју.

Наиме, у претходном периоду, као последица глобалне финансијске кризе која је захватила и домаће тржиште капитала дошло је до драстичног пада промета на домаћем тржишту капитала, као и до значајног смањења броја тржишних учесника.

Пад тржишне активности и поверења инвеститора у домаће тржиште капитала условили су негативну тенденцију у кретању резултата пословања друштава за управљање отвореним инвестиционим фондовима, у смислу пада вредности остварених прихода и смањења укупне билансне активе.

У циљу транспарентног пословања и адекватне информисаности инвеститора, детаљно је уређено извештавање друштава за управљање и прописани су подаци које је друштво за управљање дужно да достави уз годишњи финансијски извештај.

У смислу адекватности капитала, задржане су одредбе претходног закона да Комисија подзаконским актом може прописати другачији начин утврђивања адекватности капитала када је дошло до значајне промене у пословању друштва за управљање, што ће се утврђивати на основу финансијских резултата пословања друштва.

Имајући у виду неопходност високе ликвидности имовине фонда у смислу способности реализације захтева чланова за откупом инвестиционих јединица, и овим законом је експлицитно предвиђено да имовина фонда не сме бити употребљена за давање или гарантовање зајмова у корист трећих лица.

Из истих разлога, граница укупног нивоа задуживања друштва за управљање у име фонда у циљу одржавања потребног нивоа ликвидности је 10% вредности имовине фонда, што је у потпуности усаглашено са Директивом.

Имајући у виду решења предвиђена директивама, задржане су одредбе претходног закона које детаљније прописују да друштву за управљање, приликом обављања послова управљања портфолиом за клијента у складу са законом којим се уређује тржиште капитала, није дозвољено улагање средстава из портфолиа за куповину инвестиционих јединица отвореног фонда без претходне сагласности клијента.

Овим законом је извршено даље усаглашавање са директивама одредби које се односе на врсту имовине у коју УЦИТС фонд може улагати прикупљена средства, а нарочито у делу који уређује ограничења улагања у поједине облике финансијске имовине.

У циљу олакшавања услова пословања друштава за управљање у условима скромне понуде тржишног материјала и систематског смањења вредности имовине под управљањем, овај закон, предвиђа могућност улагања и до 100% нето имовине УЦИТС фонда, уз претходну сагласност Комисије, у преносиве хартије од вредности и инструменте тржишта новца чији је издавалац или за које гарантује Република, аутономна покрајина или јединица локалне самоуправе Републике, Народна банка Србије, држава чланица, јединица локалне и регионалне самоуправе државе чланице, треће државе или јавно међународно тело коме припадају једна или више држава чланица под одређеним условима, што је, између осталог, прописано и релевантном Директивом.

У односу на претходни закон, допуњене су одредбе које се односе на правила пословања УЦИТС фонда и проспекта УЦИТС фонда, а из разлога транспарентне инвестиционе политике фонда и додатне заштите инвеститора.

У предложеном закону посебно је издвојено и прецизније уређено управљање ризицима, али не представља нову обавезу друштвима за управљање, будући да су у оквиру правила пословања УЦИТС фонда, већ имали обавезу дефинисања политике управљања ризицима.

Нови закон, ради веће сигурности инвеститора и стабилности финансијског система, уређује и политику награђивања вишег руководства и свих других лица чије пословне активности имају значајан утицај на профил ризичности друштва за управљање и инвестиционих фондова којима управља, и прописује обавезу друштва за управљање да успостави и спроводи политику и праксу награђивања која одражава и промовише ефикасно управљање ризицима и спречава преузимање ризика који нису у складу са профилом ризичности, правилима или проспектом УЦИТС фондова којима управља или нарушавају обавезу друштва за управљање да делује у најбољем интересу УЦИТС фонда. Политика и пракса награђивања мора бити наведена и у проспекту УЦИТС фонда.

Овим законом се дозвољава, поред административних и маркетиншких послова, делегирање и послова управљања имовином отвореног фонда на правна лица која већ поседују дозволу надлежног органа за пружање те врсте услуга и само уз дозволу Комисије.

Такође, ради заштите интереса чланова фонда, прецизирано је да у случају спајања фондова, сви трошкови који настају у вези са тим (правни, административни или саветодавни) не могу пасти на терет чланова фонда.

Закон нуди могућност организовања кровног фонда који није правно лице и састоји се од два или више подфондова, који могу имати различите инвестиционе циљеве и инвестициону политику и сматрају се посебним УЦИТС фондовима у смислу обавеза из овог закона. Међутим, за подфондове кровног фонда не усвајају се посебна правила пословања, нити се израђују посебни проспекти, него су специфичности свакога подфонда одређени правилима пословања и проспектом кровног УЦИТС-а, а члан једног подфонда може прећи у други подфонд у оквиру истог кровног фонда, без додатних улазних и излазних накнада. Оваквим решењем пружа се могућност смањења трошкова и за друштва за управљање и за потенцијалне инвеститоре, или чланове подфондова.

Уводи се и структура главног и пратећег УЦИТС фонда, код које ће, уз дозволу Комисије, пратећи УЦИТС фонд моћи да улаже најмање 85% своје имовине у главни УЦИТС фонд, и на тај начин, консолидацијом имовине мањих инвестиционих фондова у портфолио једног већег, имати могућност ефикаснијег приступа различитим тржиштима и остваривања већих приноса на уложена средства за своје инвеститоре, уз истовремено смањење оперативних трошкова и трошкова трговања.

Имајући у виду да је Република Србија у поступку приступних преговора са Европском Унијом, и да смо прихватили обавезу да домаће прописе потпуно хармонизујемо са релевантним европским прописима до краја трећег квартала 2021. године, у овом закону уводимо опште прихваћене појмове депозитар и услуге депозитара уместо претходно коришћених кастоди банка и кастоди услуге. Појам депозитар је шири и самим тим је адекватнији, с обзиром да га користе и европски прописи који предвиђају могућност да услуге депозитара, поред кредитних институција/банака, пружају и друге финансијске институције које су предмет пруденцијалног надзора и које подлежу континуираном праћењу пословања. У овом тренутку Закон задржава одредбе које уређују да само кредитне

институције, односно банке могу бити депозитари у Републици Србији, али је процењено да је неопходно даље постепено усклађивање и прилагођавање домаће индустрије фондова прописима који ће бити обавезујући моментом уласка у Европску Унију.

Водећи рачуна о тренутном стању на домаћем тржишту, у овом закону је прописано да ће у периоду до уласка у ЕУ, бити могуће делегирати послове чувања имовине на домаће и стране банке, уколико су испуњени прописани услови и уз претходну сагласност Комисије. Овакво решење је предложено из практичних разлога, односно пре свега имајући у виду да и сада, у ситуацији када фондови улажу у имовину у иностранству, депозитари поверавају, односно делегирају посао чувања имовине суб-кастодиану (кредитној институцији) која има дозволу у тој земљи, али то није било уређено законом. Уређивањем делегирања на начин предложен у Закону, обезбедиће се већи ниво сигурности, контроле и одговорности, с обзиром да је предвиђено вршење надзора, у складу са надлежностима, како од стране Народне банке Србије тако и од стране Комисије, као и да на одговорност депозитара не утиче чињеница да су послови делегирани.

Предлогом закона, у оквиру надзорних овлашћења Комисије, између осталог, прецизиране су мере надзора које Комисија може предузети ако у поступку надзора друштва за управљање, УЦИТС фонда и депозитара утврди незаконитости, односно неправилности у пословању, као и околности за одузимање дозволе за рад друштву за управљање.

Овим предлогом се уводи и обавеза друштва за управљање да утврди поступке и мере којима би се обезбедила одговарајућа процедура у поступању по притужбама чланова УЦИТС фонда, као и да не постоје ограничења у погледу остваривања права чланова УЦИТС фонда. Сходно наведеном, у Закону је прецизирано да се спорови између друштва за управљање и чланова УЦИТС фондова којима управљају, решавају у судском или вансудском поступку.

Поред наведених понуђених решења која омогућавају транспарентније пословање, бољу информисаност и већи степен заштите инвеститора, овај закон настао је и као резултат усаглашавања појединих одредаба са другим релевантним законима који регулишу област тржишта капитала и инвестиционих услуга, као што су, пре свега нови Закон о алтернативним инвестиционим фондовима, Закон о тржишту капитала и Закон о привредним друштвима. Између осталог, у циљу терминолошког усклађивања појмова као што су блиска повезаност, финансијска институција, финансијски инструмент, преносиве хартије од вредности, регулисано тржиште, мултилатерална трговачка платформа (МТП), ОТЦ тржиште, кредитна институција, правне последице осуде, клиринг и салдирање и инсајдерске информације, овај закон упућује на дефиниције наведених појмова у Закону о тржишту капитала.

- Које су друге могућности за решавање проблема?

Имајући у виду чињеницу да се предложеним законом прописују одредбе које уређују пословање друштава за управљање УЦИТС фондовима, УЦИТС фондове и депозитаре, чије се пословање искључиво регулише законом, не постоји друга могућност регулисања понуђених решења.

Поред тога, из разлога спровођења процеса придруживања ЕУ и усаглашавања домаћих прописа са прописима Европске уније у оквиру Националног програма за

усвајање прописа Европске уније (НПАА), предвиђено је и даље усаглашавање важећег Закона о инвестиционим фондовима са релевантним директивама из ове области. У том смислу предложени Закон представља даље усклађивање са европским директивама УЦИТС IV И УЦИТС V у мери у којој дозвољава тренутни степен развоја домаћег финансијског тржишта.

- Зашто је доношење акта најбоље за решавање проблема?

Предложене одредбе се односе на материју која се искључиво регулише законом.

- На кога ће и како највероватније утицати решења у Закону?

Овај закон ће имати позитиван утицај на пословање УЦИТС фондовима, саме УЦИТС фондове, депозитаре, Комисију која врши надзор над спровођењем овог закона, инвеститоре, односно домаће финансијско тржиште у целини.

Закон уређује оснивање и пословање друштава за управљање УЦИТС фондовима, односно услове за издавање дозволе за рад, правну форму и организациону структуру, основне и додатне делатности, сарадњу са депозитарима и ревизорима и све друге обавезе значајне за ефикасно и стабилно пословање.

Предложена решења, са друге стране, додатно штите интересе клијената - чланова фонда у смислу да је детаљније дефинисан систем управљања ризицима код улагања имовине фонда, прецизније уређен систем награђивања свих лица која учествују у управљању или су запослени у друштву за управљање фондом а чије пословне активности и одлуке утичу на ниво ризичности улагања имовине УЦИТС фонда.

Овај закон прописује прецизне одредабе које уређују овлашћења Комисије у вршењу надзора и доприносе бољој примени Закона.

Већи степен заштите од ризика и сигурности инвеститора, уједначене одредбе и терминологија са прописима Европске уније, могу учинити наше тржиште капитала атрактивнијим за домаћа и страна улагања.

- Који су трошкови које ће примена закона изазвати грађанима и привреди посебно малим и средњим предузећима?

Примена овог закона неће изазвати издвајање додатних трошкова ни грађанима ни привреди.

- Да ли доношење закона стимулише појаву нових привредних субјеката на тржишту и тржишну конкуренцију?

Закон самим даљим усклађивањем са прописима Европске уније и целисходнијим прописивањем врста имовине у коју инвестициони фонд може улагати прикупљена средства, додатно ће стимулисати оснивање нових друштава за управљање, односно УЦИТС фондова, што ће свакако подстаћи и тржишну конкуренцију.

Поред тога, предложене одредбе које се тичу веће заштите инвеститора у смислу садржине проспекта, правила пословања УЦИТС фонда, ограничења улагања имовине фонда и управљања ризицима, ограничења награђивања запослених у друштву за

управљање, као и захтев за достављањем додатних информација уз годишње финансијске извештаје, у циљу веће транспарентности пословања друштава за управљање, позитивно ће утицати на враћање поверења инвеститора у домаће тржиште капитала, а самим тим и на даљи развој тржишта.

- Да ли су заинтересоване стране имале прилику да изнесу своје ставове о Нацрту закона?

У раду Радне групе активно учешће узело је 13 институција и представника приватног сектора, и то:

А) Државне институције:

- 1) Министарство финансија - Сектор за финансијски систем;
- 2) Министарство привреде;
- 3) Министарство трговине, туризма и телекомуникација;
- 4) Кабинет министра без портфеља за иновације и технолошки развој;
- 5) Кабинет председнице Владе;
- 6) Народна банка Србије;
- 7) Комисија за хартије од вредности;
- 8) Пореска управа.

Б) Учесници на тржишту:

- 9) Београдска берза;
- 10) Привредна комора Србије;
- 11) Удружење банака Србије;

В) Страни консултанти

- 12) Савет страних инвеститора FIC (Foreign Investors Council);
- 13) USAID.

Од тренутка оснивања, учесницима у раду Радне групе више пута су послати материјали и прелиминарни нацрти ових закона, и свима је дата могућност да се изјасне и да доставе своје примедбе, коментаре и сугестије на предложене одредбе.

Сви достављени коментари, примедбе и сугестије су анализирани у смислу усклађености са међународним стандардима и директивама, домаћим законима који регулишу предметну материју и потребама праксе, а у циљу дефинисања сврсисходних нацрта ових закона, који ће, у овом тренутку, представљати најадекватнија решења за Републику Србију. Заједничким напором свих заинтересованих страна усаглашени су предлози одредби новог Закона.

-Које ће мере током примене акта бити предузете да би се остварили разлози доношења акта?

У поступку примене овог закона Комисија има обавезу да усагласи своја подзаконска акта са одредбама овог законом у року од шест месеци од његовог ступања на снагу и да, на одговарајући начин, о томе обавести учеснике на тржишту.

Исто тако, друштва за управљање инвестиционим фондовима и депозитари имаће обавезу да ускладе своја акта у року од девет месеци, од дана ступања на снагу одредби закона.