**IZVJEŠTAJ O JAVNOJ RASPRAVI O NACRTU ZAKONA O**

**TRŽIŠTU KAPITALA**

Tekst Nacrta zakona o tržištu kapitala je 22. jula 2014. godine objavljen na sajtu Ministarstva finansija, sa pozivom da se sva zainteresovana lica uključe u javnu raspravu. Isti poziv je upućen i svim učesnicima na tržištu kapitala. Javna rasprava o Nacrtu zakona o tržištu kapitala je bila otvorena do 08. septembra 2014. godine. Međutim, zbog velike zainteresovanosti učesnika na tržištu kapitala, na koje se neposredno i odnosi ovaj Zakon, javna rasprava je produzena do 30. septembra 2014. godine.

Tokom javne rasprave Ministarstvu finansija su dostavljeni sledeći komentari i sugestije:

|  |  |
| --- | --- |
| **Institucija** | **Dostavljeni komentari/sugestije** |
| **CDA** | 1. Imajući u vidu obimnost i značaj Zakona o tržištu kapitala kao krovnog zakona kojim je određeno funkcionisanje tržišta i potencijalno široka paleta proizvoda i usluga, te neophodnost usklađivanja sa više EU direktiva, bilo je za očekivati da predloženi Nacrt obiluje određenim jezičkim neuskađenostima i da su se potkrale neke riječi iz zakona tj. jezika susjednih država koje su već uskladile ovu tematiku sa EU propisima. Stoga smo ovim putem ukazali na neke jezičko-tehničke greške koje smo uočili, pri čemu ističemo na neophodnost detaljne revizije teksta zakona kako bi se unificirali svi korišćeni termini i upodobili sa izrazima koje koristimo u crnogorskom jeziku. 2. Posebno ističemo primjedbe i predloge koje se tiču definisanja pojma i djelokruga Centralnog registra HOV za šta CDA ima važeću dozvolu. Ove primjedbe su boldovane i tiču se sljedećih komponenti: 3. Opisa djelatnosti Centralnog Registra: u Nacrtu je preuzeto iskustvo iz Srbije koje konceptualno ne odgovara uspostavljenom modelu kod nas, pošto mi od početka funkcionisanja radimo po međunarodno priznatom modelu beneficiary owner (krajnji vlasnik) uz koncept direktnih računa, a ne indirektnih preko Članova (kao u Srbiji). U tom smislu smo predložili opis djelatnosti koji je odrađen po uzoru na hrvatski SKDD. 4. Naziv Centralnog Registra HOV smo takođe predložili po uzoru na Hrvatsku i Sloveniju (punopravne članice EU) iz razloga što predloženi naziv iz Nacrta ne opisuje u potpunosti ono što je naš djelokrug rada i može biti pogrešno dovođen u vezu sa nekim sličnim državnim institucijama (a mi smo organizovani kao akcionarsko društvo u kom država ne mora imati vlasničkog udjela). Dakle, predložili smo ime Centralno klirinško depozitarno društvo (CKDD) koje je samo po sebi autohtono i sublimira sve bitne komponente našeg biznisa – i registar finansijskih instrumenata i kliring i saldiranje transakcija (koje je istureno u prvi plan po uzoru na praksu ostalih evropskih institucija ovog tipa). Takođe, predloženi naziv bi u skraćenom obliku asocirao i na državnu pripadnost našeg registra HOV – „C“ kao crnogorsko. 5. Dio koji se tiče obaveze vođenja upravnih postupaka od strane Centralnog registra HOV je po nama neprimjenjiv na naš ambijent i predložen je po uzoru na Srbiju, pri čemu je tamo registar državna institucija a to u Crnoj Gori nije slučaj. Takođe, i pored toga, usmeno nam je potvrđeno da Registar u Srbiji vodi upravne postupke samo u ograničenom broju slučajeva (samo 4 slučaja). Imajući u vidu da mi radimo direktno sa vlasnicima (po beneficiary owner konceptu, za razliku od srpskog Registra koji ima odnose samo sa Članovima – investicionim društvima), i praktično bi kod nas bilo neizvodljivo sprovođenje upravnih postupaka za svaki prenos HOV (morala bi svaka stranka da primi rješenje, pa bi potencijalno u velikom broju slučajeva došlo do „zastoja“, a stranke i inače imaju mogućnost sudskog zadovoljenja i u postojećem konceptu). Stoga smo predložili da se iz nacrta zakona briše ova obaveza Centralnog registra HOV da vodi upravne postupke po zakonu o opštem upravnom postupku. 6. Dio koji se tiče računa koji se vode kod Centralnog registra HOV, prema Nacrtu je definisan po ugledu na Srbiju u kojoj, kao što smo već pomenuli, imaju potpuno drugi koncept računa gdje se sve vodi preko Članova dok je kod nas od početka na snazi beneficiary owner koncept (krajnji vlasnik), te smo po ovom međunarodno priznatom modelu predložili i opis računa (i novčanih i HOV) koji se otvaraju i vode u Centralnom registru. Dodatno, u internoj komunikaciji smo informisani da postoje ideje da se i u Srbiji uvede koncept računa po ugledu na trenutno važeći koncept kod nas i u Hrvatskoj. 7. Istakli smo neophodnost uvođenja dvije kategorije obaveznog Članstva u Centralnom registru (po ugledu na sadašnje stanje kod nas i stanje u Hrvatskoj) i to: Članovi Emitenti i Članovi učesnici / korisnici usluga kliringa i saldiranja.   POJEDINAČNE PRIMJEDBE I SUGESTIJE   1. UNIFICIRATI pojmove „*izvedeni“* odnosno „*derivativni“* koji su istog značenja, jer u tekstu zakona se na 6 mjesta javlja *izvedeni* a na 14 *derivativni/e/og*, uz pitanje je li ispravno na crnogorskom reći derivatni ili derivativni (po našem mišljenju ispravno je *derivatni*). 2. U članu 2 tačka 1 podtačka (g) umjesto riječi „u podtački (e)“ treba da stoji „u podtački (f)“ jer je podtačkom (f) regulisana fizička namira dok se podtačka (e) odnosi na namiru gotovinom. 3. U članu 2 tačka 1 podtačka (i) nakon riječi „Finansijski ugovori o razlikama“ dodati riječi „ , *financial contracts for differences – CFD*, koji propisuju plaćanje razlike između trenutne vrijednosti vezane imovine i njene vrijednosti u ugovorenom trenutku“,a radi bližeg i jasnijeg određenja. 4. U članu 2 tačka 4 prije riječi “lice” dodati riječ “pravno” i prije riječi “pružanje” dodati riječ “profesionalno”. 5. Nije definisan pojam društva za zajedničko ulaganje 6. Nije definisan pojam Centralni depozitar a koristi se u članu 292 7. Nije izvršeno usaglašavanje/razgraničenje termina „Emitent“ (pominje se 284 puta u Nacrtu) i „Izdavaoc“ (pominje se 22 puta) 8. Nije definisan pojam Centralna ugovorna strana (CCP) iako se isti koristi na 4-5 mjesta u zakonu i sistemski je jako bitan 9. U članu 2 tačka 7 podtačka (f) na kraju dodati „(Pokrovitelj / Preuzimalac-Underwriter)“ radi bližeg i jasnijeg određenja. 10. U članu 2 tačka 7 podtačka (g) na kraju dodati „(Agent)“ radi bližeg i jasnijeg određenja. 11. U članu 2 tačka 8 podtačka (a) poslije riječi uključujući umjesto riječi „čuvanje instrumenata“ staviti „kastodi usluge“ jer je tako definisano postojećom regulativom i na to se ovdje mislilo. 12. U članu 2 tačka 8 podtačka (f) poslije riječi „pokroviteljstvom” dodati riječ “emisije” radi bližeg određenja. 13. U članu 2 tačka 7 podtačka (c) i u tački 11 riječ „sopstveni“ zamijeniti riječju „vlastiti“ da bi se unificiralo sa ostakom zakona u kojemu je termin „vlastiti“ upotrijebljen 16 puta (značenje je isto, a može i obrnuto – šta je više u duhu našeg jezika). 14. U članu 2 tačka 11 je definisan pojam market mejkera, ali u daljem tekstu nije uniformno korišćen ovaj izraz već imamo na 5 mjesta *market mejker*, na 4 mjesta *kreator tržišta* i na 2 mjesta *stvaraoc tržišta*, te ovo treba unificirati. 15. U članu 2 brisati tačku 16 kojom se definiše „Profesionalni klijent“ jer se ta kategorija nigdje više ne pojavljuje u daljem tekstu zakona - svaki klijent je isti, ovo je prepisano iz srpske verzije u kojoj oni imaju čitavo poglavlje o profesionalnim klijentima koje mi nemamo u ovom nacrtu, te i ovo treba brisati. 16. U članu 2 tačka 18 umjesto riječi „hartija od vrijednosti” treba da stoje riječi “finansijskih instrumenata” na sva tri mjesta, jer se na tržištu zakonski mogu uparivati svi finansiski instrumenti (u koje osim HOV spadaju i derivati itd). 17. U članu 2 tačka 23 umjesto riječi „završni“ treba da stoji riječ „konačni“ u skladu sa EU direktivom o konačnosti poravnanja. 18. Član 2 tačka 24 predlažemo da glasi: Društvo za upravljanje je društvo koje upravlja investicionim fondovima ili dobrovoljnim penzionim fondovima”. 19. U članu 2 tačka 26 poslije riječi „kontrola“ dodati „ (društva) “ radi bližeg i jasnijeg određenja a zbog opštosti pojama Kontrola. 20. U cijelom zakonu se riječ „preduzeće“ pominje 19 puta i treba je zamijeniti riječju „društvo“ u adekvatnom padežu, jer se na to i odnosi a radi unifikacije (riječ „društvo“ se pominje 333 puta). 21. U članu 2 tačka 30 podtačka (e) umjesto riječi „štićenik“ treba da stiji riječ „staralac“. 22. U članu 2 brisati tačke 39 i 40 jer se pojmovi njima definisani ne pominju nigdje dalje u zakonu. 23. U članu 2 u tački 41 umjesto riječi „Distribucijski“ treba da stoji riječ „Distributivni“. 24. U članu 1, 3, 4, 5 i 7 umjesto riječi „hartija od vrijednosti“ svuda treba da stoje riječi „finansijski instrumenti“ u adekvatnom padežu, jer se zakon odnosi na sve finansijske instrumente, dok u članu 3 nakon riječi „Centralnom registru“ treba brisati riječi „hartija od vrijednosti“. 25. Nakon člana 5 dodati novi član 6 koji bi glasio:   „Centralni registar propisuje bliže elemente finansijskih instrumenata, način dodjele i evidentiranja CFI I ISIN kodova, kao i prava i obaveza koje takav finansijski instrument sadrži.  Dematerijalizovani finansijski instrumenti, koji nijesu određeni ovim članom, moraju imati u Centralnom registru upisan tačan sadržaj prava koja daju.  Centralni registar je obavezan da od svakog izdavaoca finansijskih instrumenata koga evidentira zahtijeva opis prava i obaveza koje takav finansijski instrument sadrži, da sačuva te podatke u svojoj evidenciji i da te informacije objavi elektronskim putem na internet stranici Centralnog registra.  Centralni registar je nadležan za izdavanje jedinstvenih identifikacionih kodova za finansijske instrumente, u skladu sa protokolima međunarodne dodjele kodova i razmjene informacija.”   1. u članu 9 stav 5 na kraju dodati „ i koji imaju obavezujući karakter za učesnike na crnogorskom tržištu kapitala.“. 2. član 17 definiše samo saradnju u okviru već potpisanog Memoranduma IOSCO, pa ističemo dilemu šta je sa ovlastima KHOV u pogledu sklapanja bilateralnih sporazuma u pogledu prekogranične trgovine finansijskim instrumentima (koje se faktički tretira u daljim odredbama zakona) ?! 3. u članu 20 u stavu 2 umjesto ''..biće ovlašćeni'' treba da stoji ''...biće obavezni'' 4. u članu 22 zamijeniti redosljed stava 1 i 2 5. u čl 21 st 1 tč 7 nejasna je sentenca „ne dovodeći u pitanje član 34, stav 2, tačka 2“, pošto ovaj član govori o izostavljanju neadekvatnih informacija i nema izdvojene tačke u sebi – da li se mislilo na čl 32 ? 6. u čl 27 stav 5 umjesto riječi „čija vrijednost emisije iznosi najmanje” staviti riječi „čija pojedinačna nominalna vrijednost iznosi najmanje “ jer je naša DILEMA da li je intencija na tome da je skraćeni prospekt pomoć malim investitorima za donošenje odluke o investiranju, koja je realno uslovljena nominalnom vrijednošću jediničnog apoena, a ne vrijednošću ukupne emisije. 7. U Čl 28 st 1 nakon riječi „jedinstveni dokument“ staviti „(osnovni prospekt)“. 8. Čl 28 st 2 brisati jer po prethodnim odredbama, skraćeni prospekt je dio osnovnog prospekta (kako ga i u Hrvatskoj nazivaju: „sažetak“ prospekta) i ne može egzistirati sam za sebe. 9. U čl 28 u stavu 3 nakon riječi „iz zasebnih dokumenata” dodati riječi “(podijeljeni prospekt)” radi jasnog određenja. 10. član 29 stav 1 je nejasan 11. U čl 29 stav 6 umjesto riječi „zasebni dokument“ treba da stoje riječi „podijeljeni prospekt” radi jasnog određenja. 12. Čl 35 brisati jer se ne može primijeniti odredba članom 20 stav 2 ovog Zakona pošto ista propisuje nevaženje za HOV koje je izdala država ali ne i za garanta. 13. U čl 49 stav 2 umjesto riječi „Agencija“ treba da stoji „Komisija“. 14. Prije člana 54, u naslovu, umjesto riječi *„prospekta sačinjenog iz nekoliko dokumenata”*staviti riječi*„podijeljenog prospekta”* radi jasnijeg određenja. 15. U čl 61 na kraju dodati „a ukoliko Crna Gora nije matična država, Komisija će o povredama odredbi Zakona izvijestiti nadležno tijelo matične države članice i ESMA-u.“. 16. U 67 st 2 tč 1 umjesto riječi „stečene samo u svrhu kliringa i saldiranja u toku uobičajenog, kratkog ciklusa saldiranja” (koje predstavljaju nepostojeću / nemoguću situaciju) predlažemo da stoje riječi “ stečene kroz poslove pozajmljivanja HOV, REPO poslove i po nalogu suda radi prinudne prodaje, ukoliko se vezana kontra-transakcija zatvori u periodu standardnog ciklusa saldiranja”, jer navedeni poslovi spadaju u privremeno sticanje. 17. U čl 83 st 3 tč 1 brišu se riječi „dužničkih hartija od vrijednosti”. 18. U čl 90 st 1 umjesto „jednak tretman za sve emitente” treba da stoji “jednak tretman za sve imaoce”, a u stavu 2 umjesto riječi “neophodnih emitentima” treba “neophodnih imaocima”. 19. U čl 93 st 4 na kraju dodati riječi „i Komisija će naložiti povraćaj u prethodno stanje“. 20. Čl 94 stav 1 tačka 13 mijenja se (zbog potpune jezičke i gramatičke neupodobljenosti) i predlažemo da glasi:   „ 13)Manipulacije na tržištu predstavljaju:  a) transakcije i naloge za trgovanje:   * + kojima se daju ili koji će vjerovatno pružiti neistinite ili obmanjujuće signale ili informacije o ponudi, tražnji ili cijeni finansijskih instrumenata;   + kojima lice, odnosno lica koja djeluju zajednički, održavaju cijenu jednog ili više finansijskih instrumenata na nerealnom ili vještačkom nivou, osim ukoliko lice koje je učestvovalo u transakciji ili dalo nalog dokaže da za to ima osnovane razloge i da su te transakcije i nalozi u skladu sa prihvaćenim tržišnim praksama na tom tržištu;   b) transakcije ili naloge za trgovanje u kojima se upotrebljavaju fiktivni postupci ili svaki drugi oblik obmane ili prevare;  c) širenje informacija putem medija, uključujući i internet, ili bilo kojim drugim putem kojim se prenose, odnosno kojim bi se mogle prenositi neistinite vijesti ili vijesti koje mogu izazvati zabludu o finansijskim instrumentima, uključujući i širenje glasina i neistinitih vijesti i vijesti koje dovode u zabludu, a od strane lica koje je znalo ili je moralo znati da su te informacije neistinite ili da dovode u zabludu.  d) radnje i postupci kao što su naročito:   * ponašanje jednog ili više lica koja sarađuju kako bi se osigurao dominantan položaj nad ponudom ili tražnjom finansijskog instrumenta, koje ima učinak indirektnog ili direktnog određivanja kupovnih ili prodajnih cijena ili stvaranja drugih nepravednih uslova trgovanja; * kupovina ili prodaja finansijskih instrumenata prilikom zatvaranja tržišta sa efektom obmanjivanja ulagača koji postupaju na osnovu cijena zatvaranja; * iskorišćavanje povremenog ili redovnog pristupa medijima iznošenjem mišljenja o finansijskom instrumentu (ili direktno o emitentu) i kao posljedicu toga imalo korist od uticaja iznešenog mišljenja o tom instrumentu, a da nije u isto vrijeme javnosti na odgovarajući i efikasan način objavilo takav sukob interesa. Širenje informacija od strane novinara koji obavljaju svoju profesionalnu dužnost procjenjuje se uzimajući u obzir pravila koja uređuju njihovu profesiju, osim ukoliko ta lica ne stiču, neposredno ili posredno, koristi ili prednosti od širenja takvih informacija. “ .  1. u čl 95 st 1 brišu se riječi „iz stava 2 ovog člana“. 2. u članu 100 stav 1 je propisano da se o izvršenim transakcijama *obavještavaju emitent i Komisija u roku o pet radnih dana od dana kada je izvršena transakcija,* što je u suprotnosti sa stavom 3 istog člana - ako vrijednost izvršenih transakcija na kraju godine ne prelazi 5.000 €, lica iz stava 1 ovog člana *nijesu obavezna iste prijaviti* (predlog: stav 3 brisati) 3. čl 108 st 1 tč 6 umjesto riječi „obustavi trgovanje“ mijenja se u „privremeno obustavi trgovanje, kliring i saldiranje“ da bi se obuhvatio i post-trade proces 4. čl 132 stav 6 umjesto „najmanje četiri člana“ da stoji „najmanje dva člana“ iz razloga ekonomičnosti jer je tržište još u kontrakciji pa da se ne dođe u paradoksalnu situaciju da je Odbor direktora brojniji od ukupno zaposlenih (u redu je da berze iz Srbiji i Hrvatskoj imaju po 5 članova Odbora direktora ali mora se imati u vidu da iste imaju i tri četiri puta više zaposlenih od naše, dok im je tržište veće i do 10 puta). Takođe, ovakvim definisanjem se ne ograničava berza da statutom propiše i veći broj članova uprave. 5. U čl 140 st 1 prije riječi „Registru“ dodati riječ „Centralnom“. 6. u članu 147 u stavu 5 dodati nakon ''Centralnom Registru Privrednih Subjekata'' i ''Centralnom registru hartija od vrijednosti'' 7. U čl 153 stav 1 na kraju dodati „i uz odgovarajući prateći aranžman sa Centralnim registrom“, iz razloga što Centralni Registar zakonski vrši pohranu HOV te mora imati podatke u vezi promjena po osnovu saldiranja bez obzira gdje se isto obavilo. 8. U čl 156 st 6 i st 7 alineja 1 umjesto riječi „osnovano i“ treba „osnovano **ili**“ jer se ovako isključuju emitenti van CG kojima je inače omogućeno trgovanje u prethodnim članovima zakona (DILEMA). 9. u podnaslovu prije člana 215 brisati riječi „i otvaranja računa za trgovanje na margini” jer se u tekstu člana ne pominju ovi računi 10. U čl 221 stav 2 brisati riječ „ponajpre“, dok je u članu 221 stav 4 potpuno nejasan i nedorečen. 11. U čl 226 st 1 na kraju dodati „i uz odgovarajući prateći aranžman sa Centralnim registrom“, iz razloga što Centralni Registar zakonski vrši pohranu HOV te mora imati podatke u vezi promjena po osnovu saldiranja bez obzira gdje se isto obavilo . 12. U čl 241 st 2 tč 12 umjesto riječi „ispunjenje“ treba da stoji riječ „neispunjenje“ 13. U čl 243 st 3 umjesto riječi „pravomoćnom“ staviti „pravosnažnom“ a u st 4 umjesto „pravomoćnosti“ staviti „pravosnažnosti“ 14. Članovi 250 i 251 da se nazovu „član“ a ne „članak“! 15. Čl 253 st 1 umjesto riječi „na osnovu“ treba da stoji riječ „iz“ 16. Čl 253 st 2 podtačka 2 umjesto „odobrenje“ staviti riječ „dozvola“ a u st 3 na dva mjesta umjesto riječi „odobrenja“ staviti riječ „dozvole“ 17. U čl 254 st 1 umjesto riječi „Sredstva uplaćena na ime doprinosa nisu povratna.” staviti i produžetku nacrtom predloženi stav 3 (koji se briše tj spaja sa st 1): “Način obračuna, uplate doprinosa i upravljanje sredstvima Fonda detaljnije propisuje organizator Fonda pravilima koja prethodno odobrava Komisija i koja se objavljuju u Službenom listu CG”. Obrazloženje: problematično je staviti u zakonu da su doprinosi u Fond bespovratni – šta ako Član regularno ugasi biznis i izmiri sve obaveze prema klijentima, tad bi morao da ima pravo na povraćaj doprinosa u Fond. 18. Čl 254 novi stav 3 staviti da glasi: „Ukoliko Član ne ispuni obavezu uplate doprinosa u Fond shodno odredbama ovog zakona i Pravilima organizatora Fonda, Komisija će preduzeti mjere prema Članu.“ 19. U naslovu poglavlja IX umjesto „CENTRALNI REGISTAR HARTIJA OD VRIJEDNOSTI” staviti **“*Centralno klirinško depozitarno društvo“***, ukoliko se usvoji predložena promjena naziva u čl 262 i dalje. 20. Član 262 mijenja se i glasi:   „**Centralni registar je jedinstveno mjesto gdje su pohranjeni svi dematerijalizovani finansijski instrumenti emitovani u Crnoj Gori u skladu sa odredbama ovog zakona.**  **Poslove Centralnog registra obavlja *Centralno klirinško depozitarno društvo (CKDD)*, u skladu sa dozvolom Komisije.**  **Centralno klirinško depozitarno društvo obavezno obavlja sljedeće poslove:**   * **poslove vođenja centralnog registra dematerijalizovanih hartija od vrijednosti,** * **poslove upravljanja sistemom kliringa i saldiranja transakcija sklopljenih na uređenom tržištu i MTP-u ili izvan uređenog tržišta i MTP-a,** * **poslove vođenja sistema poravnanja kao *Agent za poravnanje* iz poglavlja X ovog zakona u dijelu finansijskih instrumenata,** * **usluge vezane za korporativne aktivnosti emitenata dematerijalizovanih hartija od vrijednosti,** * **poslove u vezi sa preuzimanjem akcionarskih društava,** * **određivanje jedinstvene identifikacione oznake finansijskih instrumenata (ISIN i CFI) koji su upisani u centralni registar,** * **otvaranje i vođenje računa hartija od vrijednosti i izdavanje potvrda o stanju na računima,** * **upis u vezi s izdavanjem, prestankom postojanja ili zamjenom dematerijalizovanih hartija od vrijednosti,** * **upis u vezi s prenosom dematerijalizovanih hartija od vrijednosti s jednog računa na drugi,** * **poslovi u vezi s upisom, promjenom ili brisanjem prava trećih na dematerijalizovanim hartijama od vrijednosti i drugim pravnim poslovima čiji su predmet dematerijalizovane hartije od vrijednosti.** * **učestvovanje u međunarodnim organizacijama koje se bave poslovima registracije, kliringa i saldiranja, kao i saradnja sa tim organizacijama;**   **Pored poslova iz prethodnog stava, Centralno klirinško depozitarno društvo može obavljati sljedeće poslove:**   * **poslove vođenja centralnog registra finansijskih instrumenata,** * **poslove u vezi isplata i drugih prinosa iz dematerijalizovanih hartija od vrijednosti i drugih finansijskih instrumenata,** * **usluge organizovanja glasanja na skupštinama akcionara,** * **obračunavanje poreza na prinos finansijskih instrumenata, u skladu sa važećom zakonskom regulativom i prema sporazumu sa nadležnim državnim organom,** * **prodaja i održavanje računarskih programa koje razvije za obavljanje usluga iz svog djelokruga poslovanja,** * **druge poslove u vezi sa finansijskim instrumentima, uključujući aktivnosti čije je obavljanje neophodno radi vršenja poslova iz njegove djelatnosti. “**   Obrazloženje: Predloženo rješenje u Nacrtu je suprotno konceptu beneficiary owner – krajnji vlasnik (koji imamo u CG i u CRO i koji je najbolji sa aspekta transparentnost i mogućnosti širenja usluga, jer mi radimo direktno sa investitorima-vlasnicima a ne preko Članova), te se na navedeni način cjelovito definiše djelokrug Centralnog registra u skladu sa međunartodnom praksom iz ove oblasti. Dio člana koji se tiče vođenja upravnih postupaka nije u skladu sa međunarodnom praksom te ga treba brisati (uporedno iskustvo koje je u nacrtu preuzeto je iz Srbije i nije primjenjivo na nas jer mi nijesmo državna institucija, a nije ni praktično niti u skladu sa EU strandardima).   1. U članovima 263-283 i u članu 301 umjesto Centralnog registra staviti **Centralno klirinško depozitarno društvo** svuda (ime je dato po ugledu na Hrvatsku i Sloveniju i istim je obuhvaćen glavni djelokrug djelatnosti). 2. U čl 264 st 2 umjesto „četiri člana“ staviti riječi „najmanje dva člana“ iz razloga ekonomičnosti jer je tržište još u kontrakciji pa da se ne dođe u paradoksalnu situaciju da je Odbor direktora jednak trećini zaposlenih (u redu je da Registri iz Srbiji i Hrvatskoj imaju po 5 članova Odbora ali mora se imati u vidu da isti imaju i tri četiri puta više zaposlenih od našeg Registra, dok im je tržište veće i do 10 puta). Takođe, ovakvim definisanjem se ne ograničava Registar da statutom propiše i veći broj članova uprave. 3. U čl 263, 266, 267 i 268 riječi „Pravilnik o tarifi“ zamijeniti riječju „Cjenovnik“ u odgovarajućem padežu jer je tako prilagodljivije duhu našeg jezika. 4. U čl 268 st 3 umjesto „najmanje sedam dana prije početka primjene tog pravilnika” staviti riječi “odmah, preko svoje internet stranice”. 5. U članu 269 dodaje se novi stav 1 koji glasi: **„ Članovi Centralnog klirinško depozitarnog društva su obavezno:**    1. **Članovi emitenti – izdavaoci hartija od vrijednosti i drugih finansijskih instrumenta koji su pohranjeni u Registru, i**    2. **Članovi učesnici – korisnici sistema kliringa i saldiranja.“**   Ostali stavovi člana 269 se prenumerišu za po jedan broj više, tako da se adekvatno mijenja i njihovo pozivanje.  Obrazloženje: dodavanjem ovog stava se jasno definiše članstvo u Centralnom registru, odnosno određuje se ko mora obavezno biti Član Centralnog registra jer je taj dio njegova/naša osnovna funkcija.   1. Čl 271 st 3 se briše, jer Centralni registar nije državni organ i ne može u tom segmentu djelovati osim da obavijesti Komisiju. 2. Član 273 mijenja se i glasi:   **“U Centralnom klirinško depozitarnom društvu otvaraju se i vode sljedeći tipovi računa:**   1. **Zbirni kastodi račun;** 2. **Kastodi račun na ime;** 3. **Zbirni depozitarni račun;** 4. **Individualni račun;** 5. **Zajednički vlasnički račun;** 6. **Nominalni račun;** 7. **Račun pod upravom stranog depozitarija (loro račun);** 8. **Račun agencije (registra) kod stranog depozitarija (nostro račun);** 9. **Dilerski račun;** 10. **Račun HOV emitenta (trezorski račun);** 11. **Omnibus račun,** 12. **Drugi računi, u skladu sa aktima Centralnog klirinško depozitarnog društva.**   **Na računima se vode odgovarajuće pozicije finansijskih instrumenata, u skladu sa aktima Centralnog klirinško depozitarnog društva.**  **U Centralnom klirinško depozitarnom društvu otvaraju se i vode sljedeći namjenski novčani računi:**   1. **članova Centralnog klirinško depozitarnog društva;** 2. **garantnog fonda.**   **Namjenske novčane račune Centralno klirinško depozitarno društvo otvara kod Centralne banke Crne Gore, za poslove sa finansijskim instrumentima.**  **Finansijski instrumenti i novčana sredstva članova Centralnog klirinško depozitarnog društva na računima koje vodi ne ulaze u imovinu, niti u stečajnu ili likvidacionu masu Centralnog klirinško depozitarnog društva i ne mogu biti predmet prinudne naplate. “**  Obrazloženje: kod nas je uspostavljen beneficiary owner koncept računa i koncept central bank money za saldiranje (a ne nominee koncept odnosno nemamo comercial bank money) koji je međunarodno priznat i podesniji je za širenje palete proizvoda (nasuprot srpskom modelu koji je bio uzor u Nacrtu zakona), pa je u skladu sa tim i dat ovaj predlog izmjene.   1. U čl 275 st 1 brisati riječi „koji daje član Centralnog registra” , a u stavu 4 umjesto riječi „koji daje član Centralnog registra u ime” staviti “datog od strane” jer mi radimo direktno sa vlasnicima a ne preko Članova koji se mogu pojaviti samo kao zastupnici u skladu sa zakonom i konceptom beneficiary owner (krajnjeg vlasnika). 2. u članu 279 stav 3 – preformulisati – '' Sadržaj podataka iz stava 2 ovog člana propisuje Komisija.'' 3. U naslovu poglavlja X umjesto riječi „FINALNOST OBRAČUNA“ staviti „KONAČNOST PORAVNANJA“, da bi se jezički odrazio sadržaj poglavlja, jer se radi o materiji kojom je regulisano da kad je, u skladu sa odredbama ovog zakona, jednom okončan posao – isti više ne podliježe mogućnosti povraćaja. Odnosno, ne radi se obračunu koji može podlijegati promjenama do momenta kad se pokrene postupak poravnanja (saldiranja) po obračunu. 4. U čl 284 dodati na početku stav 1 koji glasi:   „Ovim dijelom Zakona se uređuje konačnost poravnanja u sistemima za izvršenje naloga za prenos finansijskih instrumenata i posljedice postupaka usljed insolventnosti Učesnika u sistemu u vezi prava i obaveza koje proizlaze iz njegovog učestvovanja ili su u vezi sa učestvovanjem u sistemu, te prava primaoca instrumenta osiguranja u slučaju pokretanja postupka insolventnosti nad davaocem instrumenta osiguranja.“   1. U čl 284 umjesto riječi „Centralni Partner“ svuda staviti „Centralna ugovorna strana“ u adekvatnom padežu jer se ovdje radi o strani (CCP) koja preuzima obaveze druge strane iz ugovornog odnosa, pa u tom smislu treba promijeniti i definiciju CCPa iz čl 284 st 1 tč 3, tako da predlažemo da glasi:   *»Centralna (druga) ugovorna strana« je subjekt koji posreduje između institucija u sistemu i koji djeluje u svojstvu jedine ugovorne strane u odnosu na te institucije vezano za njihove naloge za prenos tj. pojavljuje se kao „druga“ strana koja garantuje izvršenje obaveza svakoj od strana ponaosob.*  U kontekstu gore navedenog i imajući u vidu ulogu CCP u međunarodnoj praksi, predlažemo da se razmotri da svuda u zakonu umjesto „Centralna ugovorna strana“ stoji „*Centralna druga ugovorna strana“.*   1. U poglavlju X je dosta zaostalih hrvatskih izraza koje treba pročistiti. 2. U čl 294 stav 13 tačka 1) kaznenih odredbi koje se odnose na Centralni registar treba da stoji ''obaveze iz člana 102''. |
| **Centralna banka Crne Gore** | U okviru javne rasprave na Nacrt zakona o tržištu kapitala, koju je pokrenulo Ministarstvo finansija 22.07.2014. godine, Centralna banka Crne Gore (u dalje tekstu: Centralna banka), daje sljedeće **načelne primjedbe** **i komentare** na pitanja koja su u vezi sa nadležnostima i poslovima Centralne banke:  **1. Usklađenost sa propisima Evropske unije iz ove oblasti i rok početka primjene ovog zakona**  Iz ugla usklađenosti sa propisima Evropske unije iz ove oblasti, Nacrt zakona o tržištu kapitala predstavlja **značajan korak naprijed**,što Centralna banka pozdravlja.  U vezi sa navedenim, ukazujemo da se dio Nacrta zakona kojim se uređuje licenciranje i poslovanje investicionih društava usaglašava sa Direktivom 2006/49/EZ o adekvatnosti kapitala kreditnih institucija i investicionih društava. Imajući u vidu da su u junu 2013. godine usvojene Direktiva 2013/36/EU o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijonim društvima i Uredba (Regulativa) 575/2013/EU o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investiciona društva, kojima se u značajnoj mjeri na novi način uređuje osnivanje i poslovanje investicionih društava i kojima se Direktiva 2006/49/EZ stavlja van snage od 1. januara 2014. godine, ukazujemo da, u budućem periodu, predstoji obaveza usklađivanja Zakona o tržištu kapitala i podzakonskih akata i sa ovim propisima EU.  Takođe, napominjemo i da je u junu 2014. godine stupila na snagu Direktiva 2014/59/EUo uspostavljanju okvira za oporavak i sanaciju kreditnih institucija i investicionih društava, čija je primjena za zemlje članice obavezna od 1. januara 2015. godine, te da ubuduće treba imati u vidu obavezu usklađivanja našeg zakonodavstva i sa ovom direktivom.  Radi potpune implementacije propisa EU iz ove oblasti neophodno je donijeti značajan broj podzakonskih akata (npr. Hrvatska ih ima oko 50). Posebno se ukazuje da implementiranje Direktive 2006/49/EZ, koje će se vršiti kroz podzakonski akt o adekvatnosti kapitala iz člana 172 Nacrta zakona, predstavlja kompleksan i obiman zadatak.  S tim u vezi, mišljenja smo da treba razmotriti i pitanje početka primjene novog zakona, jer najveći dio novog zakona neće biti moguće primijeniti u praksi prije usvajanja podzakonskih akata za njegovo sprovođenje. Po našem mišljenju, rok za donošenje podzakonskih akata dat u članu 295 Nacrta zakona (šest mjeseci od stupanja na snagu ovog zakona) je prekratak, te ga treba preispitati. Možda rješenje ovog pitanja treba tražiti **u odlaganju početka primjena ovog zakona** na određeni rok nakon njegovog stupanja na snagu, koji bi bio duži od roka predloženog u Nacrtu zakona za donošenje podzakonskih akata za njegovo sprovođenje.  **2. Definisanje banke i druge kreditne institucije koje obavljaju investicione usluge**  U Nacrtu zakona “kreditna institucija” je definisana kao lice koje sprovodi aktivnosti u skladu sa odredbama zakona kojim se uređuju takve kreditne institucije. S obzirom da pojam kreditne institucije nije definisan u važećem zakonu kojim se uređuje bankarsko poslovanje (Zakonu o bankama), smatramo cjelishodnim da se u Nacrtu zakona o tržištu kapitala unese definicija ovog pojma koja je sadržana u relevantnoj direktivi.  U Nacrtu zakona se koriste pojmovi: “ kreditna institucija”, „ovlašćena banka”, „kreditna institucija sa ovlašćenom bankom”, “kreditna institucija koja vrši investicione usluge”, “dio ovlašćene banke”, koji mogu da unesu nejasnoće u primjeni ovog zakona.  Posebno se naglašava da je definicija iz Nacrta zakona kojom je „ovlašćena banka“ definisana kao „investiciono društvo koje je organizaciona jedinica kreditne institucije“, neprihvatljiva, jer je kontradiktorna i nejasna i, kao takva, može da unese zabunu u primjeni. Analiza odredbi Nacrta zakona u kojima je sadržan pojam ”ovlašćena banka”, pokazuje da ovaj pojam u Nacrtu zakona označava banku ili drugu kreditnu instituciju koja, na osnovu odgovarajuće dozvole izdate od strane Komisije za hartije od vrijednosti i odobrenja izdatog od strane Cenralne banke, obavlja jednu ili više investicionih usluga, pa u tom smislu treba definisati ovaj pojam.  U skladu sa naprijed navedenim, **predlaže se da se u cijelom tekstu Nacrta zakona koriste, na odgovarajući način, samo pojmovi “kreditna institucija” i “ovlašćena kreditna institucija”.** U tom smislu, predlaže se izmjena člana 2 tač. 4 i 5 Nacrta zakona, na način da se njima definišu pojmovi “kreditne institucije” i “ovlašćene kreditne institucije” tako da glase:  “4) Kreditna institucija je privredno društvo čija je djelatnost primanje depozita ili ostalih povratnih sredstava od javnosti i odobravanje kredita za sopstvenii račun;  5) Ovlašćena kreditna institucija je banka ili druga kreditna institucija sa sjedištem u Crnoj Gori kojoj je Komisija za hartije od vrijednosti izdala dozvolu za obavljanje investicionih usluga i kojoj je Centralna banka odobrila obavljanje tih usluga.”  U vezi sa uslovima koje “ovlašćena banka” treba da ispuni da bi mogla da obavlja investicione usluge, ukazujemo da se ovi uslovi dva puta propisuju u Nacrtu zakona (u članu 167 i u čl. 236 i 237), te je neophodno izvršiti odgovarajuću izmjenu kojom bi se ovo ponavljanje eliminisalo.  **3. “Novčani” računi i otvaranje računa kod Centralne banke**  U članu 207 Nacrta zakona i ostalim članovima zakona u kojima se koristi, pojam: “novčani račun” treba zamijeniti pojmom: “račun za plaćanje”, radi usklađivanja sa Zakonom o platnom prometu (“Službeni list CG”, br. 62/13).  Odredbama člana 259 stav 1 Nacrta zakona propisano je da se sredstva Fonda za zaštitu investitora vode na posebnom računu otvorenom kod Centralne banke. Pored toga, odredbama člana 273 stav 4 Nacrta zakona propisano je da novčane račune Centralnog registra otvara i vodi Centralna banka.  U vezi sa navedenim, mišljenja smo da je potrebno još jednom preispitati da li ovim zakonom treba propisati obavezu ili samo mogućnost Fonda za zaštitu investitora i Centralnog registra da račune za plaćanje otvaraju i vode kod Centralne banke.  Naime, podsjećamo da otvaranje i vođenje računa kod Centralne banke podrazumijeva priključenje na RTGS sistem, jer se bezgotovinska plaćanja kao i sva druga komunikacija u vezi sa plaćanjima (informacije o stanju na računu, izvodi i dr.) ostvaruju isključivo razmjenom elektronskih poruka sa RTGS sistemom. Za priključenje na RTGS potrebno bi bilo da Fond i Centralni registar ispune tehničke uslove i standarde za povezivanje sa RTGS sistemom (nabavka odgovarajuće informacione opreme, korišćenje odgovarajuće telekomunikacione mreže i dr.), što iziskuje značajne troškove.  **4. Konačnost poravnanja u sistemima za poravnanje hartija od vrijednosti**  Implementaciji Direktive 98/26/EZ o konačnosti poravnanja u platnim sistemima i sistemima za poravnanje hartija od vrijednosti Crna Gora je pristupila na način što je konačnost poravnanja u platnim sistemima uredila Zakonom o platnom prometu (“Službeni list CG”, br. 62/13), dok je konačnost poravnanja u sistemima hartija od vrijednosti neophodno urediti ovim zakonom.  S obzirom da Direktiva 98/26/EZ uređuje konačnost poravnanja u platnim sistemima i konačnost poravnanja u sistemima za poravnanje hartija od vrijednosti jedinstveno, ukazujemo da je Glavu X. Nacrta ovog zakona neophodno u potpunosti terminološki uskladiti sa odredbama Zakona o platnom prometu (čl.145 do 156), kako bi se obezbijedila jedinstvenost implementacije relevantne direktive.  **5. Centralni registar hartija od vrijednosti**  Primjedbe i komentare na Glavu IX. Nacrta zakona, koja se odnosi na “Centralni registar hartija od vrijednosti”, Centralna banka daje kao najveći akcionar Centralne Depozitarne Agencije, koji posjeduje akcije u vrijednosti 35% akcijskog kapitala ovog društva.  Iz ovog ugla, Centralna banka, najprije, ukazuje da, u postojećim okolnostima na tržištu kapitala, Centralna Depozitarna Agencija nesmetano funkcioniše i pri postojećem kapitalnom zahtjevu od 250.000 EUR, te ne vidi nijedan razlog zbog kojeg je potrebno izvršiti povećanje akcijskog kapitala ovog društva koje se predlaže Nacrtom zakona (na 750.000 EUR). U vezi sa navedenom obavezom dokapitalizacije Centralne Depozitarne Agencije, ukoliko se pri ovakvom rješenju ostane, ukazujemo da je neophodno u članu 301 Nacrta zakona odrediti subjekta na koga bi se prenijeti poslovi vođenja registra i poslovi kliringa i saldiranja hartija od vrijednosti (kao poslovi od javnog interesa) ukoliko se Centralna Depozitarna Agencija ne dokapitalizuje do potrebnog nivoa i, iz tog razloga, izgubi dozvolu za rad (ovakav scenario je vrlo realan imajući u vidu trenutnu nedovoljnu zainteresovanost relevantnih investitora).  Po mišljenju Centralne banke, novopredloženi naziv: “Centralni registar” nije adekvatan, jer odražava samo dio djelatnosti koju sada obavlja Centralna Depozitarna Agencija. Stoga, ukoliko se ostane pri opredjeljenju da se izvrši izmjena naziva Centralne Depozitarne Agencije, novi naziv bi trebalo da odražava njenu cjelokupnu djelatnost, a po mogućnosti i činjenicu da je ona privredno društvo, a ne državni organ.  Takođe, u Nacrtu zakona nije na odgovarajući način definisana djelatnost Centralnog registra, te je neophodno u potpunosti izmijeniti odredbe člana 262 Nacrta zakona, na način da se djelatnost prilagodi do sada konceptualno uspostavljenom modelu beneficiary owner (krajnji vlasnik), uz koncept direktnih računa. Takođe, neophodno je izmijeniti i član 269 na način da se propiše da članovi Centralnog registra mogu biti članovi emitenti i članovi učesnici/ korisnici kliringa i saldiranja, kao i član 273 kojim je neophodno u potpunosti izmijeniti račune koje vodi Centralni registar na način da se propišu vrste računa koje već vodi Centralna Depozitarna Agencija.  **6. Terminološko usklađivanje**  Kako je Nacrtom ovog zakona izvršena implementacija više propisa EU i rješenja iz različitih uporedno-pravnih sistema iz regiona, to je dovelo do upotrebe različitih temina za ista rješenja (npr. u članu 1 se navodi da se ovim zakonom uređuju hartije od vrijednosti, a u cijelom tekstu Nacrta zakona govori se o finansijskim instrumentima; izvedene i derivativne hartije od vrijednosti, sopstvene i vlastite). Stoga je neophodno izvršiti odgovarajuće terminoško usklađivanje pojmova u cijelom tekstu Nacrta zakona. |
| **PG broker** | Ministarstvo finansija je, u skladu sa Uredbom o postupku i načinu sprovođenja javne rasprave u pripremi zakona ("Službeni list Crne Gore", broj 12/12)  pokrenulo  javnu raspravu o Nacrtu zakona o tržištu kapitala, koji je pripremljen od strane Komisije za hartije od vrijednosti i mi, Podgorički broker-diler a.d., bi željeli da skrenemo pažnju na nekoliko članova ovog Nacrta zakona.   * **U članu 169 Nacrta zakona, Početni kapital, stoji**:   „Početni kapital investicionog društva se određuje i izračunava u skladu sa aktom Komisije i ne može biti manji od:   1. 125.000 eura za pružanje usluga iz odredaba člana 2. stav 1 tačka 7 podtačke a), b), d), e) i g) ovog Zakona; 2. 200.000 eura za pružanje usluga i obavljanje aktivnosti iz odredaba člana 2 stav 1 tačka 7 podtačke c) ovog Zakona; 3. 730.000 eura za pružanje usluga i obavljanje aktivnosti iz odredaba člana 2 stav 1 tačka 7 podtačke f) ovog Zakona; 4. 730.000 eura za pružanje usluga i obavljanje aktivnosti iz odredaba člana 2 stav 1 tačka 7 podtačka h) ovog Zakona.   Izuzetno od stava 1 ovog člana, Komisija može aktom sniziti iznos iz stava 1 tačka 1) ovog člana na 50.000 eura u slučajevima kada investiciono društvo nije ovlašćeno da upravlja novcem ili finansijskim instrumentima klijenata, odnosno kada obavlja samo aktivnosti ili pruža usluge iz odredaba člana 2 stav 1 tačka 7 podtačka a) i b) ovog Zakona“  Smatramo da podizanje nivoa početnog kapitala u trenutku kada je našem tržištu obim prometa i dalje veoma nizak, imaće za posljedicu da investiciona društva budu prinuđena da povećaju cijene svojih usluga što će se u krajnjem negativno odraziti na sam promet na tržištu kapitala.   * **U članu 194 Nacrta zakona, Upravljanje rizicima i adekvatnost kapitala, stav 4, 5, 6 ,7 stoji**:     „Investiciono društvo dužno je da održava minimalni iznos likvidnog kapitala u iznosu jedne četvrtine nevarijabilnih opštih troškova za prethodnu godinu, odnosno ukoliko društvo nije poslovalo tokom čitave prethodne finansijske godine, jednu četvrtinu procjenjenih nevarijabilnih opštih troškova u poslovnom planu investicionog društva.  Investiciono društvo je dužno da uspostavi solidan sistem upravljanja koji uključuje jasnu organizacionu strukturu sa definisanim, transparentnim i usklađenim opisima poslova, efikasnim mjerama za identifikovanje, upravljanje, praćenje i izvještavanje o rizicima i velikoj izloženosti ili potencijalnoj izloženosti, kao i adekvatne mehanizme unutrašnje kontrole uključujući adekvatne administrativne i računovodstvene procedure.  U smislu ovog člana, velika izloženost riziku investicionog društva prema jednom klijentu ili grupi povezanih klijenata jeste izloženost u iznosu od 10%, ili više, likvidnog kapitala investicionog društva.  Izloženost riziku investicionog društva, uzimajući u obzir efekat ublažavanja kreditnog rizika u skladu sa propisima Komisije, prema klijentu ili grupi povezanih klijenata čiji iznos prelazi 25% likvidnog kapitala investicionog društva.“  Takođe smatramo da bi sprovođenje ovog člana u ovom trenutku podiglo i ovako visoke troškove kako investicionom društvu tako i samim klijentima. Izloženost investicionog društva prema jednom ili više klijenata se dodatno obezbjeđuje, jer se novac klijenata vodi na posebnom računu za saldiranje koji je izuzet od svih blokada i poslovanja investicionog društva.   * **U članu 254 Nacrta zakona, Doprinos člana fonda, stoji:**   „Doprinos člana Fonda sastoji se od inicijalnog i redovnog doprinosa. Sredstva uplaćena na ime doprinosa nisu povratna.”  Smatramo da sredstva po osnovu inicijalnog i redovnog doprinosa treba da budu povratna u slučaju prestanka rada društva člana Fonda za zaštitu investitora u slučaju da se u momentu prestanka rada društva utvrdi da ne postoji mogućnost nastanka osiguranog slučaja za koji bi Fond imao obavezu isplate potraživanja iz sredstava Fonda.   * **U članu 254 Nacrta zakona, Doprinos člana fonda, stoji:**              „Član Fonda sa sjedištem u Crnoj Gori dužan je da u roku od osam dana od dana dobijanja rješenja o upisu u Centralni registar, plati inicijalni doprinos u iznosu od 5.000 eura.              U slučaju da postojeće društvo ulazi u Sistem zaštite investitora, dužno je da uplati sredstva iz stava 2 ovog člana u iznosu i u roku utvrđenom posebnim rješenjem Komisije.”  Smatramo da imajući u vidu trenutnu situaciju na tržištu kapitala, promet na crnogorskoj berzi kao i promet brokerskih i brokersko-dilerskih društava smatramo da inicijalni doprinos u iznosu od 5000 eura bi u značajnoj mjeri opteretio i ovako veoma teško poslovanje društava koji imaju obavezu uplate u Fond za zaštitu investitora. Imajući u vidu da su banke u Fond za zaštitu depozita obavezne da uplate 50000 eura a osnivački kapital banaka višestruko prevazilazi osnivački kapital brokersko-dilerskih društava smatramo da bi inicijalni doprinos trebali prilagoditi razlikama u osnivačkom kapitalu obveznika u Fondu za zaštitu depozita i obveznika u Fondu za zaštitu investitora.   * **U članu 298 Nacrta zakona, Investiciona društva, stav 7 i 8 stoji:**               „Investiciona društva dužna su da do 1. januara 2016. godine u potpunosti usklade svoje poslovanje sa odredbama ovog Zakona koje regulišu adekvatnost kapitala.  Investiciona društva dužna su kapitalne zahtjeve do 1. januara 2016. godine održavati na nivou minimalnog isnosa kapitala koji je jednak početnom kapitalu. „  **I u članu 299, Sistem za zaštitu investitora stoji:**             „Članovi od 239. do 262. ovog Zakona koji regulišu sistem zaštite investitora primjenjivaće se od 01. januara 2017. godine.“  **Smatramo da postavljanje predviđenih rokova za usvajanje zakona treba prolongirati na duži period, tj. do samog pristupanja Evropskoj Uniji (EU) kako bi se ostavilo prostora investicionim društvima da se prilagode novim izmjenjenim uslovima na tržištu kapitala. Potpuno svjesni činjenice da se moramo prilagoditi pravilima Evropske Unije, tražimo da nam se ostavi duži vremenski period kako bi se mogli prilagoditi i uskladiti sa novim zakonskim odredbama.** |
| **VIP broker** | Molim vas da vrlo ozbiljno razmotrite mogucnost organizovanja usmene rsprave kako bi na taj nacin predlagac zakona i zainteresovana lica, kojih nije mali broj, razmijenili argumente po pitanju odredjenih djelova zakona i novih rjesenja, i kako bi se  razjasnile odredjene nejasnoce.  S obzirom na djelatnost naseg preduzeca, za nas su od posebne vaznosti segmenti nacrta koji se odnose na investiciona drustva i njihov rad. U tom dijelu zapazili smo vise odredbi koje su nejasne i na nedovoljno jasan nacin iskazuju svoju svrhu. To se posebno odnosi na sljedece segmente:   * clan 177 i njegov stav 6 - *Lica iz ovog člana moraju da imaju odgovarajuću poslovnu reputaciju i najmanje tri godine radnog iskustva u vezi sa hartijama od vrijednosti.* – Nacrtom zakona nije definisano sta se sve podrazumijeva pod iskustvom sa hartijama od vrijednosti koje se u ovom smislu moze tumaciti kao relevatno. * clan 177 i njegov stav 7 - Investiciono društvo ima najmanje dva člana koja vode poslovanje i zajedno predstavljaju to društvo i ispunjavaju uslove propisane ovim članom. – Potpuno je nejasno o kakvim clanovima, odnosno licima je rijec (da li su u pitanju dva izvrsna direktora, ili neka druga dva lica nije definisano). * Clan 194 kojim se definise upravljanje rizicima ce dodatno biti razradjen odgovarajucim podzakonskim aktima, odnosno pravilima Komisije za hartije od vrijednosti, ali je sadasnja kompozicija pojedinih njegovih stavova vrlo nejasna (vrijednost izlozenosti rizicima, izlozenost prema jednom klijentu itd).   Glava VIII  - *Sistem zastite investitora* – propisuje formiranje odgovarajuceg fonda, koji s obzirom na nivo poslovnih aktivnosti koji obavljaju brokersko-dilerska drustva (a shodno nacrtu zakona investiciona drustva) predstavlja veliki izdatak za ta drustva i moze ugroziti njihov poslovanje i opstanak. S druge strane, sadasnja regulative dovoljno dobro stiti klijente ovih drustava pa se onda moze dovesti u pitanje svrha formiranja pomenutog fonda.  I U članu 164. stav 1 se sugeriše da investiciono društvo može biti fizičko lice:   1. *„Matična država članica znači:*     1. *ako je investiciono društvo fizičko lice…”*   Istovremeno u članu 167 se jasno definiše da investiciono društvo može biti isključivo pravno lice osnovano kao akcionarsko društvo, čime član 164 i 167 mogu doći u koliziju.  II U članu 177 se definiše kvalifikacija lica koja mogu upravljati investicionim društvom, odnosno biti u organima (odboru direktora) investicionog društva pa se u stavu 5 ovog člana navodi sljedeće:  *„Lica iz ovog člana moraju da imaju odgovarajuću poslovnu reputaciju i najmanje tri godine radnog iskustva u vezi sa hartijama od vrijednosti.”*  Ovim stavom a ni cijelim članom se ne definiše na precizan način šta se podrazumijeva kao relevantno iskustvo. Ukoliko se pod relevatnim iskustvom, odnosno iskustvom u trajanju od tri godine rada na poslovima sa hartijama od vrijednosti, podrazumijevaju isključivo poslovi na pozicijama broker, diler, investicioni menadžer, analitičar, ili poslovi na pozicijama na berzi i centralnom registru, treba imati u vidu da takvo tumačenje može izazvati ozbiljne probleme zbog nedostatka kadra. Naime, vrlo je ograničen broj ljudi u Crnoj Gori koji ima direktno iskustvo na navedenim poslovima, pa će investiciona društva imati probleme da angažuju adekvatne članove odbora direktora.  Većina investicionih društava danas, u sastavu svojih odbora direktora ima ljude koji mahom nemaju direktno iskustva na navedenim poslovima, ali itekako razumiju poslovanje tržišta kapitala, pa ukoliko bi se takvo iskustvo uzelo kao relevatno, problemi u tumačenju i primjeni ovog stava bi bili minimizovani.  III Stav 7, člana 177 koji glasi:” *Investiciono društvo ima najmanje dva člana koja vode poslovanje i zajedno predstavljaju to društvo i ispunjavaju uslove propisane ovim članom*”– ne daje preciznu definiciju šta se podrazumijeva pod članom.  IV Pojam *likvidni kapital* investicionih društava nije jasno definisan. Da li se pod tim podrazumijevaju isključivo novčana sredstva ili sva sredstva koja se na brz i jeftin nacin mogu pretočiti u gotovinu?  Kada se gvori o minimalnom iznosu likvidnog kapitala kao uslovu za dobijanje dozvole za obavljanje neke vrste investicione usluge, vjerovatno se misli na novčani ulog. Međutim, držanje novčanih sredstava za investiciona društva koja trguju u svoje ime i za svoj račun može da predstavlja veliki (oportunitetni) trošak, pa likvidni kapital koji se sastoji samo od gotovine, u slučaju ovih društava apsolutno nema smisla, pa se vjerpovatno pod pojmom likvidnog kapitala ne podrazumijevaju sredstva koja se drže samo u gotovini.  V Sistem zašitite investitora je izuzetn skup, tim prije što doprinosi koji bi investiciona društva uplatila ne predstavljaju povratna sredstva čak ni onda kada društva prestanu sa radom. Ovakvim rješenjem doprinosi bi postali isključivo trošak investicionih društava koji bi dodatno opteretio njihovo poslovanje.  S druge strane, kada investiciono društvo prestane sa radom, ono ima obavezu da izvrši novčane obaveze prema klijentima i vrati im sva sredstva koje je držalo za njihov račun, pa nakon toga prestaje biti potencijalni izvor rizika. Dostavljanjem dokaza (Komisiji) o ispunjenju svih obaveza prema klijentima, nakon donošenja odluke o prestanku rada, investiciona društva bi trebala biti u situaciji da povuku svoje doprinose.  Ocjena sistema zaštite kao skupog, ne prizilazi samo na osnovu iznosa inicijalnih uplata u fond zaštite investitora, već i na osnovu dodatnih doprinosa i troškova poslovanja fonda, koje zakon precizno ne definiše (iznos, način obračuna i sl.).  Iako sav trošak postojanja Fonda za zaštitu investitora snose investiciona društva, ona prema predloženom Nacrtu zakona, nemaju nikakva prava nadzora, već se ta prava isključivo prenose na Komisiju (članovi 257 i 258), što donekle nije pravedno rješenje.  Izuzetno problematična odredba je i stav 4 člana 260  *“U slučaju da Fond ne raspolaže dovoljnim sredstvima za obeštećenje klijenta Fonda koji nije u mogućnosti da ispuni svoje obaveze, organizator Fonda će pribaviti sredstva iz kreditne linije otvorene za tu svrhu kod kreditne institucije, pri čemu za povrat sredstava pribavljenih kreditom solidarno odgovaraju članovi Fonda.”*  Gore navedeno rješenje, kojim se odgovornost za neispunjenje obaveza od strane jednog člana fonda, prenosi (putem kredita) na druge je u potpunosti u suprotnsti sa principima tržišne ekonomije, pa predlažemo da ga izostavite iz teksta Zakona.  Molimo vas da ozbiljno razmotrite sve primjedbe koje se tiču sistema zaštite investitora i fonda koji bi bio centralni dio tog sistema, pošto bi primjena ovako predloženih rješenja izazvala velike probleme i troškove u radu investicionih društava. U krajnjem, ukoliko navedena rješenja prizilaze iz direktiva Evropske Unije i njihovo dodatno prilagođavanje tržištu kapitala u Crnoj Gori nije moguće, molimo vas da razmotrite mogućnost odlaganja njihove primjene do momenta okončanja postupka pristupanja Crne Gore EU. |
| **Bull and Bear** | **Sastav i imenovanje članova Komisije**  Član 11 stav 10 u kome se kaže:  “Predsjednik, zamjenik predsjednika, članovi Komisije i zaposleni u Komisiji ne odgovaraju za štetu koja nastane prilikom obavljanja dužnosti u okviru svojih nadležnosti i zakona i pravila Komisijie koje primjenjuju, osim ako se dokaže da je takva radnja počinjena namjerno ili da je počinjena zloupotreba ovlašćenja.”  Smatramo da je princip odgovornosti ključan princip u svakom poslu, bez razlike koliko bio bitan (naravno imajući u vidu praksu da je odgovornost veća što su ovlašćenja veća). Nadalje, ne vidimo racio da se članovi KHOV oslobode odgovornosti jer njihova pogrešna primjena Zakona može nekom učesniku na tržištu kapitala da donese ogromnu materijalnu štetu. Stoga predlažemo brisanje ovog stava.  **Ovlašćenja Komisije**  Član 108 stav 1 tačka 7 u kome se kaže:  „Komisija je u pogledu obavljanja svoje funkciije prema ovom zakonu, ovlašćena da:   * zahtijeva zamrzavanje i/ili zaplenjivanje imovine;“   Ta odredba je sporna po našem mišljenju i treba je brisati imajući u vidu podjelu vlasti u CG, na sudsku, izvršni i zakonodavnu, te činjenicu da bi ovima KHOV ušla u nadležnost sudske vlasti. Takodje naročito je problematičan ovaj član Zakona ukoliko ostane na snazi odredba da članovi Komisije i zaposleni u Komisiji ne odgovaraju za štetu koja nastane prilikom obavljanje dužnosti u okviru svojih nadležnosti i zakona i pravila Komisije jer svako neosnovano zamrzavanje ili zapljena imovine nanosi štetu učesniku na tržištu kapitala. Takodje, ovime se dovodi u pitanje Ustavom definisana neprikosnovenost privatne svojime i daju Komisiji ovlašćenja sudske vlasti.  **Lica koja upravljaju poslovanjem investicionog društva**  **Član 177 stav 8 u kome se kaže:**  **„**Neko lice može bitiimenovano za direktora ili člana odbora direktora investicionog društva tek nakon odobrenja Komisije“  Takođe, u članu 177 se predlaže da je potrebna saglasnost i za članove odbora direktora ovlašćenih učesnika kao i saglasnost za kvalifikovano učešće. To poskupljuje poslovanje jer će vjerovatno tražiti nakon usvajanja Zakona da članovi odbora direktora dobiju saglasnost na izbor a to je dodatnih 1.500 eura, takodje potrebno je da članovi odbora direktora imaju 3 godine radnog iskustva u vezi sa hartijama od vrijednosti što znači da budu profesionalno angažovani. Treba imati u vidu veličini tržišta kapitala u Crnoj Gori i shvatiti koliko ovo znači. Naime, zadnjih nekoliko godina gotovo nijedan ovlašćeni učesnik ne posluje profitabilno. Ukupni prihodi 10 brokerskih kuća u 2013. godini su bili manji od 500.000 eura a zakon se propisuje da brokerska kuća mora imati sa tri profesionalna člana odbora direktora i uz to 3-4 zaposlena. Takođe, imajući u vidu ovlašćenja odbora direktora, postavlja se pitanje koja je potreba da KHOV daje saglasnost na članove odbora direktora i da li je realno naći člana odbora direktora koji ima 3 godine iskustva u poslovima sa hartijama od vrijednosti a da sam biznis bude održiv i ekonomski isplativ. Tako da predlažemo brisanje potrebne saglasnosti za članove odbora direktora investicionog društva. Takodje po našem mišljenju treba brisati i stav 6 da članovi odbora direktora moraju da imaju odgovarajuću poslovnu reputaciju i najmanje 3 godine radnog iskustva u vezi sa hartijama od vrijednosti.  **Upravljanje rizicima i adekvatnost kapitala**  **Član 194.**  U članu 194 se uvodi upravljanje rizicima i adekvatnost kapitala koja se računa na dnevnoj osnovi, kao i određeni parametri ispod koje se ne smije spustiti. Smatramo da je ovim članom propisana procedura koja nije potrebna u ovom trenutku, i na ovom nivou razvoja tržišta kapitala, kao i koja je neprimjenjiva za već dio investicionih društava. Opet napominjemo da većina investicionih društava posluje sa minimalna dva zaposlena i gubitkom, pa bi svaki dalji zahtjevi za dodatnom regulacijom, koji ne bi bili posljedica razvoja tržišta, značili nepremostive barijere za poslovanje, i gašenje ovlašćenih učesnika. Po našem mišljenju treba brisati kompletan član 194. Zakona o tržištu kapitala.  **Dužnost izvršenja naloga pod najpovoljnijim uslovima**  **Član 199**  **U članu 199 stav 6 se kaže:**  **„** Investiciono društvo je dužno da obezbijedi svom klijentu relevantne informacije o izvršenju naloga i da prije izvršenja naloga od klijenta dobije pisanu saglasnost da je informisan od strane društva u vezi sa izvršenjem naloga.“  Nemoguće je dobiti saglasnost da je nalog izvršen prije izvršenja. Takođe, treba imati u vidu da je crnogorsko tržište (uz srbijansko) jedno od najkomplikovanijih kada su u pitanju potrebne potvrde klijenata i da to predstavlja ozbiljan problem i biznis barijeru stranim investitorima. Ovo govorimo iz dugogodišnjeg iskustva, gdje strani institucionalni investitori imaju uvjek primjedbe na naše potrebe koje su propisane našim zakonima i pravilima Komisije. Takođe, ovdje napominjemo da ukoliko je namjera da se izbjegne da broker realizuje nalog za koji nije ovlašćen, rješenje nije u zakonskoj odredbi, nego u kontroli. Mislimo da Zakonom pokušavamo da regulišemo nešto što je „mikro“ nivo i nikako nije zakonska materija.  **VIII SISTEM ZAŠTITE INVESTITORA**  **Članovi 239-261**  Dalje, smatramo da je Fond za zaštitu investitora potpuno pogrešno rješenje i nepravedno rješenje. Naime, investiciona društva, a posebno brokeri, se ne bave rizičnim poslovima kao banke, pa da bez krivice društva može doći do pogoršanja aktive. Naprotiv, brokeri nemaju nikakva ovlašćenja u vezi sa klijentovim novcem, i do štete klijentu može doći samo usljed prevare brokera. Zbog toga, smatramo krajnje nepravednim da brokerske kuće koje ne varaju svoje klijente, plaćaju greške brokera koji svoje klijente prevare. Ovo je već dobrim dijelom regulisano krivičnim zakonikom, a dodatni efekti se mogu postići kontrolom KHOV, ali nikako svaljivanjem troška na brokere i investiciona društva koja kvalitetno obavljaju svoj posao.  Naravno, ukoliko je po EU direktivama predviđeno postojanje Fonda za zaštitu investitora neka Država garantuje za iznose do 20.000 eura svakom klijentu jer to je nemoguće da funkcioniše na ovako malom tržištu ili da se ostavi sloboda da ako želi neko sam bude član Fonda za zaštitu investitora da mu se to omogući ali ne po sili Zakona.    Takodje članom 231 Zakona o tržištu kapitala je jasno definisano da novac klijenata i imovina klijenata ne ulaze u stečajnu masu ili likvidacionu masu pa nije jasno kako može doći do osiguranog slučaja. Uvodjenje sistema zaštite investitora na tržištu čiji je ukupni profit svih 10 brokerskih kuća u prošloj godini zajedno bio manji od 50.000 eura, a ukupni prihodi manji od 500.000 eura i da taj Fond ima svoje članove odbora direktora i zaposlene je finasnijski neodrživo sve i da postoji volja da to neko od ovlašćenih učesnika finansira. Tako da predlažemno da ili država kao što je slučaj sa Fondom za zaštitu depozita garantuje klijentima do 20.000 eura ili da se obrišu članovi nacrta zakona od 239-261. |
| **Montenegro berza** | **Član 119 Zabranjeni poslovi**: Smatramo da je potrebno ukinuti navedenu odredbu, odnosno proformulisati na način da se organizovanom tržištu omogućava trgovanje pod određenim uslovima. Naime, trenutni akcionarski kapital Montenegroberze AD Podgorica se u najvećem dijelu nalazi plasiran u vidu depozita kod poslovnih banaka. Smatramo da je potrebno napraviti ustupak, odnosno omogućiti plasiranje organizatora tržište u obveznice, prije svega u državne obveznice. Takođe kroz navedenu odredbu je onemogućeno potencijalno sticanje akcija kompanija pri strateškom ulaganju (primjer: kupovina akcija Centralne Depozitarne agencije AD Podgorica, kupovina akcija ostalih regionalnih berzi...).  • **Član 141 Opšti akti organizatora tržišta i regulisanog tržišta:** Smatramo da je potrebno razdvojiti ukupne poslovne prihode po kategorijama, te samo one koji su direktno vezani za transakcije na tržištu (provizija) vezati za dobijanje saglasnosti od strane Komsiije za hartije od vrijednosti.  • **Član 142 Obaveze regulisanog tržište:** U stavu 3. Tačka 5 utvrđena je obaveza regulisanog tržišta da definiše pravila i procedure za kliring i saldiranje. Smatramo da kako se kliring i saldiranje ne obavljaju na organizovanom tržištu, ne treba da bude ni naša obaveza za definisanje pravila.  • **Član 151 Transparentnost prije vršenja transakcije:** Smatramo da je potrebno preciznije definisati navedenu obavezu regulisanog tržišta. Naime navedene usluge su komercijalne prirode, te ih zbog takvih karakteristika ne možemo učiniti dostupnim javnosti na trajnoj osnovi.  • **Član 156 Uključenje u zvanični listing:** Smatramo da odluku da li neki emitente treba priključiti u zvanični listing treba da donosi organizator tržišta a ne Komisija kako je navedeno u Nacrtu. |