

OBRAZAC ISKAZA O PROCJENI UČINAKA PROPISA

MINISTARSTVO FINANCIJA

Zagreb, 16. listopada 2017.

PRIJEDLOG ISKAZA O PROCJENI UČINAKA PROPISA ZA

PRIJEDLOG ZAKONA O TRŽIŠTU KAPITALA

1. PROBLEM

Područje tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj uređeno je prvenstveno Zakonom o tržištu kapitala (Narodne novine, br. 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15 i 110/15) kojim je hrvatsko pravno područje tržišta kapitala usklađeno s važećim pravnim okvirom Europske unije i temeljem kojeg je omogućena liberalizacija tržišta kapitala i prekogranična suradnja.

No, pravno područje tržišta kapitala u Europskoj uniji vrlo je dinamično i podložno promjenama te se, sukladno novostečenim znanjima i iskustvima, kontinuirano uređuje i poboljšavaju pojedina rješenja u svrhu unaprjeđenja postojećeg sustava.

Usljed izmjena i dopuna odredbi važećih kao i donošenja novih propisa Europske unije iz navedenog područja, očekivane su i promjene hrvatskog zakonodavnog okvira tržišta kapitala, obzirom da je Republika Hrvatska pristupanjem Europskoj uniji preuzela obvezu kontinuiranog usklađivanja svog regulatornog okvira s pravnom stečevinom Europske unije i europskim standardima.

U svrhu daljnjeg usklađivanja s pravnom stečevinom Europske unije, potrebno je u postojeći zakonodavni okvir tržišta kapitala implementirati odredbe:

- Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (MiFID II) i
- Direktive 2014/57/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o kaznenopravnim sankcijama za zlouporabu tržišta (Direktiva o zlouporabi tržišta) (CSMAD).

Također, potrebno je osigurati pretpostavke za provedbu :

- Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (MiFIR) i
- Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (MAR).

Republika Hrvatska, kao i ostale države članice, dužne su obaviti potrebna usklađenja nacionalnog zakonodavstva s odredbama Direktive 2014/65/EU (MiFID II) i Direktive 2014/57/EU (CSMAD) do 3. srpnja 2017. godine.

Prijenos navedenih Direktiva u nacionalno zakonodavstvo, kao i stvaranje pretpostavki za provedbu navedenih Uredbi, neminovno će direktno ili indirektno utjecati na poslovanje sadašnjih i budućih te domaćih i stranih sudionika na hrvatskom tržištu kapitala; a prvenstveno na: osobe ovlaštene za pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti te pružanje s njima povezanih pomoćnih usluga (investicijska društva, kreditne institucije, brokeri, investicijski savjetnici, vezani zastupnici), društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zagrebačku burzu d.d., izdavatelje vrijednosnih papira, Središnje klirinško depozitarno društvo d.d., Hrvatsku agenciju za nadzor financijskih usluga kao nadzornog tijela i druge subjekte čije je poslovanje obuhvaćeno Zakonom o tržištu kapitala.

Također, dosadašnjom primjenom Zakona o tržištu kapitala u praksi, ukazala se potreba za dodatnim

jasnijim uređenjem njegovih pojedinih dijelova kojima su već prethodno implementirani drugi propisi Europske unije koji se odnose na tržište kapitala.

Stoga je u postupku njegove izmjene, u svrhu pronalaska najboljih rješenja za određena pitanja, potrebna suradnja više tijela državne uprave, pojedinih javnih tijela te zainteresiranih sudionika koji posluju na tržištu kapitala.

2. CILJEVI

Cilj je izrada novog zakonodavnog okvira za područje tržišta kapitala, tj. novog izmijenjenog i dopunjenog Zakona o tržištu kapitala, čije je uređenje usklađeno s ciljevima Direktive 2014/65/EU (MiFID II) i Direktive 2014/57/EU (CSMAD), te kojim se ujedno osigurava pretpostavka za provedbu Uredbe (EU) br. 600/2014 (MiFIR) i Uredbe (EU) br. 596/2014 (MAR).

Cilj koji se želi postići prijenosom odredbi Direktive 2014/65/EU (MiFID II) je:

- povećati posttrgovinsku transparentnost,
- omogućiti veću zaštitu ulagatelja prilagođenu specifičnostima svake kategorije ulagatelja (mali ulagatelji, profesionalni ulagatelji, kvalificirani nalagodavatelji) kao i povećanje zahtjeva u dijelu zaštite ulagatelja koji ulažu u strukturirane i kompleksne proizvode,
- poboljšati organizaciju investicijskih društava i ograničiti preuzimanje rizika te unaprijediti kontrole kod investicijskih društava i tržišnih operatera,
- pojačati ovlasti regulatora u smislu davanja mogućnosti zabrane ili ograničavanja promocije, distribucije ili prodaje određenih financijskih instrumenata; prenošenja određenih ovlasti na regulatore (kao što su zahtjevi za informacijama o derivatnim pozicijama, zahtjevi za traženjem da se obustavi obavljanje svake djelatnosti koja je u suprotnosti s direktivom, zahtjevi za zamrzavanjem ili prinudnom likvidacijom imovine, zahtjevi za zabranom zaključivanja određene transakcije na derivate određenim osobama ili skupinama osoba), detaljnije određivanje administrativnih sankcija obzirom na vrstu prekršaja,
- poboljšati koordinaciju regulatora na razini Europske unije,
- uspostaviti pravila za „zviždače“ (tzv. Whistle-blowing rules),
- uspostaviti sustav mirenja tj. uspostavljanje izvan sudske nagodbe za rješavanje predstavlja.

Cilj koji se želi postići prijenosom odredbi Direktive 2014/57/EU (CSMAD) je:

- proširiti regulatorni okvir na sve financijske instrumente kojima se trguje na svim trgovinskim platformama (MTP, OTP i dr.),
- uskladiti regulativu s novim platformama trgovanja i novim tehnologijama (npr, visokofrekventno trgovanje – HFT) i novim oblicima tržišne manipulacije,
- harmonizirati sankcije na razini Europske unije,
- ojačati ovlasti regulatora vezano uz nadzorne aktivnosti i sankcioniranje,
- uspostaviti pravila za „zviždače“ (tzv. Whistle-blowing rules).

Cilj koji se želi postići prijenosom odredbi Uredbe EU br. 600/2014 (MiFIR) odnosi se na uspostavljanje jedinstvenih zahtjeva za transparentnošću transakcija, povezanih s različitim financijskim instrumentima, u odnosu na:

- objavljivanje podataka o trgovanju,
- izvješćivanje nadležnih tijela o transakcijama,
- trgovanje izvedenicama i dionicama na organiziranim mjestima,
- nediskriminirajući pristup središnjim drugim ugovornim stranama, mjestima trgovanja i referentnim vrijednostima,
- ovlasti nadležnih tijela u pogledu kontrola nad upravljanjem pozicijama i ograničenjima pozicija,
- pružanje investicijskih usluga ili obavljanje aktivnosti od strane društava iz trećih zemalja.

Cilj koji se želi postići prijenosom odredbi Uredbe br. 596/2014 (MAR) je osigurati bolju zaštitu ulagatelja od zlouporabe tržišta, odnosno sprječavanje zlouporabe tržišta u obliku trgovanja na temelju

povlaštenih informacija, nezakonitog objavljivanja povlaštenih informacija i manipuliranja tržištem.

Prijenosom navedenih Direktiva i Uredbi u hrvatsko zakonodavstvo, stvorit će se preduvjeti za unaprjeđenje postojećeg sustava sukladno tržišnim kretanjima i iskustvima financijske krize te jedinstvenu primjenu odredaba navedenih propisa Europske unije kao i u drugim državama članicama. Nadalje, cilj je da se pojedina područja regulirana važećim Zakonom tržišta kapitala, prethodno usklađena s propisima Europske unije, dodatno urede radi njihova unaprjeđenja, prvenstveno u dijelu:

- bonitetnog nadzora na investicijskim društvima (Direktiva 2013/36/EU),
- sustava zaštite ulagatelja (Direktiva 97/9/EZ),
- oporavka i sanacije investicijskih društava (Direktiva 2014/59/EU),
- dodatnog nadzora financijskih subjekata u financijskom konglomeratu (Direktiva 2011/89/EU),
- prospekta i ponude vrijednosnih papira javnosti (Direktiva 2003/71/EZ i dr.),
- transparentnosti izdavatelja (Direktiva 2007/14/EZ i dr.),
- sustava depozitorija, poravnanja i namire i dr.

Predviđene izmjene i dopune više od polovice odredbi dosadašnjeg zakonodavnog okvira za tržište kapitala, uslijed obveze preuzimanja pravne stečevine Europske unije, uz uvažavanje svih višekratnih prethodnih izmjena i dopuna, trebaju izradom i donošenjem novoga Zakona o tržištu kapitala osigurati jasnoću odredbi i pravnu sigurnost njihove primjene.

3. MOGUĆE OPCIJE

3.1. OPCIJA 1 - ne poduzimati ništa (nenormativno rješenje)

- cilj nije moguće postići nenormativnim rješenjem

3.2. OPCIJA 2: - (nenormativno rješenje)

- cilj nije moguće postići nenormativnim rješenjem

3.3. OPCIJA 3: - (normativno rješenje)

Izrada i donošenje Zakona izmjenama i dopunama Zakona o tržištu kapitala

- uvažavajući kompleksnost i opsežnost predviđenih izmjena i dopuna više od polovice odredbi važećeg Zakona o tržištu kapitala, uslijed obveze preuzimanja pravne stečevine Europske unije, kao i njegove dosadašnje višekratne izmjene i dopune (ukupno 6 puta), smatramo da odredbe važećeg Zakona o tržištu kapitala više ne bi bile u dovoljnoj mjeri razumljive za primjenu i osiguranje potrebne pravne sigurnosti

- cilj nije moguće postići ovim normativnim rješenjem

3.4. OPCIJA 4: - (normativno rješenje)

Izrada novoga Zakona o tržištu kapitala

4. USPOREDBA OPCIJA

Predloženim normativnim rješenjem, odnosno novim Zakonom o tržištu kapitala, omogućit će se prijenos Direktive 2014/65/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištu financijskih instrumenata i izmjeni Direktive 2002/92/EZ i Direktive 2011/61/EU (MiFID II) i Direktive 2014/57/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o kaznenopravnim sankcijama za zlouporabu tržišta (Direktiva o zlouporabi tržišta) (CSMAD) u nacionalno zakonodavstvo, te osigurati pretpostavke za provedbu Uredbe (EU) br. 600/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 15. svibnja 2014. o tržištima financijskih instrumenata i izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (MiFIR) i Uredbe (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i Direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ (MAR).

Uspostavljanjem novih zajedničkih regulatornih zahtjeva, novi Zakon o tržištu kapitala povećat će djelotvornost zaštite ulagatelja i učinkovitost funkcioniranja sustava tržišta kapitala.

Opcije	Koristi	Troškovi
Opcija 1: ne poduzimati ništa	Cilj nije moguće postići nenormativnim rješenjem.	Troškovi bi moguće mogli nastati u slučaju ne poduzimanja nikakvih radnji. U slučaju neusklađivanja s pravnom

	<p>U slučaju neusklađivanja s pravnom stečevinom Europske unije, postoji mogućnost da se protiv Republike Hrvatske pokrene službeni postupak pred Europskim sudom pravde.</p> <p>Ova opcija nema značajne učinke na područje socijalne skrbi i područje zaštite okoliša.</p>	<p>stečevinom Europske unije, Republika Hrvatska bi mogla snositi novčane kazne.</p> <p>Ova opcija nema značajne učinke na područje socijalne skrbi, područje zaštite okoliša.</p>
<p>Opcija 2: (nenormativno rješenje – alternativno rješenje)</p>	<p>Cilj nije moguće postići nenormativnim rješenjem.</p> <p>Opcija alternativnog rješavanja problematike unutar strukovnih organizacija, odnosno drugih interesnih udruženja provođenjem kampanja, projekata i drugih sličnih aktivnosti koje bi trebale u konačnici dovesti do navedenog cilja bez intervencije u zakonodavstvo nije moguća budući da je riječ o usklađivanju nacionalnog zakonodavstva s pravnom stečevinom Europske unije.</p> <p>Ova opcija nema značajne učinke na područje socijalne skrbi i područje zaštite okoliša.</p>	<p>Cilj nije moguće postići nenormativnim rješenjem.</p> <p>Ova opcija nema značajne učinke na područje socijalne skrbi i područje zaštite okoliša.</p>
<p>Opcija 3: (normativno rješenje)</p>	<p>Normativno rješenje u obliku izrade izmjena i dopuna važećeg Zakona o tržištu kapitala, potencijalno bi moglo pridonijeti ostvarenju cilja.</p> <p>No, obzirom na predviđene izmjene i dopune više od polovice odredbi, kao i dosadašnje višekratne izmjene i dopune odredbi važećeg Zakona, odlučeno je da se, sukladno Jedinistvenim metodološko-mototehničkim pravilima Hrvatskoga sabora, pristupi izradi novog Zakona o tržištu kapitala.</p> <p>Ova opcija nema značajne učinke na područje socijalne skrbi i područje zaštite okoliša.</p>	<p>Drugo normativno rješenje, odnosno izrada Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o tržištu kapitala, potencijalno bi moglo pridonijeti ostvarenju cilja.</p> <p>No, obzirom na predviđene izmjene i dopune više od polovice odredbi, kao i dosadašnje višekratne izmjene i dopune odredbi važećeg Zakona odlučeno je da se, sukladno Jedinistvenim metodološko-mototehničkim pravilima Hrvatskoga sabora, pristupi izradi novog Zakona o tržištu kapitala.</p> <p>Ova opcija nema značajne učinke na područje socijalne skrbi i područje zaštite okoliša.</p>
<p>Opcija 4: (normativno rješenje)</p>	<p>Normativno rješenje u vidu izrade novog Zakona o tržištu kapitala, u potpunosti će omogućiti postizanje zadanog cilja.</p> <p>U hrvatski zakonodavni okvir</p>	<p>Navedeno normativno rješenje će zahtijevati od pojedinih sudionika tržišta kapitala provedbu administrativnih i upravnih postupaka u smislu usklađenja adresata s odredbama novog Zakona.</p> <p>Očekuje se da će troškovi nastati uslijed</p>

