

## ОБРАЗЛОЖЕЊЕ

### I. УСТАВНИ ОСНОВ ЗА ДОНОШЕЊЕ ЗАКОНА

Уставни основ за доношење Закона о тржишту капитала садржан је 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

Закон о тржишту капитала („Службени гласник РС”, бр. 31/11, 112/15, 108/16 и 9/2020) је, од свог доношења 2011. године, више пута мењан и допуњаван услед потребе да се законодавни оквир унапреди и усклади са потребама праксе и другим законима који су у међувремену измењени, као и да се додатно приближи регулативи Европске уније.

Разлози за припрему овог Нацрта закона о изменама и допуни Закона о тржишту капитала (у даљем тексту: Нацрт закона) произилазе из чињенице да је Комисија за хартије од вредности (у даљем тексту: Комисија), као независно регулаторно и надзорно тело надлежно за примену овог закона, уочила да припрема проспекта у складу са прописаним правилима представља велико административно оптерећење за издаваоце, као и да би прецизирање момента престанка својства јавног друштва, смањило могућност манипулација на тржишту.

Услед настанка и проглашења пандемије вируса ЦОВИД-19 изазване вирусом САРС-ЦоВ-2, дана 15. марта 2020. године, донета је Одлука о проглашењу ванредног стања (“Сл. гласник РС” број 29/20) на територији Републике Србије.

Са циљем да створи услове за брзи опоравак и даљи развој српске привреде, Влада Републике Србије је усвојила Програм економских мера, у оквиру којег је, дана 10. априла 2020. године донета и Уредба о поступку за издавање дужничких хартија од вредности за време ванредног стања („Службени гласник РС”, број 54/20, у даљем тексту: Уредба). Уредба је имала за циљ да се привредним друштвима пружи могућност лакшег приступа изворима финансирања, односно поједностављење поступка и смањење трошкова издавања дужничких хартија од вредности, одступањем од одређених одредби Закона о тржишту капитала.

Уредба је потврђена Законом о потврђивању уредаба које је Влада уз супотпис председника Републике донела за време ванредног стања („Службени гласник РС”, број 62/2020), који је ступио на снагу 29. априла 2020. године и Законом о важењу уредаба које је Влада уз супотпис председника Републике донела за време ванредног стања и које је Народна скупштина потврдила („Службени гласник РС”, број 65/2020).

Имајући у виду да измене које су уведене Уредбом имају за циљ, пре свега, да у овом тренутку помогну и убрзају опоравак домаће привреде, али да би и у наредном периоду могле да обезбеде већи обим трговања и бољу понуду квалитетних финансијских инструмената на тржишту капитала у виду корпоративних обвезница, приступили смо припреми Нацрта закона који имплементира одредбе Уредбе.

Даље, имајући у виду потребу за опоравком домаће привреде и чињеницу да је пракса више пута указала на нужност спречавања манипулација на тржишту у виду шпекулативних радњи појединаца приликом делистирња јавних друштава, као и потребу повећања ликвидности самог тржишта искључивањем са истог финансијских инструмената, односно хартија од вредности којима се не тргује, предложеним изменама би се повратило поверење инвеститора у домаће тржиште капитала онемогућавањем закључивања фиктивних трансакција у циљу стварања привида ликвидности и обмањивања инвестиционе јавности.

Скраћивањем временског периода у коме друштво може задржати статус јавног друштва без да тргује хартијама од вредности, као и прецизирањем момента престанка својства јавног друштва, инвеститорима се пружа додатна сигурност приликом доношења

одлуке о улагању, на начин којим се истовремено постиже повећање ликвидности самог тржишта које води његовом даљем унапређењу и развоју.

### **III ОБЈАШЊЕЊЕ ОСНОВНИХ ПРАВНИХ ИНСТИТУТА И ПОЈЕДИНАЧНИХ РЕШЕЊА**

Члан 1. Нацрта закона прописује да се форма и минимална садржина јединственог проспекта који се односи на дужничке хартије од вредности уређује подзаконским актом Комисије и да не садржи скраћени проспект. Информације о издаваоцу из проспекта, под условом да су доступне у јавним регистрима, односно на интернет страници издаваоца, као и информације које се односе на финансијске и ревизорске извештаје издаваоца, могу се у проспекту приказати упућивањем, односно директним линковањем. Прописано је и да су саставни делови проспекта последњи редован годишњи финансијски извештај са извештајем ревизора издаваоца, годишњи извештај о пословању менаџмента, као и последњи консолидовани годишњи финансијски извештај када је издавалац обавезан да га изради.

Чланом 2. Нацрта закона врши се измена члана 123. став 2. тачка 2) којом се помера тренутак који се посматра као релевантан при престанку својства јавног лица, односно прецизира се да је дан доношења одлуке о сазивању седнице скупштине акционара на којој се одлучује о повлачењу акција са регулисаног тржишта, односно МТП релевантан приликом почетка рачунања рока у коме се посматра остварен обим промета акција које су предмет повлачења са регулисаног тржишта, односно МТП.

Истим чланом се врши измена члана 123. став 2. тачка 3) у делу у коме се мења један од кумулативних услова које је потребно испунити за доношење Одлуке о повлачењу акција са регулисаног тржишта, односно МТП, односно скраћује се временски период у коме друштво може задржати статус јавног друштва без да тргује хартијама од вредности са шест на три месеца.

Члан 3. Нацрта закона прописује да овај закон ступа на снагу даном објављивања у „Службеном гласнику Републике Србије”.

### **IV АНАЛИЗА ЕФЕКТА ЗАКОНА**

#### **Одређење проблема које је потребно решити**

Поједностављење поступка за састављање проспекта за издавање дужничких хартија од вредности, као и подношења одговарајуће документације Комисији уз захтев за одобрење проспекта, омогућиће привредним друштвима бржи и лакши приступ финансијским средствима неопходним за редовне пословне активности или унапређење и проширење пословања, уз мање трошкове приликом издавања ових хартија од вредности. Истовремено, очекује се да ће издавање дужничких хартија од вредности привредних друштава обезбедити квалитетан материјал којим ће се трговати на Београдској берзи, што ће значајно утицати на развој и стабилност тржишта капитала у Републици Србији и финансијског тржишта уопште.

Измене које се односе на услове за престанак својства јавног лица ће са једне стране допринети смањењу шпекулативних радњи на тржишту капитала и смањити могућности за манипулације на тржишту, док ће са друге стране допринети повећању ликвидности тржишта.

#### **Циљеви који се постижу његовим доношењем**

Нацрт закона, као претходно и Уредба, има за циљ да поједностави поступак за састављање проспекта за издавање дужничких хартија од вредности, као и подношење одговарајуће документације уз захтев, и прописује следеће:

- проспект који се односи на дужничке хартије од вредности се саставља као јединствени проспект и не садржи скраћени проспект;
- посебна правила у вези са финансијским извештајима издаваоца;
- уз захтев за одобрење објављивања проспекта који се односи на дужничке хартије од вредности, издавалац није дужан да достави информације о издаваоцу и финансијске извештаје који су јавно доступни или на интернет страници издаваоца, као и да поднесе документацију, која је јавно доступна у јавним регистрима.

Предложене измене које се односе на проспект, припремљене су са циљем да се услови за издавање дужничких хартија од вредности измене и ускладе са потребама домаћег тржишта и привреде.

Циљ измена одредби које се односе на престанак својства јавног друштва лежи у чињеници да је пракса више пута указала на потребу заштите инвеститора стварањем реалне слике тржишта, и то правовременим искључењем хартија од вредности којима се на тржишту не тргује, као и онемогућавањем манипулативних радњи.

### **Зашто је доношење акта најбоље за решавање проблема?**

Закон се односи на материју која се искључиво регулише законом.

### **На кога и како ће утицати предложена решења?**

Овај закон ће имати позитиван утицај на привреду Републике Србије у целости.

Предметним изменама и допуном закона не мења се битно режим, већ се унапређују постојећи правни институти у циљу већег обима трговања и боље понуде дужничких хартија од вредности – корпоративних обвезница, као и у циљу смањења шпекулативних радњи на тржишту капитала и смањења могућности за манипулације на тржишту.

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

На административне трошкове које ће сносити привредни субјекти у поступку добијања одобрења од стране Комисије, као и трошкови испуњавања различитих административних захтева које ће субјекти сносити у складу са обавезама прописаним овим законом, сходно ће се примењивати важећи Правилник о тарифи Комисије.

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

### **Да ли позитивне последице доношења Закона оправдавају трошкове његове примене?**

Позитивне последице доношења овог закона сасвим оправдавају трошкове његове примене, јер свакако нису значајнијег обима.

Према очекивањима која се односе на поменуте директне и индиректне користи, односно позитивне последице предложених решења, процењује се да ће укупне користи далеко премашити укупне трошкове који прате спровођење овог закона.

