



Ministarstvo
finansija

Adresa: ul. Stanka Dragojevića 2,
81000 Podgorica, Crna Gora
tel: +382 20 242 835
fax: +382 20 224 450
www.mif.gov.me

Br: 05-02-041/25-44019/4

Podgorica, 19.12.2025. godine

Za: MINISTARSTVO FINANSIJA, DIREKTORAT ZA FINANSIJSKI SISTEM I KOORDINACIJU POLITIKA, Stanka Dragojevića br. 2, Podgorica

Predmet: Mišljenje na Predlog zakona o referentnim vrijednostima

Veza: Vaš akt br. 05/1-03-041/25-44019/3 od 12.12.2025. godine

Poštovani,

Povodom *Predloga zakona o referentnim vrijednostima*, Ministarstvo finansija daje sledeće:

MIŠLJENJE

Razlog za donošenje Predloga zakona jeste što u pravnom sistemu Crne Gore trenutno ne postoji poseban zakon koji uređuje oblast referentnih vrijednosti (engl. benchmarks) i aktivnosti njihovih administratora. Referentne vrijednosti, kao što su kamatne stope, devizni kursevi, indeksi tržišta kapitala i slični pokazatelji, predstavljaju ključni element finansijskih ugovora, instrumenata i tržišnih praksi. Njihova nepravilna izrada, netransparentno upravljanje ili manipulacija mogu izazvati ozbiljne posljedice po finansijsku stabilnost, povjerenje investitora i integritet tržišta kapitala.

Uvidom u tekst Predloga zakona i pripremljeni Izvještaj o analizi uticaja propisa, ukazujemo da zakonsko rješenje iziskuje dodatne administrativne zahtjeve za privredne subjekte koji su direktno ili indirektno povezani sa korišćenjem referentnih vrijednosti, naročito za administratore i finansijske institucije. Imajući u vidu da su dodatni zahtjevi opravdani potrebom za većom sigurnošću i transparentnošću na tržištu kapitala, te da je neophodno pratiti njihovu primjenu kako bi se spriječile biznis barijere, sa aspekta implikacija na poslovni ambijent, nemamo primjedbi.

Uvidom u dostavljeni tekst navedeno je da za sprovođenje predmetnog propisa nije potrebno obezbijediti finansijska sredstva iz budžeta Crne Gore, kao i da implementacijom propisa ne nastaju međunarodne finansijske obaveze.

Shodno navedenom, sa aspekta državnog budžeta nemamo primjedbi na *Predlog zakona o referentnim vrijednostima*.

S poštovanjem,



MINISTAR
Novica Vuković

IZVJEŠTAJ O SPROVEDENOJ ANALIZI PROCJENE UTICAJA PROPISA

PREDLAGAČ PROPISA	MINISTARSTVO FINANSIJA – Komisija za tržište kapitala
NAZIV PROPISA	Predlog zakona o referentnim vrijednostima

1. Definisanje problema

- Koje probleme treba da riješi predloženi akt?
- Koji su uzroci problema?
- Koje su posljedice problema?
- Koji su subjekti oštećeni, na koji način i u kojoj mjeri?
- Kako bi problem evoluirao bez promjene propisa ("status quo" opcija)?

Koje probleme treba da riješi predloženi akt?

U pravnom sistemu Crne Gore trenutno ne postoji poseban zakon koji uređuje oblast referentnih vrijednosti (engl. benchmarks) i aktivnosti njihovih administratora. Referentne vrijednosti, kao što su kamatne stope, devizni kursevi, indeksi tržišta kapitala i slični pokazatelji, predstavljaju ključni element finansijskih ugovora, instrumenata i tržišnih praksi. Njihova nepravilna izrada, netransparentno upravljanje ili manipulacija mogu izazvati ozbiljne posljedice po finansijsku stabilnost, povjerenje investitora i integritet tržišta kapitala.

Trenutno se referentne vrijednosti koriste u finansijskim instrumentima i ugovorima (posebno u bankarskom i investicionom sektoru), ali bez posebnih pravila o načinu njihove izrade, objave, kontrole i odgovornosti. Time postoji rizik od manipulacija, neusklađenosti sa međunarodnim standardima i potencijalne štete za investitore i korisnike finansijskih usluga.

Koji su uzroci problema?

- Neadekvatan pravni okvir – ne postoji propis koji definiše pojam referentne vrijednosti, kriterijume za njenu izradu, odgovornosti administratora i način nadzora.
- Ograničena institucionalna koordinacija – nadležnost za praćenje i kontrolu referentnih vrijednosti trenutno nije jasno utvrđena.
- Rizik manipulacije i sukoba interesa – zbog nedostatka propisa, administratori i subjekti koji koriste referentne vrijednosti mogu djelovati bez odgovarajućih mehanizama kontrole.
- Neusklađenost sa EU propisima, posebno sa Regulativom (EU) 2016/1011, koja je osnovni zakonodavni okvir u državama članicama EU.

Koje su posljedice problema?

- Rizik od objavljivanja netačnih ili manipulisanih referentnih vrijednosti, što može uticati na cijene finansijskih instrumenata i vrijednost ugovora.
- Ograničeno povjerenje investitora u tržište kapitala i finansijske institucije.
- Mogućnost regulatornih i tržišnih barijera za domaće subjekte koji žele poslovati sa EU partnerima.

- Potencijalni negativni efekti na stabilnost finansijskog sistema u slučaju zloupotrebe referentnih vrijednosti.

Koji su subjekti oštećeni, na koji način i u kojoj mjeri?

- Investitori: snose rizik da proizvodi ili ugovori zasnovani na neprovjerenim referentnim vrijednostima rezultiraju finansijskim gubicima.
- Finansijske institucije (banke, investiciona društva, investicioni fondovi): suočavaju se s reputacionim i operativnim rizicima, te neizvjesnošću u poslovanju.
- Državni organi i regulator: trpe posljedice u vidu nedostatka transparentnosti i nemogućnosti efikasnog nadzora nad tržištem.
- Građani i privreda: indirektno pogođeni kroz potencijalne poremećaje na tržištu finansijskih instrumenata.

Kako bi problem evoluirao bez donošenja propisa („status quo“ opcija)?

Bez posebnog zakona, tržište bi nastavilo da funkcioniše u pravnom vakuumu. Rizici od manipulacija bi ostali, dok bi se povećavali troškovi kasnijeg usklađivanja sa EU pravnim okvirom u procesu pristupanja. Povjerenje u domaće referentne vrijednosti bi ostalo nisko, a mogućnost prekograničnog priznanja takvih vrijednosti bila bi praktično onemogućena.

2. Ciljevi

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

Glavni ciljevi propisa:

- Uspostavljanje pravnog okvira za izradu, korišćenje i nadzor referentnih vrijednosti u Crnoj Gori.
- Jasno definisanje uloga i odgovornosti administratora referentnih vrijednosti, uključujući procedure odobrenja, nadzora i sankcionisanja.
- Povećanje povjerenja investitora i zaštite korisnika finansijskih usluga.
- Usklađivanje sa Regulativom (EU) 2016/1011 o referentnim vrijednostima i relevantnim delegiranim uredbama.
- Jačanje regulatorne infrastrukture Komisije za tržište kapitala kao nadležnog organa za ovu oblast.

Posebni ciljevi:

- Sprečavanje manipulacije i zloupotreba pri izradi referentnih vrijednosti.
- Obezbjedjivanje tačnih, pouzdanih i transparentnih izvora podataka.
- Omogućavanje da domaće referentne vrijednosti budu priznate u EU i međunarodnim okvirima.

Usklađenost sa strateškim dokumentima Vlade Crne Gore:

Nacrt Zakona o referentnim vrijednostima direktno doprinosi strateškim ciljevima Vlade u pogledu jačanja, modernizacije i stabilnosti finansijskog sektora. Uspostavljanjem pravnog okvira za definisanje, upravljanje i nadzor referentnih vrijednosti, ovaj zakon povećava transparentnost i integritet finansijskog tržišta, što je temelj povjerenja investitora i održivog

razvoja tržišta kapitala. Precizno uređeni standardi za administratore referentnih vrijednosti omogućavaju pouzdanije funkcionisanje tržišta i smanjuju rizik od manipulacija, čime se doprinosi dugoročnoj otpornosti finansijskog sistema Crne Gore.

Zakon doprinosi ostvarivanju ciljeva Nacionalnog plana za ekonomski oporavak kroz povećanje povjerenja investitora i stabilnosti finansijskih tržišta. Pouzdane i transparentne referentne vrijednosti su preduslov za sigurno poslovanje banaka, investicionih fondova i drugih finansijskih institucija, što omogućava privredi lakši i povoljniji pristup kapitalu. Time se posredno podstiče razvoj malih i srednjih preduzeća (MSP), povećava investiciona aktivnost i jača ukupna konkurentnost privrede, posebno u postkriznim uslovima.

Nacrt Zakona o referentnim vrijednostima je u potpunosti usklađen sa pravnom tekovinom Evropske unije, konkretno sa Regulativom (EU) 2016/1011 o referentnim vrijednostima i relevantnim delegiranim regulativama. Donošenjem ovog zakona, Crna Gora potvrđuje svoje opredjeljenje da uskladi regulatorni okvir finansijskih tržišta sa evropskim standardima, čime se jača institucionalni kredibilitet države i olakšava buduća integracija u jedinstveno tržište kapitala EU. Ovaj zakon takođe omogućava međusobno priznanje referentnih vrijednosti i administrativnu saradnju sa evropskim regulatornim tijelima.

Zakon doprinosi ciljevima Vlade u pogledu podrške malim i srednjim preduzećima kroz stvaranje pouzdanijeg i predvidljivijeg finansijskog okruženja. Pouzdane referentne vrijednosti omogućavaju preciznije formiranje kamatnih stopa, tržišnih cijena i finansijskih pokazatelja, što olakšava MSP-ima planiranje troškova finansiranja i investicija. Na taj način se indirektno jača njihova sposobnost pristupa kreditima i investicionim fondovima, čime se podstiče njihov rast, razvoj i konkurentnost.

Predloženi zakon usklađen je i sa strateškim ciljem digitalne transformacije finansijskog sektora. Uvođenje standardizovanih postupaka i nadzornih mehanizama za administratore referentnih vrijednosti podrazumijeva digitalno vođenje registara, elektronsko izvještavanje i automatizovanu analitiku, što doprinosi efikasnijem i savremenijem nadzoru tržišta. Time se otvara prostor za integraciju sa međunarodnim bazama podataka i povećava sposobnost Crne Gore da učestvuje u globalnim procesima razmjene finansijskih informacija.

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?

Opcija 1 – Status quo (bez donošenja novog propisa)

Ova opcija podrazumijeva zadržavanje postojećeg regulatornog okvira, bez donošenja posebnog zakona o referentnim vrijednostima. U tom slučaju, pitanja vezana za referentne vrijednosti nebi bila regulisana.

Prednosti su jer se ne zahtijevaju dodatni administrativni ili finansijski troškovi za državu i tržišne subjekte i nema potrebe za dodatnim institucionalnim prilagođavanjima.

Nedostaci:

- Nastavlja se postojanje pravne praznine u pogledu upravljanja i nadzora nad referentnim vrijednostima.
- Odsustvo propisanih standarda povećava rizik od manipulacija, sukoba interesa i zloupotreba u izradi referentnih vrijednosti.
- Ne postoji mehanizam nadzora nad administratorima referentnih vrijednosti.
- Crna Gora bi ostala neusklađena sa pravnim okvirom Evropske unije, što bi negativno uticalo na proces pristupanja EU i međunarodnu reputaciju finansijskog sistema.
- Investitori i finansijske institucije bi nastavili da posluju u pravnoj i tržišnoj nesigurnosti, što dugoročno smanjuje povjerenje i likvidnost tržišta kapitala.

Ova opcija je kratkoročno najjeftinija, ali dugoročno najnepovoljnija, jer produžava postojeće rizike i onemogućava razvoj modernog i sigurnog finansijskog tržišta. Nema trajnu vrijednost i ne ispunjava obaveze Crne Gore u procesu EU integracija.

Opcija 2 – Samoregulacija i dobrovoljni standardi

Ova opcija predviđa da industrija, udruženja finansijskih institucija i drugi tržišni subjekti razviju dobrovoljne standarde i kodekse ponašanja za administratore referentnih vrijednosti, bez uvođenja zakonske obaveznosti ili državnog nadzora. Regulator bi imao samo posmatračku ulogu.

Prednosti se ogledaju u većoj fleksibilnosti u primjeni standarda, posebno za manje subjekte, mogućnost bržeg usvajanja praksi jer nije potrebno prolaziti kroz formalne zakonodavne procedure kao i niži početni troškovi za regulatora.

Nedostaci

- Nedostatak obaveznosti i zakonske sankcije za nepoštovanje pravila.
- Nema garancije da će svi učesnici tržišta poštovati iste standarde, što može dovesti do neujednačene i netransparentne prakse.
- Onemogućava efikasan nadzor i zaštitu investitora, jer regulator nema formalna ovlašćenja.
- Takav sistem nije prepoznat u okviru EU pravne tekovine, pa bi Crna Gora ostala izvan evropskih mehanizama saradnje i razmjene informacija.
- Rizik reputacionih i tržišnih posljedica u slučaju nepravilnosti ostaje visok.

Samoregulacija može biti koristan prelazni korak, ali ne predstavlja sistemsko rješenje. Oslanjanje isključivo na dobrovoljne mehanizme ne obezbjeđuje ni stabilnost ni međunarodnu kompatibilnost tržišta.

Opcija 3 – Donošenje posebnog Zakona o referentnim vrijednostima (preporučena opcija)

Ova opcija podrazumijeva donošenje posebnog zakona kojim se uređuje pravni okvir za izradu, upotrebu, nadzor i transparentnost referentnih vrijednosti, u potpunosti usklađenog sa Regulativom (EU) 2016/1011.

Zakonom se definišu:

- uslovi za dobijanje odobrenja za administratore referentnih vrijednosti,
- obaveze administratora u pogledu metodologije i objavljivanja podataka,
- nadzorna ovlašćenja Komisije za tržište kapitala,
- mehanizmi sankcionisanja i zaštite korisnika,
- pravila o upotrebi stranih referentnih vrijednosti u Crnoj Gori.

Prednosti:

- Pravna sigurnost i usklađenost sa međunarodnim standardima i pravnom tekovinom EU.
- Povećano povjerenje investitora i korisnika finansijskih usluga.
- Zaštita integriteta tržišta i sprečavanje manipulacija.
- Jasno definisana odgovornost administratora i transparentnost procesa izrade referentnih vrijednosti.
- Mogućnost međunarodnog priznanja domaćih referentnih vrijednosti, što omogućava njihovu upotrebu i na tržištima EU.
- Dugoročna stabilnost i otpornost finansijskog sektora, kao i podsticaj za razvoj novih tržišnih instrumenata.
- Jačanje kapaciteta Komisije za tržište kapitala kroz institucionalnu ulogu nadzora i saradnju s evropskim organima.

Nedostaci:

- Početni troškovi uspostavljanja sistema nadzora i obuke kadrova u Komisiji.
- Potreba da administratori referentnih vrijednosti prilagode svoje interne procedure novim standardima.
- Kratkoročno povećanje administrativnog opterećenja u fazi uvođenja zakona.

Obrazloženje preferirane opcije:

Regulatorna opcija – donošenje posebnog Zakona o referentnim vrijednostima – predstavlja jedino trajno i održivo rješenje. Njome se:

- uspostavlja sveobuhvatan institucionalni okvir u skladu sa EU praksom;
- smanjuju pravne i tržišne neizvjesnosti;
- osigurava efikasna zaštita investitora i finansijskih institucija;
- jača kredibilitet Crne Gore kao zemlje koja usvaja savremene evropske standarde.

Dugoročne koristi, poput povećanja povjerenja, razvoja tržišta kapitala, jačanja međunarodne saradnje i institucionalnog kapaciteta, višestruko nadmašuju početne troškove uspostavljanja sistema.

Nakon uporedne analize, Komisija za tržište kapitala ocjenjuje da je donošenje posebnog Zakona o referentnim vrijednostima najracionalnija, najefikasnija i najstabilnija opcija. Ovim zakonom Crna Gora dobija transparentan, usklađen i pouzdan sistem referentnih vrijednosti koji jača finansijsku stabilnost i doprinosi procesu evropskih integracija.

4. Analiza uticaja

- **Na koga će i kako će najvjerovatnije uticati rješenja u propisu - nabrojati pozitivne i negativne uticaje, direktne i indirektne.**

- 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.

Pozitivni uticaji

- **Finansijske institucije** (banke, investicioni fondovi, investiciona društva) dobiće veću pravnu sigurnost i jasne smjernice za korišćenje referentnih vrijednosti, što smanjuje rizik od pravne neizvjesnosti i mogućih sporova, te olakšava upravljanje rizicima.
- **Komisija za tržište kapitala** dobiće efikasniji alat za nadzor i kontrolu nad administratorima i korisnicima referentnih vrijednosti, što doprinosi stabilnosti finansijskog sistema i povećanju povjerenja investitora.
- **Krajnji korisnici i investitori** imaju pristup transparentnijim i pouzdanijim referentnim vrijednostima, što povećava sigurnost ulaganja i smanjuje rizik od manipulacija.
- **Administratori referentnih vrijednosti** biće jasno regulisani kroz propisane standarde, čime se unapređuje kvalitet, transparentnost i pouzdanost njihovih metodologija i podataka.

Negativni uticaji

- **Mala i srednja preduzeća (SME)** koja koriste referentne vrijednosti u ugovorima mogu se suočiti sa dodatnim troškovima prilagođavanja, administrativnim obavezama i potrebom za stručnom podrškom.
- **Privredni subjekti koji nisu direktno uključeni u tržište kapitala**, ali koriste finansijske instrumente vezane za referentne vrijednosti, mogu osjetiti indirektne posljedice kroz moguće povećanje troškova finansiranja ili složenije uslove u ugovorima.
- **Administratori referentnih vrijednosti** moraće da se usklade sa novim zahtjevima (governance, metodologija, izvještavanje, IT), što može povećati njihove operativne troškove, posebno za manje administratore.

Procjena troškova – vrste, iznosi i metodološko obrazloženje

U nastavku je prikazano detaljno razvrstavanje vrsta troškova i okvirne procjene njihovih raspona u regionu i EU. Procjene su orijentacione i zavise od više faktora: veličine subjekta (građanin, SME, velika finansijska institucija, administrator), vrste i značaja referentne vrijednosti (lokalni, značajni ili kritični međunarodni benchmark), kao i prethodne tehnološke i organizacione spremnosti.

Korišćeni rasponi zasnovani su na javno dostupnim analizama primjene Regulative o referentnim vrijednostima (Benchmark Regulation – BMR), dokumentima i prijedlozima ESMA-e o nadzornim naknadama, kao i relevantnim studijama o regulatornim i usklađivačkim troškovima u finansijskom sektoru. Procjene su date s ciljem omogućavanja razumljive, provjerljive i međunarodno uporedive analize finansijskog i administrativnog opterećenja.

1) Kategorije troškova¹

1. Jednokratni (implementacijski) troškovi

- prilagođavanje IT sistema (prikupljanje podataka, sigurnost, storage), integracija feedova i API-ja;
- uspostava governance/Compliance okvira (policy, procedura, interna dokumentacija);
- audit i vanjska revizija podataka / modele i metodologije;
- početno pravno savjetovanje i revizija ugovora (legacy ugovori);
- registracija / podnošenje zahtjeva za autorizaciju/recognition (priprema dokumentacije).

2. Godišnji / stalni (operativni) troškovi

- nadzor i izvještavanje (monitoring, izrada periodičnih izvještaja);
- plate/stalni trošak compliance i data-timova (FTE);
- vanjski revizori/pravne usluge tokom godine;
- ESMA / regulatorne nadzorne naknade (ako se administrator nadzire od ESMA-e).

3. Transakcioni / korisnički troškovi

- prilagođavanje ugovora korisnika / klijenata (pravni i operativni trošak po ugovoru);
- eventualne veće cijene usluga koje administrator prenese na korisnike.

4. Indirektni troškovi

- sporadične prekidne mjere (ako benchmark prestane) — trošak zamjene referenci u portfeljima;
- skuplje finansiranje (ako benchmark postane manje likvidan ili skup za pristup);
- barijere ulaska za male ponuđače (povećani troškovi autorizacije).

Pravila za procjenu troškova i metode opisane su u OECD i EU studijama o compliance troškovima.

2) Okviri procjene troškova — grube brojke (EU / region)²

Građani / krajnji investitori

- **Direktni troškovi:** praktično 0 – 50 € godišnje (uglavnom neznatni: eventualno naknade za pristup podacima ili povećane naknade za usluge).

¹ OECD Regulatory Compliance Cost Assessment Guidance | OECD

² **Napomena:** rasponi su orijentacioni, grupisani po tipu subjekta i veličini. Manji završni iznosi (donji raspon) odnose se na jednostavnije korisnike ili mala preduzeća s manjim brojem ugovora; gornji raspon na veće institucije ili administratore kritičnih benchmarka.

- **Indirektni:** mogu osjetiti promjene kroz cijene finansijskih proizvoda (indirektno). (uopšteno mala direktna izloženost).

Mala i srednja preduzeća (SME) — korisnici benchmarka u ugovorima

- **Jednokratno (prilagođavanja ugovora, pravna pomoć, manja IT prilagođavanja):** $\approx 500 \text{ €} - 40.000 \text{ €}$
 - tipično: pravna revizija i izmjena template-a ugovora: $500 \text{ €} - 5.000 \text{ €}$ po tipu ugovora;
 - ako je potrebna integracija s novim feedom ili sistemom: $2.000 \text{ €} - 30.000 \text{ €}$.
- **Godišnje (održavanje, izvještavanje, eventualne naknade):** $\approx 500 \text{ €} - 10.000 \text{ €}$.
- EU studije o administrativnom opterećenju i analize pokazuju da se sektorski i pravni troškovi često mjere u stotinama do desetina hiljada eura, u zavisnosti od obima posla³.

Finansijske institucije (banke, fondovi, investiciona društva) — korisnici i/ili doprinosioci

- **Jednokratno:** $\approx 10.000 \text{ €} - 300.000 \text{ €}$
 - veće institucije: integracije tržišnih feedova, modeliranje i governance mogu brzo dostići srednje/visoke stope.
- **Godišnje:** $\approx 5.000 \text{ €} - 200.000 \text{ €}$ (u zavisnosti o FTE i obimu izvještavanja).
- Globalne ankete o trošku usklađivanja pokazuju značajan rast troškova compliancea u bankama i asset managerima; Deloitte/Thomson Reuters analize.

Administrator referentnih vrijednosti (benchmark administrators)

- **Jednokratno (autorizacija, IT, governance, audit):** $\approx 50.000 \text{ €} - 1.000.000+ \text{ €}$
 - mala lokalna administracija (jedan benchmark): donji raspon;
 - međunarodni/"critical" benchmark (s mnogo inputa, visokim zahtjevima za kontrolu): gornji raspon.
- **Godišnje operativno (uključujući plate, revizije, kontinuirano izvještavanje):** $\approx 30.000 \text{ €} - 500.000+ \text{ €}$
- **ESMA-ine nadzorne naknade (prema ESMA final report)⁴:**
 - za **kritične administratore** godišnja naknada može ići visokim iznosima (npr. ESMA je u prijedlogu označila primjere do $\sim 155.000 \text{ €}$ u nekim slučajevima).
 - za **treće-zemaljske priznate administratore** ESMA predlaže minimalnu godišnju naknadu $\approx 20.000 \text{ €}$ (i više proporcionalno relevantnom turnoveru).

3) Konkretni primjer troškova po aktivnosti (ilustracija)⁵

- **Pravna revizija jednog standardnog ugovora:** $300 \text{ €} - 2.000 \text{ €}$.
- **Prilagođavanja/automatizacija obračuna u ERP / treasury sistemu:** $5.000 \text{ €} - 60.000 \text{ €}$ (zavisno od kompleksnosti).
- **Izrada i revizija metodologije benchmarka (admin):** $20.000 \text{ €} - 250.000 \text{ €}$.

³ [final-report_en.pdf](#) **Cost of the Cumulative Effects of Compliance with EU Law for SMEs**

⁴ Final Report ESMA's technical advice to the Commission on fees for benchmark administrators under BMR

⁵ <https://www.deloitte.com/us/en/services/consulting/articles/cost-of-compliance-regulatory-productivity.html>

- **Godišnji trošak jednog senior compliance FTE** (ukupno trošak poslodavca u EU): ≈ 60.000 € – 150.000 € (zavisno od države).

4) Ko će najviše platiti i kako⁶

- **Najveći apsolutni troškovi:** administratori referentnih vrijednosti i velike finansijske institucije (zbog obima, ESMA-inih naknada i stalnih FTE troškova).
- **Relativno najveći teret (% prihoda):** mala i srednja preduzeća — iako apsolutno manji iznos, trošak može predstavljati značajan udarac u odnosu na promet.
- **Građani** - gotovo zanemarivo direktno.

5) Da li pozitivni efekti opravdavaju troškove?

- **Kratko i jasno:** u većini analiza argumentuje se se da **da** — jer jasna pravila, pouzdani benchmarki i bolja zaštita od manipulacija smanjuju sistemski rizik i štite ulagače, što dugoročno smanjuje troškove tržišta kapitala i sporne sporove. BMR je uveden upravo zbog velikih troškova manipulacija (LIBOR i dr.).
- Međutim: za **male subjekte** i za **manje likvidne / nišne benchmarke** početni troškovi mogu biti relativno visoki i predstavljati barijeru ulaska — predložene mjere ublažavanja za uvođenje pragova, tranzicioni period i pomoć.

6) Administrativne obaveze i biznis barijere — procjena

- **Administrativno opterećenje:** jasno će se povećati (novi izvještaji, revizije, dokumentacija). Za SME to znači zapošljavanje lica/spoljnjih usluga → relativno visoko opterećenje. (Standardne metode procjene administrativnih troškova preporučuju SCM ili OECD metode)⁷.
- **Biznis barijere:** za nove male administratore ulazak može biti otežan bez podsticaja (trošak autorizacije, minimalne naknade, IT i revizija). Regulativa može istovremeno otvoriti tržište (jasni standardi) ali i povećati fiksne troškove (barijera).

7) Preporuke za ublažavanje i mjere procjene

1. **Segmentirati obaveze** po veličini subjekta (smanjeni zahtjevi / niže naknade za male administratore).
2. **Tranzicioni periodi** i jasne smjernice za legacy ugovore — smanjuje hitne veliki jednokratne troškove.
3. **Poticaji / subvencije** za SME (pravna pomoć, template ugovora) kako bi se smanjila potreba za skuplim savjetovanjem.
4. **Transparentno objavljivanje ESMA-inih naknada i metoda izračuna** (ESMA-in final report daje dobar template za jediničnu procjenu).⁸

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma81-393-83_final_report_bmr_advice_fees.pdf

⁷ https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2014/04/oecd-regulatory-compliance-cost-assessment-guidance_g1g400de/9789264209657-en.pdf

⁸ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma81-393-83_final_report_bmr_advice_fees.pdf

Da li pozitivne posljedice donošenja propisa opravdavaju troškove koje će on stvoriti

- Da, jer se uspostavljanjem jasnih i transparentnih pravila za referentne vrijednosti povećava stabilnost i pouzdanost finansijskog tržišta, što dugoročno doprinosi povjerenju investitora i finansijskoj sigurnosti.
- Transparentnost i pravna sigurnost doprinose smanjenju rizika od manipulacija i sporova, što smanjuje ukupne troškove tržišta kapitala u budućnosti.
- Iako postoje početni troškovi usklađivanja, dugoročni efekti u vidu boljeg tržišnog okruženja opravdavaju ove troškove.

Da li se propisom podržava stvaranje novih privrednih subjekata na tržištu i tržišna konkurencija

- Propis uvodi jasna pravila i standarde što može omogućiti novim administratorima referentnih vrijednosti ulazak na tržište, čime se podstiče konkurencija.
- Standardizacija i transparentnost stvaraju povoljnije uslove za razvoj finansijskih proizvoda, što može podstaći nove učesnike na tržištu kapitala.
- S druge strane, dodatni regulatorni zahtjevi mogu predstavljati prepreku za ulazak manjim subjektima ukoliko nisu adekvatno podržani.

Procjena administrativnih opterećenja i biznis barijera

- Propis uvodi dodatne administrativne zahtjeve za privredne subjekte koji su direktno ili indirektno povezani sa korišćenjem referentnih vrijednosti, naročito za administratore i finansijske institucije.
- Za mala i srednja preduzeća moguće su barijere uslijed složenijih uslova i potreba za stručnom podrškom.
- S druge strane, regulator predviđa mehanizme za podršku usklađivanju i prelazne periode koji ublažavaju administrativne terete.
- Ukupno, administrativna opterećenja su opravdana potrebom za većom sigurnošću i transparentnošću na tržištu kapitala, ali je neophodno pratiti njihovu primjenu kako bi se spriječile nepotrebne biznis barijere.

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 proisteci 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.

Za sprovođenje ovog zakona i podzakonskih akata koji će biti donijeti po osnovu ovog zakona nije potrebno obezbjeđenje finansijskih sredstava iz budžeta Crne Gore.

Budući da za implementaciju ovog zakona nisu potrebna finansijska sredstva iz budžeta Crne Gore, ne postoji potreba za obezbjeđenjem bilo kakvih sredstava, bilo jednokratno ili na duži vremenski period.

Implementacijom zakona i podzakonskih akata ne proizilaze međunarodne finansijske obaveze. Propis je osmišljen tako da se oslanja na postojeće resurse i nadležnosti regulatornih tijela.

S obzirom na to da zakon ne zahtijeva izdvajanje finansijskih sredstava iz budžeta, nisu potrebne posebne budžetske stavke ni u tekućoj ni u narednoj fiskalnoj godini.

Podzakonski akti koji će biti doneseni na osnovu ovog zakona neće generisati finansijske obaveze za budžet Crne Gore.

Implementacijom ovog zakona neće se direktno ostvariti prihodi za budžet Crne Gore.

Obzirom na to da zakon ne zahtijeva dodatna sredstva iz budžeta i ne predviđa direktne finansijske prihode, nije bilo potrebe za izradom posebnih obračuna finansijskih izdataka ili prihoda.

Nisu postojali problemi u obračunu finansijskih izdataka ili prihoda, jer zakon ne generiše troškove ili direktne prihode za budžet.

Komisija za tržište kapitala Crne Gore je u kontinuitetu u komunikaciji sa Ministarstvom finansija tokom izrade Nacrta zakona.

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 ciljane konsultacije).**
- **Naznačiti glavne rezultate konsultacija, i koji su predlozi i sugestije zainteresovanih strana prihvaćeni odnosno nijesu prihvaćeni. Obrazložiti.**

Prilikom izrade Nacrta zakona o referentnim vrijednostima nije korišćena eksterna ekspertska podrška međunarodnih institucija ili privatnih konsultanata. Komisija za tržište kapitala oslonila se na postojeće regulatorne standarde i pravne okvire razvijenih zemalja EU, kao i na najbolje prakse u oblasti referentnih vrijednosti, kako bi kreirala zakonodavni okvir prilagođen specifičnostima crnogorskog tržišta kapitala.

Tekst Nacrta zakona je bio na javnoj raspravi od 21.11.2025. godine do 11.12.2025. godine, prilikom čega nije bilo sugestija/komentara zainteresovanih strana.

Izveštaj sa javne rasprave dostupan je na linku <https://www.gov.me/clanak/izvijestaj-o-sprovedenoj-javnoj-raspravi-o-nacrtu-zakona-o-referentnim-vrijednostima>.

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 su potencijalne prepreke za implementaciju propisa?

Ne postoje identifikovane značajne prepreke za implementaciju Zakona o referentnim vrijednostima. Prilikom izrade propisa uzeti su u obzir pravni, operativni i regulatorni aspekti sa ciljem osiguravanja njegovog nesmetanog sprovođenja u praksi. Jasna regulativa i definisani mehanizmi praćenja doprinose efikasnoj primjeni zakona.

Koje će mjere biti preduzete tokom primjene propisa da bi se ispunili ciljevi?

Nadzor i inspekcija: Komisija za tržište kapitala kontinuirano će nadzirati administratore referentnih vrijednosti i korisnike na tržištu radi osiguranja usklađenosti sa zakonskim obavezama.

Izveštavanje i transparentnost: Administratori referentnih vrijednosti biće obavezni da redovno dostavljaju izvještaje o metodologijama, izvorima podataka i ostalim relevantnim parametrima.

Edukacija i podrška: Organizovaće se edukativne aktivnosti za sve učesnike na tržištu radi povećanja svijesti o obavezama i benefitima propisa.

Koji su glavni indikatori prema kojima će se mjeriti ispunjenje ciljeva?

- Broj registrovanih i licenciranih administratora referentnih vrijednosti na tržištu.
- Kvalitet i transparentnost objavljenih referentnih vrijednosti, ocijenjeni kroz revizorske izvještaje i nadzorne aktivnosti.
- Broj i vrsta prijavljenih nepravilnosti ili pritužbi korisnika referentnih vrijednosti.
- Step en usklađenosti privrednih subjekata sa zakonskim obavezama o korišćenju referentnih vrijednosti.
- Povećanje povjerenja investitora i učesnika na tržištu, mjerljivo kroz tržišne pokazatelje i anketna istraživanja.

Ko će biti zadužen za sprovođenje monitoringa i evaluacije primjene propisa?

Primarnu odgovornost za nadzor i evaluaciju primjene Zakona o referentnim vrijednostima ima Komisija za tržište kapitala Crne Gore, koja će pratiti usklađenost poslovanja administratora i korisnika referentnih vrijednosti sa zakonskim okvirima.

Datum i mjesto

Podgorica, 12.12.2025. godine



PREDLOG**ZAKON O REFERENTNIM VRIJEDNOSTIMA*****I. OSNOVNE ODREDBE****Predmet****Član 1**

Ovim zakonom uređuju se pružanje, korišćenje i nadzor referentnih vrijednosti u finansijskim instrumentima, finansijskim ugovorima i investicionim fondovima, zahtjevi u vezi sa administratorima, doprinos ulaznih podataka referentnim vrijednostima, pravila koja obezbjeđuju tačnost, cjelovitost i pouzdanost referentnih vrijednosti, ovlašćenja Komisije za tržište kapitala u sprovođenju ovog zakona kao i druga pitanja od značaja za sprovođenje ovog zakona.

Referentna vrijednost i administrator referentne vrijednosti**Član 2**

Referentna vrijednost (benchmark) je indeks na osnovu kojeg se određuje iznos koji dostiže po finansijskom instrumentu ili ugovoru o finansijskom instrumentu, ili indeks koji se koristi za mjerenje uspješnosti investicionog fonda u svrhu praćenja povrata tog indeksa, definisanja raspodjele imovine portfolija ili obračuna naknada za uspješnost.

Administrator referentne vrijednosti je pravno lice koje je odgovorno za izradu i objavljivanje referentne vrijednosti.

Nadzor referentnih vrijednosti**Član 3**

Nadzor referentnih vrijednosti predstavlja kontinuirani nadzor rada administratora referentnih vrijednosti i sprovođenja zakonskih i regulatornih obaveza koje se odnose na pružanje referentnih vrijednosti, uključujući metodologiju izračuna, ulazne podatke i kodeks ponašanja.

Nadzor iz stava 1 ovog člana vrši Komisija za tržište kapitala Crne Gore (u daljem tekstu: Komisija).

Komisija sarađuje sa Evropskim nadzornim tijelom za vrijednosne papire i tržišta (u daljem tekstu: ESMA) i nadležnim organima država članica Evropske unije.

Primjena zakona**Član 4**

Ovaj zakon se primjenjuje na:

- 1) pravna lica upisana u registar administratora Komisije koja administriraju referentne vrijednosti;
- 2) lica koja doprinose podacima za utvrđivanje referentne vrijednosti;
- 3) lica koja koriste referentne vrijednosti u finansijskim instrumentima, finansijskim ugovorima ili za mjerenje uspješnosti investicionih fondova, uključujući investiciona društva, banke i druge finansijske institucije i društva za upravljanje investicionim fondovima;
- 4) Komisiju za tržište kapitala, kao nadležni organ za sprovođenje ovog zakona.

Izuzeci od primjene zakona**Član 5**

Ovaj zakon se ne primjenjuje na:

- 1) referentne vrijednosti koje određuje centralna banka, uključujući referentne kamatne stope koje određuje Centralna banka Crne Gore;
- 2) referentne vrijednosti koje se određuju u okviru sporazuma između preduzeća unutar iste grupe, kada se one ne objavljuju i ne čine dostupnim trećim licima;
- 3) indikativne kotacije ili procjene cijena koje se ne koriste direktno kao referentne vrijednosti u smislu člana 2 stav 1 ovog zakona;
- 4) indeksne vrijednosti koje se koriste isključivo za statističke ili informativne svrhe, bez primjene na finansijske instrumente, ugovore ili mjerenje uspješnosti fondova;
- 5) referentne vrijednosti koje se koriste samo unutar jedne države, u okviru ugovora ili instrumenata koji nijesu dostupni profesionalnim investitorima ili široj javnosti i nemaju sistemski značaj, pod uslovima koje precizira Komisija posebnim aktom;
- 6) robne referentne vrijednosti zasnovane na doprinosima većine ne nadziranih subjekata, pod uslovom da su ispunjeni kriterijumi i to:
 - a) na referentnu vrijednost se pozivaju finansijski instrumenti za koje je zahtjev za trgovanje podnesen na samo jednom mjestu trgovanja ili kojima se trguje samo na jednom takvom mjestu;
 - b) ukupna vrijednost finansijskih instrumenata koji se pozivaju na referentnu vrijednost ne prelazi 100 miliona EUR;
- 7) pružaoce indeksa u vezi sa indeksom koji su pružili, a da nisu znali ili opravdano nisu mogli da znaju da se indeks upotrebljava u smislu člana 2 stav 1 ovog zakona;
- 8) referentnu vrijednost promptnog deviznog kursa.

Značenje izraza Član 6

Pojedini izrazi upotrijebljeni u ovom zakonu imaju sljedeća značenja:

- 1) **indeks** je bilo koja vrijednost koja se objavljuje ili stavlja na raspolaganje javnosti i koja se redovno utvrđuje u potpunosti ili djelimično primjenom formule, drugom metodom obračuna ili procjenom i na osnovu vrijednosti jednog ili više osnovnih instrumenata ili cijena, uključujući procijenjene cijene, stvarne ili procijenjene kamatne stope, ponude i obavezujuće ponude, ili druge vrijednosti i ankete;
- 2) **pružalac indeksa** je fizičko ili pravno lice koje ima kontrolu nad pružanjem indeksa;
- 3) **porodica referentnih vrijednosti** je grupa referentnih vrijednosti koje pruža isti administrator i koje se utvrđuju na osnovu ulaznih podataka iste prirode, a koje mjere isti ili sličan tržišni ili ekonomski pokazatelj.
- 4) **pružanje referentne vrijednosti** podrazumijeva organizaciju postupka utvrđivanja referentne vrijednosti, prikupljanje, analizu ili obradu ulaznih podataka radi utvrđivanja referentne vrijednosti i utvrđivanje referentne vrijednosti primjenom formule, druge metode obračuna ili procjenom ulaznih podataka dostavljenih u tu svrhu.
- 5) **korišćenje referentne vrijednosti** je izdavanje finansijskog instrumenta koji se odnosi na indeks ili kombinaciju indeksa, utvrđivanje iznosa dospelog po finansijskom instrumentu ili ugovoru o finansijskom instrumentu na osnovu indeksa ili kombinacije indeksa, učestvovanje u finansijskom ugovoru koji se odnosi na indeks ili kombinaciju indeksa, davanje kamatne stope za pozajmicu obračunate kao razlika ili marža u odnosu na indeks ili kombinaciju indeksa, koja se koristi isključivo kao referenca u ugovoru u kojem je povjerilac strana kao i mjerenje učinka investicionog fonda putem indeksa ili kombinacije indeksa radi praćenja povrata indeksa, definisanja raspodjele imovine portfolija ili obračuna naknada za učinak.
- 6) **dostavljanje ulaznih podataka** je davanje bilo kojih ulaznih podataka koji nisu neposredno dostupni administratoru ili drugom licu u svrhu njihovog prosljeđivanja administratoru, a koji su potrebni u vezi sa utvrđivanjem referentne vrijednosti i daju se upravo u tu svrhu;
- 7) **davalac podataka** je fizičko ili pravno lice koje dostavlja ulazne podatke;

- 8) **nadzirani davalac podataka** je kreditna institucija, investiciono društvo ili drugo nadzirano lice koje dostavlja ulazne podatke administratoru;
- 9) **dostavljač** je fizičko lice koje je zaposleno kod davaoca podataka u svrhu dostavljanja ulaznih podataka;
- 10) **procjenjivač** je zaposleni kod administratora robne referentne vrijednosti ili drugo fizičko lice čije su usluge stavljene na raspolaganje administratoru ili se nalaze pod njegovom kontrolom, a koje je odgovorno za primjenu metodologije ili stručne procjene na ulazne podatke i druge informacije, radi donošenja konačne procjene o cijeni određene robe;
- 11) **stručna procjena** je diskreciono postupanje administratora ili davaoca podataka u pogledu upotrebe podataka prilikom utvrđivanja referentne vrijednosti, uključujući ekstrapolaciju vrijednosti iz prethodnih ili srodnih transakcija, prilagođavanje vrijednosti faktorima koji mogu uticati na kvalitet podataka kao što su tržišni događaji ili smanjenje kreditnog kvaliteta kupca ili prodavca, kao i davanje veće težine čvrstim ponudama za kupovinu ili prodaju u odnosu na pojedinačne zaključene transakcije;
- 12) **ulazni podaci** su informacije koji se odnose na vrijednost jednog ili više osnovnih instrumenata ili cijena, uključujući procijenjene cijene, ponude, obavezujuće ponude ili druge vrijednosti, a koje administrator koristi za utvrđivanje referentne vrijednosti;
- 13) **transakcioni podaci** su uočljive cijene, stope, indeksi ili vrijednosti koje predstavljaju transakcije između nepovezanih ugovornih strana na aktivnom tržištu podložnom konkurentskim snagama ponude i potražnje.
- 14) **Finansijski instrumenti su:**
 - a) prenosive hartije od vrijednosti;
 - b) instrumenti tržišta novca;
 - c) investicione jedinice, u smislu zakona kojim se uređuje osnivanje i poslovanje investicionih fondova i društava za upravljanje investicionim fondovima;
 - d) derivati koji obuhvataju:
 - opcije, fjučerse, svopove, kamatne forvarde i druge izvedene finansijske instrumente koji se odnose na hartije od vrijednosti, valute, kamatne stope ili kamatne prinose, jedinice emisije gasa sa efektom staklene bašte, kao i druge izvedene finansijske instrumente, finansijske indekse ili finansijske jedinice koje se mogu saldirati u gotovom novcu ili razmjenom;
 - opcije, fjučerse, svopove, kamatne forvarde i ostale izvedene finansijske instrumente koji se odnose na robu i koji se obavezno saldiraju u gotovom novcu ili mogu biti saldirani u gotovini na zahtjev jedne od ugovornih strana, iz razloga koji nijesu vezani za neizvršenje obaveza ili raskid ugovora;
 - opcije, fjučerse, svopove i druge izvedene finansijske ugovore koji se odnose na robu i mogu biti saldirani fizički, pod uslovom da se tom robom trguje na regulisanom tržištu i/ili MTP-u i/ili OTP-u, osim veleprodajnih energetskih proizvoda kojima se trguje na OTP-u koji moraju biti saldirani razmjenom;
 - opcije, fjučerse, svopove, forvarde i druge izvedene finansijske instrumente koji se odnose na robu i mogu biti saldirani fizički, na način koji nije predviđen u podtački c ove tačke, koji nijesu predviđeni za trgovanje i imaju karakteristike izvedenih finansijskih instrumenata;
 - izvedene finansijske instrumente za prenos kreditnog rizika;
 - finansijske ugovore o razlikama;
 - opcije, fjučerse, svopove, kamatne forvarde i druge izvedene finansijske instrumente koji se odnose na klimatske promjene, troškove prevoza, jedinice emisije gasa sa efektom staklene bašte ili stope inflacije ili drugu zvaničnu ekonomsku statistiku koja mora biti saldirana u gotovom novcu na zahtjev jedne od ugovornih strana iz razloga koji nijesu povezani sa neizvršenjem obaveza ili raskidom ugovora, kao i druge izvedene finansijske ugovore koji se odnose na imovinu, prava, obaveze, indekse i druge jedinice

mjere koje imaju karakteristike drugih izvedenih finansijskih instrumenata, kojima se trguje na regulisanom tržištu, MTP-u ili OTP-u;

e) jedinice emisije gasa sa efektom staklene bašte.

15) **Nadzirani subjekt** je:

- a) banka;
- b) investiciono društvo;
- c) društvo za osiguranje;
- d) društvo za reosiguranje;
- e) investicioni fond sa javnom ponudom (UCITS) i društvo za upravljanje tim fondom;
- f) alternativni investicioni fond;
- g) institucija za profesionalno penzijsko osiguranje;
- h) povjerilac u ugovorima o potrošačkom kreditu;
- i) povjerila u ugovorima o stambenom kreditu;
- j) organizator tržišta;
- k) centralna druga ugovorna strana (CCP);
- l) registar trgovanja;
- m) administrator referentne vrijednosti.

16) **Finansijski ugovor** je ugovor kojim se uređuje odobravanje ili korišćenje finansijskih sredstava, a naročito:

- a) ugovor o potrošačkom kreditu, kojim se potrošaču stavlja na raspolaganje novčani iznos u obliku kredita, odloženog plaćanja, dopuštenog prekoračenja ili drugog oblika finansiranja, pod uslovima i na način utvrđen zakonom kojim se uređuju potrošački krediti;
- b) ugovor o stambenom kreditu, kojim se potrošaču stavlja na raspolaganje novčani iznos za kupovinu, izgradnju ili rekonstrukciju nepokretnosti, obezbijeđen hipotekom ili drugim uporedivim sredstvom obezbjeđenja, pod uslovima i na način utvrđen zakonom kojim se uređuju stambeni krediti.

17) **investicioni fond** je UCITS ili alternativni investicioni fond:

- a) alternativni investicioni fond je fond koji prikuplja sredstva od više investitora, ulaže ih u skladu sa unaprijed utvrđenom investicionom politikom u svrhu ostvarivanja koristi za investitore, i koji nije fond sa javnom ponudom (ucits);
- b) investicioni fond sa javnom ponudom (ucits) je fond koji prikuplja sredstva od javnosti i ulaže ih u prenosive hartije od vrijednosti i druge finansijske instrumente, u skladu sa pravilima o diverzifikaciji rizika i zaštiti investitora.

18) **organ upravljanja** je organ ili organi administratora ili drugog nadziranog subjekta koji su imenovani u skladu sa zakonom, ovlašćeni da utvrđuju strategiju, ciljeve i opšti pravac djelovanja administratora ili drugog nadziranog subjekta, i koji nadgledaju i prate donošenje upravljačkih odluka, uključujući lica koja efektivno rukovode poslovanjem administratora ili drugog nadziranog subjekta.

19) **potrošač** je fizičko lice koje u finansijskim ugovorima postupa u svrhe koje nisu povezane sa njegovom trgovinom, poslovanjem ili profesionalnom djelatnošću.

20) **referentna kamatna stopa** je referentna vrijednost koja se utvrđuje na osnovu stope po kojoj banke mogu odobravati kredite ili pozajmljivati sredstva drugim bankama ili subjektima koji nisu banke, na novčanom tržištu.

21) **spot devizna referentna vrijednost** je referentna vrijednost koja odražava kurs jedne valute prema drugoj na promptnom (spot) tržištu, utvrđen na osnovu stvarnih transakcija, kotacija ili drugih pouzdanih tržišnih podataka za na najraniji mogući datum valute.

22) **robna referentna vrijednost** je referentna vrijednost čiji je osnovni instrument roba, osim emisijskih dozvola, koja se koristi u trgovanju i praćenju cijena određenih roba.

23) **EU referentna vrijednost za klimatsku tranziciju** je referentna vrijednost koja je označena kao takva i koja ispunjava sljedeće uslove:

- a) njeni osnovni instrumenti se biraju, ponderišu ili isključuju na način koji osigurava da portfelj referentne vrijednosti prati putanju dekarbonizacije;
 - b) konstruisana je u skladu sa minimalnim standardima utvrđenim propisima kojima se uređuju tehnički kriterijumi za ovakve referentne vrijednosti.
- 24) **EU referentna vrijednost usklađena sa Pariskim sporazumom** je referentna vrijednost koja je označena kao takva i koja ispunjava sljedeće uslove:
- a) njeni osnovni instrumenti se biraju, ponderišu ili isključuju tako da emisije ugljen-dioksida portfelja referentne vrijednosti budu u skladu sa ciljevima Pariškog sporazuma;
 - b) konstruisana je u skladu sa minimalnim standardima utvrđenim propisima za tehničke kriterijume;
 - c) aktivnosti koje se odnose na osnovne instrumente ne nanose značajnu štetu drugim ekološkim, socijalnim i upravljačkim (ESG) ciljevima.
- 25) **putanja dekarbonizacije** je mjerljiva, naučno zasnovana i vremenski ograničena putanja ka usklađivanju sa ciljevima Pariškog sporazuma, ostvarena smanjenjem emisija ugljen-dioksida iz sljedećih izvora:
- a) Emisija 1 su emisije koje nastaju iz izvora koje kontroliše preduzeće koje izdaje osnovne instrumente;
 - b) Emisija 2 su emisije koje nastaju potrošnjom kupljene električne energije, pare ili drugih izvora energije proizvedenih prije preduzeća koje izdaje osnovne instrumente;
 - c) Emisija 3 su sve indirektno emisije koje nisu obuhvaćene tačkama 1 i 2, a nastaju u lancu vrijednosti preduzeća, uključujući emisije u uzvodnim i nizvodnim djelovima, posebno za sektore sa značajnim uticajem na klimatske promjene i njihovo ublažavanje.
- 26) **regulisana referentna vrijednost** je referentna vrijednost koja se utvrđuje primjenom formule na:
- a) ulazne podatke koji se u potpunosti i direktno dobijaju od:
 - tržišne platforme ili regulisanog tržišta, ali samo u vezi sa transakcionim podacima o finansijskim instrumentima;
 - odobrenog sistema za objavljivanje transakcija ili provajdera konsolidovanih podataka, u skladu sa obaveznim pravilima o objavljivanju transakcija, samo u vezi sa transakcionim podacima o finansijskim instrumentima koje se trguju na tržišnoj platformi;
 - odobrenog mehanizma za izvještavanje, samo u vezi sa transakcionim podacima o finansijskim instrumentima koji se trguju na tržišnoj platformi i koji moraju biti objavljeni u skladu sa obaveznim pravilima o objavljivanju transakcija;
 - berze električne energije;
 - berze prirodnog gasa;
 - aukcijske platforme;
 - provajdera usluga kojem je administrator referentne vrijednosti outsorsovao prikupljanje podataka, pod uslovom da provajder dobija podatke u potpunosti i direktno od subjekata iz al. 1 do 6 ove tačke;
 - b) neto vrijednosti imovine investicionih fondova.
- 27) **kritična referentna vrijednost** je referentna vrijednost koja nije regulisana referentna vrijednost, a koja ispunjava uslove propisane zakonom i koja se nalazi na spisku referentnih vrijednosti od posebnog značaja;
- 28) **značajna referentna vrijednost** je referentna vrijednost koja ispunjava kriterijume propisane zakonom za značajne referentne vrijednosti;
- 29) **neznačajna referentna vrijednost** je referentna vrijednost koja ne ispunjava kriterijume za kritične ili značajne referentne vrijednosti;
- 30) **sjedište ili lokacija** je, u odnosu na pravno lice, država u kojoj se nalazi njegovo sjedište ili drugi službeni adresni podatak, a u odnosu na fizičko lice, država u kojoj je lice poreski rezident;

- 31) **ključna referentna vrijednost** je referentna vrijednost od sistemskog značaja koja ispunjava uslove iz člana 28 ovog zakona;
- 32) **značajna i neznačajna referentna vrijednost** je vrijednost koja ispunjava, odnosno ne ispunjava uslove iz člana 35 ovog zakona.

II. INTEGRITET I POUZDANOST REFERENTNIH VRIJEDNOSTI

Upravljanje i kontrola od strane administratora i zahtjevi u vezi sa sukobom interesa

Član 7

Administrator mora da ima pouzdane upravljačke aranžmane, koji uključuju jasnu organizacionu strukturu sa dobro definisanim, transparentnim i dosljednim ulogama i odgovornostima za sva lica uključena u pružanje referentne vrijednosti.

Administrator je dužan da preuzme odgovarajuće mjere za identifikovanje, sprječavanje i upravljanje sukobima interesa između sebe, svojih rukovodilaca, zaposlenih ili bilo kojeg lica direktno ili indirektno povezana kontrolom, sa davaocima podataka ili korisnicima, i da osigura da se bilo koja procjena ili diskrecija u procesu utvrđivanja referentne vrijednosti vrši nezavisno i pošteno.

Pružanje referentne vrijednosti mora da bude operativno odvojeno od bilo kojeg dijela poslovanja administratora koji može da stvori stvarni ili potencijalni sukob interesa.

Ako sukob interesa proizilazi iz vlasničke strukture, kontrolnih interesa ili drugih aktivnosti subjekta koji posjeduje ili kontroliše administratora, ili subjekta koji je u vlasništvu ili pod kontrolom administratora ili njegovih povezanih lica, a koji se ne može adekvatno ublažiti, Komisija zahtijeva od administratora da uspostavi nezavisnu funkciju nadzora sa uravnoteženom zastupljenošću zainteresovanih strana, uključujući korisnike i davaoce podataka.

Ako sukobom interesa iz stava 4 ovog člana ne može adekvatno da se upravlja, Komisija zahtijeva od administratora da prekine aktivnosti ili odnose koji stvaraju sukob interesa, ili da obustavi pružanje referentne vrijednosti.

Administrator je dužan da objavi ili dostavi sve postojeće ili potencijalne sukobe interesa korisnicima referentne vrijednosti, Komisiji i, gdje je primjenjivo, davaocima podataka, uključujući sukobe interesa koji proizilaze iz vlasništva ili kontrole administratora.

Administrator mora da uspostavi i primjenjuje odgovarajuće politike i procedure, kao i efikasne organizacione aranžmane, za identifikovanje, objavljivanje, sprječavanje, upravljanje i ublažavanje sukoba interesa radi zaštite integriteta i nezavisnosti utvrđivanja referentnih vrijednosti.

Politike i procedure iz stava 7 ovog člana moraju da se redovno pregledaju i ažuriraju, i uzimaju u obzir:

- a) povjerljivost informacija dostavljenih administratoru ili proizvedenih od strane administratora, uz obaveze objavljivanja i transparentnosti;
- b) specifično ublažavanje sukoba interesa koji proizilaze iz vlasništva ili kontrole administratora, ili interesa u grupi administratora ili uticaja trećih lica u vezi sa utvrđivanjem referentne vrijednosti.

Administrator mora da osigura da njegovi zaposleni i druga fizička lica čije su usluge stavljene na raspolaganje ili pod kontrolu administratora, a koja su direktno uključena u pružanje referentne vrijednosti:

- 1) posjeduju potrebne vještine, znanje i iskustvo za dodijeljene dužnosti i da podliježu efikasnom nadzoru;
- 2) nisu podložni neprimjerenom uticaju ili sukobima interesa, i da nagrađivanje i ocjena učinka ne stvaraju sukobe interesa kao ni da narušavaju integritet procesa utvrđivanja referentne vrijednosti;
- 3) nemaju interese ili poslovne veze koje ugrožavaju aktivnosti administratora;

- 4) ne doprinose utvrđivanju referentne vrijednosti putem ličnih ponuda, kupovina ili prodaja, osim kada je takav način doprinosa izričito predviđen metodologijom i podliježe posebnim pravilima;
- 5) predmet su efikasnih procedura kontrole razmjene informacija sa drugim zaposlenima ili trećim licima, gdje razmjena može da utiče na referentnu vrijednost ili da stvori rizik od sukoba interesa.

Administrator mora da uspostavi specifične interne kontrolne procedure kako bi osigurao integritet i pouzdanost lica koje utvrđuje referentnu vrijednost, uključujući najmanje interno odobrenje rukovodstva prije objavljivanja referentne vrijednosti.

Funkcija nadzora

Član 8

Administrator je dužan da uspostavi i održava stalnu i efikasnu funkciju nadzora koja obezbjeđuje nadzor svih aspekata pružanja referentnih vrijednosti.

Administrator je dužan da razvije i primjenjuje robusne procedure u vezi sa funkcijom nadzora i da ih dostavi Komisiji na mišljenje i saglasnost.

Funkcija nadzora mora da djeluje sa integritetom i da obuhvata odgovornosti prilagođene složenosti, namjeni i ranjivosti referentne vrijednosti i to da:

- 1) redovno, najmanje jednom godišnje, pregleda definisanje i metodologiju referentne vrijednosti;
- 2) nadgleda promjene metodologije referentne vrijednosti i da zahtijeva konsultacije administratora u vezi sa tim promjenama;
- 3) nadgleda kontrolni okvir administratora, upravljanje i funkcionisanje referentne vrijednosti, uključujući kodeks ponašanja davalaca podataka ako se referentna vrijednost zasniva na ulaznim podacima;
- 4) pregleda i odobrava procedure za prestanak referentne vrijednosti, uključujući konsultacije u vezi prestanka;
- 5) nadgleda treće strane uključene u pružanje referentne vrijednosti, uključujući agente za izračunavanje ili distribuciju;
- 6) ocjenjuje interne i eksterne revizije i nadgleda implementaciju identifikovanih korektivnih mjera;
- 7) prati ulazne podatke i davaoce podataka, kao i aktivnosti administratora u provjeri i validaciji tih podataka;
- 8) preduzima efikasne mjere u slučaju kršenja kodeksa ponašanja davalaca podataka;
- 9) prijavljuje Komisiji bilo kakve nepravilnosti ili sumnjive aktivnosti davalaca podataka ili administratora koje funkcija nadzora uoči.

Funkcija nadzora može da se izvršava putem posebnog odbora, komisije ili drugog odgovarajućeg organa upravljanja.

Administrator je dužan da odredi unutrašnju organizaciju funkcije nadzora, uključujući sastav, pozicioniranje unutar organizacione strukture i mjere za osiguranje integriteta funkcije i odsustva sukoba interesa, u skladu sa složenošću i vrstom referentne vrijednosti.

Zahtjevi za kontrolni okvir

Član 9

Administrator je dužan da uspostavi kontrolni okvir koji obezbjeđuje da se referentne vrijednosti pružaju i objavljuju ili stavljaju na raspolaganje u skladu sa zakonom.

Kontrolni okvir mora da bude proporcionalan stepenu identifikovanih sukoba interesa, obimu slobode odlučivanja u pružanju referentne vrijednosti i prirodi ulaznih podataka.

Kontrolni okvir obuhvata:

- 1) upravljanje operativnim rizikom;
- 2) odgovarajuće i efikasne planove kontinuiteta poslovanja i oporavka od katastrofa;

3) procedure za vanredne situacije u slučaju prekida procesa pružanja referentne vrijednosti. Administrator je dužan da uspostavi mjere kako bi obezbijedio:

- 1) da davaoci podataka poštuju kodeks ponašanja i primjenjuju važeće standarde za ulazne podatke;
- 2) praćenje ulaznih podataka, uključujući, gdje je moguće, praćenje prije objavljivanja referentne vrijednosti i provjeru podataka nakon objavljivanja radi identifikacije grešaka i anomalija.

Kontrolni okvir mora da bude dokumentovan, redovno pregledan i ažuriran, i stavljen na raspolaganje Komisiji i, na zahtjev, korisnicima.

Za kritične referentne vrijednosti, administrator je posebno dužan da osigura pouzdane administrativne i računovodstvene procedure, unutrašnje mehanizme kontrole, efikasne procedure procjene rizika, kao i efikasne mjere kontrole i zaštite za upravljanje informaciono-komunikacionim sistemima koji se koriste u radu referentne vrijednosti.

Zahtjevi za okvir odgovornosti

Član 10

Administrator je dužan da ima uspostavljen okvir odgovornosti koji obuhvata vođenje evidencije, reviziju i pregled, kao i postupak za podnošenje prigovora, a koji omogućava dokazivanje usklađenosti sa ovim zakonom u vezi sa referentnim vrijednostima.

Administrator je dužan da odredi internu funkciju sa odgovarajućim kapacitetom za pregled i izvještavanje o usklađenosti administratora sa metodologijom referentne vrijednosti i ovim zakonom.

Za kritične referentne vrijednosti, administrator je dužan da imenuje nezavisnog eksternog revizora koji najmanje jednom godišnje pregleda i izvještava o usklađenosti administratora sa metodologijom i ovim zakonom.

Administrator je dužan da na zahtjev Komisiji dostavlja detalje pregleda i izvještaja iz stava 2 ovog člana.

Administrator je dužan da na zahtjev Komisiji ili korisniku referentne vrijednosti, objavljuje detalje revizije iz stava 3 ovog člana.

Zahtjevi za vođenje evidencije

Član 11

Administrator je dužan da vodi evidenciju o:

- 1) svim ulaznim podacima, uključujući način njihove upotrebe;
- 2) metodologiji koja je korišćena za utvrđivanje referentne vrijednosti;
- 3) svim procjenama ili odlukama administratora, i, gdje je primjenjivo, ocjenjivača, u procesu utvrđivanja referentne vrijednosti, uključujući obrazloženje tih procjena ili odluka;
- 4) zanemarivanju bilo kojih ulaznih podataka, naročito kada su ti podaci ispunjavali zahtjeve metodologije, uz navođenje razloga za takvo zanemarivanje;
- 5) drugim promjenama ili odstupanjima od standardnih procedura i metodologija, uključujući promjene tokom perioda tržišnog stresa ili poremećaja;
- 6) identitetima podnosilaca podataka i fizičkih lica zaposlenih kod administratora za utvrđivanje referentne vrijednosti;
- 7) svim dokumentima vezanim za pritužbe, uključujući one dostavljene od strane podnosioca pritužbe;
- 8) telefonskim razgovorima ili elektronskim komunikacijama između zaposlenih kod administratora i davalaca podataka ili podnosilaca podataka u vezi sa referentnom vrijednošću.

Administrator je dužan da čuva evidenciju iz stava 1 ovog člana najmanje pet godina, u formatu koji omogućava potpunu reprodukciju i razumijevanje utvrđivanja referentne vrijednosti, kao i sprovođenje revizije ili evaluacije ulaznih podataka, proračuna, procjena i odluka.

Evidencija telefonskih razgovora ili elektronskih komunikacija, vođena u skladu sa tačkom 8 stava 1 ovog člana, mora da bude dostupna licu koje zahtijeva pristup tim podacima.

Mehanizam za rješavanje pritužbi

Član 12

Administrator je dužan da ima uspostavljene i objavljene procedure za prijem, ispitivanje i čuvanje evidencije o pritužbama, uključujući pritužbe u vezi sa procesom utvrđivanja referentne vrijednosti.

Mehanizam za rješavanje pritužbi mora da obezbijedi da:

- 1) administrator učini dostupnom politiku rješavanja pritužbi, putem koje se mogu podnijeti pritužbe u vezi sa:
 - a) reprezentativnošću određene referentne vrijednosti u odnosu na tržišnu vrijednost;
 - b) predloženim izmjenama u procesu utvrđivanja referentne vrijednosti;
 - c) primjenom metodologije u vezi sa određenom referentnom vrijednošću;
 - d) drugim odlukama u vezi sa procesom utvrđivanja referentne vrijednosti;
- 2) pritužbe se ispituju u roku od najviše 30 dana od dana prijema, na nepristrasan i transparentan način, a pisani ishod ispitivanja dostavlja se podnosiocu pritužbe u roku od 7 dana od donošenja odluke, osim u slučajevima kada je takva komunikacija u suprotnosti sa javnim interesom, što mora biti jasno obrazloženo;
- 3) ispitivanje pritužbi bude sprovedeno nezavisno od bilo kojeg zaposlenog ili lica koje je direktno ili indirektno učestvovalo u predmetu pritužbe.

Izdvajanje funkcija putem trećih lica

Član 13

Administrator ne smije da izvršava funkcije putem trećih lica na način koji bitno narušava kontrolu administratora nad pružanjem referentne vrijednosti ili sposobnost Komisije da nadzire referentnu vrijednost.

U slučaju kada administrator prenosi funkcije ili relevantne usluge i aktivnosti u vezi sa pružanjem referentne vrijednosti na pružaoca usluga, administrator ostaje u potpunosti odgovoran za ispunjavanje svih svojih obaveza propisanih ovim zakonom.

U slučaju izdvajanja funkcija odnosno outsourcinga, administrator je dužan da obezbijedi da su ispunjeni sljedeći uslovi:

- 1) da pružalac usluga ima sposobnost, kapacitet i potrebna ovlašćenja za pouzdano i profesionalno obavljanje prenesenih funkcija, usluga ili aktivnosti;
- 2) administrator je dužan da stavi na raspolaganje Komisiji podatke o identitetu i zadacima pružaoca usluga koji učestvuje u procesu utvrđivanja referentne vrijednosti;
- 3) administrator je dužan da preduzme odgovarajuće mjere ako se utvrdi da pružalac usluga ne obavlja prenesene funkcije efikasno i u skladu sa zakonom i regulatornim zahtjevima;
- 4) administrator zadržava potrebnu stručnost za efikasno nadgledanje prenesenih funkcija i upravljanje rizicima povezanim sa outsourcingom;
- 5) da je pružalac usluga dužan da obavještava administratora o bilo kojem događaju koji može da ima značajan uticaj na njegovu sposobnost da efikasno izvršava prenesene funkcije u skladu sa zakonom i regulatornim zahtjevima;
- 6) da je pružalac usluga dužan da sarađuje sa Komisijom u vezi sa prenesenim aktivnostima, a administrator i Komisija imaju efikasan pristup podacima vezanim za te aktivnosti, kao i poslovnim prostorijama pružaoca usluga, pri čemu Komisija ostvaruje svoja prava pristupa;
- 7) da administrator ima mogućnost da prestane da izdvaja funkcije kada je to neophodno;
- 8) administrator je dužan da preduzima razumne mjere, uključujući planove za vanredne situacije, kako bi izbjegao neprihvatljiv operativni rizik povezan sa učestvovanjem pružaoca usluga u procesu utvrđivanja referentne vrijednosti.

Ulazni podaci

Član 14

Pružanje referentne vrijednosti podliježe sljedećim zahtjevima u vezi sa ulaznim podacima:

- 1) ulazni podaci moraju da budu dovoljno precizni i da pouzdano predstavljaju tržišnu ili ekonomsku stvarnost koju referentna vrijednost treba da mjeri;
- 2) ulazni podaci iz tačke 1 ovog stava treba da budu transakcijski podaci, ako su dostupni i odgovarajući;
- 3) ako transakcijski podaci iz tačke 2 ovog stava nisu dovoljni ili nisu prikladni za precizno i pouzdano prikazivanje tržišne ili ekonomske stvarnosti, mogu da se koriste i drugi podaci koji nisu transakcijski, uključujući procijenjene cijene, ponude i obavezne ponude ili druge vrijednosti;
- 4) ulazni podaci iz tač. 1, 2 i 3 ovog stava moraju da budu provjerljivi;
- 5) administrator je dužan da izradi i objavi jasna uputstva o vrstama ulaznih podataka, prioritetu njihove upotrebe i načinu primjene stručne procjene, kako bi se osigurala usklađenost sa tač. 1, 2 i 3 ovog stava i metodologijom;
- 6) kada se referentna vrijednost zasniva na ulaznim podacima od davalaca podataka, administrator je dužan da, gdje je primjenjivo, pribavi podatke od pouzdane i reprezentativne grupe ili uzorka davalaca, kako bi se obezbijedilo da referentna vrijednost bude pouzdana i reprezentativna za tržišnu ili ekonomsku stvarnost koju mjeri;
- 7) administrator ne smije da koristi ulazne podatke od davalaca podataka ako postoji indikacija da davalac ne poštuje kodeks ponašanja, i u tom slučaju mora da pribavi reprezentativne javno dostupne podatke.

Administrator je dužan da obezbijedi da kontrola ulaznih podataka obuhvata: kriterijume koji određuju ko može da daje ulazne podatke i postupak za odabir davalaca podataka;

- 1) postupak za ocjenu ulaznih podataka davalaca i, po potrebi, za obustavljanje daljeg davanja podataka ili primjenu drugih sankcija za nepoštovanje;
- 2) postupak za provjeru ulaznih podataka, uključujući poređenje sa drugim indikatorima ili podacima, kako bi se obezbijedila njihova tačnost i integritet.

Kada ulazne podatke referentne vrijednosti daje front office funkcija, tj. bilo koji sektor, odjeljenje, grupa ili zaposleni davalaca podataka ili njihovih povezanih lica koje obavlja aktivnosti određivanja cijena, trgovanja, prodaje, marketinga, reklamiranja, pribavljanja klijenata, strukturiranja ili posredovanja, administrator je dužan da:

- a) pribavi podatke iz drugih izvora koji potvrđuju te ulazne podatke;
- b) obezbijedi da davalac podataka ima odgovarajuće interne procedure nadzora i provjere.

Administrator je dužan u roku do 30 dana od identifikacije nepravilnosti izvršiti izmjenu ulaznih podataka, davalaca podataka ili metodologije, ili prestati da pruža predmetnu referentnu vrijednost a svi koraci i razlozi za izmjene moraju biti dokumentovani i dostupni nadležnom organu.

Metodologija

Član 15

Administrator referentne vrijednosti dužan je da koristi metodologiju za utvrđivanje referentne vrijednosti koja je:

- 1) pouzdana i zasnovana na objektivnim osnovama;
- 2) zasnovana na jasnim pravilima kojima se određuje način i slučajevi u kojima se može koristiti diskreciono pravo prilikom utvrđivanja referentne vrijednosti;
- 3) rigorozna, kontinuirana i podložna provjeri, uključujući, kada je to primjereno, i provjeru unazad korišćenjem raspoloživih podataka o transakcijama;
- 4) otporna i obezbjeđuje da se referentna vrijednost može utvrditi u što većem broju mogućih okolnosti, bez ugrožavanja njenog integriteta;
- 5) provjerljiva i zasnovana na podacima koji omogućavaju njen trag i dokazivanje.

Prilikom izrade metodologije, administrator referentne vrijednosti je dužan da:

- 1) uzme u obzir faktore kao što su veličina i uobičajena likvidnost tržišta, transparentnost trgovanja i pozicije učesnika na tržištu, koncentrisanost i dinamika tržišta, kao i adekvatnost uzorka da predstavi tržište ili ekonomsku realnost koju referentna vrijednost treba da mjeri;
- 2) odredi šta se smatra aktivnim tržištem za potrebe utvrđivanja te referentne vrijednosti;
- 3) utvrdi prioritet koji se daje različitim vrstama ulaznih podataka.
- 4) dostavi objašnjenje na koji način ključni elementi metodologije uzimaju u obzir faktore zaštite životne sredine, društvene aspekte i upravljanje (ESG) za svaku referentnu vrijednost ili grupu referentnih vrijednosti, osim za kamatne stope i devizne referentne vrijednosti.

Administrator referentne vrijednosti je dužan da obezbijedi jasna i javno objavljena pravila kojima se utvrđuju okolnosti u kojima količina ili kvalitet ulaznih podataka ne ispunjava standarde potrebne da bi se referentna vrijednost utvrdila tačno i pouzdano, kao i način na koji će se referentna vrijednost u tim okolnostima obračunavati.

Transparentnost metodologije

Član 16

Administrator referentne vrijednosti je dužan da razvija, primjenjuje i upravlja referentnom vrijednošću i metodologijom na transparentan način.

Radi obezbjeđenja transparentnosti, administrator referentne vrijednosti dužan je da objavi ili na drugi način učini dostupnim:

- 1) ključne elemente metodologije koju koristi za svaku referentnu vrijednost koju utvrđuje i objavljuje, odnosno, kada je primjenjivo, za svaku grupu referentnih vrijednosti;
- 2) podatke o unutrašnjoj reviziji i postupku odobravanja metodologije, kao i učestalost takve revizije;
- 3) postupke za sprovođenje konsultacija o svakoj predloženoj materijalnoj izmjeni metodologije, uključujući obrazloženje izmjena, definiciju šta se smatra materijalnom izmjenom i okolnosti u kojima administrator obavještava korisnike o tim izmjenama;
- 4) obrazloženje kako ključni elementi metodologije iz tačke 1 stav 2 ovog člana odražavaju ESG faktore za svaku referentnu vrijednost ili grupu referentnih vrijednosti, osim kada se radi o kamatnim ili deviznim referentnim vrijednostima.

Postupci iz stava 2 tačka 3 ovog člana moraju da obezbijede:

- 1) blagovremeno obavještenje sa jasno određenim rokom, kojim se korisnicima omogućava da analiziraju i komentarišu uticaj predloženih materijalnih izmjena;
- 2) dostupnost komentara iz tačke 1 ovog stava i odgovora administratora na te komentare nakon sprovedenih konsultacija, osim u slučajevima kada je podnosilac komentara zahtijevao povjerljivost.

Prijavljivanje nepravilnosti

Član 17

Administrator referentne vrijednosti je dužan da uspostavi odgovarajuće sisteme i efikasne kontrole radi obezbjeđenja integriteta ulaznih podataka, kako bi mogao da prepozna i prijavi Komisiji svako ponašanje koje može upućivati na manipulaciju ili pokušaj manipulacije referentnom vrijednošću.

Administrator referentne vrijednosti je dužan da prati ulazne podatke i davaoce podataka, kako bi mogao da obavijesti Komisiju i dostavi sve relevantne informacije kada posumnja da je u vezi sa referentnom vrijednošću došlo do ponašanja koje može da predstavlja manipulaciju ili pokušaj manipulacije, uključujući i postupanje u dogovoru s tim ciljem.

Administrator referentne vrijednosti je dužan da uspostavi postupke kojima se menadžerima, zaposlenima i drugim fizičkim licima čije su usluge na raspolaganju administratoru

ili su pod njegovom kontrolom omogućava da interno prijave nepravilnosti u vezi sa primjenom ovog zakona.

Kodeks ponašanja i zahtjevi za davaoce podataka

Član 18

Kada se referentna vrijednost zasniva na ulaznim podacima koje obezbjeđuju davaoci podataka, administrator referentne vrijednosti dužan je da za svaku referentnu vrijednost izradi kodeks ponašanja kojim se jasno određuju odgovornosti davaoca podataka u vezi sa dostavljanjem ulaznih podataka i da obezbijedi da se kodeks ponašanja stalno primjenjuje.

Administrator je dužan da najmanje jednom godišnje, kao i u slučaju izmjena kodeksa, provjeri da li se davaoci podataka pridržavaju kodeksa ponašanja.

Kodeks ponašanja mora da sadrži najmanje:

- 1) jasan opis ulaznih podataka koji se dostavljaju i zahtjeva kojima se obezbjeđuje da se ulazni podaci dostavljaju u skladu sa ovim zakonom;
- 2) identifikaciju lica koja mogu dostavljati ulazne podatke administratoru, postupke za provjeru identiteta davaoca i dostavljača podataka, kao i odobravanje lica koja dostavljaju ulazne podatke u ime davaoca;
- 3) pravila kojima se obezbjeđuje da davalac podataka dostavi sve relevantne ulazne podatke;
- 4) sisteme i kontrole koje je davalac podataka dužan da uspostavi, uključujući naročito:
 - a) postupke za dostavljanje ulaznih podataka, uključujući obavezu davaoca da navede da li su ulazni podaci podaci o transakcijama i da li ispunjavaju zahtjeve administratora;
 - b) pravila o korišćenju diskrecionog prava prilikom dostavljanja ulaznih podataka;
 - c) zahtjeve za provjeru ulaznih podataka prije njihovog dostavljanja administratoru;
 - d) politiku vođenja evidencije;
 - e) obaveze izvještavanja o sumnjivim ulaznim podacima;
 - f) zahtjeve u vezi sa upravljanjem sukobima interesa.

Administrator može da izradi jedinstven kodeks ponašanja za grupu referentnih vrijednosti.

Ako Komisija utvrdi da pojedini elementi kodeksa ponašanja nijesu u skladu sa ovim zakonom, obavijestice administratora o utvrđenim nepravilnostima.

Administrator je dužan da uskladi kodeks ponašanja sa ovim zakonom u roku od 30 dana od dana dostavljanja obavještenja iz stava 5 ovog člana .

U roku od 15 radnih dana od dana kada se određena referentna vrijednost proglasi kritičnom, administrator te referentne vrijednosti dužan je da dostavi kodeks ponašanja Komisiji.

Komisija provjerava u roku od 30 dana da li je sadržaj kodeksa ponašanja u skladu sa ovim zakonom, i u slučaju da utvrdi nepravilnosti primjenjuju se odredbe st. 5 i 6 ovog člana.

Zahtjevi u pogledu upravljanja i kontrole za nadzirane davaoce podataka

Član 19

Na nadziranog davaoca podataka primjenjuju se sljedeći zahtjevi u pogledu upravljanja i kontrole:

- 1) davalac podataka je dužan da obezbijedi da dostavljanje ulaznih podataka nije pod uticajem postojećih ili potencijalnih sukoba interesa i da se diskreciono pravo, kada je potrebno, koristi nezavisno i pošteno, na osnovu relevantnih informacija, u skladu sa kodeksom ponašanja;
- 2) davalac podataka je dužan da uspostavi okvir kontrole kojim se obezbjeđuje integritet, tačnost i pouzdanost ulaznih podataka i da se ulazni podaci dostavljaju u skladu sa ovim zakonom i kodeksom ponašanja.

Nadzirani davalac podataka je dužan da ima uspostavljene efikasne sisteme i kontrole radi obezbjeđenja integriteta i pouzdanosti svih dostavljenih ulaznih podataka administratoru, uključujući naročito:

- 1) kontrole kojima se uređuje ko može dostavljati ulazne podatke administratoru, uključujući, kada je primjereno, i postupak potvrđivanja od strane lica na višem položaju od dostavljača podataka;
- 2) odgovarajuću obuku za dostavljače podataka, koja obuhvata najmanje pravila ovog zakona i zakona kojim se uređuje tržište kapitala u dijelu zabrane manipulacije tržištem;
- 3) mjere za upravljanje sukobima interesa, uključujući organizaciono razdvajanje zaposlenih kada je to primjereno i razmatranje načina uklanjanja podsticaja za manipulaciju koji mogu proistići iz politike naknada;
- 4) vođenje evidencije, tokom odgovarajućeg vremenskog perioda, o komunikacijama u vezi sa dostavljanjem ulaznih podataka, svim informacijama korišćenim za svako dostavljanje podataka, kao i o postojećim ili potencijalnim sukobima interesa, uključujući izloženost davaoca podataka finansijskim instrumentima koji koriste referentnu vrijednost kao uporište;
- 5) vođenje evidencije unutrašnjih i spoljašnjih revizija.

Ako se ulazni podaci zasnivaju na stručnoj procjeni, nadzirani davaoci podataka su dužni da, pored sistema i kontrola iz stava 2 ovog člana, uspostave politike koje uređuju korišćenje stručne procjene ili diskrecionog prava i da vode evidenciju o razlozima za svaku takvu odluku, uzimajući u obzir prirodu referentne vrijednosti i ulaznih podataka.

Nadzirani davalac podataka dužan je da u potpunosti sarađuje sa administratorom i Komisijom prilikom nadzora i kontrole dostavljanja ulaznih podataka i da stavi na raspolaganje informacije i evidenciju vođenu u skladu sa stavovima 2 i 3 ovog člana.

III. ZAHTJEVI ZA RAZLIČITE VRSTE REFERENTNIH VRIJEDNOSTI

Referentne vrijednosti zasnovane na regulisanim podacima

Član 20

Odredbe člana 14 stav 1 tač. 4 i 5, člana 14 st. 2 i 3, člana 17 st. 1 i 2, kao i čl. 18 i 19 ovog zakona ne primjenjuju se na utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti zasnovanih na regulisanim podacima.

Odredba člana 14 stav 1 tačka 1 ovog zakona ne primjenjuje se na utvrđivanje referentnih vrijednosti zasnovanih na ulaznim podacima koji se u potpunosti i neposredno dostavljaju na način određen ovim zakonom.

Na utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti zasnovanih na regulisanim podacima, koje se neposredno ili posredno koriste u okviru kombinovanih referentnih vrijednosti kao uporište za finansijske instrumente ili finansijske ugovore, ili za mjerenje uspješnosti investicionih fondova ukupne vrijednosti do 500 milijardi eura, primjenjuju se odredbe čl. 35 i 36 ovog zakona, odnosno odredbe člana 37 ovog zakona, u zavisnosti od slučaja.

Referentne vrijednosti kamatnih stopa

Član 21

Na utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti kamatnih stopa pored ili umjesto zahtjeva od čl. 7 do 19 ovog zakona primjenjuju se posebni zahtjevi iz čl. 60 do 65 ovog zakona koji se odnose na referentne kamatne stope.

Odredbe čl. 35, 36 i 37 ovog zakona ne primjenjuju se na utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti kamatnih stopa.

Spot devizna referentna vrijednost

Član 22

Komisija može da odredi spot deviznu referentna vrijednost koji se administrira od strane administratora smještenih van Crne Gore, ukoliko su ispunjeni kriterijumi:

- 1) spot devizna referentna vrijednost se odnosi na spot kurs valute treće države koja nije slobodno konvertibilna; i
- 2) spot devizni referentna vrijednost se koristi na čest, sistematičan i redovan način za zaštitu od nepovoljnih kretanja deviznog kursa.

Komisija je dužna da sprovede javne konsultacije kako bi identifikovala spot devizne referentne vrijednosti koji ispunjavaju kriterijume iz stava 1 ovog člana.

Bliže kriterijume za utvrđivanje liste spot deviznih referentnih vrijednosti koji ispunjavaju kriterijume iz stava 1 ovog člana propisuje Komisija.

Referentne vrijednosti roba

Član 23

Na utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti roba primjenjuju se posebni zahtjevi propisani čl. 66 do 74 ovog zakona, umjesto zahtjeva iz čl. 7 do 19 ovog zakona, osim odredbi člana 13 ovog zakona, osim ako se radi o referentnoj vrijednosti zasnovanoj na regulisanim podacima ili o referentnoj vrijednosti koja se zasniva na dostavama davaoca podataka od kojih većinu čine nadzirani subjekti.

Odredbe čl. 35, 36 i 37 ovog zakona ne primjenjuju se na utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti roba.

Ako je referentna vrijednost roba kritična, a osnovna imovina je zlato, srebro ili platina, primjenjuju se zahtjevi od čl. 7 do 19 ovog zakona umjesto odredbi čl. 66 do 74 ovog zakona.

Klimatska referentna vrijednost i referentna vrijednost usklađena sa Pariskim sporazumom

Član 24

Za pružanje i doprinos klimatskim referentnim vrijednostima i referentnim vrijednostima usklađenim sa Pariskim sporazumom primjenjuju se zahtjevi utvrđeni čl. 75 do 77 ovog zakona, uz primjenu odredbi čl. 7 do 40 ovog zakona.

Komisija može da utvrditi minimalne standarde za klimatske referentne vrijednosti i referentne vrijednosti usklađene sa Pariskim sporazumom, uključujući:

- 1) kriterijume za izbor osnovne imovine, uključujući, gdje je primjenjivo, kriterijume za isključivanje imovine;
- 2) kriterijume i metodu ponderisanja osnovnih imovina u referentnom kursu;
- 3) određivanje trajektorije dekarbonizacije za klimatske referentne vrijednosti.

Administratori referentnih vrijednosti koji pružaju klimatski referentna vrijednost ili referentna vrijednost usklađen sa Pariskim sporazumom dužni su da postupaju u skladu sa odredbama ovog zakona.

Zahtjevi za klimatske referentne vrijednosti

Član 25

Administratori klimatskih referentnih vrijednosti dužni su da odaberu, ponderišu ili isključe osnovnu imovinu izdatu od strane kompanija koje prate trajektoriju dekarbonizacije, u skladu sa sljedećim zahtjevima:

- 1) kompanije objavljuju mjerljive ciljeve smanjenja emisije ugljen-dioksida koji se ostvaruju u određenim vremenskim okvirima;
- 2) kompanije objavljuju smanjenje emisije ugljen-dioksida razloženo do nivoa relevantnih operativnih filijala;
- 3) kompanije objavljuju godišnje informacije o napretku u ostvarivanju ciljeva;
- 4) aktivnosti povezane sa osnovnom imovinom ne nanose značajnu štetu drugim ESG ciljevima.

Isključenja za referentne vrijednosti usklađene sa Pariskim sporazumom

Član 26

Komisija može da utvrdi sektore koji se isključuju iz referentnih vrijednosti usklađenih sa Pariskim sporazumom, ukoliko ne postoji mjerljivi cilj smanjenja emisije ugljen-dioksida sa konkretnim rokovima koji su usklađeni sa ciljevima Pariškog sporazuma, kao i da ažurira taj spisak najmanje svake tri godine.

Pružanje klimatskih referentnih vrijednosti

Član 27

Administratori sa sjedištem u Crnoj Gori koji pružaju značajne referentne vrijednosti određene na osnovu vrijednosti jedne ili više osnovnih imovina ili cijena, dužni su da nastoje da pruže jedan ili više klimatskih referentnih vrijednosti do roka utvrđenog od strane Komisije.

Kritične referentne vrijednosti

Član 28

Komisija utvrđuje i najmanje svake dvije godine revidira listu referentnih vrijednosti koje se smatraju kritičnim, pod uslovom da je ispunjen bar jedan od sljedećih kriterijuma:

- 1) referentna vrijednost se neposredno ili posredno koristi u okviru kombinacije referentnih vrijednosti kao uporište za finansijske instrumente, finansijske ugovore ili za mjerenje učinka investicionih fondova, čija ukupna vrijednost iznosi najmanje 500 milijardi eura;
- 2) referentna vrijednost se zasniva na dostavama davaoca podataka od kojih većina djeluje u jednoj državi i priznata je kao kritična u toj državi od strane nadležnog organa, u skladu sa procedurama definisanim u st. 2 do 5 ovog člana;
- 3) referentna vrijednost ispunjava sljedeće kriterijume:
 - a) koristi se neposredno ili posredno kao referenca za finansijske instrumente, finansijske ugovore ili za mjerenje učinka investicionih fondova ukupne vrijednosti najmanje 400 milijardi eura, ali ne premašuje prag iz tačke 1 ovog stava;
 - b) nema ili ima vrlo malo odgovarajućih tržišno vođenih zamjena;
 - c) u slučaju prestanka pružanja ili pružanja na osnovu nepouzdanosti ili više ne reprezentativnih podataka, došlo bi do značajnih negativnih posljedica po integritet tržišta, finansijsku stabilnost, potrošače, realnu ekonomiju ili finansiranje domaćinstava i privrede.

Ako referentna vrijednost ispunjava kriterijume iz st. 1 tačke 3 podtač. b i c ovog člana, ali ne ispunjava kriterijum iz st. 1 tačke 3 podtačke a ovog člana, Komisija može, u dogovoru sa nadležnim organima drugih država čiji davaoci doprinose referentnoj vrijednosti, da odluči da se referentna vrijednost prizna kao kritična.

U slučaju neslaganja, Komisija donosi konačnu odluku uz obrazloženje razloga neslaganja.

Komisija je dužna je da izvrši procjenu potencijalnog uticaja prestanka pružanja ili nepouzdanosti referentne vrijednosti na:

- 1) integritet tržišta;
- 2) finansijsku stabilnost;
- 3) potrošače;
- 4) realnu ekonomiju;
- 5) finansiranje domaćinstava i privrede.

Pri ocjeni se posebno se uzima u obzir:

- a) vrijednost finansijskih instrumenata i ugovora koji se odnose na referentnu vrijednost i vrijednost investicionih fondova u državi;
- b) relevantnost u odnosu na bruto domaći proizvod;
- c) drugi objektivni pokazatelji koji mogu procijeniti potencijalni uticaj prekida ili nepouzdanosti referentne vrijednosti.

Komisija revidira svoju procjenu najmanje svake dvije godine i dostavlja ažuriranu procjenu Komisiji.

Komisija, nakon izvršene procjene iz stava 4 ovog člana, utvrđuje listu kritičnih referentnih vrijednosti i objavljuje je u skladu sa ovim zakonom.

Komisija donosi podzakonske akte kojima:

- 1) se utvrđuje način ocjene nominalne vrijednosti finansijskih instrumenata, vrijednosti izvedenica i neto vrijednosti investicionih fondova u svrhu upoređivanja sa pragovima iz st. 1;
- 2) se revidira metodologija za utvrđivanje pragova na osnovu tržišnih, cjenovnih i regulatornih promjena, najmanje svake dvije godine;
- 3) se preciziraju kriterijumi iz st. 1 tačke 3 podtačke c ovog člana za ocjenu potencijalnog uticaja prekida ili nepouzdanosti referentne vrijednosti.

Obavezna administracija kritične referentne vrijednosti

Član 29

Ako administrator kritične referentne vrijednosti namjerava da prestane sa njenim pružanjem, dužan je da:

- 1) odmah obavijesti Komisiju, kao nadležni organ administratora;
- 2) u roku od četiri sedmice od obavještenja dostavi procjenu o tome:
 - a) kako se referentna vrijednost može prenijeti na novog administratora; ili
 - b) kako prestanak pružanja referentne vrijednosti može biti izveden na uredan način, uzimajući u obzir procedure predviđene zakonom.

Tokom perioda iz tačke 2 stav 1 ovog člana, administrator ne smije da prestane sa pružanjem referentne vrijednosti.

Nakon prijema procjene iz stava 1 ovog člana, Komisija:

- 1) informiše po potrebi, relevantni stručni kolegijum;
- 2) u roku od četiri sedmice vrši vlastitu procjenu o tome kako se referentna vrijednost može prenijeti na novog administratora ili uredno prestati da se pruža, uzimajući u obzir zakonske procedure.

Tokom perioda iz tačke 2 stav 3 ovog člana, administrator ne smije da prestane sa pružanjem referentne vrijednosti bez pismenog odobrenja Komisije.

Nakon završetka procjene iz stava 3 ovog člana, Komisija ima ovlaštenje da zahtjeva od administratora da nastavi sa objavljivanjem referentne vrijednosti dok:

- 1) pružanje referentne vrijednosti ne bude preneseno na novog administratora;
- 2) prestanak pružanja referentne vrijednosti ne bude izveden na uredan način; ili
- 3) referentna vrijednost prestane da bude kritična.

Period tokom kojeg Komisija može da zahtjeva nastavak objavljivanja ne smije da bude duži od 12 mjeseci.

Na kraju perioda iz stava 7 ovog člana, Komisija vrši reviziju odluke i može, po potrebi, da produži period do najviše dodatnih 12 mjeseci.

Ukupan maksimalni period obavezne administracije ne smije da bude duži od pet godina.

U slučaju da je administrator kritične referentne vrijednosti u stečajnom postupku, Komisija procjenjuje da li i na koji način referentna vrijednost može biti prenesena na novog administratora ili uredno da prestane da se pruža, u skladu sa procedurama predviđenim ovim zakonom.

Smanjenje tržišne moći administratora kritičnih referentnih vrijednosti

Član 30

Administrator kritične referentne vrijednosti dužan je da, bez prejudiciranja primjene propisa o konkurenciji, pri pružanju referentne vrijednosti preduzme sve potrebne mjere kako bi:

- 1) licence za korišćenje referentne vrijednosti bile dostupne svim korisnicima na pravičan, razumljiv, transparentan i nediskriminatorski način;
- 2) informacije u vezi sa referentnom vrijednošću bile pružene svim korisnicima na isti način, bez favorizovanja pojedinih učesnika tržišta.

Obavezni doprinosi kritičnoj referentnoj vrijednosti

Član 31

Odredbe ovog člana se primjenjuje na kritične referentne vrijednosti koje se zasnivaju na doprinosima davaoca podataka, od kojih većina čine nadzirana pravna lica ili drugi subjekti pod nadzorom.

Administrator jedne ili više kritičnih referentnih vrijednosti dužan je da najmanje svake dvije godine Komisiji dostavi procjenu sposobnosti svake kritične referentne vrijednosti i da mjeri relevantno tržište ili ekonomsku stvarnost.

Ako nadzirani davalac podataka namjerava da prestane da doprinosi ulaznim podacima, dužan je odmah pismenim putem da obavijesti administratora referentne vrijednosti, a administrator je dužan da bez odlaganja obavijesti Komisiju.

Ako se nadzirani davalac nalazi u drugoj državi, Komisija obavještava nadležni organ te države, a administrator dostavlja Komisiji procjenu uticaja prestanka doprinosa na sposobnost referentne vrijednosti da mjeri tržište ili ekonomsku stvarnost, najkasnije 14 dana od dana dostavljanja obavještenja.

Komisija, po prijemu procjene administratora, informiše po potrebi, stručni kolegijum, i vrši sopstvenu procjenu sposobnosti referentne vrijednosti da mjeri tržište i ekonomsku stvarnost, uzimajući u obzir procedure za prestanak referentne vrijednosti utvrđene zakonom.

Od trenutka kada je Komisija obaviještena o namjeri davaoca podataka da prestane da doprinosi ulaznim podacima, i dok procjena iz stava 4 ovog člana ne bude završena, Komisija može da zahtijeva od davaoca podataka da nastavi da doprinosi ulaznim podacima, najviše četiri sedmice, bez obaveze trgovanja ili preuzimanja trgovačkih obaveza.

Ako Komisija, nakon isteka perioda iz stava 5 ovog člana i na osnovu sopstvene procjene, ocijeni da je reprezentativnost kritične referentne vrijednosti ugrožena, može da:

- 1) zahtijeva od nadziranih subjekata, uključujući i one koji do tada nijesu bili davaoci podataka za relevantnu kritičnu referentnu vrijednost, da dostavljaju ulazne podatke administratoru, u skladu sa metodologijom administratora, kodeksom ponašanja iz člana 18 ovog zakona u periodu ne dužem od 12 mjeseci od dana donošenja početne odluke o obaveznoj dostavi podataka iz stava 6 ovog člana, odnosno, za subjekte koji do tada nijesu bili davaoci podataka, od dana donošenja odluke o obaveznoj dostavi podataka u skladu sa ovim stavom;
 - 2) produži period obaveznog doprinosa do najviše 12 mjeseci, uz reviziju mjera;
 - 3) odredi oblik i rok doprinosa podataka, bez obaveze trgovanja;
 - 4) zahtijeva od administratora izmjenu metodologije, kodeksa ponašanja ili drugih pravila.
- Ukupan period obaveznog doprinosa iz stava 7 tač. 1 i 2 ovog člana ne može da bude duži od 5 godina.

Komisija, uz saradnju nadležnih organa nadziranih subjekata, bira nadzirane subjekte koji će doprinositi na osnovu njihove stvarne i potencijalne tržišne uloge.

Nadležni organ nadzirnog subjekta koji je obavezan da doprinosi referentnoj vrijednosti, na osnovu mjera iz stava 7 tač. 1, 2 ili 3 ovog člana, dužan je da sarađuje sa Komisijom u sprovođenju tih mjera.

Do isteka perioda iz stava 7 tačka 1 ovog člana, Komisija preispituje mjere usvojene na osnovu stava 7 ovog člana i ukida te mjere ako utvrdi da:

- 1) je vjerovatno da će davaoci podataka nastaviti sa dostavljanjem ulaznih podataka najmanje godinu dana nakon što bi mjera bila ukinuta, što se dokazuje najmanje:
 - a) pismenim obavezivanjem davaoca podataka administratoru i Komisiji da će nastaviti dostavljanje ulaznih podataka za kritičnu referentnu vrijednost najmanje godinu dana nakon ukidanja mjere;
 - b) pismenim izvještajem administratora upućenim Komisiji, kojim se daje dokaz za ocjenu da se održivost kritične referentne vrijednosti može obezbijediti nakon ukidanja obaveznog doprinosa;
- 2) se obezbjeđivanje referentne vrijednosti može nastaviti i nakon što davaoci podataka, koji su bili obavezani na dostavljanje ulaznih podataka, prestanu sa doprinosom;

- 3) postoji prihvatljiva zamjenska referentna vrijednost i da korisnici kritične referentne vrijednosti mogu preći na tu zamjensku vrijednost uz minimalne troškove, što se dokazuje najmanje pismenim izvještajem administratora kojim se obrazlaže način prelaska na zamjensku referentnu vrijednost i mogućnost i troškovi prelaska za korisnike; ili
- 4) nije moguće identifikovati odgovarajuće alternativne davaoce podataka i da bi prestanak doprinosa relevantnih nadziranih subjekata oslabio referentnu vrijednost do mjere koja zahtijeva njen prestanak.

U slučaju kada kritična referentna vrijednost prestaje da se obezbjeđuje, svaki nadzirani subjekt koji doprinosi toj vrijednosti dužan je da nastavi sa dostavljanjem ulaznih podataka u periodu koji odredi Komisija, a koji ne može biti duži od maksimalnog perioda od 24 mjeseca, utvrđenog u stavu 7 tačka 2 ovog člana.

Administrator je dužan da bez odlaganja obavijesti Komisiju u slučaju kada bilo koji davalac podataka prekrši obaveze propisane u stavu 7 ovog člana.

U slučaju kada je referentna vrijednost prepoznata kao kritična u skladu sa postupkom iz člana 23 st. 2, 3, 4 i 5 ovog zakona, Komisija zahtijeva dostavljanje ulaznih podataka u skladu sa stavom 6 i tač. 1, 2 i 3 stava 7 ovog člana samo od nadziranih subjekata koji imaju sjedište u Crnoj Gori.

Zakonska zamjena referentne vrijednosti

Član 32

Odredbe čl. 32, 33 i 34 ovog zakona primjenjuju se na svaki ugovor ili finansijski instrument u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala, koji se odnosi na referentnu vrijednost i podliježe pravu Crne Gore ili drugog relevantnog pravnog sistema unutar Unije i na svaki ugovor čije su ugovorne strane smještene u Crnoj Gori ili EU, koji se poziva na referentnu vrijednost i koji podliježe pravu treće zemlje, ukoliko to pravo ne predviđa uredno postupno ukidanje referentne vrijednosti.

Zamjena referentne vrijednosti zakonskim aktom

Član 33

Odredbe ovog člana primjenjuju se na kritične referentne vrijednosti, referentne vrijednosti zasnovane na doprinosu ulaznih podataka, čiji prestanak ili prekid značajno narušava funkcionisanje finansijskih tržišta i referentne vrijednosti trećih zemalja, čiji prestanak ili prekid značajno narušava funkcionisanje finansijskih tržišta ili predstavlja sistemski rizik za finansijski sistem.

Komisija može da odredi jednu ili više zamjenskih referentnih vrijednosti ako:

- 1) nadležno tijelo administratora referentne vrijednosti objavi da referentna vrijednost više ne odražava tržište ili ekonomsku realnost; kod kritičnih referentnih vrijednosti ovo saopštenje se daje samo ukoliko, nakon korišćenja nadležnih ovlašćenja, referentna vrijednost i dalje ne odražava tržište ili ekonomsku realnost;
- 2) administrator referentne vrijednosti ili lice koje djeluje u njegovo ime objavi da će uredno da prestane da pruža referentnu vrijednost, uključujući određene valute ili ročnost, bez nasljednog administratora;
- 3) nadležno tijelo administratora ili tijelo nadležno za insolventnost/sanaciju administratora objavi prestanak urednog pružanja referentne vrijednosti, bez nasljednog administratora;
- 4) nadležno tijelo administratora povuče ili suspenduje odobrenje ili zahtijeva prestanak odobrenja, uz uslov da nema nasljednog administratora i da trenutni administrator uredno prestaje da pruža referentnu vrijednost.

Zamjenska referentna vrijednost iz stava 2 ovog člana zamjenjuje sve reference na referentu vrijednost u ugovorima i finansijskim instrumentima koji se odnose na referentnu vrijednost koja prestaje da važi na dan zamjene, ukoliko ti ugovori ili finansijski instrumenti ne sadrže odredbu o zamjeni referentne vrijednosti ili prikladne odredbe o zamjenskom angažmanu.

Odredba o zamjeni referentne vrijednosti iz stava 3 ovog člana smatra se neprikladnom ako:

- 1) ne predviđa trajnu zamjenu referentne vrijednosti;
- 2) zahtijeva saglasnost trećih lica koja je odbijena;
- 3) predviđa zamjenu referentne vrijednosti koja više ne odražava ili značajno odstupa od tržišne ili ekonomske realnosti koju referentna vrijednost u prestanku treba da mjeri, a čija primjena može nepovoljno da utiče na finansijsku stabilnost.

Zamjena za referentnu vrijednost dogovorena kao ugovorna rezervna stopa smatra se neprikladnom ako više ne odražava ili značajno odstupa od osnovne tržišne ili ekonomske stvarnosti koju bi prestala referentna vrijednost trebala da mjeri i njena primjena može da ima negativan efekat na finansijsku stabilnost, ako:

- 1) relevantno nacionalno tijelo utvrdi navedeno na osnovu horizontalne procjene vrste ugovornog aranžmana, sprovedene na obrazloženi zahtjev najmanje jedne zainteresovane strane i nakon savjetovanja s relevantnim stejkholderima;
- 2) nakon procjene iz tačke 1 ovog stava, jedna od strana ugovora ili finansijskog instrumenta uloži prigovor na ugovorno dogovorenu odredbu o rezervnom aranžmanu najkasnije tri mjeseca prije prestanka referentne vrijednosti; i
- 3) nakon prigovora iz tačke 2 ovog stava, ugovorne strane ne postignu dogovor o alternativnoj zamjeni za referentnu vrijednost najkasnije jedan radni dan prije prestanka te referentne vrijednosti, o čemu nadležno nacionalno tijelo bez odlaganja obavještava Komisiju o svojoj procjeni.

Ako procjena može da utiče na subjekte u više država, relevantna tijela tih država sprovode procjenu zajednički.

Bliže određenje jedne ili više zamjena za prestalu referentnu vrijednost kada nastupi bilo koji od događaja iz stava 2 ovog člana propisuje Komisija.

Zamjena za referentnu vrijednost određena od strane Komisije ne primjenjuje se ako su sve strane ugovora ili finansijskog instrumenta, ili njihova potrebna većina, dogovorile primjenu drugačije zamjene, bilo prije ili nakon datuma primjene akta iz stava 9 ovog člana.

Zamjena referentne vrijednosti nacionalnim zakonom

Član 34

Komisija može da odredi jednu ili više zamjena za referentnu vrijednost iz člana 28 tačka 2 stav 1 ovog zakona, ako:

- 1) Komisija, kao nadležno tijelo za administratora referentne vrijednosti, objavi javno saopštenje ili informaciju kojom se utvrđuje da referentna vrijednost više ne odražava osnovno tržište ili ekonomsku stvarnost; takvo saopštenje se može objaviti samo ako, nakon preduzimanja nadzornih mjera iz čl. 52 i 53 ovog zakona, referentna vrijednost i dalje ne odražava osnovno tržište ili ekonomsku stvarnost;
- 2) administrator referentne vrijednosti, ili lice koje postupa u njegovo ime, objavi javno saopštenje ili informaciju kojom se najavljuje da će započeti postupak urednog gašenja (wind-down) te referentne vrijednosti ili da će trajno ili na neodređeno vrijeme prestati da je objavljuje, pod uslovom da u trenutku objave ne postoji nasljedni administrator koji bi nastavio s pružanjem te referentne vrijednosti;
- 3) Komisija, ili drugo nadležno tijelo koje ima ovlašćenja u vezi s sanacijom ili stečajem administratora, objavi javno saopštenje ili informaciju kojom se navodi da će administrator započeti uredno gašenje ili trajno prestati da pruža referentnu vrijednost, pod uslovom da u trenutku objave ne postoji nasljedni administrator;
- 4) Komisija donese odluku o oduzimanju ili suspenziji odobrenja administratoru referentne vrijednosti u skladu s članom 46 ovog zakona, pod uslovom da u tom trenutku ne postoji nasljedni administrator koji bi nastavio s pružanjem referentne vrijednosti, te da će administrator započeti uredno gašenje ili trajno prestati s pružanjem te referentne vrijednosti.

Kada Komisija odredi jednu ili više zamjena za referentnu vrijednost u skladu sa stavom 1 ovog člana, dužna je da o tome bez odlaganja obavijesti Evropsku komisiju i ESMA-u.

Zamjena za referentnu vrijednost iz stava 1 ovog člana zamjenjuje sva pozivanja na tu referentnu vrijednost u ugovorima i finansijskim instrumentima, ako:

- a) ugovori ili finansijski instrumenti pozivaju se na referentnu vrijednost koja prestaje da se koristi na dan stupanja na snagu nacionalnog propisa kojim se utvrđuje zamjena; i
- b) ugovori ili finansijski instrumenti ne sadrže rezervnu odredbu (fallback provision) ili sadrže rezervnu odredbu koja ne obezbjeđuje trajnu zamjenu za prestalu referentnu vrijednost.

Zamjena referentne vrijednosti koju Komisija odredi u skladu sa stavom 1 ovog člana ne primjenjuje se ako su sve strane ugovora ili potrebna većina strana u ugovoru ili finansijskom instrumentu pristale da primijene drugačiju zamjenu za referentnu vrijednost, bilo prije ili nakon stupanja na snagu nacionalnog propisa kojim se propisuje zamjena.

Značajne referentne vrijednosti

Član 35

Referentna vrijednost koja ne ispunjava nijedan od uslova iz člana 28 stav 1 ovog zakona smatra se značajnom ako:

- 1) se koristi, neposredno ili posredno, unutar kombinacije referentnih vrijednosti kao referenca za finansijske instrumente, finansijske ugovore ili za mjerenje uspješnosti investicionih fondova čija ukupna prosječna vrijednost iznosi najmanje 50 milijardi eura, računato na osnovu čitavog raspona dospijeca ili ročnosti referentne vrijednosti, gdje je primjenljivo, u periodu od šest mjeseci; ili
- 2) nema ili ima veoma malo odgovarajućih tržišno zasnovanih zamjena, a u slučaju kada prestane da se obezbjeđuje ili se obezbjeđuje na osnovu ulaznih podataka koji nijesu u potpunosti reprezentativni za osnovno tržište ili ekonomsku stvarnost, ili na osnovu nepouzdatih ulaznih podataka, nastupio bi značajan i negativan uticaj na integritet tržišta, finansijsku stabilnost, potrošače, realnu ekonomiju ili finansiranje domaćinstava ili privrednih subjekata u jednoj ili više država.

Komisija može da najmanje jednom u dvije godine preispita metod obračuna praga iz stava 1 tačka 1) ovog člana, imajući u vidu tržišna, cjenovna i regulatorna kretanja, kao i svrsishodnost klasifikacije referentnih vrijednosti na koje se odnosi ukupna vrijednost finansijskih instrumenata, finansijskih ugovora ili investicionih fondova koja je blizu tog praga.

Administrator je dužan da odmah obavijesti Komisiju kada značajna referentna vrijednost padne ispod praga iz stava 1 tačka 1 ovog člana.

Izuzeci od specifičnih obaveza za značajne referentne vrijednosti

Član 36

Administrator značajne referentne vrijednosti može da odluči da iskoristi mogućnost izuzeća predviđenu ovim zakonom, ukoliko ocijeni da bi primjena određenih obaveza bila nesrazmjerna u odnosu na prirodu ili uticaj referentne vrijednosti, odnosno veličinu administratora.

Administrator koji se odluči da iskoristi mogućnost izuzeća iz stava 1 ovog člana, dužan je da odmah obavijesti Komisiju i dostavi sve relevantne informacije koje potvrđuju osnov za ocjenu da bi primjena tih obaveza bila nesrazmjerna.

Komisija može da odluči da administrator značajne referentne vrijednosti ipak primjenjuje jednu ili više obaveza iz stava 1 ovog člana, ako smatra da je to opravdano u odnosu na prirodu ili uticaj referentne vrijednosti, odnosno veličinu administratora.

Komisija, prilikom svoje procjene, na osnovu informacija dostavljenih od strane administratora, uzima u obzir sljedeće kriterijume:

- 1) ranjivost referentne vrijednosti na manipulaciju;
- 2) karakter ulaznih podataka;
- 3) nivo sukoba interesa;
- 4) stepen diskrecije administratora;
- 5) uticaj referentne vrijednosti na tržišta;

- 6) prirodu, obim i složenost pružanja referentne vrijednosti;
- 7) značaj referentne vrijednosti za finansijsku stabilnost;
- 8) vrijednost finansijskih instrumenata, ugovora ili investicionih fondova koji se odnose na referentnu vrijednost;
- 9) veličinu, organizacionu formu i strukturu administratora.

Komisija je dužna da u roku od 30 dana od prijema obavještenja iz stava 2 ovog člana obavijesti administratora o odluci da se primijeni dodatna obaveza iz stava 3 ovog člana.

Ako se obavještenje podnese tokom postupka odobrenja ili registracije, primjenjuju se rokovi propisani ovim zakonom za te postupke.

Komisija, u okviru svojih nadzornih ovlašćenja, redovno preispituje da li je procjena iz stava 3 ovog člana i dalje važeća.

Ako Komisija utvrdi opravdano da su informacije dostavljene u skladu sa stavom 2 ovog člana nepotpune ili da su potrebne dodatne informacije, rok od 30 dana iz stava 4 ovog člana počinje da teče od dana dostavljanja traženih dodatnih informacija, osim ako zakonski rokovi za odobrenje ili registraciju nisu primjenjivi.

Administrator značajne referentne vrijednosti koji ne primjenjuje jednu ili više obaveza iz stava 1 ovog člana, dužan je da objavi i održava izjavu o usklađenosti u kojoj jasno navodi razloge zbog kojih je primjena tih obaveza neprikladna.

Referentne vrijednosti koje nisu značajne

Član 37

Administrator referentnih vrijednosti koje nijesu značajne može da se odluči da iskoristi izuzeće u skladu sa ovim zakonom i da ne primjenjuje određene obaveze, ukoliko ocijeni da njihova primjena nije neophodna s obzirom na prirodu i značaj tih referentnih vrijednosti.

Administrator je dužan da odmah obavijesti Komisiju ako referentna vrijednost koja nije značajna premaši prag utvrđen članom 35 stav 1 tačka 1 ovog zakona i da u tom slučaju u roku od tri mjeseca počne da primjenjuje sve obaveze koje se odnose na značajne referentne vrijednosti.

Administrator referentnih vrijednosti koje nijesu značajne, koji se odluči da ne primjenjuje jednu ili više obaveza iz stava 1 ovog člana, dužan je da objavi i dostavi Komisiji izjavu o usklađenosti u kojoj jasno navodi razloge zbog kojih je primjena tih obaveza neprikladna.

Komisija pregledava izjavu o usklađenosti iz stava 3 ovog člana i može, u okviru svojih nadzornih ovlašćenja, da zahtijeva dodatne informacije od administratora u vezi sa referentnim vrijednostima koje nijesu značajne, kao i da naloži izmjene radi obezbjeđenja usklađenosti sa ovim zakonom.

IV. TRANSPARENTNOST I ZAŠTITA KORISNIKA

Izjava o referentnoj vrijednosti

Član 38

Administrator je dužan da u roku od dvije sedmice od dana upisa u registar iz člana 48 ovog zakona objavi izjavu o referentnoj vrijednosti za svaku referentnu vrijednost ili, kada je primjenjivo, za svaku grupu referentnih vrijednosti.

Izjava o referentnoj vrijednosti objavljuje se na način koji obezbjeđuje pravičan i jednostavan pristup.

Administrator koji započne da pruža nove referentne vrijednosti ili grupe referentnih vrijednosti koja se može koristiti u skladu sa ovim zakonom, dužan je da u roku od dvije sedmice od početka pružanja objavi izjavu o toj referentnoj vrijednosti ili grupi referentnih vrijednosti.

Administrator je dužan da redovno preispituje izjavu o referentnoj vrijednosti i da je, kada je to potrebno, ažurira u slučaju svake promjene podataka koji se u njoj navode, a najmanje jednom u dvije godine.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora jasno i nedvosmisleno da definiše tržište ili ekonomsku stvarnost koju referentna vrijednost mjeri i okolnosti u kojima takvo mjerenje može da se pokaže kao nepouzđano.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži tehničke specifikacije kojima se jasno i nedvosmisleno identifikuju elementi izračunavanja referentne vrijednosti u vezi sa kojima se može koristiti diskreciono pravo, kriterijumi za njegovo korišćenje, položaj lica koja mogu koristiti diskreciju i način naknadne ocjene takvog korišćenja.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži upozorenje o mogućnosti da određeni faktori, uključujući i spoljne faktore koji nijesu pod kontrolom administratora, mogu da zahtijevaju izmjene ili prestanak referentne vrijednosti.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži upozorenje korisnicima da izmjene ili prestanak referentne vrijednosti mogu da imaju uticaj na finansijske ugovore i finansijske instrumente koji se odnose na tu referentnu vrijednost ili na mjerenje uspješnosti investicionih fondova.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži najmanje definicije svih ključnih pojmova u vezi sa referentnom vrijednošću.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži obrazloženje za usvajanje metodologije referentne vrijednosti i postupke za njeno preispitivanje i odobravanje.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži kriterijume i postupke koji se koriste za utvrđivanje referentne vrijednosti, uključujući opis ulaznih podataka, prioritet dat različitim vrstama ulaznih podataka, minimalne podatke potrebne za utvrđivanje referentne vrijednosti, korišćenje modela ili metoda ekstrapolacije i postupke za rebalansiranje sastavnih elemenata indeksa referentne vrijednosti.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži kontrole i pravila kojima se uređuje svako korišćenje procjene ili diskrecionog prava od strane administratora ili davaoca podataka, radi obezbjeđenja dosljednosti u njihovoj primjeni.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži postupke koji uređuju utvrđivanje referentne vrijednosti u periodima stresa ili u periodima kada transakcioni podaci mogu da budu nedovoljni, netačni ili nepouzđani, kao i potencijalna ograničenja referentne vrijednosti u tim periodima.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži postupke za postupanje u slučaju grešaka u ulaznim podacima ili u utvrđivanju referentne vrijednosti, uključujući situacije kada je potrebno ponovno utvrđivanje referentne vrijednosti.

Izjava o referentnoj vrijednosti mora da sadrži identifikaciju potencijalnih ograničenja referentne vrijednosti, uključujući njeno funkcionisanje na nelikvidnim ili fragmentisanim tržištima i moguću koncentraciju ulaznih podataka.

Izmjene i prestanak objavljivanja referentne vrijednosti

Član 39

Administrator je dužan da, zajedno sa izjavom o referentnoj vrijednosti iz člana 38 ovog zakona, objavi postupak kojim se uređuju mjere koje će preduzeti u slučaju izmjene ili prestanka objavljivanja referentne vrijednosti koja se može koristiti u skladu sa članom 41 stav 1 ovog zakona.

Postupak iz stava 1 ovog člana može da se, kada je to primjenjivo, utvrdi za porodicu referentnih vrijednosti.

Administrator je dužan da postupak iz stava 1 ovog člana ažurira i ponovo objavi svaki put kada dođe do značajne izmjene.

Nadzirani subjekti, osim administratora iz stava 1 ovog člana, koji koriste referentne vrijednosti, dužni su da sačine i održavaju robusne pisane planove u kojima se utvrđuju mjere koje će da preduzmu u slučaju značajnih izmjena ili prestanka objavljivanja referentne vrijednosti.

Planovi iz stava 4 ovog člana, kada je to moguće i primjereno, moraju da predvide jednu ili više alternativnih referentnih vrijednosti koje mogu da koriste kao zamjenu za referentnu vrijednost koja se više ne objavljuje, uz navođenje razloga zbog kojih su te vrijednosti podobne zamjene.

Nadzirani subjekti su dužni da, na zahtjev Komisije, dostave planove iz stava 4 ovog člana i njihove izmjene.

Nadzirani subjekti su dužni da planove iz stava 4 ovog člana uključe u svoje ugovorne odnose sa klijentima.

Dostupnost informacija putem Evropske jedinstvene pristupne tačke (ESAP)

Član 40

Prilikom javnog objavljivanja informacija propisanih ovim zakonom, administrator je dužan da iste informacije istovremeno dostavi Komisiji kako bi bile dostupne na Evropskoj jedinstvenoj pristupnoj tački (ESAP).

Informacije iz stava 1 ovog člana:

- 1) dostavljaju se u formatu koji omogućava ekstrakciju podataka ili, kada je to propisano zakonom, u mašinski čitljivom formatu;
- 2) prate ih sljedeći metapodaci:
 - a) ime administratora na kojeg se informacije odnose;
 - b) jedinstveni identifikator pravnog lica (LEI) administratora, ako je riječ o pravnom licu;
 - c) kategorija veličine administratora, ako je riječ o pravnom licu;
 - d) tip informacija prema klasifikaciji utvrđenoj od strane Komisije;
 - e) naznaka da li informacije sadrže lične podatke.

Administrator koji je pravno lice dužan je da pribavi jedinstveni identifikator pravnog lica (LEI) radi ispunjenja obaveze iz stava 2 tačka 2 ovog člana.

Komisija je tijelo za prikupljanje informacija i čini ih dostupnim na ESAP.

Informacije koje se odnose na nadzor i odobravanje administratora, kao i druge informacije propisane ovim zakonom su dostupne na ESAP, u formatu i metapodacima iz stava 2 tačka 2 ovog člana.

Za određene informacije od značaja za nadnacionalni nadzor i saradnju sa institucijama Evropske unije, tijelo za prikupljanje podataka je ESMA.

Radi obezbjeđenja efikasnog prikupljanja i upravljanja informacijama, ESMA donosi tehničke standarde kojima se bliže uređuju:

- 1) dodatni metapodaci koji prate informacije;
- 2) struktura podataka u informacijama;
- 3) način i format dostavljanja informacija u mašinski čitljivom obliku.

ESMA po potrebi donosi smjernice radi obezbjeđenja tačnosti i potpunosti metapodataka koji se dostavljaju u skladu sa odredbama st. 1 do 7 ovog člana.

V. KORIŠĆENJE REFERENTNIH VRIJEDNOSTI

Korišćenje referentnih vrijednosti u Evropskoj uniji

Član 41

Nadzirani subjekt može da koristi referentnu vrijednost ili kombinaciju referentnih vrijednosti u Evropskoj uniji, ukoliko je referentna vrijednost pružena od strane administratora koji

se nalazi u Evropskoj uniji i upisan je u registar iz člana 48 ovog zakona, ili je referentna vrijednost koja je upisana u registar iz člana 48 ovog zakona.

Nadzirano lice može da koristi zamjensku referentnu vrijednost koja je određena u skladu sa čl. 32 i 33 ovog zakona.

Kada je predmet prospekta koji se objavljuje u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala i ucits fondovi prenosive hartije od vrijednosti ili investicioni proizvodi koji se odnose na referentnu vrijednost, izdavalac, ponuđač ili lice koje traži odobrenje za trgovanje na regulisanom tržištu dužno je da u prospektu jasno i istaknuto navede da li je referentna vrijednost pružena od strane administratora koji je upisan u registar iz člana 48 ovog zakona.

Ekvivalencija referentnih vrijednosti iz trećih zemalja

Član 42

Referentnu vrijednost koju pruža administrator sa sjedištem u trećoj zemlji može da koristi nadzirani subjekt u Crnoj Gori, pod uslovom da je taj administrator prethodno dobio priznanje od ESMA-e, u skladu sa odredbama ovog člana.

Nadzirani subjekt može da koristi referentnu vrijednost ili kombinaciju referentnih vrijednosti iz treće zemlje u Crnoj Gori ili u Evropskoj uniji, pod uslovom da su referentna vrijednost i njen administrator upisani u registar iz člana 48 ovog zakona.

Za upis u registar iz stava 1 ovog člana moraju da budu ispunjeni sljedeći uslovi:

- 1) Komisija donosi odluku o priznavanju ekvivalencije treće zemlje;
- 2) administrator je ovlašćen ili registrovan u trećoj zemlji i podložan je nadzoru nadležnog organa te zemlje;
- 3) administrator je dostavio Komisiji saglasnost da njegove postojeće ili buduće referentne vrijednosti mogu da koriste nadzirani subjekti u Crnoj Gori ili EU, uz navođenje liste referentnih vrijednosti i nadležnog nadzornog tijela u trećoj zemlji;
- 4) uspostavljeni su operativni aranžmani o saradnji između Komisije i nadležnih tijela trećih zemalja.

Komisija može, na osnovu procjene pravnog okvira i nadzorne prakse treće zemlje, da utvrdi da:

- 1) administratori ovlašćeni ili registrovani u toj trećoj zemlji ispunjavaju obavezujuće zahtjeve koji su ekvivalentni zahtjevima ovog zakona;
- 2) obavezujući zahtjevi su predmet efektivnog nadzora i sprovođenja u trećoj zemlji.

Alternativno, Komisija može da utvrdi da su obavezujući zahtjevi u trećoj zemlji u odnosu na specifične administratore ili referentne vrijednosti ili grupe referentnih vrijednosti ekvivalentni zahtjevima ovog zakona, te da su ti administratori ili referentne vrijednosti podložni efektivnom nadzoru i sprovođenju zakona u trećoj zemlji.

Komisija u saradnji sa nadležnim organima trećih zemalja čiji pravni okvir i nadzorna praksa su priznati kao ekvivalentni, utvrđuje aranžmane o saradnji koji obezbjeđuju najmanje:

- 1) mehanizam razmjene informacija između Komisije i nadležnih tijela trećih zemalja, uključujući pristup svim relevantnim informacijama o administratoru ovlašćenom u trećoj zemlji;
- 2) mehanizam za brzu obavijest Komisije kada se utvrdi da administrator iz treće zemlje krši uslove ovlašćenja ili druge nacionalne propise;
- 3) procedure koordinacije nadzornih aktivnosti, uključujući inspekcije na licu mjesta.

Komisija utvrđuje minimalni sadržaj aranžmana iz stava 6 ovog člana, radi obezbjeđenja da nadzirani subjekti i nadležna tijela mogu da izvršavaju svoja nadzorna ovlašćenja u skladu sa ovim zakonom.

Povlačenje registracije administratora iz treće zemlje

Član 43

Komisija donosi rješenje o povlačenju registracije administratoru koji se nalazi u trećoj zemlji brisanjem tog administratora iz registra iz člana 48 ovog zakona, ukoliko postoje opravdani razlozi zasnovani na dokumentovanim dokazima da administrator:

- 1) djeluje na način koji je jasno štetan po interese korisnika njegovih referentnih vrijednosti ili uredno funkcionisanje tržišta; ili
 - 2) ozbiljno krši zakonodavstvo treće zemlje ili druge primjenjive odredbe na osnovu kojih je Komisija donijela odluku o priznavanju ekvivalencije u skladu sa članom 42 ovog zakona.
- Komisija može da donese odluku iz stava 1 ovog člana samo ako su ispunjeni sljedeći uslovi:
- 1) Komisija je prethodno obavijestila nadležni organ treće zemlje i nadležni organ te zemlje nije preduzeo odgovarajuće mjere potrebne za zaštitu investitora i uredno funkcionisanje tržišta ili nije dokazao da administrator ispunjava primjenjive zahtjeve u trećoj zemlji;
 - 2) Komisija je obavijestila nadležni organ treće zemlje o svojoj namjeri da povuče registraciju administratora najmanje 30 dana prije povlačenja.

Komisija obavještava ESMA-u i ostale nadležni organe o svim mjerama donesenim u skladu sa stavom 1 ovog člana bez odlaganja i objavljuje svoju odluku na svom zvaničnom web sajtu.

Priznavanje administratora iz treće zemlje

Član 44

Do donošenja odluke o ekvivalenciji iz člana 42 ovog zakona, nadzirani subjekti u Crnoj Gori mogu da koriste referentnu vrijednost koju pruža administrator iz treće zemlje, pod uslovom da administrator prethodno stekne priznanje od Komisije, u skladu sa odredbama ovog člana.

Administrator iz treće zemlje koji namjerava da stekne prethodno priznanje, u skladu sa stavom 1 ovog člana, dužan je da ispunjava zahtjeve propisane ovim zakonom, izuzev odredbi člana 14 stav 4 i čl. 19, 28, 29 i 31 ovog zakona.

Za utvrđivanje ispunjenosti uslova iz stava 2 ovog člana i procjenu usklađenosti sa principima IOSCO za finansijske referentne vrijednosti ili principima IOSCO za PRAs, gdje je primjenjivo, ESMA može da uzme u obzir:

- 1) ocjenu nezavisnog eksternog revizora; ili
- 2) sertifikat koji izdaje nadležna institucija administratora u trećoj državi u kojoj je administrator smješten.

Administrator može da ispuni ovu obavezu primjenom međunarodnih principa za finansijske referentne vrijednosti, pod uslovom da takva primjena bude ekvivalentna ispunjavanju zahtjeva iz ovog zakona, izuzev odredbi iz stava 2 ovog člana.

Radi provjere ispunjenosti uslova iz st. 2 i 3 ovog člana, Komisija može da koristi procjenu nezavisnog eksternog revizora ili, ukoliko je administrator iz treće zemlje pod nadzorom, potvrdu nadležnog organa te treće zemlje.

Ako administrator dokaže da je referentna vrijednost koju pruža regulisana referentna vrijednost bazirana na podacima ili referentnih vrijednosti roba koja nije zasnovana na podacima većine nadziranih subjekata, ne primjenjuju se zahtjevi koji nisu relevantni za pružanje takvih vrsta referentnih vrijednosti, u skladu sa odredbama člana 28 i člana 30 stav 1 ovog zakona.

Komisija može, radi provjere ispunjenosti uslova iz stava 2 i 3 ovog člana, da se osloni na ocjenu nezavisnog eksternog revizora ili, ako je administrator pod nadzorom u trećoj zemlji, na potvrdu nadležnog organa te treće zemlje.

Administrator iz treće zemlje koji traži prethodno priznanje mora da imenuje pravnog zastupnika u Crnoj Gori.

Pravni zastupnik iz stava 8 ovog člana je fizičko ili pravno lice u Crnoj Gori koje je izričito imenovao administrator i koje djeluje u ime administratora prema nadležnim organima i drugim licima u Crnoj Gori u vezi sa obavezama administratora iz ovog zakona.

Pravni zastupnik nadzire pružanje referentnih vrijednosti zajedno sa administratorom i odgovaran je Komisiji.

Određivanje države referentne za administratora iz treće zemlje vrši se na sljedeći način:

- 1) ako je administrator dio grupe koja sadrži jednog nadziranog subjekta u Crnoj Gori, država referentna je država u kojoj se taj nadzirani subjekt nalazi i taj nadzirani subjekt se imenuje kao pravni zastupnik;
- 2) ako tačka 1 ovog stava nije primjenjiva, a grupa sadrži više nadziranih subjekata u Crnoj Gori, država referentna je ona u kojoj je najveći broj nadziranih subjekata ili, ako je jednak broj, gdje je najveća vrijednost finansijskih instrumenata, ugovora ili investicionih fondova koji referenciraju referentnu vrijednost a jedan nadzirani subjekt iz te države imenuje se kao pravni zastupnik;
- 3) ako ni tačka 1 ni tačka 2 ovog stava nisu primjenjive, država referentna je država u kojoj je finansijski instrument koji referencira referentnu vrijednost prvi put listiran ili trgovan;
- 4) ako ni ta. 1, 2 i 3 ovog stava nisu primjenjive, država referentna je ona u kojoj je najveći broj nadziranih subjekata koji koriste referentnu vrijednost;
- 5) ako nijedna od prethodnih tačaka ovog stava nije primjenjiva, a administrator zaključuje ugovor sa nadziranim subjektom o korišćenju referentne vrijednosti, država referentna je država u kojoj se nadzirani subjekt nalazi.

Administrator iz treće zemlje podnosi Komisiji zahtjev za priznanje i dužan je da dostavi sve informacije potrebne da Komisija potvrdi da su uspostavljeni svi potrebni aranžmani za ispunjenje zahtjeva iz st. 2 i 3 ovog člana, kao i listu referentnih vrijednosti koje mogu biti korišćene u Crnoj Gori, te, ako je primjenjivo, nadležnog nadzornog organa u trećoj zemlji.

Komisija provjerava, u roku od 90 radnih dana od prijema zahtjeva, da li su ispunjeni uslovi iz st. 2 do 6 ovog člana i u slučaju da Komisija utvrdi da uslovi nisu ispunjeni, odbija zahtjev za priznanje i obrazlaže razloge odbijanja.

Dodatni uslovi za priznavanje administratora iz treće zemlje su da:

- 1) je administrator pod nadzorom, i da je uspostavljen odgovarajući aranžman o saradnji između Komisije i nadležnog organa treće zemlje radi efikasne razmjene informacija;
- 2) zakonodavstvo ili regulatorne odredbe treće zemlje ne ometaju efikasno izvršavanje nadzornih funkcija Komisije.

Ako Komisija utvrdi da referentna vrijednost iz treće zemlje ispunjava kriterijume značajne ili neznčajne referentne vrijednosti, obavještava o tome relevantni nadležni organ i podržava procjenu informacijama iz zahtjeva za priznanje.

Komisija može da obustavi ili povuče priznanje administratora iz treće zemlje ako postoje opravdani razlozi, zasnovani na dokumentovanim dokazima, da administrator djeluje štetno po korisnike referentnih vrijednosti, narušava uredno funkcionisanje tržišta, ili je dao lažne podatke za sticanje priznanja.

Komisija pravilima propisuje oblik, sadržaj i način podnošenja zahtjeva za priznanje administratora iz treće zemlje, kao i način dostavljanja podataka i informacija potrebnih za odlučivanje o zahtjevu.

Prihvatanje referentnih vrijednosti pruženih u trećoj zemlji

Član 45

Administrator sa sjedištem u Crnoj Gori koji je ovlašten ili registrovan u skladu sa članom 46 ovog zakona, ili drugi nadzirani subjekt sa sjedištem u Crnoj Gori koji ima jasnu i definisanu ulogu u okviru kontrole ili odgovornosti administratora iz treće zemlje, a koji je u mogućnosti da efektivno prati pružanje referentne vrijednosti, može da podnese zahtjev Komisiji za prihvatanje (endorsiranje) referentne vrijednosti ili grupe referentnih vrijednosti koje pruža administrator iz treće zemlje, pod uslovom da su ispunjeni sljedeći uslovi:

- 1) administrator ili drugi nadzirani subjekt koji donosi odluku o prihvatanju je provjerio i sposoban je da kontinuirano dokazuje Komisiji da pružanje referentne vrijednosti ili grupe referentnih vrijednosti koje se prihvataju ispunjava, obavezno ili dobrovoljno, zahtjeve koji su najmanje jednako strogi kao zahtjevi ovog zakona;

- 2) administrator ili drugi nadzirani subjekt koji donosi odluku o prihvatanju posjeduje potrebnu stručnost da efektivno nadzire pružanje referentne vrijednosti u trećoj zemlji i upravlja povezanim rizicima;
- 3) postoji objektivni razlog da se određena referentna vrijednost ili grupa referentnih vrijednosti pruža u trećoj zemlji i da se takva referentna vrijednost prihvata za korišćenje u Crnoj Gori.

Administrator ili drugi nadzirani subjekt koji podnosi zahtjev za prihvatanje dužan je da dostavi Komisiji sve potrebne informacije radi dokazivanja da su uslovi iz stava 1 ovog člana ispunjeni u trenutku podnošenja zahtjeva.

Komisija donosi rješenje o odobrenju ili odbijanju zahtjeva za prihvatanje u roku od 90 radnih dana od dana prijema potpunog zahtjeva.

Komisija o prihvaćenoj referentnoj vrijednosti ili prihvaćenoj grupi referentnih vrijednosti obavještava ESMA-u.

Prihvaćena referentna vrijednost ili prihvaćena grupa referentnih vrijednosti smatra se referentnom vrijednošću koju pruža administrator ili drugi nadzirani subjekt koji je izvršio prihvatanje.

Administrator ili drugi nadzirani subjekt ne smije da donosi odluku o prihvatanju referentne vrijednosti ili prihvatanju grupe referentnih vrijednosti radi izbjegavanja primjene zahtjeva ovog zakona.

Administrator ili drugi nadzirani subjekt koji je izvršio prihvatanje referentne vrijednosti ili prihvatanje grupe referentnih vrijednosti pruženih u trećoj zemlji snosi punu odgovornost za te referentne vrijednosti i za njihovu usklađenost sa obavezama iz ovog zakona.

Ako Komisija ima osnovane razloge da smatra da uslovi iz stava 1 ovog člana više nijesu ispunjeni, može da zahtijeva od administratora ili drugog nadziranog subjekta da obustavi prihvatanje i o tome obavještava javnost i ESMA-u.

Na prestanak prihvatanja shodno se primjenjuju odredbe člana 28 ovog zakona.

Bliže uslove pod kojima Komisija ocjenjuje da postoji objektivni razlog za pružanje referentne vrijednosti u trećoj zemlji i njeno prihvatanje za korišćenje u Crnoj Gori, uzimajući u obzir specifičnosti relevantnog tržišta ili ekonomske stvarnosti, dostupnost ulaznih podataka, vremenske zone i posebne stručne zahtjeve u vezi sa pružanjem referentne vrijednosti propisuje Komisija.

Odobrenje i registracija administratora

Član 46

Pravno lice sa sjedištem u Crnoj Gori koje namjerava da obavlja poslove administratora podnosi Komisiji zahtjev za:

- 1) odobrenje, ukoliko obezbjeđuje ili namjerava da obezbjeđuje indekse koji se koriste ili su namijenjeni da se koriste kao referentne vrijednosti u smislu ovog zakona;
- 2) registraciju, ukoliko je riječ o nadziranom subjektu, osim administratora, koji obezbjeđuje ili namjerava da obezbjeđuje indekse koji se koriste ili su namijenjeni da se koriste kao referentne vrijednosti u smislu ovog zakona, pod uslovom da obavljanje te djelatnosti nije spriječeno posebnim propisom kojim se uređuje rad tog subjekta i da nijedan od obezbijeđenih indeksa ne predstavlja značajnu referentnu vrijednost;
- 3) registraciju, ukoliko obezbjeđuje ili namjerava da obezbjeđuje isključivo indekse koji se smatraju beznačajnim referentnim vrijednostima.

Ako jedan ili više indeksa koje pruža lice iz stava 1 ovog člana ispunjava kriterijume za kritične referentne vrijednosti, kako je određeno u tač. 1 i 3 stav 1 član 28 ovog zakona, pravno lice je dužno da zahtjev za prethodno priznanje podnese i ESMA-i.

Administrator kome je izdato odobrenje ili izvršena registracija dužan je da u svakom trenutku ispunjava uslove propisane ovim zakonom i da o svakoj bitnoj promjeni obavijesti Komisiju.

Zahtjev iz stava 1 ovog člana podnosi se u roku od 30 radnih dana od dana zaključenja ugovora nadziranog subjekta o korišćenju indeksa koji obezbjeđuje podnosilac zahtjeva, kao reference za finansijski instrument ili finansijski ugovor, odnosno za mjerenje uspješnosti investicionog fonda.

Podnosilac zahtjeva je dužan da dostavi svu potrebnu dokumentaciju i informacije kojima se potvrđuje da je, u trenutku podnošenja zahtjeva, uspostavio sve aranžmane potrebne za ispunjavanje uslova propisanih ovim zakonom.

Komisija je dužna da, u roku od 15 radnih dana od dana prijema zahtjeva, ocijeni da li je zahtjev potpun i da o tome obavijesti podnosioca.

Ako zahtjev nije potpun, podnosilac je dužan da dostavi dodatne informacije koje Komisija zahtijeva.

Rokovi iz st. 4, 5 i 6 ovog člana računaju se od dana dostavljanja traženih informacija.

Komisija je dužna da:

- 1) odluči o zahtjevu za odobrenje i donese rješenje o odobravanju ili odbijanju odobrenja u roku od četiri mjeseca od dana prijema potpunog zahtjeva;
- 2) odluči o zahtjevu za registraciju i donese rješenje o registraciji ili odbijanju registracije u roku od 45 radnih dana od dana prijema potpunog zahtjeva.

Komisija je dužna da u roku od pet radnih dana od dana donošenja rješenja iz alineje 1 stav 8 ovog člana o tome obavijesti podnosioca zahtjeva, a u slučaju odbijanja zahtjeva, rješenje mora da sadrži obrazloženje razloga za odbijanje.

Komisija je dužna da u roku od pet radnih dana od dana donošenja rješenja o odobrenju ili registraciji obavijesti ESMA-u i objavi odluku na svojoj internet stranici.

Poništenje ili privremena obustava odobrenja ili registracije

Član 47

Komisija će poništiti ili privremeno obustavi odobrenje ili registraciju administratora ako administrator:

- 1) izričito odustane od odobrenja ili registracije ili u prethodnih 12 mjeseci nije obezbijedio nijednu referentnu vrijednost;
- 2) pribavi odobrenje ili registraciju, ili potvrdi referentnu vrijednost, na osnovu neistinitih navoda ili na drugi nezakonit način;
- 3) više ne ispunjava uslove na osnovu kojih je dobio odobrenje ili registraciju; ili
- 4) teško ili ponovljeno krši odredbe ovog zakona.

Komisija obavještava ESMA-u i obezbjeđuje javnu dostupnost rješenja o poništenju ili privremenoj obustavi odobrenja ili registracije administratora u roku od pet radnih dana od donošenja rješenja.

Komisija i ESMA bez odlaganja ažuriraju registar iz člana 48 ovog zakona

Nakon donošenja rješenja o privremenoj obustavi odobrenja ili registracije administratora, ukoliko bi prestanak obezbeđivanja referentne vrijednosti imao za posljedicu nastupanje više sile, onemogućio ili na drugi način doveo do povrede odredaba finansijskog ugovora ili finansijskog instrumenta, ili pravila investicionog fonda koji koristi tu referentnu vrijednost, Komisija može da dozvoli nastavak obezbeđivanja referentne vrijednosti do ukidanja rješenja o privremenoj obustavi.

U slučaju iz stava 4 ovog člana korišćenje referentne vrijednosti od strane nadziranih subjekata dozvoljeno je samo za finansijske ugovore, finansijske instrumente i investicione fondove koji su već vezani za tu referentnu vrijednost.

Nakon donošenja odluke o poništenju odobrenja ili registracije administratora, primjenjuju se odredbe člana 39 st. 4 do 7 ovog zakona.

Registar administratora i referentnih vrijednosti

Član 48

Komisija uspostavlja i vodi javni registar administratora i referentnih vrijednosti koji sadrži sljedeće podatke:

- 1) podaci o administratoru kojima je izdato odobrenje ili izvršena registracija u skladu sa članom 46 ovog zakona, kao i podatke o nadzoru nad tim administratorima;
- 2) identitet administratora koji ispunjavaju uslove propisane članom 46 stav 1 ovog zakona, kao i listu referentnih vrijednosti iz člana 46 stav 1 tačka 3 ovog zakona i nadležna tijela trećih država koja vrše nadzor nad tim administratorima;
- 3) identitet administratora koji su stekli priznanje u skladu sa članom 44 ovog zakona, listu referentnih vrijednosti iz člana 44 stav 7 ovog zakona i, kad je primjenjivo, nadležna tijela trećih država koja vrše nadzor nad tim administratorima;
- 4) referentne vrijednosti koje su potvrđene u skladu sa članom 45 ovog zakona, identitet njihovih administratora, kao i identitet administratora ili nadziranih subjekata koji su izvršili potvrdu.

Registar iz stava 1 ovog člana je javno dostupan na internet stranici Komisije i ažurira se bez odlaganja, shodno potrebi.

Komisija je dužna da o podacima iz stava 1 ovog člana obavještava ESMA-u.

Saradnja nadležnih organa

Član 49

Komisija može, uz prethodnu saglasnost nadležnog organa druge države članice sa kojim ostvaruje saradnju u skladu sa ovim zakonom, da povjeri tom organu obavljanje pojedinih poslova iz svoje nadležnosti utvrđene ovim zakonom.

Komisija je dužna da o namjeri povjeravanja poslova iz stava 1 ovog člana obavijesti ESMA-u najmanje 60 dana prije nego što povjeravanje počne da se primjenjuje.

Komisija može, uz saglasnost ESMA-e da povjeri nadležnom organu iz stava 1 ovog člana obavljanje pojedinih poslova iz svoje nadležnosti utvrđene ovim zakonom.

ESMA obavještava države članice o predloženom povjeravanju u roku od sedam dana od dana prijema obavještenja, a podatke o svakom zaključenom povjeravanju objavljuje u roku od pet radnih dana od dana obavještenja.

Komisija je dužna da bez odlaganja obavijesti ESMA-u o svakoj odluci kojom se povjeravanje poslova odobrava, mijenja ili prestaje da važi.

Otkrivanje informacija primljenih od nadležnog organa druge države

Član 50

Komisija može da otkrije informacije koje je primila od nadležnog organa druge države članice samo ako je:

- 1) prethodno pribavila pismenu saglasnost tog organa i ako se informacije otkrivaju isključivo u svrhe za koje je taj organ dao saglasnost; ili
- 2) takvo otkrivanje neophodno radi vođenja ili sprovođenja sudskog postupka.

Komisija je dužna da o svakom otkrivanju informacija iz stava 1 ovog člana obavijesti nadležni organ koji je informacije dostavio, kao i ESMA-u.

Saradnja u sprovođenju nadzora

Član 51

Komisija može da zatraži pomoć nadležnog organa druge države članice u vezi sa sprovođenjem neposrednog nadzora ili istrage.

Nadležni organ koji primi zahtjev dužan je da, u mjeri u kojoj je to moguće i primjereno, sarađuje u sprovođenju nadzora ili istrage.

Komisija je dužna da o podnošenju zahtjeva iz stava 1 ovog člana obavijesti ESMA-u.

U slučaju nadzora ili istrage na licu mjesta koji ima prekogranični karakter, nadležni organi mogu zatražiti od ESMA-e da koordinira sprovođenje takvog nadzora ili istrage.

Kada Komisija primi zahtjev od nadležnog organa druge države članice da sprovede nadzor ili istragu na licu mjesta, može da:

- 1) sprovede nadzor ili istragu na licu mjesta samostalno;
- 2) omogućiti nadležnom organu koji je podnio zahtjev da učestvuje u sprovođenju nadzora ili istrage na licu mjesta; ili
- 3) angažuje revizore ili druge stručnjake radi pružanja podrške ili sprovođenja nadzora ili istrage na licu mjesta.

Komisija je dužna da o sprovedenim aktivnostima iz stava 5 ovog člana obavijesti nadležni organ koji je podnio zahtjev, kao i ESMA-u.

Nadležni organi

Član 52

Za sprovođenje poslova i ovlašćenja utvrđenih ovim zakonom, u odnosu na administratore i nadzirane subjekte, nadležni organ u Crnoj Gori je Komisija za tržište kapitala.

Ako se za sprovođenje pojedinih odredaba ovog zakona odrede i drugi nadležni organi, potrebno je da se jasno utvrdi i razgraniči njihova nadležnost i međusobni odnosi, kao i da se odredi jedan organ koji će biti odgovoran za koordinaciju saradnje i razmjenu informacija sa Evropskom komisijom, ESMA-om i nadležnim organima drugih država članica.

ESMA objavljuje na svojoj internet stranici spisak nadležnih organa određenih u skladu sa st. 1 i 2 ovog člana.

Komisija je dužna da bez odlaganja obavijesti Evropsku komisiju i ESMA-u o svakom imenovanju, promjeni ili prestanku nadležnosti organa iz stava 1 ovog člana.

Ovlašćenja nadležnog organa

Član 53

Radi izvršavanja svojih dužnosti iz ovog zakona, Komisija u skladu sa odredbama člana 52 stav 2 ovog zakona ima sljedeća ovlašćenja za nadzor i ispitivanje:

- 1) pristup svakom dokumentu i podacima u bilo kom obliku, uz pravo da ih primi ili sačini kopiju;
- 2) zahtijevanje dostavljanja informacija od svakog lica koje učestvuje u obezbjeđivanju, izračunavanju, objavljivanju ili doprinošenju referentnoj vrijednosti, uključujući i pružaoce usluga kojima su povjereni pojedini poslovi, usluge ili aktivnosti u vezi sa obezbjeđivanjem referentne vrijednosti, kao i od njihovih rukovodilaca i, po potrebi, pozivanje i saslušanje tih lica radi pribavljanja podataka;
- 3) zahtijevanje, u odnosu na referentne vrijednosti zasnovane na robi, informacija od davaoca podataka sa spot tržišta, u standardizovanom obliku, kao i izvještaja o transakcijama i neposrednog pristupa sistemima trgovaca;
- 4) sprovođenje neposrednog nadzora i istraga, osim u privatnim prostorijama fizičkih lica;
- 5) ulazak u poslovne prostorije pravnih lica, radi oduzimanja dokumenata i drugih podataka u bilo kom obliku, kada postoji osnovana sumnja da su ti dokumenti ili podaci od značaja za utvrđivanje povrede odredaba ovog zakona, uz prethodnu saglasnost nadležnog suda ako je ona propisana zakonom;
- 6) zahtijevanje postojećih snimaka telefonskih razgovora, elektronske komunikacije ili drugih zapisa o saobraćaju podataka koje posjeduju nadzirani subjekti;
- 7) podnošenje zahtjeva za zamrzavanje, odnosno oduzimanje imovine, ili za obje mjere;
- 8) zahtijevanje privremenog obustavljanja svake prakse za koju Komisija ocijeni da je protivna odredbama ovog zakona;
- 9) izricanje privremene zabrane obavljanja profesionalne djelatnosti;
- 10) preduzimanje svih mjera potrebnih radi tačnog informisanja javnosti o obezbjeđivanju referentne vrijednosti, uključujući zahtjev da administrator, lice koje je objavilo ili distribuiralo referentnu vrijednost, ili oba, objave ispravku prethodno objavljenih podataka ili doprinosa.

Komisija obavlja funkciju i ovlašćenja iz stava 1 ovog člana, kao i izricanje sankcija propisana članom 54 ovog zakona na jedan od sljedećih načina:

- 1) neposredno;
- 2) u saradnji sa drugim organima ili učesnicima na tržištu;
- 3) posredstvom delegiranja nadležnosti, pod svojom odgovornošću, drugim organima ili učesnicima na tržištu; ili
- 4) putem obraćanja nadležnom sudu.

Komisija je dužna da pri vršenju nadzornih i istražnih ovlašćenja obezbijedi adekvatne i djelotvorne garancije u pogledu prava na odbranu i zaštitu osnovnih prava.

Državni organi i druge institucije dužni su da preduzmu odgovarajuće mjere kako bi Komisija imala sva nadzorna i istražna ovlašćenja neophodna za izvršavanje svojih poslova u skladu sa ovim zakonom.

Administrator referentne vrijednosti ili drugi nadzirani subjekt koji Komisiji dostavi informacije u skladu sa ovim članom ne smatra se odgovornim za povredu ugovorne, zakonske, podzakonske ili druge obaveze čuvanja povjerljivosti podataka.

Nadzorne mjere

Član 54

Ako u postupku nadzora Komisija utvrdi da je došlo do povrede odredaba ovog zakona koje se odnose na obaveze administratora, davaoca podataka, korisnika i drugih nadziranih subjekata ili nepostupanja, nesaradnje ili odbijanja saradnje u sprovođenju nadzora, istrage ili zahtjeva Komisije u skladu sa članom 53 ovog zakona, Komisija može da donese rješenje kojim nalaže subjektu nadzora da u ostavljenom roku ukloni utvrđene nepravilnosti, a može, u zavisnosti od vrste i težine povrede, da izrekne jednu ili više sljedećih nadzornih mjera i to da:

- 1) naloži administratoru ili nadziranom subjektu da odmah obustavi povredu i da se uzdrži od njenog ponavljanja;
- 2) oduzme nezakonito stečenu imovinsku korist ili izbjegnuti gubitak, ako se može utvrditi njihov iznos;
- 3) izda javno upozorenje kojim se navodi identitet lica i opis povrede;
- 4) privremeno ili trajno oduzme, odnosno suspenduje odobrenja za rad administratoru referentne vrijednosti;
- 5) privremeno zabrani fizičkom licu odgovornom za povredu da obavlja rukovodeće funkcije u administratorima ili nadziranim subjektima;
- 6) privremeno ili trajno ograniči prava administratora na pružanje određenih referentnih vrijednosti;
- 7) naloži administratoru ili nadziranom subjektu da objavi ispravku netačnih ili obmanjujućih informacija, odnosno da Komisija o trošku tog lica objavi ispravku;
- 8) naloži smjenu člana organa upravljanja administratora ili nadziranog subjekta;
- 9) preduzme druge mjere propisane ovim ili drugim zakonima.

Komisija, prilikom odlučivanja o vrsti nadzornih mjera, naročito cijeni:

- 1) težinu, trajanje i učestalost povrede;
- 2) značaj referentne vrijednosti za finansijsku stabilnost i tržište kapitala;
- 3) stepen odgovornosti lica koje je izvršilo povredu;
- 4) finansijsku snagu odgovornog lica;
- 5) ostvarenu korist ili izbjegnut gubitak;
- 6) stepen saradnje lica sa Komisijom tokom nadzora i postupka;
- 7) ranije povrede istog lica; i
- 8) mjere koje je lice preduzelo nakon povrede radi sprečavanja njenog ponavljanja.

Komisija jednom godišnje dostavlja ESMA-i zbirne podatke o svim izrečenim nadzornim mjerama u skladu sa ovim zakonom, izuzev mjera istražnog karaktera.

Komisija može, u skladu sa zakonom, da propiše i druge nadzorne mjere osim onih iz stava 1 ovog člana, ako je to neophodno radi efikasnog nadzora, zaštite integriteta tržišta i zaštite korisnika referentnih vrijednosti.

Nadzorne mjere koje izriče Komisija moraju da budu djelotvorne, srazmjerne i odvrćajuće.

Komisija, u vršenju nadzornih i istražnih ovlašćenja i prilikom izricanja nadzornih mjera u skladu sa ovim zakonom, sarađuje sa nadležnim organima drugih država članica i ESMA-om radi obezbjeđivanja dosljedne primjene nadzornih mjera, izbjegavanja preklapanja i dupliranja postupaka u prekograničnim slučajevima i efikasnog sprovođenja ovog zakona.

Komisija i nadležni organi drugih država članica međusobno koordiniraju aktivnosti nadzora, istraga i izricanja nadzornih mjera kako bi se osigurala jedinstvena primjena zakonskih odredbi i zaštita interesa korisnika referentnih vrijednosti u prekograničnom kontekstu.

Obaveza saradnje

Član 55

U sprovođenju ovog zakona Komisija sarađuje sa Centralnom bankom Crne Gore, Agencijom za nadzor osiguranja Crne Gore, kao i drugim nadležnim organima i institucijama u Crnoj Gori, radi obezbjeđenja efikasnog nadzora i izvršavanja svojih poslova i dužnosti.

U okviru saradnje iz stava 1 ovog člana, Komisija razmjenjuje informacije sa navedenim organima koje su značajne za izvršavanje njihovih nadležnosti, u skladu sa propisima o povjerljivosti, zaštiti i upotrebi podataka.

Radi izvršavanja poslova i dužnosti utvrđenih ovim zakonom, kao i međunarodnim ugovorima i sporazumima koje je Komisija zaključila sa regulatornim organima drugih država, Komisija može od nadležnih organa i institucija pribavljati podatke i informacije, uključujući i one koje se smatraju povjerljivim ili tajnim, u skladu sa propisima kojima se uređuje njihova zaštita.

Nadležni organi i institucije dužni su da Komisiji, na njen zahtjev, dostave podatke i informacije iz stava 3 ovog člana, u skladu sa propisima kojima se uređuje pristup, obrada i zaštita takvih podataka.

Podatke pribavljene u skladu sa ovim članom Komisija može razmjenjivati sa organima i institucijama iz stava 1 ovog člana, kao i sa regulatornim organima drugih država, u skladu sa ovim zakonom, međunarodnim ugovorima i sporazumima, uz obavezu obezbeđivanja povjerljivosti i zaštite podataka koji se razmjenjuju.

Komisija je dužna da, u skladu sa ovim zakonom, nadležnim organima drugih država članica i ESMA-i dostavi informacije značajne za sprovođenje obaveza međusobne saradnje i razmjene informacija.

Komisija pruža pomoć nadležnim organima drugih država članica kroz razmjenu informacija i saradnju u sprovođenju nadzornih i istražnih aktivnosti.

Objavljivanje odluka

Član 56

Komisija objavljuje svaku odluku kojom se izriče mjera zbog povrede odredaba ovog zakona, na svojoj internet stranici, odmah nakon što lice na koje se odluka odnosi bude obaviješteno o toj odluci.

Objavljivanje iz stava 1 ovog člana sadrži podatke o vrsti i prirodi povrede, kao i o identitetu lica na koje se odluka odnosi.

Odredba stava 1 ovog člana ne primjenjuje se na odluke kojima se izriču mjere istražnog karaktera.

Ako Komisija ocijeni da bi objavljivanje identiteta pravnog lica ili ličnih podataka fizičkog lica bilo nesrazmjerno, nakon sprovedene pojedinačne procjene srazmjernosti objavljivanja, ili da bi takvo objavljivanje moglo ugroziti stabilnost finansijskog tržišta ili tekuću istragu, Komisija može da:

- 1) odloži objavljivanje odluke do prestanka razloga za odlaganje;

- 2) objavi odluku u anonimizovanom obliku, na način kojim se obezbjeđuje djelotvorna zaštita ličnih podataka;
- 3) odluči da se odluka ne objavi, ako bi i pored primjene mjera iz tač. 1 i 2 ovog stava bilo ugroženo očuvanje stabilnosti finansijskog tržišta ili bi objavljivanje bilo nesrazmjerno s obzirom na prirodu povrede.

U slučaju iz stava 4 tačka 2 ovog člana, Komisija može odložiti objavljivanje podataka najviše do 30 dana, ako se može opravdano očekivati da će razlozi za anonimizaciju prestati u tom periodu a odluka o odlaganju mora biti pismeno obrazložena.

Ako je protiv odluke Komisije podniet pravni lijek pred sudom ili drugim nadležnim organom, Komisija objavljuje informaciju o podnietom pravnom lijeku, kao i svaku naknadnu informaciju o ishodu postupka. Svaka odluka kojom se poništava ranija odluka o izricanju sankcije ili mjere takođe se objavljuje.

Odluke koje se objavljuju u skladu sa ovim članom ostaju dostupne na zvaničnoj internet stranici Komisije najmanje pet godina od dana objavljivanja.

Lični podaci sadržani u objavljenim odlukama čuvaju se samo u vremenskom periodu koji je potreban u skladu sa propisima o zaštiti podataka o ličnosti.

Komisija jednom godišnje dostavlja ESMA-i objedinjene podatke o svim izrečenim sankcijama i drugim mjerama donijetim u skladu sa ovim zakonom, osim mjera istražnog karaktera.

Ako se za određene povrede ovog zakona propisuju krivične sankcije, Komisija jednom godišnje dostavlja ESMA-i anonimizovane i objedinjene podatke o sprovedenim krivičnim istragama i izrečenim krivičnim sankcijama.

ESMA objavljuje objedinjene podatke iz st. 9 i 10 ovog člana u godišnjem izvještaju.

Komisija obezbjeđuje ažurnost i tačnost podataka koje dostavlja ESMA-i i sarađuje sa ESMA-om u pogledu razmjene informacija.

Kolegijumi nadležnih organa

Član 57

Komisija, najkasnije u roku od 30 radnih dana od dana uključivanja referentne vrijednosti u listu kritičnih referentnih vrijednosti, osniva kolegijum nadležnih organa, osim ako se radi o referentnoj vrijednosti kod koje većinu učesnika čine nenadzirana lica.

Kolegijum čine Komisija, kao nadležni organ administratora referentne vrijednosti, ESMA i nadležni organi nadziranih učesnika referentne vrijednosti.

Nadležni organi drugih država imaju pravo da postanu članovi kolegijuma ukoliko prestanak pružanja kritične referentne vrijednosti ima značajan negativan uticaj na integritet tržišta, finansijsku stabilnost, potrošače, realnu ekonomiju ili finansiranje domaćinstava i preduzeća u tim državama.

Nadležni organ drugih država koji namjerava da postane član kolegijuma podnosi zahtjev Komisiji sa dokazima da su ispunjeni uslovi iz stava 3 ovog člana.

Komisija razmatra zahtjev i obavještava podnosioca zahtjeva u roku od 20 radnih dana o ispunjenosti uslova i dostavljenim dokazima iz stava 3 i stava 4 ovog člana, a u slučaju da Komisija ocijeni da uslovi nisu ispunjeni, podnosilac zahtjeva može se obratiti ESMA-i.

ESMA doprinosi efikasnom, dosljednom i djelotvornom radu kolegijuma i učestvuje po potrebi, a u tom kontekstu se smatra nadležnim organom i u okviru svojih nadležnosti, osigurava odgovarajuću razmjenu informacija i saradnju sa članovima kolegijuma.

Komisija, kao nadležni organ administratora, predsjedava sastancima kolegijuma, koordinira aktivnosti kolegijuma i osigurava efikasnu razmjenu informacija među članovima.

Ako administrator pruža više kritičnih referentnih vrijednosti, Komisija može osnovati jedan zajednički kolegijum za sve te referentne vrijednosti.

Komisija utvrđuje pisane aranžmane unutar kolegijuma koji regulišu:

- 1) informacije koje se razmjenjuju između nadležnih organa;

- 2) proces donošenja odluka i rokove u kojima odluke moraju biti donijete;
- 3) slučajeve kada se nadležni organi moraju međusobno konsultovati;
- 4) saradnju u vezi sa primjenom odgovarajućih zakonskih odredbi i mjera.

Komisija uzima u obzir savjete ESMA-e prije konačnog usvajanja pisanih aranžmana.

Komisija aranžmane iz st. 9 i 10 ovog člana utvrđuje u jednom dokumentu koji sadrži obrazloženje za svako značajno odstupanje od savjeta ESMA-e i dostavlja ih članovima kolegijuma i ESMA-i.

Prije preduzimanja bilo kojih mjera koje se odnose na upravne ili regulatorne aktivnosti u vezi sa referentnim vrijednostima, Komisija se konsultuje sa članovima kolegijuma.

Članovi kolegijuma čine sve što je razumno kako bi postigli dogovor u rokovima utvrđenim u pisanim aranžmanima.

Komisija, prilikom donošenja odluka, uzima u obzir uticaj na druge države, posebno na stabilnost njihovih finansijskih sistema.

U slučaju neslaganja članova kolegijuma, nadležni organi mogu se obratiti ESMA-i u sljedećim situacijama:

- 1) nekomunikacija ključnih informacija;
- 2) neispunjavanje zahtjeva za članstvo u kolegijumu;
- 3) neslaganje o pitanjima iz pisanih aranžmana;
- 4) neslaganje oko mjera koje se preduzimaju u vezi sa upravnim ili regulatornim aktivnostima;
- 5) neslaganje u vezi sa specifičnim mjerama utvrđenim pravilima kolegijuma.

Ako se problem iz stava 15 ovog člana ne riješi u roku od 30 dana od upućivanja ESMA-i, Komisija donosi konačnu odluku i pismeno obrazlaže svoju odluku članovima kolegijuma i ESMA-i sa napomenom da se rokovi iz drugih odredbi suspenduju od dana upućivanja do donošenja odluke.

ESMA, u skladu sa svojim nadležnostima, može provjeriti da li su mjere Komisije u skladu sa važećim pravnim okvirom i preduzeti odgovarajuće aktivnosti u slučaju neslaganja.

Saradnja sa ESMA-om

Član 58

Komisija sarađuje sa ESMA-om radi obezbjeđivanja dosljedne i djelotvorne primjene ovog zakona i propisa donijetih na osnovu njega.

Komisija bez odlaganja dostavlja ESMA-i sve informacije koje su neophodne za obavljanje njenih nadležnosti, uključujući informacije koje se odnose na nadzor nad administratorima, nad učesnicima na tržištu i nad referentnim vrijednostima, kao i druge podatke koji doprinose zaštiti integriteta i stabilnosti finansijskog sistema.

Komisija sarađuje sa ESMA-om kroz razmjenu informacija, učešće u kolegijumima nadležnih organa, zajedničke nadzorne aktivnosti i druge oblike saradnje, radi obezbjeđivanja jedinstvene primjene pravila, razmjene dobrih praksi i jačanja nadzora nad tržištem kapitala.

Poslovna tajna

Član 59

Svaka povjerljiva informacija koja se primi, razmijeni ili prenese u skladu sa ovim zakonom podliježe obavezi čuvanja poslovne tajne, u skladu sa stavovima ovog člana.

Obaveza čuvanja poslovne tajne odnosi se na sva lica koja rade ili su radila u Komisiji, kao i na svako drugo lice, organ, tržišni subjekt ili pravno ili fizičko lice na koje je Komisija prenijela svoja ovlaštenja, uključujući revizore i stručnjake koje Komisija angažuje.

Informacije koje su obuhvaćene obavezom čuvanja poslovne tajne ne mogu se otkrivati bilo kom licu ili organu, osim ako je to propisano zakonom.

Sve informacije koje nadležni organi razmjenjuju u skladu sa ovim zakonom, a koje se odnose na poslovne ili operativne uslove, ekonomske podatke ili lične okolnosti, smatraju se povjerljivim i podliježu obavezi čuvanja poslovne tajne, osim ako nadležni organ u trenutku dostavljanja

informacije ne odredi da se informacija može objaviti ili ako je njeno objavljivanje neophodno u sudskom postupku.

VI. POSEBNI ZAHTJEVI ZA REFERENTNE VRIJEDNOSTI KAMATNIH STOPA

Prioritet korišćenja ulaznih podataka

Član 60

Prioritet korišćenja ulaznih podataka je sljedeći:

- 1) transakcije davaoca podataka na osnovnom tržištu koje referentna vrijednost treba da mjeri ili, ako one nisu dovoljne, transakcije na povezanim tržištima, kao što su:
 - a) neosigurano međubankarsko depozitno tržište,
 - b) druga neosigurana depozitna tržišta, uključujući potvrde o depozitima i komercijalne zapise,
 - c) druga tržišta kao što su overnight index swaps, ugovori o ponovnoj kupovini, devizni forwardi, futures i opcije na kamatne stope, pod uslovom da te transakcije ispunjavaju zahtjeve za ulazne podatke utvrđene Kodeksom ponašanja;
- 2) zapažanja davaoca podataka o transakcijama trećih lica na tržištima opisanim u tački 1 ovog člana;
- 3) obavezne ponude (committed quotes)
- 4) indikativne ponude ili stručne procjene.

Prilagođavanje ulaznih podataka

Član 61

Ulazni podaci mogu biti prilagođeni primjenom sljedećih kriterijuma:

- 1) blizina vremena transakcija vremenu davanja ulaznih podataka i uticaj tržišnih događaja između ta dva trenutka;
- 2) interpolacija ili ekstrapolacija na osnovu podataka o transakcijama;
- 3) prilagođavanja koja odražavaju promjene u kreditnom rejtingu davaoca podataka i drugih učesnika na tržištu.

Funkcija nadzora

Član 62

Administrator referentne vrijednosti kamatnih stopa mora da uspostavi nezavisni nadzorni odbor, sa javno dostupnim detaljima o članovima odbora, uključujući izjave o sukobu interesa i procedure za izbor ili imenovanje članova.

Nadzorni odbor mora da djeluje s integritetom i da održava najmanje jednu sjednicu na svakih četiri mjeseca i da vodi zapisnike sa svake sjednice.

Revizija

Član 63

Administrator referentne vrijednosti kamatnih stopa dužan je da imenuje nezavisnog eksternog revizora koji će pregledati i izvještavati o usklađenosti administratora sa metodologijom referentne vrijednosti i ovim zakonom.

Prva revizija se obavlja šest mjeseci nakon uvođenja Kodeksa ponašanja, a potom na svake dvije godine.

Nadzorni odbor može da zahtijeva eksternu reviziju davaoca podataka ukoliko nije zadovoljan bilo kojim aspektima njegovog rada.

Sistemi i kontrole davaoca podataka

Član 64

Davaoci podataka moraju da imaju:

- 1) jasno definisane odgovornosti unutar firme, uključujući interne linije izvještavanja i odgovornosti, lokacije podnosilaca i menadžera, kao i imena odgovornih osoba i zamjenika;
- 2) interne procedure za potvrdu i odobrenje ulaznih podataka;
- 3) disciplinske procedure u slučaju pokušaja manipulacije ili neizvještavanja o manipulacijama;
- 4) efikasne procedure upravljanja sukobom interesa i kontrole komunikacije, kako unutar davaoca podataka, tako i između davaoca podataka i trećih lica, uz obavezan fizički razmak između podnosilaca podataka i trgovaca kamatnim derivatima;
- 5) procedure za sprječavanje ili kontrolu razmjene informacija koje bi mogle dovesti do sukoba interesa;
- 6) pravila za sprječavanje dogovora među davaocima i između davaoca i administratora benchmark indeksa;
- 7) mjere za sprječavanje neprikladnog uticaja na osobe koje učestvuju u davanju ulaznih podataka;
- 8) uklanjanje bilo kakve direktne veze između naknada zaposlenih koji daju ulazne podatke i prihoda ili bonusa povezanim s drugim aktivnostima gdje može nastati sukob interesa;
- 9) kontrole za identifikaciju bilo kakvih reverznih transakcija nakon davanja ulaznih podataka.

Evidencija i izvještavanje

Član 65

Davaoci podataka moraju da vode detaljnu evidenciju o svim relevantnim aspektima doprinosa ulaznim podacima, procesu određivanja i odobrenja podataka, imenima podnosilaca i njihovim odgovornostima, komunikaciji s trgovcima, brokerima i administratorom, upitima o ulaznim podacima i njihovim ishodima, kao i izvještajima o osjetljivosti trgovinskih knjiga vezanih za kamatne stope i druge relevantne derivate.

Evidencija iz stava 1 ovog člana se čuva na mediju koji omogućava pristup informacijama za buduću reviziju sa dokumentovanim audit-trailom.

Funkcija usklađenosti davaoca podataka mora redovno da izvještava menadžment o svim nalazima, uključujući reverzne odnosno povratne transakcije.

Ulazni podaci i procedure podliježu redovnim internim pregledima i kontrolama.

Eksterna revizija ulaznih podataka davaoca, usklađenosti s Kodeksom ponašanja i ovim zakonom vrši se prvi put šest mjeseci nakon uvođenja Kodeksa, a potom na svake dvije godine.

VII. POSEBNI ZAHTEJEVI ZA ROBNE REFERENTNE VRIJEDNOSTI

Metodologija

Član 66

Administrator robne referentne vrijednosti sastavlja, dokumentuje i objavljuje metodologiju kojom se koristi pri izračunavanju referentne vrijednosti.

Metodologija iz stava 1 ovog člana sadrži:

- 1) kriterijume i postupke razvoja referentne vrijednosti, uključujući način korišćenja ulaznih podataka, obim, podatke o transakcijama, ponude i druge tržišne informacije, razloge za upotrebu određenih referentnih jedinica, prikupljanje podataka, smjernice za kontrolu procjena, modele i pretpostavke korišćene pri ocjenjivanju;
- 2) postupke i praksu za obezbjeđenje dosljednosti procjenjivača;
- 3) važnost pojedinih kriterijuma pri izračunavanju radi kvaliteta i potpunosti podataka;
- 4) kriterijume za minimalnu količinu transakcijskih podataka potrebnih za izračunavanje, ili obrazloženje nepostojanja praga i postupke ako podaci nisu dostupni;
- 5) kriterijume za ocjenjivanje perioda sa nedostatkom podataka i alternativne metode procjene;

- 6) kriterijume za blagovremenost i način dostavljanja podataka;
- 7) kriterijume i procedure za situacije kada jedan ili više doprinosa imaju značajan udio u ulaznim podacima; i
- 8) kriterijume za isključivanje transakcijskih podataka iz izračunavanja.

Administrator objavljuje ključne elemente metodologije za svaku objavljenu referentnu vrijednost ili porodicu referentnih vrijednosti.

Uz metodologiju iz st. 1 do 3 ovog člana, administrator objavljuje i:

- 1) obrazloženje prihvatanja metodologije, uključujući prilagođavanja cijena i povjerljivost perioda ulaznih podataka;
- 2) postupke unutrašnjeg preispitivanja i odobravanja metodologije, kao i učestalost preispitivanja;
- 3) postupke nezavisnog preispitivanja i konsultacija s korisnicima.

Promjena metodologije

Član 67

Administrator donosi i objavljuje jasne postupke za svaku bitnu promjenu metodologije, pri čemu obezbjeđuje kontinuiranu potpunost izračunavanja i stabilnost tržišta, uključujući:

- 1) prethodno obavještenje korisnicima za analizu i primjedbe;
- 2) objavu primjedaba i odgovora nakon savjetovanja, osim ako se zahtijeva povjerljivost.

Administrator robne referentne vrijednosti redovno preispituje svoje metodologije kako bi obezbijedio da one pouzdano odražavaju fizičko tržište koje se procjenjuje, i uspostavlja postupak za uzimanje u obzir stavova relevantnih korisnika.

Kvalitet i potpunost izračunavanja

Član 68

Administrator robne referentne vrijednosti dužan je da:

- 1) odredi kriterijume koji definišu fizičku robu koja je predmet određene metodologije;
- 2) daje prioritet ulaznim podacima prema sljedećem redoslijedu, ukoliko je to u skladu s njegovim metodologijama:
 - a) zaključene i prijavljene transakcije, a u slučaju da nisu prioritet razlozi za to moraju da budu obrazloženi, u skladu sa stavom 2 tačka 3 ovog člana;
 - b) ponude i zahtjevi (bids and offers);
 - c) druge informacije;
- 3) primjenjuje dovoljne mjere kako bi koristio ulazne podatke koji su bona fide, što znači da su stranke koje dostavljaju podatke zaključile ili spremne su da zaključe transakcije koje generišu te podatke, a zaključene transakcije su izvršene po principu „arms-length“ (na tržišnim uslovima), pri čemu se posebna pažnja posvećuje transakcijama između povezanih lica;
- 4) uspostavi i primjenjuje postupke za identifikaciju neuobičajenih ili sumnjivih podataka o transakcijama i vodi evidenciju o odlukama o isključenju podataka iz procesa izračunavanja referentne vrijednosti;
- 5) podstiče davaoca podataka da dostave sve ulazne podatke koji ispunjavaju kriterijume administratora za izračunavanje a administrator treba, u mjeri u kojoj je to moguće i razumno, da obezbijedi da dostavljeni ulazni podaci budu reprezentativni za stvarno zaključene transakcije davaoca podataka;
- 6) koristi odgovarajući sistem mjera da obezbijedi usklađenost davaoca podataka sa standardima kvaliteta i integriteta koje je odredio administrator u vezi s ulaznim podacima.

Administrator robne referentne vrijednosti dužan je da, za svako izračunavanje, u mjeri u kojoj je to razumno moguće, a da se ne ugrozi blagovremeno objavljivanje referentne vrijednosti, opiše i objavi:

- 1) sažeto objašnjenje koje je dovoljno da omogući korisniku referentne vrijednosti ili nadležnom organu razumijevanje načina na koji je izračunavanje razvijeno, uključujući najmanje: veličinu

i likvidnost fizičkog tržišta koje se procjenjuje (kao što su broj i obim dostavljenih transakcija), raspon i prosječan obim te raspon i prosječnu cijenu, kao i indikativne procente svake vrste ulaznih podataka koji su uzeti u obzir pri izračunavanju.

- 2) u objašnjenju iz stava 2 tačka 1 ovog člana potrebno je da se koriste izrazi koji se odnose na metodologiju određivanja cijena, kao što su „zasnovano na transakcijama“, „zasnovano na rasponima (spreads)“, „interpolirano“ ili „ekstrapolirano“; i
- 3) sažeto objašnjenje obima i osnova na kojima je korišćena bilo koja procjena, uključujući isključenja podataka koji su inače ispunjavali zahtjeve relevantne metodologije za to izračunavanje, kao i slučajeve kada su cijene zasnovane na rasponima (spreads), interpolaciji, ekstrapolaciji ili kada su ponude ili zahtjevi ponderisani više od zaključenih transakcija, ako ih je bilo, korišćeni u bilo kojem izračunavanju.

Integritet postupka izvještavanja

Član 69

Administrator robne referentne vrijednosti dužan je da:

- 1) odredi kriterijume koji definišu ko može dostavljati ulazne podatke administratoru;
- 2) uspostavi postupke kontrole kvaliteta radi provjere identiteta davaoca podataka i svakog podnosioca koji prijavljuje ulazne podatke, kao i ovlašćenja takvog podnosioca da dostavlja podatke u ime davaoca;
- 3) odredi kriterijume koji se primjenjuju na zaposlene davaoca podataka koji su ovlašćeni da dostavljaju ulazne podatke administratoru u ime davaoca;
- 4) podstiče davaoce da dostavljaju podatke o transakcijama iz back-office funkcija i, kada se podaci o transakcijama dobijaju direktno od trgovca, pribavi potvrđujuće podatke iz drugih izvora; i
- 5) primjenjuje interne kontrole i pisane procedure za identifikaciju komunikacija između davalaca podataka i procjenjivača, koje imaju za cilj da utiču na izračunavanje u korist bilo koje trgovačke pozicije (bilo davaoca, njegovih zaposlenih ili treće strane), da navedu procjenjivača na kršenje pravila ili smjernica administratora, ili da identifikuju davaoce podataka koji se učestalo bave dostavljanjem neuobičajenih ili sumnjivih podataka o transakcijama.

Procedure iz stava 1 tačka 5 stav ovog člana uključuju, u mjeri u kojoj je to moguće, i mehanizam za eskalaciju ispitivanja od strane administratora unutar organizacije davaoca podataka, dok kontrole obuhvataju i provjeru tržišnih pokazatelja radi validacije dostavljenih informacija.

Procjenjivači

Član 70

U vezi s ulogom procjenjivača, administrator robne referentne vrijednosti dužan je da:

- 1) uspostavi i primjenjuje jasna interna pravila i smjernice za izbor procjenjivača, uključujući minimalni nivo njihovog obučavanja, iskustva i vještina, kao i postupak periodičnog preispitivanja njihove stručne osposobljenosti;
- 2) obezbijedi mehanizme kojima se garantuje da se izračunavanja mogu vršiti na dosljedan i redovan način;
- 3) obezbijedi kontinuitet i plan nasljeđivanja u vezi s procjenjivačima, kako bi se osiguralo da izračunavanja vrše zaposleni sa odgovarajućim nivoom stručnosti; i
- 4) uspostavi interne kontrolne procedure radi osiguranja integriteta i pouzdanosti izračunavanja.

Interne kontrole i procedure iz stava 1 tačka 4 ovog člana obuhvataju stalni nadzor nad radom procjenjivača kako bi se osiguralo pravilno sprovođenje metodologije, kao i interne procedure odobravanja od strane nadređenog prije objavljivanja cijena tržištu.

Zapis revizije

Član 71

Administrator robne referentne vrijednosti mora da ima uspostavljena pravila i procedure za istovremeno dokumentovanje svih relevantnih informacija, uključujući:

- 1) sve ulazne podatke;
- 2) procjene koje su procjenjivači izvršili prilikom utvrđivanja svake referentne vrijednosti;
- 3) slučajeve kada je izračunavanje isključilo određenu transakciju koja je inače ispunjavala zahtjeve relevantne metodologije, uz obrazloženje razloga za isključenje;
- 4) identitet svakog procjenjivača i svakog drugog lica koje je dostavilo ili na drugi način generisalo bilo koju od informacija iz stava 1 tač. 1, 2 ili 3 ovog člana.

Administrator robne referentne vrijednosti obezbjeđuje pravila i procedure kojima se osigurava da se zapis revizije i relevantnih informacija čuva najmanje pet godina, radi dokazivanja načina izračunavanja referentne vrijednosti.

Sukob interesa

Član 72

Administrator robne referentne vrijednosti mora da ima uspostavljene politike i procedure za identifikovanje, objelodanjivanje, upravljanje, ublažavanje i izbjegavanje sukoba interesa, kao i za zaštitu nepristrasnosti i nezavisnosti izračunavanja.

Politike i procedure iz stava 1 ovog člana redovno se preispituju i ažuriraju, i njima se:

- 1) obezbjeđuje da izračunavanje referentnih vrijednosti ne bude pod uticajem postojanja, niti mogućnosti postojanja, komercijalnih ili ličnih poslovnih odnosa ili interesa između administratora ili povezanih lica s njim, njegovih zaposlenih, klijenata, učesnika na tržištu ili s njima povezanih lica;
- 2) obezbjeđuje da lični interesi i poslovne veze zaposlenih kod administratora ne utiču na obavljanje njegovih funkcija, uključujući zaposlenje van administratora, putovanja, prihvatanje poziva, darova ili gostoprimitstva od strane klijenata administratora ili drugih učesnika na tržištu robe;
- 3) obezbjeđuje, u slučaju utvrđenog sukoba interesa, odgovarajuće razdvajanje funkcija unutar administratora kroz nadzor, sistem nagrađivanja, pristup sistemima i tokove informacija;
- 4) štiti povjerljivost informacija koje administrator prima ili izrađuje, u skladu s njegovim obavezama objelodanjivanja;
- 5) zabranjuje rukovodiocima, procjenjivačima i drugim zaposlenima administratora da učestvuju u izračunavanju referentne vrijednosti učestvovanjem u ponudama, zahtjevima ili trgovini, bilo u svoje ime ili u ime učesnika na tržištu; i
- 6) obezbjeđuje efikasno rješavanje svakog utvrđenog sukoba interesa koji može postojati između aktivnosti administratora u vezi sa obezbjeđivanjem referentne vrijednosti (uključujući sve zaposlene koji učestvuju u izračunavanju referentne vrijednosti) i drugih poslovnih aktivnosti administratora.

Administrator robne referentne vrijednosti obezbjeđuje da druge poslovne aktivnosti imaju uspostavljene odgovarajuće procedure i mehanizme kojima se smanjuje vjerovatnoća da sukob interesa utiče na nepristrasnost izračunavanja referentne vrijednosti.

Administrator robne referentne vrijednosti obezbjeđuje razdvojenost linija izvještavanja između rukovodilaca, procjenjivača i drugih zaposlenih, kao i između rukovodilaca i najvišeg nivoa organa uprave administratora, radi obezbjeđenja:

- 1) da administrator na zadovoljavajući način sprovodi zahtjeve ovog zakona; i
- 2) da su odgovornosti jasno utvrđene i da nijesu u sukobu, niti stvaraju privid sukoba.

Administrator robne referentne vrijednosti dužan je da bez odlaganja obavijesti svoje korisnike u slučaju saznanja za postojanje sukoba interesa koji proizlazi iz vlasničke strukture administratora.

Pritužbe

Član 73

Administrator robne referentne vrijednosti dužan je da uspostavi i objavi politiku postupanja po pritužbama, kojom se utvrđuju procedure za prijem, ispitivanje i čuvanje evidencije o pritužbama koje se odnose na proces izračunavanja referentne vrijednosti.

Mehanizmi za podnošenje pritužbi obezbjeđuju da:

- 1) korisnici referentne vrijednosti mogu podnijeti pritužbu u vezi s tim da li određeno izračunavanje referentne vrijednosti odražava tržišnu vrijednost, u vezi s predloženim izmjenama izračunavanja referentne vrijednosti, primjenom metodologije na konkretno izračunavanje referentne vrijednosti ili drugim uređivačkim odlukama u vezi s postupkom izračunavanja;
- 2) postoji utvrđen rok za postupanje po pritužbama;
- 3) formalne pritužbe podnesene protiv administratora i njegovih zaposlenih razmatraju se u roku od najviše 30 dana od dana prijema, na nepristrasan i transparentan način a rezultat razmatranja dostavlja se podnosiocu pritužbe u pisanom obliku;
- 4) ispitivanje pritužbe sprovodi lice nezavisno od zaposlenih koji su eventualno uključeni u predmet pritužbe;
- 5) administrator je dužan da postupak ispitivanja pritužbe završi najkasnije u roku od 30 dana od dana prijema pritužbe, osim u opravdanim slučajevima kada je potrebno dostaviti pismeno obrazloženje za produženje roka;
- 6) administrator je dužan o ishodu ispitivanja pritužbe obavijestiti podnosioca pritužbe i druga relevantna lica u pisanom obliku, najkasnije u roku od 30 dana od dana završetka ispitivanja pritužbe;
- 7) podnosilac pritužbe u slučaju da je nezadovoljan načinom na koji je administrator postupio po pritužbi ili odlukom administratora, ima pravo da se u roku koji ne može biti duži od šest mjeseci od dana podnošenja prvobitne pritužbe obrati nezavisnom trećem licu koje imenuje administrator; i
- 8) čuva najmanje pet godina dokumentaciju koja se odnosi na pritužbu, uključujući dokumenta koja je dostavio podnosilac pritužbe, kao i evidenciju administratora.

Neslaganja koja se odnose na dnevno utvrđivanje cijena, a koji nijesu formalne pritužbe, rješavaju se od strane administratora robne referentne vrijednosti u skladu s njegovim odgovarajućim standardnim procedurama.

U slučaju da pritužba dovede do izmjene cijene, detalji te izmjene cijene objavljuju se tržištu bez odlaganja.

Nezavisna revizija

Član 74

Administrator referentne vrijednosti robe dužan je da imenuje nezavisnog spoljnog revizora koji posjeduje odgovarajuće iskustvo i stručne sposobnosti za sprovođenje revizije i izvještavanje o usklađenosti aktivnosti administratora sa utvrđenim kriterijumima metodologije i zahtjevima ovog zakona.

Revizija iz stava 1 ovog člana sprovodi se najmanje jednom godišnje.

Izvještaj o obavljenoj reviziji objavljuje se najkasnije tri mjeseca nakon završetka revizije.

Privremene (interim) revizije mogu se sprovoditi i u kraćim vremenskim intervalima, kada je to primjereno ili neophodno radi provjere usklađenosti sa metodologijom i zahtjevima ovog zakona.

VIII. REFERENTNE VRIJEDNOSTI ZA KLIMATSKU TRANZICIJU I REFERENTNE VRIJEDNOSTI USKLAĐENE S PARIŠKIM SPORAZUMOM

Metodologija za referentne vrijednosti za klimatsku tranziciju

Član 75

Administrator referentne vrijednosti za klimatsku tranziciju dužan je da sastavi, dokumentuje i objavi metodologiju za izračunavanje te referentne vrijednosti, pri čemu mora da obezbijedi povjerljivost i zaštitu neotkrivenih znanja, iskustava i poslovnih informacija koje se smatraju poslovnom tajnom.

Metodologija iz stava 1 ovog člana sadrži:

- 1) prikaz glavnih elemenata koji čine referentnu vrijednost;
- 2) sve kriterijume i metode koje se primjenjuju pri izradi i održavanju referentne vrijednosti, uključujući faktore izbora i ponderisanja, pokazatelje i zamjenske vrijednosti;
- 3) kriterijume za isključenje sredstava ili društava koja imaju nivo emisije ugljen-dioksida ili nivo rezervi fosilnih goriva koji nijesu usklađeni sa uključivanjem u referentnu vrijednost;
- 4) kriterijume za određivanje putanje dekarbonizacije;
- 5) vrstu i izvor podataka koji se koriste za određivanje putanje dekarbonizacije, i to za:
 - a) emisije iz prvog nivoa, odnosno emisije koje nastaju iz izvora pod kontrolom društva izdavaoca osnovne imovine;
 - b) emisije iz drugog nivoa, odnosno emisije koje nastaju potrošnjom kupljene električne energije, pare ili drugih izvora energije koji se proizvode van društva izdavaoca osnovne imovine;
 - c) emisije iz trećeg nivoa, odnosno sve indirektno emisije koje nijesu obuhvaćene stavom 2 tačka 5 podtač. a i b ovog člana, a koje se pojavljuju u lancu vrijednosti društva koje izvještava, uključujući i prethodne i naknadne emisije, posebno za sektore sa značajnim uticajem na klimatske promjene i njihovo ublažavanje;
 - d) način na koji se podaci zasnivaju na međunarodno priznatim metodama za izračunavanje ekološkog otiska proizvoda i organizacije, odnosno na globalnim standardima u oblasti klimatskih finansijskih objava;
- 6) ukupne emisije ugljen-dioksida portfelja indeksa.

Ako se za izradu klimatski tranzicione referentne vrijednosti koristi matični indeks, obavezno se objavljuje odstupanje praćenja između klimatski tranzicione referentne vrijednosti i matičnog indeksa.

Ako se za izradu klimatski tranzicione referentne vrijednosti koristi matični indeks, obavezno se objavljuje odnos između tržišne vrijednosti hartija od vrijednosti koje su uključene u klimatsku tranziciju referentnu vrijednost i tržišne vrijednosti hartija od vrijednosti koje su uključene u matični indeks.

Metodologija za referentne vrijednosti usklađene s Pariškim sporazumom

Član 76

U metodologiji za klimatski usklađene referentne vrijednosti, pored elemenata iz člana 75 stav 2 tač. 1, 2 i 3 ovog zakona, administrator referentne vrijednosti dužan je da utvrdi formulu ili način obračuna koji se koristi za provjeru usklađenosti emisija sa ciljevima iz Pariškog sporazuma o klimatskim promjenama, uz obezbjeđenje povjerljivosti i zaštite poslovnih tajni, poslovnog znanja i informacija koje nijesu javno dostupne.

Izmjena metodologije

Član 77

Administrator referentnih vrijednosti za klimatsku tranziciju i referentnih vrijednosti usklađenih s Pariškim sporazumom dužan je da utvrdi postupak za izmjenu metodologije utvrđivanja referentne vrijednosti.

Administrator je dužan da objavi postupak iz stava 1 ovog člana, kao i svaku predloženu izmjenu metodologije i razloge za tu izmjenu.

Postupak iz stava 1 ovog člana mora da bude usklađen sa osnovnim ciljem da se obezbijedi da izračunavanje referentnih vrijednosti kontinuirano odražava ciljeve klimatske tranzicije i ciljeve iz Pariškog sporazuma o klimatskim promjenama.

U postupku izmjene metodologije obezbjeđuje se:

- 1) prethodno obavještenje o predloženim izmjenama u roku koji omogućava korisnicima referentnih vrijednosti da analiziraju uticaj predloženih izmjena i dostave svoje primjedbe, uzimajući u obzir procjenu ukupnih okolnosti od strane administratora;
- 2) mogućnost da korisnici referentnih vrijednosti dostave primjedbe na predložene izmjene, kao i obaveza administratora da na njih odgovori i da primjedbe učini dostupnim nakon završetka perioda konsultacija, osim ako podnosilac primjedbe zatraži povjerljivost podataka.

Administrator referentnih vrijednosti za klimatsku tranziciju i referentnih vrijednosti usklađenih s Pariškim sporazumom dužan je da najmanje jednom godišnje preispita metodologiju utvrđivanja referentne vrijednosti, kako bi obezbijedio da referentna vrijednost pouzdano odražava ciljeve na kojima se zasniva, i da u tom postupku uzme u obzir mišljenja svih relevantnih korisnika referentne vrijednosti.

IX. KAZNE NE ODREDBE

Prekršaji administratora i nadziranog davaoca podataka

Član 78

Novčanom kaznom od 5.000 eura do 40.000 eura kazniće se za prekršaj pravno lice - administrator referentne vrijednosti ili nadzirani davalac podataka, ako:

- 1) nema pouzdane upravljačke aranžmane koji uključuju jasnu organizacionu strukturu sa dobro definisanim, transparentnim i dosljednim ulogama i odgovornostima za sva lica uključena u pružanje referentne vrijednosti (član 7 stav 1);
- 2) ne preuzme odgovarajuće mjere za identifikovanje, sprječavanje i upravljanje sukobima interesa između sebe, svojih rukovodilaca, zaposlenih ili bilo kojeg lica direktno ili indirektno povezanog kontrolom, sa davaocima podataka ili korisnicima, ili ne osigura da se procjena ili diskrecija u procesu utvrđivanja referentne vrijednosti vrši nezavisno i pošteno (član 7 stav 2);
- 3) ne uspostavi i ne primjenjuje odgovarajuće politike i procedure, kao i efikasne organizacione aranžmane, za identifikovanje, objavljivanje, sprječavanje, upravljanje i ublažavanje sukoba interesa radi zaštite integriteta i nezavisnosti utvrđivanja referentnih vrijednosti (član 7 stav 7);
- 4) ne uspostavi ili ne održava stalnu i efikasnu funkciju nadzora koja obezbjeđuje nadzor svih aspekata pružanja referentnih vrijednosti (član 8 stav 1);
- 5) ne razvije ili ne primjenjuje robusne procedure u vezi sa funkcijom nadzora ili ih ne dostavi Komisiji na mišljenje i saglasnost (član 8 stav 2);
- 6) ne uspostavi kontrolni okvir koji obezbjeđuje da se referentne vrijednosti pružaju i objavljuju ili stavljaju na raspolaganje u skladu sa zakonom (član 9 stav 1);
- 7) ne dokumentuje kontrolni okvir, redovno ga ne pregleda i ne ažurira ili ga ne stavi na raspolaganje Komisiji, odnosno korisnicima na zahtjev (član 9 stav 4);
- 8) nema uspostavljen okvir odgovornosti koji obuhvata vođenje evidencije, reviziju i pregled, kao i postupak za podnošenje prigovora, radi dokazivanja usklađenosti sa ovim zakonom (član 10 stav 1);
- 9) ne vodi evidenciju ne vodi evidenciju propisanu članom 11 stav 1 ovog zakona (član 11 stav 1);
- 10) ne čuva evidenciju iz člana 11 stav 1 ovog zakona najmanje pet godina, u formatu koji omogućava potpunu reprodukciju i razumijevanje utvrđivanja referentne vrijednosti, kao i

- sprovođenje revizije ili evaluacije ulaznih podataka, proračuna, procjena i odluka (član 11 stav 2);
- 11) ne uspostavi ili ne objavi procedure za prijem, ispitivanje i čuvanje evidencije o pritužbama, uključujući pritužbe u vezi sa procesom utvrđivanja referentne vrijednosti (član 12 stav 1);
 - 12) ne obezbijedi mehanizam za rješavanje pritužbi na način da pritužbe budu ispitane blagovremeno i pravedno, te da se ishod ispitivanja dostavlja podnosiocu pritužbe u razumnom roku, osim ako bi takva komunikacija bila suprotna javnom interesu (član 12 stav 2 tačka 2);
 - 13) izvršava funkcije putem trećih lica na način koji bitno narušava kontrolu administratora nad pružanjem referentne vrijednosti ili sposobnost Komisije da nadzire referentnu vrijednost (član 13 stav 1);
 - 14) u slučaju izdvajanja funkcija odnosno outsourcinga, ne obezbijedi da su ispunjeni ualovi propisani članom 13 stav 3 ovog zakona;
 - 15) ne obezbijedi da ulazni podaci budu precizni, pouzdani, provjerljivi i u skladu sa vrstom i prioritetom propisanim zakonom i objavljenim uputstvima (član 14 stav 1 tač 1 do 5);
 - 16) koristi ulazne podatke od davalaca za koje postoji indikacija nepoštovanja kodeksa ponašanja, a ne pribavi reprezentativne javno dostupne podatke (član 14 stav 1 tačka 7);
 - 17) ne koristi metodologiju za utvrđivanje referentne vrijednosti u skladu sa članom 15 stav 1 ovog zakona (član 15 stav 1);
 - 18) ne obezbijedi jasna i javno objavljena pravila kojima se utvrđuju okolnosti u kojima količina ili kvalitet ulaznih podataka ne ispunjava standarde potrebne da bi se referentna vrijednost utvrdila tačno i pouzdano, kao i način na koji će se referentna vrijednost u tim okolnostima obračunavati (član 15 stav 2);
 - 19) ne razvija, ne primjenjuje ili ne upravlja referentnom vrijednošću i metodologijom na transparentan način (član 16 stav 1);
 - 20) radi obezbjeđenja transparentnosti ne objavi ili ne na drugi način učini dostupnim ključne elemente metodologije koju koristi za svaku referentnu vrijednost koju utvrđuje i objavljuje, odnosno, kada je primjenjivo, za svaku grupu referentnih vrijednosti i podatke o unutrašnjoj reviziji i postupku odobravanja metodologije, kao i učestalost takve revizije (član 16 stav 2 tač. 1 i 2);
 - 21) radi obezbjeđenja transparentnosti ne objavi ili ne na drugi način učini dostupnim postupke za sprovođenje konsultacija o svakoj predloženoj materijalnoj izmjeni metodologije, uključujući obrazloženje izmjena, definiciju šta se smatra materijalnom izmjenom i okolnosti u kojima administrator obavještava korisnike o tim izmjenama I obrazloženje kako ključni elementi metodologije iz tačke 1 stav 2 ovog člana odražavaju ESG faktore za svaku referentnu vrijednost ili grupu referentnih vrijednosti, osim kada se radi o kamatnim ili deviznim referentnim vrijednostima (član 16 stav 2 tač. 3 i 4);
 - 22) ne uspostavi postupke kojima se menadžerima, zaposlenima i drugim fizičkim licima čije su usluge na raspolaganju administratoru ili su pod njegovom kontrolom omogućava da interno prijave nepravilnosti u vezi sa primjenom ovog zakona (član 17 stav 3);
 - 23) najmanje jednom godišnje, kao i u slučaju izmjena kodeksa, ne provjeri da li se davaoci podataka pridržavaju kodeksa ponašanja (član 18 stav 2);
 - 24) Nema uspostavljene efikasne sisteme i kontrole radi obezbjeđenja integriteta i pouzdanosti svih dostavljenih ulaznih podataka administratoru (član 19 stav 2);
 - 25) nema uspostavljene efikasne sisteme i kontrole za obezbjeđenje integriteta svih dostavljenih ulaznih podataka, uključujući kontrole za identifikaciju dostavljača, obuku, upravljanje sukobima interesa, vođenje evidencije i revizije (član 19 stav 3 tačke 1 do 5);
 - 26) se ulazni podaci zasnivaju na stručnoj procjeni pored sistema i kontrola iz člana 19 stav 2 ovog zakona, ne uspostave politike koje uređuju korišćenje stručne procjene ili diskrecionog prava i ne vode evidenciju o razlozima za svaku takvu odluku, uzimajući u obzir prirodu referentne vrijednosti i ulaznih podataka (član 19 stav 3);

- 27) u potpunosti ne sarađuje sa administratorom i Komisijom prilikom nadzora i kontrole dostavljanja ulaznih podataka i ne stavi na raspolaganje informacije i evidenciju vođenu u skladu sa članom 19 st. 2 i 3 ovog zakona (član 19 stav 4);
- 28) na utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti kamatnih stopa pored ili umjesto zahtjeva od čl. 7 do 19 ovog zakona ne primjenjuje posebne zahtjeve iz čl. 60 do 65 ovog zakona koji se odnose na referentne kamatne stope (član 21 stav 1);
- 29) ne dostavi Komisiji procjenu o prijenosu referentne vrijednosti na novog administratora ili o urednom prestanku pružanja u roku od četiri sedmice (član 29 stav 1 tačka 2);
- 30) prekine pružanje referentne vrijednosti u periodu dok traje procjena Komisije ili bez njenog pismenog odobrenja (član 29 st. 4 i 6);
- 31) bez prejudiciranja primjene propisa o konkurenciji, pri pružanju referentne vrijednosti ne preduzme sve potrebne mjere kako bi licence za korišćenje referentne vrijednosti bile dostupne svim korisnicima na pravičan, razumljiv, transparentan i nediskriminatorski način (član 30 stav 1 tačka 1);
- 32) ne obezbijedi da informacije u vezi sa referentnom vrijednošću budu pružene svim korisnicima na isti način, bez favorizovanja pojedinih učesnika tržišta (član 30 stav 1 tačka 2);
- 33) najmanje svake dvije godine Komisiji dostavi procjenu sposobnosti svake kritične referentne vrijednosti i da mjeri relevantno tržište ili ekonomsku stvarnost (član 31 stav 2);
- 34) ne dostavi Komisiji procjenu uticaja prestanka doprinosa na sposobnost referentne vrijednosti da mjeri tržište ili ekonomsku stvarnost, najkasnije 14 dana od dana dostavljanja obavještenja (član 31 stav 4);
- 35) ne postupi u skladu sa odredbama o zamjeni referentne vrijednosti nacionalnim zakonom, uključujući obaveze javnog saopštenja i obavješćavanja ESMA-e i Evropske komisije (član 34 st. 1 i 2);
- 36) odmah ne obavijesti Komisiju kada značajna referentna vrijednost padne ispod praga iz stava 35 stav 1 tačka 1 ovog zakona (član 35 stav 3);
- 37) odmah ne obavijesti Komisiju ako referentna vrijednost koja nije značajna premaši prag utvrđen članom 35 stav 1 tačka 1 ovog zakona i da u tom slučaju u roku od tri mjeseca ne počne da primjenjuje sve obaveze koje se odnose na značajne referentne vrijednosti (član 37 stav 2);
- 38) ne objavi izjavu o referentnoj vrijednosti ili grupi referentnih vrijednosti u roku od dvije sedmice od dana upisa u registar iz člana 48 ovog zakona ili od početka pružanja novih referentnih vrijednosti (član 38 st. 1 i 3);
- 39) redovno ne preispituje izjavu o referentnoj vrijednosti i, kada je to potrebno, ne ažurira u slučaju svake promjene podataka koji se u njoj navode, a najmanje jednom u dvije godine (član 38 stav 4);
- 40) u izjavi o referentnoj vrijednosti ne sadrži sve podatke i obavještenja propisane članom 38, st. 5 do 18 ovog zakona (uključujući tehničke specifikacije, upozorenja i metodologiju);
- 41) zajedno sa izjavom o referentnoj vrijednosti iz člana 38 ovog zakona, ne objavi postupak kojim se uređuju mjere koje će preduzeti u slučaju izmjene ili prestanka objavljivanja referentne vrijednosti koja se može koristiti u skladu sa članom 41 stav 1 ovog zakona i ne ažurira i ponovo ne objavi svaki put kada dođe do značajne izmjene (član 39 st. 1 i 3);
- 42) prilikom javnog objavljivanja informacija propisanih ovim zakonom iste informacije istovremeno ne dostavi Komisiji kako bi bile dostupne na Evropskoj jedinstvenoj pristupnoj tački (ESAP) (član 40 st. 1 i 2);
- 43) kao pravno lice ne pribavi jedinstveni identifikator pravnog lica (LEI) radi ispunjenja obaveza iz člana 40, stav 2 tačka 2 ovog zakona (član 40 stav 3);
- 44) koristi referentnu vrijednost ili kombinaciju referentnih vrijednosti u Crnoj Gori ili Evropskoj uniji, a da referentna vrijednost nije pružena od strane administratora upisanog u registar iz člana 48 ovog zakona (član 41 stav 1);

- 45) koristi zamjensku referentnu vrijednost koja nije određena u skladu sa čl. 32 i 33 ovog zakona (član 41 stav 2);
- 46) koristi referentnu vrijednost iz treće zemlje bez prethodnog priznanja od ESMA-e i bez upisa u registar iz člana 48 ovog zakona (član 42 st. 1 i 2);
- 47) ne imenuje pravnog zastupnika u Crnoj Gori u skladu sa članom 44 st. 8 i 9 ovog zakona;
- 48) podnese zahtjev za prihvatanje referentne vrijednosti ili grupe referentnih vrijednosti, a da ne ispunjava uslove za to (član 45 stav 1 tačka 1);
- 49) ne postupi po zahtjevu Komisije za obustavu prihvatanja referentne vrijednosti, nakon prestanka važenja uslova za prihvatanje (član 45 stav 8);
- 50) podnese zahtjev za odobrenje ili registraciju, a da ne ispunjava uslove propisane zakonom (član 46 stav 1);
- 51) ne postupi po rješenju Komisije o otklanjanju nepravilnosti u ostavljenom roku (član 54 stav 1);
- 52) odbije da obustavi povredu ili se ne uzdrži od njenog ponavljanja (član 54 stav 1 tačka 1);
- 53) ne vrati nezakonito stečenu imovinsku korist ili ne nadoknadi izbjegnuti gubitak (član 54 stav 1 tačka 2);
- 54) ne postupi po nalogu za objavu javnog upozorenja ili ispravke (član 54 stav 1 tačka 3 i 7);
- 55) odbije smjenu člana organa upravljanja ili ne postupi po drugim naređenim mjerama (član 54 stav 1 tač. 8 i 9);
- 56) ne imenuje nezavisnog eksternog revizora koji će pregledati i izvještavati o usklađenosti administratora sa metodologijom referentne vrijednosti i ovim zakonom (član 63 stav 1);
- 57) ne obavi prvu reviziju šest mjeseci nakon uvođenja Kodeksa ponašanja, a potom na svake dvije godine (član 63 stav 2);
- 58) ima veze između naknada zaposlenih i drugih sukoba interesa koje mogu uticati na vjerodostojnost ulaznih podataka (član 64 stav 1 tačka 8);
- 59) ne vode detaljnu evidenciju o svim relevantnim aspektima doprinosa ulaznim podacima, procesu određivanja i odobrenja podataka, imenima podnosilaca i njihovim odgovornostima, komunikaciji s trgovcima, brokerima i administratorom, upitima o ulaznim podacima i njihovim ishodom, kao i izvještajima o osjetljivosti trgovinskih knjiga vezanih za kamatne stope i druge relevantne derivate (član 65 stav 1);
- 60) ne sastavlja, ne dokumentuje ili ne objavljuje metodologiju za izračunavanje referentne vrijednosti, ili metodologija ne sadrži obavezne elemente iz člana 66 stav 2 (član 66 st. 1 i 2);
- 61) ne donosi i ne objavljuje jasne postupke za svaku bitnu promjenu metodologije, uključujući prethodno obavještenje korisnicima za analizu i primjedbe i objavu primjedaba, i odgovora nakon savjetovanja, osim ako se zahtijeva povjerljivost (član 67 stav 1);
- 62) ne preispituje redovno metodologije kako bi osigurao njihovu pouzdanost i ne uspostavlja postupke za uzimanje u obzir stavova relevantnih korisnika (član 67 stav 2);
- 63) ne vodi zapis revizije sa svim relevantnim informacijama i ne čuva te zapise najmanje pet godina (član 71 stav 1 i 2);
- 64) nema uspostavljene politike i procedure za identifikovanje, objelodanjivanje, upravljanje, ublažavanje i izbjegavanje sukoba interesa, kao i za zaštitu nepristrasnosti i nezavisnosti izračunavanja (član 72 stav 1);
- 65) bez odlaganja ne obavijesti svoje korisnike u slučaju saznanja za postojanje sukoba interesa koji proizlazi iz vlasničke strukture administratora (član 72 stav 5);
- 66) ne uspostavi i ne objavi politiku postupanja po pritužbama, kojom se utvrđuju procedure za prijem, ispitivanje i čuvanje evidencije o pritužbama koje se odnose na proces izračunavanja referentne vrijednosti (član 73 stav 1);
- 67) ne imenuje nezavisnog spoljnog revizora ili ne sprovodi redovne revizije najmanje jednom godišnje, niti objavljuje izvještaj u propisanom roku (član 74 st. 1 do 3);

- 68) ne sastavi, ne dokumentuje i ne objavi metodologiju za izračunavanje te referentne vrijednosti, pri čemu mora da obezbijedi povjerljivost i zaštitu neotkrivenih znanja, iskustava i poslovnih informacija koje se smatraju poslovnom tajnom (član 75 stav 1);
- 69) ne utvrdi formulu ili način obračuna koji se koristi za provjeru usklađenosti emisija sa ciljevima iz Pariškog sporazuma o klimatskim promjenama, uz obezbjeđenje povjerljivosti i zaštite poslovnih tajni, poslovnog znanja i informacija koje nijesu javno dostupne (član 76);
- 70) ne utvrdi postupak za izmjenu metodologije referentnih vrijednosti za klimatsku tranziciju i usklađenih referentnih vrijednosti, niti ne objavi taj postupak, predložene izmjene i razloge za izmjenu (član 77 st. 1 i 2);
- 71) ne uskladi postupak izmjene metodologije sa ciljem kontinuiranog odražavanja klimatske tranzicije i ciljeva Pariškog sporazuma, uključujući prethodno obavještenje korisnika i mogućnost podnošenja primjedbi (član 77 st. 3 i 4);
- 72) najmanje jednom godišnje ne preispita metodologiju utvrđivanja referentne vrijednosti, kako bi obezbijedio da referentna vrijednost pouzdano odražava ciljeve na kojima se zasniva, i da u tom postupku uzme u obzir mišljenja svih relevantnih korisnika referentne vrijednosti (77 stav 5);

Novčanom kaznom od 500 eura do 4.000 eura kazniće se za prekršaj iz stava 1 ovog člana odgovorno lice administratora.

Za najteže prekršaje iz stava 1 tač. 1, 15, 44 ovog člana može se izreći i novčana kazna u procentu od 1% do 10% povrijeđene zaštićene vrijednosti.

Povrijeđenom zaštićenom vrijednošću, u smislu stava 3 ovog člana, smatra se očuvanje stabilnosti bankarskog sistema i zaštita sredstava klijenata koja se, za potrebe prekršajnog postupka, izražava kao neto prihod ostvaren u poslovnoj godini koja prethodi godini u kojoj je prekršaj učinjen i koji je objavljen u godišnjem finansijskom izvještaju te kreditne institucije.

Izuzetno od stava 4 ovog člana, ako je prekršaj počinio administrator kao pravno lice koje je zavisno društvo matičnom društvu u Crnoj Gori, relevantni neto prihod po kamatama i naknadama utvrđuje se iz konsolidovanog godišnjeg finansijskog izvještaja krajnjeg matičnog društva u Crnoj Gori.

Za prekršaje iz koristoljublja kojima je ostvarena imovinska korist može se kazniti administrator i odgovorno lice u administratoru novčanom kaznom u dvostrukom iznosu novčane kazne propisane za taj prekršaj.

Objava prekršajnih sankcija i nadzornih mjera

Član 79

Komisija je dužna da objavi na svojoj internet stranici odluke o izricanju novčanih kazni, prekršajnih sankcija i nadzornih mjera izrečenih zbog kršenja odredbi ovog zakona, uključujući:

- 1) rješenja o izricanju novčanih kazni koje se odnose na povrede odredbi ovog zakona;
- 2) rješenja o prekršajima u vezi sa kršenjem odredbi ovog zakona;
- 3) prekršajne naloge na koje nije uložena žalba u skladu sa zakonom kojim se uređuje prekršajni postupak;
- 4) rješenja o izricanju nadzornih mjera donesenih u postupcima nadzora koje sprovodi Komisija.

Objavljivanje iz stava 1 ovog člana vrši se bez nepotrebnog odlaganja nakon što je počinilac povrede obaviješten o rješenju kojim se izriče sankcija ili mjera, kao i o činjenici da će rješenje biti objavljeno na internet stranici Komisije.

Objave iz stava 1 ovog člana sadrže najmanje informacije o vrsti i karakteru povrede i identitetu počinioa povrede, a ne primjenjuju se na odluke o izricanju mjera istražne prirode.

Izuzetno od stava 1 ovog člana, Komisija će objaviti rješenja o izricanju novčanih kazni, prekršajnih sankcija ili nadzornih mjera bez navođenja identiteta počinioa povrede u sljedećim slučajevima:

- 1) ako je sankcija ili mjera izrečena fizičkom licu i utvrđeno je da je objava ličnih podataka neproporcionalna;
- 2) ako bi objava ugrozila stabilnost finansijskih tržišta ili kaznenu istragu u toku, pri čemu Komisija, ukoliko ima saznanja o istrazi u vezi sa činjenicama koje su osnov za sankciju ili mjeru, dostavlja rješenje organu koji vodi istragu radi mogućeg određivanja tajnosti rješenja u roku od 15 dana;
- 3) ako bi objava prouzrokovala neproporcionalnu štetu uključenim pravnim ili fizičkim licima, u mjeri u kojoj je to moguće utvrditi.

U slučaju anonimne objave, Komisija odlaže objavu relevantnih podataka na rok do 30 dana, ukoliko utvrdi da će razlozi za anonimnu objavu prestati nakon isteka tog roka.

Ukoliko je protiv novčanih kazni ili nadzornih mjera podnesen pravni lijek ili pokrenut upravni spor, Komisija će tu činjenicu uključiti u objavu ili izmijeniti prethodnu objavu, kao i objaviti ishod postupka ili odluku o poništenju sankcije ili mjere.

Ako je protiv prekršajne sankcije podnesen pravni lijek, Komisija će obavijest o tome uključiti u objavu ili izmijeniti prethodnu objavu, te objaviti ishod postupka ili odluku o poništenju prekršajne sankcije.

Sva pravosnažna rješenja kojima se poništavaju odluke o izricanju sankcija ili nadzornih mjera objaviće se bez odlaganja na internet stranici Komisije.

Objave iz ovog člana biće dostupne na internet stranici Komisije u trajanju od pet godina od dana objave.

Komisija je dužna da obavijesti ESMA-u o svim izrečenim novčanim kaznama i nadzornim mjerama, uključujući informacije o podnesenim pravnim lijekovima i njihovom ishodu, prema potrebi.

X. PRELAZNE I ZAVRŠNE ODREDBE

Rok za donošenje podzakonskih akata

Član 80

Podzakonski akti za sprovođenje ovog zakona donijeće se u roku od 24 mjeseca od dana stupanja na snagu ovog zakona.

Rok za usklađivanje postojećih pružalaca indeksa

Član 81

Pružaoци indeksa koji na dan stupanja na snagu ovog zakona obezbjeđuju referentnu vrijednost dužni su da podnesu zahtjev za odobrenje ili registraciju najkasnije u roku od dvije godine od početka primjene ovog zakona, u skladu sa ovim zakonom.

Stupanje na snagu

Član 82

Ovaj zakon stupa na snagu osmog dana od dana objavljivanja u „Službenom listu Crne Gore“, a primjenjivaće se od dana pristupanja Crne Gore Evropskoj uniji.

**U ovaj Zakon prenesene su Regulativa (EU) 2016/1011 Evropskog parlamenta i Savjeta od 8. juna 2016. godine o indeksima koji se koriste kao referentne vrijednosti u finansijskim instrumentima i finansijskim ugovorima ili za mjerenje uspješnosti investicionih fondova, kao i o izmjenama Direktiva 2008/48/EZ i 2014/17/EU i Regulative (EU) br. 596/2014 i Regulativa (EU) 2019/2089 Evropskog parlamenta i Savjeta od 27. novembra 2019. godine o izmjeni Regulative (EU) 2016/1011 u pogledu referentnih vrijednosti Evropske unije za klimatsku tranziciju i referentnih vrijednosti Evropske unije usklađenih sa Pariškim sporazumom, kao i o objavljivanju informacija u vezi sa održivošću za referentne vrijednosti.*

OBRAZLOŽENJE

I USTAVNI OSNOV ZA DONOŠENJE ZAKONA

Ustavni osnov za donošenje ovog zakona je član 16 stav 1 tačka 5 Ustava Crne Gore, prema kome se, u skladu sa Ustavom, uređuju pitanja od interesa za Crnu Goru.

II RAZLOZI I CILJ DONOŠENJA ZAKONA O REFERENTNIM VRIJEDNOSTIMA

Predlog zakona o referentnim vrijednostima uspostavlja pravni okvir za pružanje, korišćenje i nadzor referentnih vrijednosti u finansijskim instrumentima, finansijskim ugovorima i investicionim fondovima, kao i za definisanje nadležnosti Komisije za tržište kapitala Crne Gore u ovoj oblasti. Cilj zakona je da obezbijedi tačnost, pouzdanost i integritet referentnih vrijednosti koje se koriste u finansijskom sistemu Crne Gore, čime se jača transparentnost tržišta kapitala i povjerenje učesnika. Zakon definiše obaveze administratora, davaoca i korisnika podataka, te propisuje pravila o nadzoru, transparentnosti i odgovornosti u vezi sa utvrđivanjem i objavljivanjem referentnih vrijednosti.

Referentne vrijednosti, kao što su kamatne stope, devizni kursevi ili tržišni indeksi, imaju ključnu ulogu u funkcionisanju finansijskog sistema jer predstavljaju osnovu za određivanje iznosa u finansijskim instrumentima i ugovorima. Neadekvatno upravljanje referentnim vrijednostima može dovesti do značajnih sistemskih rizika, manipulisanja tržištem i gubitka povjerenja investitora.

Donošenjem zakona stvaraju se uslovi za stabilno, transparentno i usklađeno funkcionisanje sistema referentnih vrijednosti, uz jasno definisane uloge Komisije za tržište kapitala, čime se jača integritet i stabilnost finansijskog tržišta.

III USAGLAŠENOST SA EVROPSKIM ZAKONODAVSTVOM I POTVRĐENIM MEĐUNARODNIM KONVENCIJAMA

Predlog zakona o referentnim vrijednostima u potpunosti je usklađen sa Regulativom (EU) 2016/1011 Evropskog parlamenta i Savjeta od 8. juna 2016. godine o indeksima koji se koriste kao referentne vrijednosti u finansijskim instrumentima i finansijskim ugovorima („Benchmark Regulation“), kao i sa Delegiranom Regulativom (EU) 2019/2089 u dijelu koji se odnosi na klimatske i ESG referentne vrijednosti.

Ovim zakonom se preuzimaju osnovni principi evropskog regulatornog okvira koji obezbjeđuje:

- integritet i tačnost referentnih vrijednosti;
- sprječavanje sukoba interesa;
- zaštitu korisnika i investitora;
- nadzor i odgovornost administratora i davaoca podataka;
- uvođenje specifičnih pravila za klimatske, kamatne, devizne i robne referentne vrijednosti.

Zakon predstavlja važan korak u procesu harmonizacije pravnog okvira Crne Gore sa pravnom tekovinom Evropske unije u oblasti tržišta kapitala i finansijske stabilnosti, što je od posebnog značaja u kontekstu pristupanja Crne Gore EU.

IV OBJAŠNJENJE OSNOVNIH PRAVNIH INSTITUTA ZAKONA O REFERENTNIM VRIJEDNOSTIMA

Predlog Zakona o o referentnim vrijednostima sadrži 82 člana, kojima se reguliše sljedeće:

Član 1 se odnosi na predmet zakona. Njime se utvrđuje da zakon uređuje pružanje, korišćenje i nadzor referentnih vrijednosti u finansijskim instrumentima, ugovorima i investicionim fondovima, kao i nadležnosti Komisije za tržište kapitala u sprovođenju ovog zakona. Ovim članom se postavlja osnovni okvir zakona.

Član 2 se odnosi na osnovne definicije pojmova „referentna vrijednost“ i „administrator referentne vrijednosti“. Propisuje se šta se smatra referentnom vrijednošću (benchmarkom) i ko je odgovoran za njeno utvrđivanje i objavljivanje.

Član 3 se odnosi na nadzor nad referentnim vrijednostima. Definiše se da nadzor nad sprovođenjem zakona vrši Komisija za tržište kapitala. Uspostavlja se i saradnja sa ESMA i regulatorima država članica EU.

Član 4 se odnosi na primjenu zakona. Utvrđuju se subjekti na koje se zakon odnosi – administratori, davaoci i korisnici podataka, kao i Komisija za tržište kapitala kao nadležni organ.

Član 5 se odnosi na izuzetke od primjene zakona. Propisuje situacije u kojima se odredbe zakona ne primjenjuju (npr. referentne vrijednosti koje određuje centralna banka, interne grupne vrijednosti, indikativne kotacije, vrijednosti koje nisu dostupne javnosti ili nemaju sistemski značaj i sl.).

Član 6 se odnosi na značenje izraza upotrijebljenih u zakonu. Detaljno se definišu ključni pojmovi – indeks, davalac podataka, ulazni podaci, nadzirani subjekti, investicioni fondovi, finansijski instrumenti, referentne kamatne stope, klimatske referentne vrijednosti i drugi izrazi od značaja za primjenu zakona.

Član 7 se odnosi na zahtjeve za upravljanje i kontrolu od strane administratora. Propisuje se obaveza administratora da uspostavi organizacionu strukturu, procedure i politike koje sprečavaju sukobe interesa i obezbjeđuju integritet u procesu utvrđivanja referentne vrijednosti.

Član 8 se odnosi na funkciju nadzora kod administratora. Uspostavlja se obaveza formiranja stalne funkcije nadzora koja kontroliše sve aspekte pružanja referentnih vrijednosti, prati metodologiju, promjene i poštovanje kodeksa ponašanja.

Član 9 se odnosi na kontrolni okvir administratora. Propisuje obavezu uspostavljanja unutrašnjih kontrola, planova kontinuiteta poslovanja i procedura za upravljanje operativnim rizicima, radi obezbjeđenja pouzdanosti referentne vrijednosti.

Član 10 se odnosi na okvir odgovornosti administratora. Utvrđuju se obaveze vođenja evidencija, provođenja revizija i obezbjeđenja transparentnosti postupaka. Posebna obaveza propisana je za kritične referentne vrijednosti – godišnja nezavisna eksterna revizija.

Član 11 se odnosi na vođenje evidencije. Administrator je dužan da vodi i čuva evidencije o ulaznim podacima, metodologiji, procjenama i komunikaciji sa davaocima podataka. Time se obezbjeđuje mogućnost naknadne kontrole i revizije.

Član 12 se odnosi na mehanizam za rješavanje pritužbi. Administrator mora da uspostavi procedure za prijem i rješavanje pritužbi koje se odnose na tačnost, metodologiju ili izmjene referentne vrijednosti, uz obavezu nepristrasnog postupanja.

Član 13 se odnosi na izdvajanje funkcija (outsourcing). Propisuje uslove pod kojima administrator može prenijeti dio funkcija na treća lica, uz obavezu zadržavanja pune odgovornosti i nadzora nad sprovođenjem zakona.

Član 14 se odnosi na ulazne podatke. Utvrđuju se zahtjevi u pogledu kvaliteta, pouzdanosti i provjerljivosti ulaznih podataka, kao i obaveze administratora i davaoca podataka u vezi sa prikupljanjem i kontrolom tih podataka.

Član 15 se odnosi na metodologiju utvrđivanja referentne vrijednosti. Propisuje se da metodologija mora biti objektivna, pouzdana, provjerljiva i otporna na promjene tržišnih uslova, te da uključuje ESG faktore kada je to primjenjivo.

Član 16 se odnosi na transparentnost metodologije. Administrator je dužan da javno objavi ključne elemente metodologije, postupke izmjena i konsultacija s korisnicima, čime se povećava transparentnost i povjerenje tržišta.

Član 17 se odnosi na prijavljivanje nepravilnosti. Propisuje obavezu administratora da uspostavi interne mehanizme i procedure za prijavljivanje sumnji na manipulaciju ili druge nepravilnosti Komisiji i nadležnim organima.

Član 18 se odnosi na kodeks ponašanja i zahtjeve za davaoce podataka. Administrator mora uspostaviti kodeks ponašanja koji definiše obaveze davaoca podataka u vezi sa dostavljanjem ulaznih podataka, upravljanjem sukobima interesa i vođenjem evidencija.

Član 19 se odnosi na zahtjeve upravljanja i kontrole za nadzirane davaoce podataka. Uređuju se organizacioni i kontrolni zahtjevi koje moraju ispunjavati banke, investiciona društva i drugi nadzirani subjekti koji dostavljaju podatke administratoru.

Član 20 se odnosi na referentne vrijednosti zasnovane na regulisanim podacima. Propisuje izuzetke i pojednostavljene zahtjeve za referentne vrijednosti koje se zasnivaju na podacima sa regulisanih tržišta, čime se smanjuje administrativno opterećenje.

Član 21 se odnosi na referentne vrijednosti kamatnih stopa. U ovom članu se propisuje da se za kamatne referentne vrijednosti primjenjuju posebni zahtjevi iz kasnijih odredaba zakona (čl. 60–65), dok se odredbe o kritičnim, značajnim i neznajčajnim vrijednostima na njih ne odnose.

Član 22 se odnosi na spot devizne referentne vrijednosti. Komisija može odrediti spot devizne vrijednosti koje se odnose na valute trećih zemalja koje nijesu slobodno konvertibilne, a koje se redovno koriste za zaštitu od valutnih rizika. Član propisuje uslove, kriterijume i konsultacioni postupak za njihovo određivanje.

Član 23 se odnosi na referentne vrijednosti roba. Propisuju se posebni zahtjevi i izuzeci za robne referentne vrijednosti (zlato, srebro, platina, energenti i dr.), uz upućivanje na članove 66–74 koji detaljno uređuju ova pitanja.

Član 24 se odnosi na klimatske referentne vrijednosti i referentne vrijednosti usklađene sa Pariskim sporazumom. Utvrđuje primjenu posebnih zahtjeva (čl. 75–77), kao i mogućnost da Komisija propiše minimalne standarde za izbor osnovne imovine, ponderisanje i trajektoriju dekarbonizacije.

Član 25 se odnosi na zahtjeve za klimatske referentne vrijednosti. Propisuje obaveze administratora da biraju osnovnu imovinu koja prati putanju smanjenja emisija CO₂ i da obezbijede objavljivanje ciljeva i napretka u dekarbonizaciji, uz poštovanje ESG principa.

Član 26 se odnosi na isključenja iz referentnih vrijednosti usklađenih sa Pariskim sporazumom. Komisija može utvrditi sektore koji se isključuju iz tih referentnih vrijednosti ako nemaju mjerljive ciljeve smanjenja emisija CO₂ u skladu sa Pariskim sporazumom.

Član 27 se odnosi na obavezu pružanja klimatskih referentnih vrijednosti. Administratori značajnih referentnih vrijednosti sa sjedištem u Crnoj Gori obavezni su da do roka koji odredi Komisija obezbijede najmanje jednu klimatsku referentnu vrijednost.

Član 28 se odnosi na kritične referentne vrijednosti. Komisija utvrđuje i periodično revidira listu referentnih vrijednosti od sistemskog značaja, na osnovu kriterijuma kao što su ukupna vrijednost finansijskih instrumenata (najmanje 500 milijardi eura), tržišna važnost i uticaj na finansijsku stabilnost.

Član 29 se odnosi na obaveznu administraciju kritične referentne vrijednosti. U slučaju kada administrator namjerava da prestane s pružanjem takve vrijednosti, dužan je da obavijesti Komisiju i predloži plan prenosa ili urednog prestanka. Komisija može privremeno obavezati nastavak objavljivanja do pet godina.

Član 30 osigurava da administratori kritičnih referentnih vrijednosti ne zloupotrebljavaju svoju tržišnu moć. Propisuju se mjere kojima se garantuje ravnopravan, transparentan i nediskriminatorski pristup licencama i informacijama svim korisnicima, čime se povećava tržišna konkurencija i povjerenje u referentne vrijednosti.

Član 31 uvodi obavezu redovnog praćenja i izvještavanja o sposobnosti kritičnih referentnih vrijednosti da realno odražavaju tržište. Takođe predviđa mehanizme da se obezbijedi kontinuitet doprinosa podataka od strane nadziranih subjekata, te ovlašćuje Komisiju da interveniše u slučaju ugroženosti referentne vrijednosti, čime se štiti stabilnost finansijskog tržišta.

Član 32-34 uređuju pravni okvir za zamjenu referentnih vrijednosti koje prestaju da budu relevantne ili se povlače. Komisija ima ovlaštenje da odredi zamjenske vrijednosti i time spriječi pravnu nesigurnost i poremećaje na tržištu. Takođe se uređuju uslovi i procedure kako bi se zaštitili korisnici i finansijska stabilnost.

Član 35 definiše kriterijume za značajne referentne vrijednosti koje imaju veliki uticaj na finansijsko tržište. Ove vrijednosti zahtijevaju poseban nadzor i zaštitu zbog njihove široke upotrebe i nedostatka adekvatnih zamjena, kako bi se spriječili sistemski rizici.

Član 36 izuzeci od specifičnih obaveza za značajne referentne vrijednosti. Administrator značajne referentne vrijednosti može izuzeti primjenu određenih obaveza ako procijeni da su one nesrazmjerne u odnosu na prirodu ili uticaj referentne vrijednosti ili veličinu administratora. O odluci mora odmah obavijestiti Komisiju i dostaviti relevantne informacije. Komisija može tražiti da se ipak primjene neke obaveze ako je to opravdano, pri čemu uzima u obzir niz faktora poput ranjivosti na manipulaciju, sukoba interesa i uticaja na tržište. Komisija redovno preispituje opravdanost takve odluke.

Član 37 Referentne vrijednosti koje nisu značajne. Administrator referentnih vrijednosti koje nisu značajne može odlučiti da ne primjenjuje određene obaveze ako smatra da nisu neophodne, ali mora o tome odmah obavijestiti Komisiju. Ukoliko vrijednost pređe prag značajnosti, mora početi primjenjivati obaveze za značajne referentne vrijednosti. Takođe je dužan da objavi i Komisiji dostavi izjavu o usklađenosti s objašnjenjem za izuzeće, a Komisija može zahtijevati dodatne informacije i izmjene.

Član 38 propisuje da je Administrator dužan da u roku od dvije sedmice od upisa u registar objavi detaljnu izjavu o svakoj referentnoj vrijednosti koju pruža. Izjava mora jasno definisati tržište koje se mjeri, metodologiju, tehničke specifikacije, pravila za diskreciono pravo i procedure za ažuriranje, kao i upozorenja o mogućim ograničenjima i rizicima za korisnike.

Član 39 Izmjene i prestanak objavljivanja referentne vrijednosti. Administrator mora objaviti i redovno ažurirati postupak kojim se uređuju mjere za slučaj izmjene ili prestanka objavljivanja referentne vrijednosti. Nadzirani subjekti su dužni imati pisane planove za reagovanje u tim situacijama, uključujući potencijalne zamjene referentnih vrijednosti, koje moraju biti uključene i u ugovore s klijentima.

Član 40 se odnosi na dostupnost informacija putem Evropske jedinstvene pristupne tačke (ESAP) Sve relevantne informacije koje administrator objavi moraju se istovremeno dostaviti Komisiji radi objavljivanja na ESAP-u u formatu koji omogućava mašinsku obradu. ESMA donosi tehničke standarde za format, metapodatke i kvalitet podataka, kako bi se obezbijedila transparentnost i dostupnost podataka za nadzor i korisnike.

Član 41 definiše osnovna pravila za korišćenje referentnih vrijednosti od strane nadziranih subjekata u Crnoj Gori. Naglašava se važnost transparentnosti i usklađenosti sa regulatornim zahtjevima – referentne vrijednosti moraju biti pružene od strane registrovanih administratora, bilo da su iz Crne Gore ili EU. Takođe, omogućava se korišćenje zamjenskih referentnih vrijednosti kako bi se obezbijedila fleksibilnost i sigurnost na tržištu. Obaveza jasno označavanja izvora referentne vrijednosti u prospektu jača povjerenje investitora i osigurava usklađenost s evropskim standardima.

Član 42 uređuje se uslov za korišćenje referentnih vrijednosti iz zemalja van EU i Crne Gore (trećih zemalja). Definišu se uslovi za priznavanje ekvivalencije regulatornog sistema treće zemlje, što omogućava integraciju i međunarodnu saradnju na tržištu kapitala. Komisija mora procijeniti da li treća zemlja zadovoljava standarde iz zakona i omogućava nadzor, čime se štite investitori i tržište. Takođe, utvrđuju se mehanizmi za saradnju i razmjenu informacija sa nadležnim tijelima trećih zemalja, što je ključno za efikasan nadzor.

Član 43 uvodi sankcije za administratore iz trećih zemalja koji krše propise ili štete tržištu i korisnicima. Komisija ima ovlaštenje da povuče registraciju, ali uz obaveznu prethodnu obavijest i saradnju s nadležnim organima treće zemlje. Time se osigurava pravna sigurnost i transparentnost postupka, ali i zaštita tržišta od neodgovornih subjekata.

Član 44 omogućava administratorima iz trećih zemalja da steknu prethodno priznanje Komisije za pružanje referentnih vrijednosti na crnogorskom tržištu, prije nego što bude donesena odluka o ekvivalenciji cijele zemlje. Definišu se zahtjevi koje takvi administratori moraju ispuniti, uz mogućnost priznavanja međunarodnih standarda (IOSCO), čime se olakšava integracija i usklađivanje sa globalnim praksama. Uvođenje pravnog zastupnika u Crnoj Gori jača nadzor i odgovornost.

Član 45 uređuje proces tzv. „endorsiranja“ (prihvatanja) referentnih vrijednosti iz trećih zemalja od strane domaćih administratora ili drugih nadziranih subjekata, koji preuzimaju odgovornost za usklađenost tih vrijednosti s domaćim propisima. Time se omogućava fleksibilnost i prilagođavanje tržištu, ali se istovremeno osigurava da se poštuju standardi zaštite i kontrole, uz jasnu odgovornost subjekata koji ih prihvataju. Ova odredba je važna za sprječavanje zloupotreba i osiguranje stabilnosti tržišta.

Član 46 propisuje postupak kojim pravna lica u Crnoj Gori koja žele da budu administratori referentnih vrijednosti moraju dobiti odobrenje ili izvršiti registraciju kod Komisije za tržište kapitala, zavisno od vrste indeksa koje obezbjeđuju. Takođe, određuje se obaveza pravnog lica da održava uslove i obavještava Komisiju o bitnim promjenama. Rokovi za podnošenje zahtjeva i donošenje odluka su jasno definisani radi efikasnosti procesa.

Član 47 se odnosi na oništenje ili privremena obustava odobrenja ili registracije. Komisija ima pravo da poništi ili privremeno obustavi odobrenje ili registraciju administratora ako se prekrše uslovi, ako administrator odustane ili ako su podaci za odobrenje pribavljeni nezakonito. Ovdje su propisani i mehanizmi zaštite korisnika u slučaju privremene obustave, kao i obaveza obavještavanja ESMA-e.

Član 48 Propisuje obavezu Komisije da vodi javan registar svih ovlašćenih i registrovanih administratora i referentnih vrijednosti koje oni obezbjeđuju, čime se obezbjeđuje transparentnost i javna dostupnost ključnih podataka, kao i obaveza obavještavanja ESMA-e.

Član 49 omogućava Komisiji da povjeri izvršenje određenih poslova nadležnim organima drugih država članica, uz saglasnost, a takođe reguliše obaveze obavještavanja ESMA-e i drugih država o takvoj saradnji, čime se olakšava prekogranični nadzor i koordinacija.

Član 50 uređuje uslove pod kojima Komisija može otkriti informacije koje je primila od nadležnih organa drugih država, pri čemu je potrebna saglasnost izvornog organa ili sudska potreba, uz obavezu obavještavanja.

Član 51 propisuje pravo Komisije da traži pomoć drugih nadležnih organa u sprovođenju nadzora ili istrage, kao i mogućnosti koordinacije nadzora s ESMA-om, što omogućava efikasniju i zajedničku kontrolu prekograničnih aktivnosti.

Član 52 propisuje da je Komisija za tržište kapitala kao glavni nadležni organ u Crnoj Gori za nadzor nad administratorima i nadziranim subjektima, te propisuje obavezu jasnog razgraničenja nadležnosti ako postoje drugi organi, kao i koordinaciju sa ESMA-om i Evropskom komisijom.

Član 53 detaljno nabroja ovlašćenja Komisije u nadzoru i ispitivanju, uključujući pristup dokumentima, zahtjeve za informacijama, nadzore i istrage, kao i mjere kao što su zabrane, zamrzavanje imovine i objavljivanje ispravki. Takođe propisuje da Komisija može djelovati samostalno, u saradnji ili posredstvom drugih organa, uz poštovanje prava na odbranu.

Član 54 propisuje da Komisija može naložiti otklanjanje nepravilnosti i izreći različite mjere nadzora ako se utvrde povrede zakona ili nepostupanja, uključujući zabranu ponavljanja povrede i oduzimanje nezakonito stečene koristi, čime se osigurava sprovođenje zakona i zaštita tržišta.

Član 55 uređuje obavezu Komisije da ostvaruje saradnju i razmjenu informacija sa domaćim i međunarodnim nadležnim organima radi efikasnog sprovođenja ovog zakona i nadzornih funkcija. Propisuje se obaveza međusobnog dostavljanja informacija između Komisije i nadležnih organa u Crnoj Gori, uz poštovanje pravila o povjerljivosti i zaštiti podataka. Takođe se uređuje pribavljanje i razmjena povjerljivih i tajnih podataka u skladu sa važećim propisima, kao i saradnja sa regulatornim organima drugih država članica i ESMA-om. Cilj ove odredbe je

obezbjedjivanje punog regulatornog usklađivanja, blagovremene i efikasne razmjene informacija i dosljednog nadzora nad subjektima tržišta kapitala.

Član 56 se odnosi na transparentnost u radu Komisije koja je ključna je za povjerenje tržišnih učesnika i javnosti u regulatorni sistem. Ovaj član propisuje obavezu objavljivanja odluka o izrečenim sankcijama, čime se javno ističe sankcionisanje povreda propisa, dok istovremeno štiti interese pravnih i fizičkih lica kroz mogućnost anonimizacije ili odlaganja objave u posebnim slučajevima. Time se postiže balans između javnog interesa i zaštite privatnosti, kao i stabilnosti finansijskog tržišta.

Član 57 uređuje osnivanje kolegijuma nadležnih organa za kritične referentne vrijednosti ima za cilj da omogući efikasnu koordinaciju i saradnju regulatornih tijela u upravljanju rizicima vezanim za ključne tržišne pokazatelje. Uključivanje ESMA-e i nadležnih organa drugih država omogućava pravovremenu razmjenu informacija i usklađene reakcije na potencijalne prijetnje finansijskoj stabilnosti, čime se sprečavaju neželjene posljedice prekida ili manipulacije referentnim vrijednostima.

Član 58 reguliše saradnju sa ESMA-om. U okviru evropskog regulatornog sistema za tržište kapitala, saradnja sa ESMA-om je od ključnog značaja za dosljednu primjenu pravila i unifikaciju nadzora. Komisija je obavezna da bez odlaganja pruža ESMA-i sve relevantne informacije i učestvuje u zajedničkim nadzornim aktivnostima, čime se podiže kvalitet regulatornog nadzora i doprinosi stabilnosti i integritetu finansijskih tržišta.

Član 59 štiti povjerljive informacije koje Komisija prima i razmjenjuje, obavezujući sve učesnike u procesu nadzora da čuvaju poslovnu tajnu. Ova zaštita je neophodna da bi se osigurala sigurnost osjetljivih podataka i spriječila zloupotrebe koje bi mogle narušiti tržišne subjekte ili regulatorni proces. Ipak, određene izuzetke zakon dozvoljava, naročito u sudskim postupcima ili kada je objavljivanje informacija propisano zakonom, čime se uspostavlja ravnoteža između zaštite povjerljivosti i pravde.

Čl. 60 do 65 ovog zakona se odnose na posebni zahtjevi koji se odnose na referentne kamatne stope.

Članovima 66 do 74 ovog zakona propisuju se posebni zahtjevi za utvrđivanje i dostavljanje referentnih vrijednosti roba.

Članovima 75 do 77 ovog zakona propisuju se posebni zahtjevi koje se odnose na pružanje i doprinos klimatskim referentnim vrijednostima i referentnim vrijednostima usklađenim sa Pariskim sporazumom.

Član 78 ovog zakona odnose se na prekršaje administratora i nadzirane davaoca podataka.

Član 79 propisuje objavu prekršajnih sankcija i nadzornih mjera.

Član 80 uređuje prelazni period za postojeće pružaoce indeksa koji obezbjeđuju referentne vrijednosti na dan stupanja na snagu ovog zakona. Njima se daje rok od dvije godine da podnesu zahtjev za odobrenje ili registraciju u skladu sa novim zakonskim pravilima i podzakonskim aktima Komisije. Ovim se osigurava pravna sigurnost i neometan prelaz na novi regulatorni režim bez naglog prekida usluga koje utiču na tržište kapitala.

Dodatno, član propisuje mogućnost da Komisija registruje pružaoce indeksa iako on nije formalno nadzirano lice, pod uslovom da se radi o ne-kritičnim referentnim vrijednostima koje nisu široko korišćene. Ova odredba omogućava određenu fleksibilnost u primjeni zakona, sprječavajući nepotreban regulatorni teret za manje značajne pružaoce i održavajući stabilnost tržišta.

Komisija je u obavezi da o ovim odlukama obavijesti ESMA-u, čime se obezbjeđuje transparentnost i usklađenost sa evropskim regulatornim standardima. Omogućavanjem nastavka obezbjeđivanja referentnih vrijednosti do isteka roka za odobrenje ili registraciju, zakon štiti kontinuitet finansijskih ugovora i instrumenata koji zavise od ovih referentnih vrijednosti.

U slučajevima kada prestanak ili izmjena referentne vrijednosti mogu izazvati ozbiljne posljedice poput događaja više sile ili povrede ugovornih prava, Komisija može dozvoliti dalju upotrebu

takvih vrijednosti uz ograničenje da se ne mogu dodavati novi finansijski instrumenti ili fondovi koji se na njih pozivaju, čime se postiže balans između pravne sigurnosti i tržišne stabilnosti.

Član 81 propisuje obavezu donošenja svih neophodnih podzakonskih akata za sprovođenje zakona u roku od 24 mjeseca od dana stupanja na snagu. Time se osigurava pravovremena i kompletna implementacija zakonskih odredbi u praktičan i operativan okvir rada nadležnih tijela, što je ključni uslov za efikasnu primjenu novog regulatornog režima.

Član 82 propisuje da zakon stupa na snagu osmog dana od objavljivanja u „Službenom listu Crne Gore“, što je u skladu sa uobičajenom praksom za donošenje zakona. Međutim, njegova primjena se odlaže do dana pristupanja Crne Gore Evropskoj uniji, kako bi se obezbijedilo da se novi regulatorni okvir primjenjuje u trenutku kada Crna Gora postane dio jedinstvenog evropskog tržišta. Ovakvo rješenje omogućava svim subjektima na tržištu kapitala i nadležnim institucijama da se blagovremeno pripreme za ispunjavanje obaveza koje proističu iz ovog zakona, čime se obezbjeđuje pravna sigurnost i nesmetano funkcionisanje tržišta prilikom prelaska na evropski regulatorni režim.

V. PROCJENA FINANSIJSKIH SREDSTVA ZA SPROVOĐENJE ZAKONA

Za potrebe sprovođenja ovog zakona nije potrebno obezbijediti dodatna sredstva iz budžeta Crne Gore, što znači da se finansijski teret primjene Zakona o referentnim vrijednostima neće prenijeti na državni budžet. Sredstva za sprovođenje zakona biće obezbijeđena kroz postojeće budžete nadležnih regulatornih tijela, kao i putem naknada i taksi koje se naplaćuju od pružalaca referentnih vrijednosti i drugih učesnika na tržištu u skladu sa ovim zakonom.

Ovaj pristup omogućava efikasnu i održivu primjenu zakona bez dodatnih troškova za državni budžet, pri čemu se finansijska odgovornost za usklađivanje i nadzor pružalaca referentnih vrijednosti preuzima od strane samih pružalaca i tržišnih aktera. Time se postiže cilj povećanja transparentnosti, pouzdanosti i kvaliteta referentnih vrijednosti, što doprinosi stabilnosti i integritetu finansijskog tržišta Crne Gore.

Zakonski okvir je dizajniran tako da se troškovi sprovođenja efikasno rasporede, a nadležne institucije imaju adekvatne resurse kroz postojeće finansijske kapacitete i prihodovne izvore, što minimizira potrebu za dodatnim državnim intervencijama.

VI. RAZLOZI ZA HITNOST DONOŠENJA OVOG ZAKONA

Predlaže se donošenje Zakona o referentnim vrijednostima po hitnom postupku, u skladu sa članom 151 Poslovnika Skupštine Crne Gore.

Hitnost donošenja ovog zakona opravdava se potrebom za usklađivanjem nacionalnog zakonodavstva sa pravnom tekovinom Evropske unije, posebno u svjetlu novih regulatornih zahtjeva koje postavlja Uredba (EU) 2016/1011 o referentnim vrijednostima (Benchmark Regulation - BMR), te prateće evropske regulative.

Uvođenje novog zakonodavnog okvira omogućava Crnoj Gori da ispuni svoje međunarodne obaveze i osigura uspostavljanje transparentnog, pouzdanog i pravno sigurnog sistema za administraciju referentnih vrijednosti, čime se smanjuju rizici od manipulacije i neusklađenosti sa međunarodnim standardima.

Donošenje zakona po hitnom postupku neophodno je kako bi se što prije uspostavila zakonska regulativa koja garantuje zaštitu interesa svih učesnika na finansijskom tržištu, omogućava efikasan nadzor nad administratorima referentnih vrijednosti i doprinosi jačanju povjerenja u finansijski sistem.

S obzirom na strateški značaj harmonizacije sa EU pravom i međunarodnim standardima, kao i na potrebu da Crna Gora osigura stabilnost i integritet finansijskog tržišta, predlaže se da se postupak donošenja ovog zakona sprovede po hitnom postupku.