	<p>tržišta kapitala, sukladno obvezi usklađivanja s pravnom stečevinom Europske unije, prenose se odredbe Direktive 2014/65/EU (MiFID II) i Direktive 2014/57/EU (CSMAD) te se osigurava pretpostavka za provedbu Uredbe (EU) br. 600/2014 (MiFIR) i Uredbe (EU) br. 596/2014 (MAR).</p> <p>Također, dodatno uređenje pojedinih važećih odredbi pridonijet će njihovoj boljoj razumljivosti i lakšoj primjeni.</p> <p>Ova opcija rezultirat će djelotvornijom zaštitom ulagatelja, poboljšanjem učinkovitosti funkcioniranja hrvatskog tržišta kapitala te njegovom daljnjom integracijom u jedinstveno financijsko tržište Europske unije.</p> <p>Također, prijenos pravnog okvira Direktive MiFID II i Uredbe MiFIR u zakonodavni okvir tržišta kapitala unaprijedit će funkcioniranje tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj te dodatno poboljšati zaštitu ulagatelja, što bi trebalo imati pozitivan učinak i na povećanje volumena trgovanja.</p> <p>Navedeno neće imati značajan utjecaj na okoliš, održivi razvitak i s tim u vezi na zdravlje ljudi te na područje socijalne skrbi.</p>	<p>usklađivanja kreditnih institucija, investicijskih društava, društava za upravljanje UCITS, Zagrebačke burze d.d. te Središnjeg klirinškog depozitarnog društva d.d. s tehnološkim zahtjevima prilagodbe kao posljedice prijenosa odredbi Direktive MiFID II i Uredbe MiFIR.</p> <p>Međutim, smatra se da će navedena prilagodba predstavljati daleko manje troškove u odnosu na troškove koje su sudionici tržišta kapitala imali za vrijeme prilagodbe propisima uslijed prijenosa odredbi Direktive MiFID I.</p> <p>Uvođenje mogućnosti pružanja novih usluga (upravljanja APA-om, CTP-OM i ARM-om) predstavljat će određeni trošak investicijskim društvima, obzirom na sadašnje male obujme trgovanja na Zagrebačkoj burzi i značajne regulatorne zahtjeve uslijed prijenosa Direktive CRD IV, ukoliko odluče pristupiti uvođenju navedenih usluga.</p> <p>Troškovi licenciranja svih kategorija subjekata nadzora se će smanjiti, obzirom da više neće postojati obveza dodatnog licenciranja brokera i investicijskih savjetnika.</p> <p>Također, očekuje se da će subjekti nadzora i nadalje imati obvezu dostave novih informacija, izvještaja ili podataka nadzornom tijelu, no kako regulatorni tehnički standardi kojima se propisuje dostava predmetnih podataka još nisu usvojeni na razini Europske unije, ne može se predvidjeti hoće li eventualni izvještaji koje bi subjekti nadzora trebali dostavljati nadzornom tijelu uzrokovati određene dodatne troškove.</p> <p>Koliko će nove obveze tehnološki i troškovno pogoditi pojedinog subjekta nadzora ovisit će, između ostalog i o njegovom unutarnjem ustrojstvu (npr. postojanje informatičke organizacijske jedinice koja će potrebnu prilagodbu biti u stanju odraditi, prijašnja iskustva i sl.).</p> <p>U konačnici, troškovno opterećenje ovisit će o poslovnom modelu za koji će se pojedini subjekt nadzora (uključujući Središnje klirinško depozitarno društvo i Zagrebačku burzu) odlučiti nakon stupanja na snagu svih relevantnih regulatornih tehničkih standarda.</p>
--	---	--

UPUTA: Ovaj dio Iskaza popunjava se pri ažuriranju Nacrta prijedloga Iskaza, a nakon provedenog savjetovanja i ponovno se ažurira nakon javne rasprave kod izrade Prijedloga Iskaza

5. SAVJETOVANJE

Nacrt prijedloga iskaza o procjeni učinaka propisa za Prijedlog zakon o tržištu kapitala objavljen radi otvaranja savjetovanja koje u razdoblju od 1. travnja do 1. svibnja 2016. godine. Javnost i zainteresirana javnost u postupku savjetovanja pozvana je na sudjelovanje davanjem mišljenja, primjedbi i prijedloga putem elektroničke pošte na adresu: ufs@mfin.hr. Ministarstvo financija nije zaprimilo prijedloge zainteresirane javnosti na Nacrt prijedloga iskaza.

Nakon poredenog postupka savjetovanja, Ministarstvo financija uputilo je Nacrt prijedloga iskaza te teze za sadržaj propisa na mišljenje nadležnim tijelima i to: Ministarstvu gospodarstva, maloga i srednjeg poduzetništva i obrta, Ministarstvu demografije, obitelji, mladih i socijalne politike, Ministarstvu zdravstva, Ministarstvu rada i imovinskog sustava, Ministarstvu zaštita okoliša i energetike te Agenciji za zaštitu tržišnog natjecanja. Navedena tijela nisu imala primjedbe na Nacrt prijedloga iskaza te Teze za sadržaj propisa.

6. PREPORUČENA OPCIJA

Opcija 4. Normativno rješenje kroz izradu novoga Zakona o tržištu kapitala, a kojim će se u hrvatski zakonodavni okvir, sukladno obvezi usklađivanja s pravnom stečevinom Europske unije, prenijeti odredbe Direktive 2014/65/EU (MiFID II) i Direktive 2014/57/EU (CSMAD) te će se osigurati pretpostavke za provedbu Uredbe (EU) br. 600/2014 (MiFIR) i Uredbe (EU) br. 596/2014 (MAR).

Uspostavljanjem novih zajedničkih regulatornih zahtjeva, povećat će se djelotvornost zaštite ulagatelja i učinkovitost funkcioniranja sustava tržišta kapitala.

7. PRAĆENJE PROVEDBE I EVALUACIJA

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga u roku 12 mjeseci od dana stupanja na snagu Zakona o tržištu kapitala donijet će provedbene propise čije je donošenje propisano ovim Zakonom.

Zakonom o tržištu kapitala propisano je da je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga ovlaštena provoditi nadzor u cilju provjere zakonitosti te, kada je to primjenjivo, procjene sigurnosti i stabilnosti poslovanja subjekata nadzora, a radi zaštite interesa ulagatelja i javnog interesa, stabilnosti financijskog sustava te promicanja i očuvanja povjerenja u tržište kapitala.

Za područje tržišta kapitala na web stranici Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga dostupni su podaci koji se odnose na: popis društava ovlaštenih pružati investicijske usluge i obavljati investicijske aktivnosti, popis brokera, investicijskih savjetnika, popis vezanih zastupnika te popis (notifikacija) investicijskih društava i društava za upravljanje investicijskim fondovima sa sjedištem u državama članicama koja pružaju investicijske usluge i obavljaju investicijske aktivnosti na području Republike Hrvatske. Navedeni registri daju pregled stanja na samom tržištu kapitala.

Nadalje, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga u okviru redovnih publikacija objavljuje i Godišnje izvješće, a u kojem su između ostaloga dostupni svi relevantni podaci o kretanjima na tržištu kapitala za proteklu kalendarsku godinu.

8. PRILOZI

Zaprimljena mišljenja nadležnih tijela na Nacrt prijedloga iskaza o procjeni učinaka propisa za Prijedlog zakona o tržištu kapitala:

Ministarstvo gospodarstva, poduzetništva i obrta: *KLASA: 011-01/17-01/23, URBROJ: 526-02-02-01-17-2, od 6. ožujka 2017.*

Ministarstvo demografije, obitelji, mladih i socijalne politike: *KLASA: 011-02/17-05/19, URBROJ: 519-06/1-17-2, od 6. ožujka 2017.*

Ministarstvo zdravstva: *KLASA: 011-02/17-06/33, URBROJ: 534-02-1-1/8-17-7, od 15. ožujka 2017.*

Ministarstvu rada i imovinskog sustava: *KLASA: 011-01/17-01/04, URBROJ: 524-02-02-01/2-17-4, od*

3. ožujka 2017.

Ministarstvo zaštite okoliša i energetike: *KLASA: 011-04/17-01/68, URBROJ: 517-04-17-2, od 6. ožujka 2017.*

Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja: *KLASA: 011-01/17-02/006, URBROJ: 580-12/109-17-002, od 3. ožujka 2017.*