

ПОСЛОВНОПРАВНИ МОДУЛ

• Предмет

• БЕРЗАНСКО ПРАВО

• Проф. др Небојша Јовановић

• Литература

- 1) Небојша Јовановић, “Берзанско право”, Београд, 2009.
- 2) Закон о тржишту капитала РС 2011. и 2021.
- 3) Нови законодавни “мућак” Србије у MiFID окружењу, Зборник “Усклађивање пословног права Србије са правом ЕУ”, Београд 2011.

Берзанско право

Појам

Циљеви права на тржишту

- 1) стална, поштена и сређена трговина
- 2) заштита улагача
- 3) спречавање финансијских криза – случај Мехура јужних мора (Лонд. берза 1711-1720 год.)

Привид сукоба правних циљева (сигурност) са економским (стицање добити)

Улога права – сигурност и заштита свих учесника тржишта, а пре свега улагача

Предмет уређивања

- статусноправна питања
- трговинскоправна питања
- управноправна питања

Правни извори

Врсте

- 1) закони

а) основни – ЗТК 2011, ЗТК 2021, ЗОИФ 19, ЗАИФ 19, ЗПАД 06 (посл. изм. 2016)

б) допунски – ЗПД 2011, ