

IV АНАЛИЗА ЕФЕКТА ЗАКОНА

Ефикасно тржиште капитала и враћање поверења инвеститора захтевају обезбеђење интегритета тржишта. Уредно функционисање тржишта капитала, ефикасна алокација средстава и поверење инвестиционе јавности представљају предуслове за економски развој, док истовремено злоупотребе на тржишту нарушавају интегритет тржишта капитала и онемогућавају постизање циљева установљених законом. Криза поверења инвеститора у интегритет тржишта капитала учинила је неопходним увођење свеобухватног оквира за борбу против злоупотреба на тржишту. Решење проблема који спутавају формирање ефикасног и развијеног тржишта капитала је у повећању степена заштите инвеститора од злоупотреба на тржишту, а са циљем смањења или потпуног уклањања информационе асиметрије, и следствено враћању поверења у интегритет тржишта, што се једино може постићи строжим режимом санкционисања и унапређеним институционалним оквиром усмереним на откривање и спречавање злоупотребе инсајдерских информација и манипулација на тржишту.

Значај интегритета тржишта је истакнута и на састанцима Г20, те су се земље чланице те групе сложиле да ојачају финансијски надзор и регулацију, а кроз изградњу законодавног оквира међународно договорених високих стандарда. Такође, ЕУ је у својим извештајима који се баве проблемима економске кризе и тржишта капитала истакла и дала препоруку својим чланицама да кроз своју регулативу створе „здро“ окружење за пословни амбијент које мора почивати на снажном надзору финансијског сектора уз увођење строжијих санкција. У циљу остваривања овог задатка, на нивоу ЕУ донета је широка лепеза регулативе.

1. Одређивање проблема које Закон треба да реши

Усклађивање са Директивом 2014/57/ЕУ и Уредбом 596/2014/ЕУ

У нацрту извештаја са скрининга за поглавље 9 – Финансијске услуге, које је уређено у поступку преговора о придруживању ЕУ, наведено је да је законодавство Републике Србије у великој мери усклађено са Директивом 2003/6/ЕЗ и Директивом 2003/71/ЕЗ, али је оцењено да Закон још увек није усклађен са Директивом 2014/57/ЕУ и Уредбом 596/2014/ЕУ. Наведена директива и Уредба уводе значајне новине у спречавању злоупотреба на тржишту капитала. С тим у вези, измене предложене овим законом представљају усклађивање са наведеном директивом и Уредбом. Усклађивање са истима истовремено подразумева и даље унапређење ефикасности домаћег тржишта капитала.

Унапређење домаће правне регулативе против злоупотреба на тржишту

Тржиште капитала је у великој мери глобализовано, па се дешавања на ЕУ али и светском тржишту капитала преливају на домаће тржиште. Као последица економске кризе првенствено изазване манипулацијама на тржишту, смањење обима трговања директно је узроковано рапидним падом поверења инвеститора у тржиште. Изменама и допунама предвиђеним овим законом, кроз низ института, значајно се унапређује правна регулатива која ће онемогућити злоупотребе на тржишту и тиме вратити поверење инвеститора, што ће за резултат имати и постепен раст самог тржишта капитала.

2. Циљеви који се доношењем Закона постижу

- **Конкретни циљеви**

- испуњавање обавеза предвиђених Споразум о стабилизацији и придруживању;
- унапређење правне регулативе у области тржишта капитала;
- унапређење правне регулативе у области борбе против злоупотреба на тржишту;
- враћање поверења инвеститора у тржиште;
- осигуравање да правна регулатива држи корак са кретањима на тржишту;
- осигуравање ефикасног спровођење забране злоупотреба на тржишту;
- повећати ефикасност тржишта обезбеђујући већу јасноћу правне регулативе и правну сигурност;

- **Општи циљ**

- подстицајно деловање на учеснике на тржишту и само тржиште, уз истовремено усклађивање са правном регулативом ЕУ.

Наведени циљеви су прецизно и реално постављени, те прихватљиви како за савесне учеснике на тржишту тако и за државу. Мерљиви резултати у постизању наведених циљева могу се, према проценама предлагача, очекивати у року од највише три године од ступања на снагу предложених измена и допуна закона.

3. 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.

4. 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 Уредбом ЕУ. Увођење потребних санкција дозвољено је само законом, а и транспозиција овог дела права ЕУ могућа је само на нивоу закона.

5. На кога ће и како највероватније утицати решења у Закону

Закон ће првенствено деловати на инвеститоре на тржишту капитала кроз унапређење њихове заштите од злоупотреба на тржишту и несавесног пословања инвестиционих друштава, истовремено обезбеђујући постепени раст поверења и развој тржишта капитала.