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

Закон пружа могућности свим привредним субјектима да на једноставнији начин и уз мање трошкове, дођу до финансијских средстава неопходних за одржавање и унапређење

дотадашњег пословања, што може значајно да утиче на њихов положај на тржишту и конкурентност.

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

Приликом дефинисања одредби овог закона, активно су учествовале и усагласиле се око предложених решења, следеће институције релевантне за његову примену:

- 1) Министарство финансија,
- 2) Народна банка Србије,
- 3) Комисија за хартије од вредности,
- 4) Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности.

### **Које ће се мере током примене Закона предузети да би се остварило оно што се доношењем Закона намерава?**

У поступку примене Уредбе о поступку за издавање дужничких хартија од вредности за време ванредног стања, Комисија је донела потребне подзаконске акте предвиђене одредбама овог закона, који су већ у примени.

## **V. ФИНАНСИЈСКА СРЕДСТВА ПОТРЕБНА ЗА СПРОВОЂЕЊЕ ЗАКОНА**

За спровођење овог закона није потребно обезбедити финансијска средства у буџету Републике Србије.

## **VI. ПРЕГЛЕД ОДРЕДАБА ЗАКОНА КОЈЕ СЕ МЕЊАЈУ, ОДНОСНО ДОПУЊУЈУ**

### **ПОСЕБНА ПРАВИЛА ЗА ЈЕДИНСТВЕНИ ПРОСПЕКТ КОЈИ СЕ ОДНОСИ НА ДУЖНИЧКЕ ХАРТИЈЕ ОД ВРЕДНОСТИ**

#### **ЧЛАН 25А**

ФОРМА И МИНИМАЛНА САДРЖИНА ЈЕДИНСТВЕНОГ ПРОСПЕКТА КОЈИ СЕ ОДНОСИ НА ДУЖНИЧКЕ ХАРТИЈЕ ОД ВРЕДНОСТИ СЕ УРЕЂУЈЕ ПОДЗАКОНСКИМ АКТОМ КОМИСИЈЕ.

ПРОСПЕКТ ИЗ СТАВА 1. ОВОГ ЧЛАНА НЕ САДРЖИ СКРАЋЕНИ ПРОСПЕКТ.

ИНФОРМАЦИЈЕ О ИЗДАВАОЦУ ИЗ ПРОСПЕКТА ИЗ СТАВА 1. ОВОГ ЧЛАНА, ПОД УСЛОВОМ ДА СУ ДОСТУПНЕ У ЈАВНИМ РЕГИСТРИМА, ОДНОСНО НА ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦИ ИЗДАВАОЦА, КАО И ИНФОРМАЦИЈЕ КОЈЕ СЕ ОДНОСЕ НА ФИНАНСИЈСКЕ И РЕВИЗОРСКЕ ИЗВЕШТАЈЕ ИЗДАВАОЦА, МОГУ СЕ У ПРОСПЕКТУ ПРИКАЗАТИ УПУЋИВАЊЕМ, ОДНОСНО ДИРЕКТНИМ ЛИНКОВАЊЕМ.

У СЛУЧАЈУ ИЗ СТАВА 3. ОВОГ ЧЛАНА, ПРОСПЕКТ КОЈИ СЕ ОДНОСИ НА ДУЖНИЧКЕ ХАРТИЈЕ ОД ВРЕДНОСТИ САДРЖИ СПИСАК СВИХ ДОКУМЕНАТА У КОЈИМА СУ САДРЖАНЕ НАВЕДЕНЕ ИНФОРМАЦИЈЕ, СА ЈАСНОМ НАЗНАКОМ У КОМ ДЕЛУ ПОЈЕДИНОГ ДОКУМЕНТА СЕ НАЛАЗИ КОНКРЕТНА ИНФОРМАЦИЈА И НА КОЈОЈ ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦИ И ДЕЛУ ИНТЕРНЕТ СТРАНИЦЕ ЈЕ ДОКУМЕНТ ДОСТУПАН У ЕЛЕКТРОНСКОЈ ФОРМИ.

САСТАВНИ ДЕЛОВИ ПРОСПЕКТА ИЗ СТАВА 1. ОВОГ ЧЛАНА СУ ПОСЛЕДЊИ РЕДОВАН ГОДИШЊИ ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈ СА ИЗВЕШТАЈЕМ РЕВИЗОРА ИЗДАВАОЦА, КАО И ГОДИШЊИ ИЗВЕШТАЈ О ПОСЛОВАЊУ МЕНАЏМЕНТА УКОЛИКО ЈЕ ИЗДАВАЛАЦ ДУЖАН ДА ГА САЧИНИ.

САСТАВНИ ДЕО ПРОСПЕКТА ИЗ СТАВА 1. ОВОГ ЧЛАНА ЈЕ И ПОСЛЕДЊИ КОНСОЛИДОВАНИ ГОДИШЊИ ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈ КАДА ЈЕ ИЗДАВАЛАЦ

ОБАВЕЗАН ДА ГА ИЗРАДИ У СКЛАДУ СА ЗАКОНОМ КОЈИМ СЕ УРЕЂУЈЕ РАЧУНОВОДСТВО.

У СЛУЧАЈУ ДА СЕ ПОСЛЕДЊИ РЕДОВАН ГОДИШЊИ ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈ ИЗДАВАОЦА ОДНОСИ НА ПЕРИОД ОД 200 ДАНА ПРЕ НЕГО ШТО ЈЕ ЗАХТЕВ ЗА ОДОБРЕЊЕ ОБЈАВЉИВАЊА ПРОСПЕКТА ПОДНЕТ КОМИСИЈИ, ИЗДАВАЛАЦ НИЈЕ ДУЖАН ДА САЧИНИ И ПРИКАЖЕ ПОЛУГОДИШЊИ ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈ.

УЗ ЗАХТЕВ ЗА ОДОБРЕЊЕ ОБЈАВЉИВАЊА ПРОСПЕКТА ИЗ СТАВА 1. ОВОГ ЧЛАНА, ИЗДАВАЛАЦ НИЈЕ ДУЖАН ДА ПОДНЕСЕ ДОКУМЕНТАЦИЈУ КОЈА ЈЕ ЈАВНО ДОСТУПНА У ЈАВНИМ РЕГИСТРИМА.

## Одлука о повлачењу акција са регулисаног тржишта, односно МТП

### Члан 123

Скупштина јавног друштва може донети одлуку о повлачењу тих акција са регулисаног тржишта, односно МТП гласовима који представљају најмање три четвртине од укупног броја акција с правом гласа, с тим што се статутом друштва може одредити и већа већина за доношење овакве одлуке.

Одлуку из става 1. овог члана јавно друштво може да донесе ако су кумулативно испуњени следећи услови:

1) има мање од 10.000 акционара;

~~2) да је у периоду од шест месеци који претходи доношењу одлуке укупно остварени обим промета акција које су предмет повлачења са регулисаног тржишта, односно МТП износио мање од 0,5% од њиховог укупног издатог броја;~~

2) ДА ЈЕ У ПЕРИОДУ ОД ТРИ МЕСЕЦА КОЈИ ПРЕТХОДИ ДАНУ ДОНОШЕЊА ОДЛУКЕ О САЗИВАЊУ СЕДНИЦЕ СКУПШТИНЕ АКЦИОНАРА НА КОЈОЈ СЕ ОДЛУЧУЈЕ О ПОВЛАЧЕЊУ АКЦИЈА СА РЕГУЛИСАНОГ ТРЖИШТА, ОДНОСНО МТП УКУПНО ОСТВАРЕНИ ОБИМ ПРОМЕТА АКЦИЈА КОЈЕ СУ ПРЕДМЕТ НАВЕДЕНОГ ПОВЛАЧЕЊА ИЗНОСИО МАЊЕ ОД 0,5% ОД ЊИХОВОГ УКУПНОГ ИЗДАТОГ БРОЈА;

3) да је у ~~најмање три месеца периода~~ ПЕРИОДУ из тачке 2) овог става остварени месечни обим промета таквим акцијама на регулисаном тржишту, односно МТП износио мање од 0,05% од њиховог укупног издатог броја.

Одлука из става 1. овог члана је валидна само кад укључује и неопозиву изјаву друштва којом се друштво обавезује да од несагласних акционара, а на њихов захтев, откупи акције уз одговарајућу накнаду, с тим што ово право има и акционар који није учествовао у раду скупштине.

По упису одлуке из става 1. овог члана у Регистар привредних субјеката, друштво је дужно да обавести регулисано тржиште, односно МТП на које су његове акције укључене у трговање.

Одговарајућа накнада из става 3. овог члана је највећа вредност акције обрачунате у складу са законом којим се уређују привредна друштва.

Комисија ближе прописује поступак исплате.