

САВЕТ ЗА РЕГУЛАТОРНУ РЕФОРМУ
ВЛАДЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ
21.11.2005. године

Предмет: Мишљење о томе да ли образложение Нацрта закона о изменама и допунама Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената садржи анализу ефеката у складу са чл. 34. став 2. тачка 5. Пословника Владе Републике Србије ("Службени гласник РС" бр. 113/04).

У складу са чланом 3. став 1. Одлуке о изменама и допунама Пословника Владе Републике Србије ("Службени гласник РС" бр.113/04) даје се

МИШЉЕЊЕ:

Образложение Нацрта закона о изменама и допунама Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, који је Савету за регулаторну реформу привредног система доставило на мишљење Министарство финансија под бројем: 011-00-678/2005-16 од 9.11.2005. године, НЕ САДРЖИ АНАЛИЗУ ефеката у складу са чланом 34. став 2. тачка 5. Пословника Владе Републике Србије.

ОБРАЗЛОЖЕЊЕ:

Савету за регулаторну реформу привредног система је Министарство финансија доставило на мишљење Нацрта закона о изменама и допунама Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената са Образложењем које садржи одељак V под насловом: „Анализа ефеката измена и допуна закона“.

У анализи ефеката, обрађивач прописа наводи да се овим изменама и допунама стварају стабилни, прецизни и конзистентни оквири за функционисање тржишта хартија од вредности. Такође је наведено да су измене неопходне јер су „поједине области у Закону недовољно или неадекватно нормиране“. Наводи се такође да предложене измене и допуне Закона ће допринети интензивирању токова капитала, што ће имати за последицу ликвидније и дубље тржиште капитала и побољшање позиције укупне домаће привреде и БДП-а.

У одељку у коме се образлаже анализа ефеката предложених решења, обрађивач прописа није даље одговарао на питања која су прописана чланом 34 став 2 Пословника Владе, па Савет на основу тога није могао да сагледа да ли је приликом израде прописа вршена анализа ефеката предложених решења, те да у погледу тога да своје мишљење.

Како би се обрађивач прописа подсетио на разлоге из којих се анализа ефеката прописа врши и како би је надаље, приликом израде прописа, примењиво, у даљем тексту наводимо шта одељак образложења „анализа ефеката прописа-акта“, мора посебно да садржи:

- одређење проблема који акт треба да реши;
- циљеве који се доношењем акта постижу;
- анализу о томе које су друге могућности за решавање проблема разматране изузев доношења акта;
- зашто је доношење акта најбоље за решавање проблема.

Такође, одељак „анализа ефеката прописа-акта“ мора да садржи следећа објашњења:

- на кога и како ће највероватније утицати решења предложена у акту,
- који су трошкови које ће примена акта изазвати грађанима и привреди, посебно малим и средњим предузећа,
- да ли су позитивни ефекти доношења акта такви да оправдавају трошкове,
- да ли акт стимулише појаву нових привредних субјеката на тржишту и тржишну конкуренцију,
- да ли су све заинтересоване стране имале прилику да изнесу своје ставове о акту и
- које ће мере током примене акта бити предузете да би се остварили разлози доношења акта.

Ако обрађивач сматра да образложение прописа-акта не треба да садржи анализу ефеката, дужан је да то посебно образложи.

Обрађивач, треба да наведе да ли су у вези са прописом-актом спровођене јавне расправе и у којој мери су на решења која се предлажу прописом-актом утицала мишљења изнета на тим јавним расправама.

Само на основу целовитог образложења, израђеног у складу са горе наведеним списком објашњења, Савет може да сагледа да ли је пропис-акт израђен уз анализу ефеката и да да сврхисходно мишљење о томе.

Наглашавамо да је анализа ефеката процес који обрађивач спроводи од почетка рада на пропису-акту, а да након његове израде, у образложењу нацрта прописа-акта, само описује у чemu се та анализа састојала. Дакле, сврха анализе ефеката прописа-акта није да након израде прописа-акта компликује обрађивачу израду образложења, већ да допринесе изради прописа-акта са најпозитивнијим могућим ефектима. Сврха самог описа анализе ефеката је да Савет и Владу, а на крају и Скупштину и све заинтересоване стране упозна са очекиваним ефектима предложеног прописа-акта и са тим како је анализа ефеката током израде прописа-акта вршена.

Такође истичемо да Савет врши процену тога да ли образложение прописа-акта треба или не треба да садржи анализу ефеката и о томе даје мишљење. Ту процену не врши обрађивач прописа, па он нацрт, односно предлог прописа-акта обавезно доставља Савету на мишљење.

Имајући у виду да се ради о изменама и допунама важећег прописа, а не потпуно новом пропису, Савет је сматрао да би могући негативни ефекти неусвајања предложених измена били већи од штете која може наступити даљом применом важећих прописа, нарочито имајући у виду евидентне проблеме који су се појавили током примене важећег закона.

Из наведених разлога Савет је приступио анализи осталих делова образлођења, па је ценио наводе обрађивача прописа, посебно оне наведене у делу образлођења насловљеном „Разлози за доношење закона“, у којима је наведено да се:

- проспект за дистрибуцију хартија од вредности уређује у складу са директивама ЕУ;
- статус професионалних инвеститора који могу учествовати у приватном пласману хартија од вредности регулише у складу са директивама ЕУ - тенденција либерализације;
- бројна решења односе на усаглашавање одредби Закона са одредбама накнадно донетог Закона о привредним друштвима
- одређене одредбе бришу јер је та материја регулисана посебним законом (нпр. закон који уређује преузимање акционарских друштава);

Из горе наведеног се види да је обрађивач дефинисао циљеве које жели да постигне предложеним изменама, али да није образлођио зашто су предложена решења најбоља за постизање дефинисаних циљева и решавање постављеног проблема. Обрађивач прописа такође није навео ни да ли је о предложеним решењима спровео јавну расправу, ни да ли су заинтересоване стране имале прилику да са изјасне о предложеним решењима и уколико јесу, у којој мери су њихове сугестије утицале на текст предложеног решења. Такође, није наведено ни да ли су у изради прописа консултовани органи који треба да имплементирају предложена решења (Комисија за хартије од вредности, Централни регистар хартија од вредности, Агенција за привредне регистре, Акцијски фонд, Београдска берза...).

Имајући у виду значај питања која се предложеним решењима регулишу, као и изузетно широк обим измена важећег закона, Савету није био довољан рок у коме се инсистирало на давању мишљења, па постоји могућност да у овом мишљењу нису сагледани могући негативни ефекти предложених решења. У том смислу, скреће се пажњу на само нека од решење чији ефекти на тржиште нису анализирани:

Чланом 11. став 4. Нацрта закона врши се измена члана 3. тако што се додаје став 3. који гласи „правни посао који за предмет има промет јавном понудом финансијских инструмената из става 1. овог члана (хартије од вредности на које се Закон не примењује) и акција чији је издавалац затворено акционарско друштво

путем јавне понуде, ништав је.“. Сматрамо да обрађивач прописа није анализирао ефекте оваквог решења, обзиром да је могуће да би овакво решење могло да има негативне ефекте. Наиме, промет финансијских инструмената јавном понудом, поготово када се ради о промету акцијама подразумева претходну проверу да ли је тај промет у складу са законом. Прописивањем могуће ништавости таквог промета, ствара се правна несигурност трговине на тржишту хартија од вредности, што може имати ефекат неповерења купаца и смањења обима промета. Нејасно је и зашто овај закон предвиђа ништавост правних послова на које се не примењује, у складу са самим чланом 3. Правно је питање да ли ти правни послови треба да буду ништави или рушљиви, јер је логично да у одређеним ситуацијама сама лица чија су права угрожена треба да покрену поступак за побијање таквих правних послова, а не да се исти поништавају на основу самог закона. Такође скрећемо пажњу на проблеме у пракси који би могли да настану услед још увек нејасног разграничења затворених и отворених акционарских друштава. Наиме, постоје затворена акционарска друштва код којих није ограничен пренос акција, у ком случају би таква друштва морала да врше промет путем јавне понуде, а овом одредбом би се такав промет сматрао ништавим. **Имајући у виду наведено, предлажемо обрађивачу прописа да брише став 4. Члана 11. нацрта Закона.**

Чланом 17. Нацирта закона додаје се члан 12а закона којим се уређује залагање права из хартија од вредности чији се промет врши у складу са Законом. Обрађивач прописа није анализирао ефекте решења прописаног у ставу 7. тог члана када је предвидео да поверилац може у случају да дужник не намири потраживање, заложене хартије од вредности продати или на организованом тржишту или „непосредно, по цени утврђеној на тржишту“. Није образложено због чега се одступа од генералног решења да се промет врши на организованом тржишту, ни шта представља „цена утврђена на тржишту“.

Члан 18. Нацирта закона предвиђа измену члана 13 став 2. Закона, и прописује да „предмет јавне понуде на организованом тржишту могу бити и друге хартије од вредности које се утврђују у складу са Законом и актом Комисије.“ Ово решење у потпуности анулира измену прописану чланом 11. став 1. Нацирта закона којим се мења члан 3. Закона где је изричito прописано да се Закон не примењује на финансијске инструменте који нису утврђени Законом (брисан је текст „актом Комисије за хартије од вредности“). Није јасно који су разлоги навели обрађивача прописа на оваква решења.

Члан 19. Нацирта закона прописује рок од шест месеци од дана издавања, у коме се дужничке хартије од вредности и други финансијски инструменти не могу заменити за акције. Обрађивач прописа није анализирао разлоге за предлагање баш тог рока.

Чланом 21. Нацирта закона се додаје чланови **16а до 16д** Закона којима се уређује материја отварања и затварања друштва. Обрађивач прописа није образложио зашто наведеним одредбама уређује материју која је већ уређена Законом о привредним друштвима. **Из наведеног разлога сматрамо да би**

наведене чланове требало брисати, а уколико је потребно регулисати одређене правне празнице Закона о привредним друштвима, она би требало иницирати измене тог прописа, а не другим законима регулисати материју, стварајући правну несигурност код привредних субјеката у погледу тога који се све прописи применјују на њихова статусна питања. Посебно указујемо на следећа решења наведених одредби:

- **члан 16а Закона** у ставу 1, 2, 3, 5 и 6. Дискутибилно је да ли овај закон треба да регулише питање статусних промена у отворено друштво, јер је то материја коју треба да регулише Закон о привредним друштвима, али се може прихватити потреба да се одређена питања регулишу и овим законом, привремено док се иста питања не регулишу Законом о привредним друштвима. Надаље, обрађивач није образложио због чега у ставу 4. предвиђа да ортачко или командитно друштво настало из отвореног друштва не може у даљм року од пет година да се поново претвори у отворено акционарско друштво. Уколико је разлог био да се спречи манипулатива уступања акција (удела) мањинских акционара ван организованог тржишта, онда је требало преиспитати да ли је ово једино решење. Инистирамо на томе да треба да се ради на стварању стимултивних услова за појаву што већег броја отворених акционарских друштава, јер она представљају правну форму која најлакше долази до капитала и омогућава развој привреде;
- **Члан 16б Закона** прописује посебне услове за отварање друштава, тако што их пооштрава. Друштво може да се отвори под условом да се „најмање 25% укупног броја акција налази у власништву најмање 100 акционара, од којих ни један нема више од 3% укупног броја акција“. Ово решење је потпуно супротно од принципијелног решења Закона о привредним друштвима, које утврђује само услове када је обавезно отварање друштва, а акционарима оставља могућност да друштво отворе и у другим случајевима. Уколико би предложено решење опстало, у знатној мери би се спутало тржиште капитала, обзиром да би се значајно отежало отварање акционарских друштава. Имамо утисак да је обрађивач прописа, као услове за отварање друштава дао услове за котирање акција на берзи утврђене Правилником о листингу и котацији. **Овакво решење је неприхватљиво и предлажемо да се брише, а сматрамо да је неопходна озбиљна анализа сваког другог решења које отежава отварање друштава;**
- **Члан 16д Закона** прописује затварање друштава, а у ст.2. прописује обавезу оглашавања у дневним новинама са минималним тиражем од 100.000 примерака одлуке о затварању друштва. Подсећамо да је оваква одлука у супротности са модерним и економочним решењем које прописује Закон о регистрацији привредних субјеката, а то је оглашавање на Интернет страни Агенције за привредне регистре. Напомињемо да је овај вид оглашавања далеко економичнији, а да се већ успоставља навика праћења огласа преко Интернета, што је далеко прегледнији и доступнији вид оглашавања (интернет је доступан целодневно, а дневне новине само на дан њиховог излажења; на

интернету је могуће претраживање по имену привредног субјекта, а оглас у дневним новинама може остати непримећен).

Такође, обрађивач прописа није образложио своје решење којим прописује да је Комисија за хартије од вредности надлежна да забрани затварање друштва. У анализи ефеката прописа, требало је образложити који се проблем решава успостављањем овог овлашћења, и које су још опције разматране у решењу истог;

Чланом 22. Нацрта закона мења се члан 17. Закона. Предвиђено је да се додаје став 7., који прописује да је ништаво свако стицање хартија од вредности дистрибуцијом на основу огласа, рекламе, писма, телефонског позива...а да је сву штету, коју услед таквих радњи претрпи законити ималац хартије од вредности, дужан да надокнади стицалац. Обрађивач прописа није образложио разлоге да ово питања уреди супротно решењу које прописује Закон о облигационим односима, односно да сузи круг лица одговорних за штету. Предложено решење ствара правну несигурност и ограничава оштећено лице да покрене поступак наплате штете од свих који су му штету нанели по општим принципима облигационог права. Сматрамо да би поменуту одредбу требало брисати.

Чланом 64. Нацрта закона мења се члан 90. Закона тако што је предвиђено да се приликом подношења захтева за оснивање брокерско-дилерског друштва доставља и доказ о пословној репутацији оснивача. Ова одредба пружа исувише широка дискрециона овлашћења Комисије за хартије од вредности имајући у виду одредбу садржану у члану 135 став 1. тачка 4. Закона која прописује да Комисија за хартије од вредности одузима брокерско-дилерском друштву дозволу за обављање делатности ако оно престане да испуњава услове за добијање дозволе за обављање делатности. Другим речима, значи да би Комисија за хартије од вредности у сваком моменту на основу своје субјективне процене нечије пословне репутације могла да одузме дозволу за рад брокерско-дилерском друштву. Напомињемо да је од овако широких овлашћења обрађивач прописа одустао у Нацрту закона о банкама, када је изричito укинуо могућност одузимања дозволе на основу процене пословне репутације. **Предлажемо преиспитивање решења из члана 64 Нацрта закона.**

Чланом 73 Нацрта закона мења се члан 103 Закона. Обрађивач прописа је пропустио могућност да исправи нелогичност коју прописује тај члан, а то је да је брокерско-дилерско друштво дужно да пре подношења пријаве за упис у Регистар привредних субјекта промене „облика предузећа, назива, седишта или адресе, обавести Комисију за хартије од вредности о промени коју врши“. Обзиром да у случају промене ових података Комисија за хартије од вредности само обавештава, а не тражи се њена сагласност, сматрамо да је цео став 1. требало брисати, обзиром да се све промене података о привредним субјектима регистрованим у Регистар привредних субјеката, виде на Интернет страни Агенције, те да Комисија на тај начин може имати дневно ажуруне податке. Такође, сматрамо да је нелогично да се о променама обавештава пре него што су исте регистроване, обзиром да је могуће да исте неће бити регистроване из одређених разлога (привредни субјекат не може знати да ли ће моћи да региструје одређено пословно име). Скрепљемо пажњу да је

„промена облика предузећа“ у ставу 1. исто што и „промена правне форме“ у ставу 2. који се додаје, те да су та два става контрадикторна јер се у ставу 2. за ову врсту промене тражи претходна сагласност Комисије.