Поред овога, субјекти регулације су и издаваоци хартија од вредности и брокерско-дилерска друштва на која ће предложене измене и допуне имати позитиван ефекат кроз смањење ризика и опасности од инсајдерског трговања. Такође, позитивни ефекти односе се и на Комисију за хартије од вредности, с обзиром на то да се предложеним Нацртом закона отклањају правне празнине и неизвесност приликом поступања исте (нпр. одредбе о истраживању тржишта). Важно је напоменути да ће Нацрт закона имати позитивне ефекте и у односу на лица која поседују инсајдерске информације, с обзиром на то да се њиме детаљније уређује положај ових лица, односно њихово дозвољено, односно недозвољено понашање и вршење трансакција, чиме се повећава заштита, правна сигурност и привлаче инвеститори.

У односу на државне органе надлежне за спровођење и праћење Закона неће бити нових трошкова, с обзиром да Комисија за хартије од вредности већ прати спровођење Закона о тржишту капитала и не намећу јој се било какве нове обавезе или надлежности, те неће бити потребе за додатним кадровско-организационим и финансијским променама у циљу праћења примене Закона.

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

Примена овог закона не ствара додатне трошкове грађанима и привреди.

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

Решења предложена Законом доприносе хармонизацији домаћег права са правом ЕУ, интегритету тржишта капитала, а тиме и већој макроекономској стабилности и економском развоју Републике Србије, док сама примена Закона не ствара додатне трошкове. Директна и индиректна корист за све субјекте регулације од предложеног Нацрта закона наведене су у претходним питањима, па их овде нећемо поново наводити. Повећана заштита инвеститора која ће системски бити извршена предложеним Нацртом закона којим је транспонована ЕУ регулатива из области спречавања злоупотреба на тржишту, довешће посредно до повећавања инвестиционе базе, што ће уз изједначавање услова на домаћем тржишту са условима региону значајно допринети привлачењу страних инвестиција.

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

Закон доприноси уређивању тржишта капитала и обезбеђивању интегритета тржишта кроз санкционисање евентуалних злоупотреба, 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. Такође, унапређење тржишта капитала може посредно довести до стварања нових привредних субјеката који ће се бавити пружањем услуга на тржишту, конкретно – истраживањем тржишта и сл.

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

Решењем Министарства финансија број 011-00-795/16-16 од 13. септембра 2016. године формирана је Радна група за измене и допуне Закона о тржишту капитала и Закона о преузимању акционарских друштава, чије је циљ усаглашавање закона у складу са прописима Европске уније и превазилажење препрека у пракси. За чланове радне групе именовани су представници заинтересованих страна - тржишта капитала, представници Министарства финансија из Сектора за финансијски систем и Сектора буџета, Министарства привреде, Републичког секретаријата за законодавство, Комисије за хартије од вредности, Београдске берзе, Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности и Агенције за осигурање депозита.

Консултације заинтересованих страна обављене су усмено, на састанцима радне групе. Међутим, свим заинтересованим странама пружена је могућност да доставе и писане

примедбе, предлоге и мишљења на предложени Нацрт закона, што су и учинили. Обрађивач –Министарство финансија, након детаљне анализе пристиглих предлога и сугестија, свим заинтересованим странама доставила је одговор. Након додатних консултација и анализа, дошло се до закључка да се овом приликом измене и допуне ограниче на одредбе Закона о тржишту капитала које се односе на заштиту од злоупотреба на тржишту – имплементацијом МАД директиве, што је и међународна обавеза Републике Србије.

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

Комисија за хартије од вредности има обавезу да усклади своја аката са овим законом у року од 30 дана од дана ступања на снагу овог закона. У том смислу, Комисија ће у наведеном року изменити: Правилник којим се прописује пријављивање података о стицању, односно отуђењу акција као и о вредности обављених стицања, односно отуђења за које није обавезно пријављивање („Службени гласник РС", број 89/11) и Правилник о надзору који спроводи Комисија („Службени гласник РС“, број 68/16). Узимајући у обзир обим измена, предложени рок за усклађивање је процењен као оптималан.

План активности за спровођење мера и праћења остварења истих врши се кроз извештавање Комисије за хартије од вредности 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 Централним регистром у Београдском берзом већ постоји, па ни на овом пољу неће бити потребе за променама и евентуалним директним или индиректним трошковима.

Оно што у овом тренутку недостаје, а свакако ће бити неопходно, је боља и већа повезаност и сарадња са правосудним органима и институцијама.