Чланом 77 Нацрта закона мења се члан 125 став 1. Закона тако што се прецизира досадашња тачка 3. Обрађивач прописа није образложио због чега задржава ограничења простора у којима се могу примати налози клијената. Предложено решење сада изричito забрањује пријем налога у просторијама правног лица које је издавалац хартија од вредности.

Чланом 79 Нацрта закона мења се члан 128 Закона тако што се прописује да је брокерско-дилерско друштво дужно да код Централног регистра за хартије од вредности отвори „рачууне новца“, док је важећим решењем прописано да се тај рачун може отворити код овлашћене банке, односно банке члана Централног регистра за хартије од вредности или код Централног регистра за хартије од вредности. Обрађивач прописа није образложио предложено решење, а било је неопходно да то учини обзиром да клијентима укида могућност избора банке која ће водити њихов рачун.

Чланом 95 Нацрта закона мења се члан 163 Закона. Обрађивач прописа је пропустио могућност да исправи нелогичност коју прописује тај члан, а то је да је берза дужна да пре подношења пријаве за упис у Регистар привредних субјекта промене „назива, седишта и адресе, Комисију за хартије од вредности обавести о промени“. Обзиром да у случају промене ових података Комисија за хартије од вредности само обавештава, а не тражи се њена сагласност, сматрамо да је цео став 1. требало брисати, обзиром да се све промене података о привредним субјектима регистрованим у Регистар привредних субјеката, виде на Интернет страни Агенције, те да Комисија на тај начин може имати дневно ажуране податке. Такође, сматрамо да је нелогично да се о променама обавештава пре него што су исте регистроване, обзиром да је могуће да исте неће бити регистроване из одређених разлога (привредни субјекат не може знати да ли ће моћи да региструје одређено пословно име).

Чланом 127 Нацрта закона додат је члан 218а Закона којим је детаљно прописана надлежност Комисије за хартије од вредности, а предложена решења нису образложена. Такође **члановима 132 до 142** Нацрта закона прописани су органи Комисије за хартије од вредности.

Чланом 149 Нацрта закона мења се члан 246 Закона који прописује новчане казне. Предложеним решењем горњи лимит казни увећан је за пет пута, а исто је учињено и **члановима 150 до 155** у погледу висине казни које прописују **чланови 247 до 252**. У образложењу наведених одредби је само наведено шта се предложеним члановима мења, али није наведен мотив за повећање казни.

Обзиром на наведено, а посебно због тога што нису анализирина ефекати предложених решења, која имају очигледене негативне ефекте и то измене предложене:

- **Чланом 11. ст.4.** Нацрта закона (којом се врши измена члана 3. Закона), којим се прописује ништавост правих послова који нису уређени овим законом;
- **Чланом 21.** Нацрта закона (којом се додаје чланови **16а до 16д** Закона), којим се регулише материја која се регулише законом који уређује привредна друштва, а нарочито у погледу прописивања ригорозних услова за отварања друштава (члан **16б** Закона);
- **Чланом 22.** Нацрта закона (којом се мења члан 17. Закона), којим се сужава круг лица одговорних за штету по Закону о облигационим односима,
мишљења смо да образложение Нацрта закона о о изменама и допунама Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената НЕ САДРЖИ АНАЛИЗУ ЕФЕКАТА у складу са чланом 34. став 2. тачка 5. Пословника Владе Републике Србије.

У Београду, 21. новембар 2005. године

ПРЕДСЕДНИК САВЕТА

др Предраг Бубало

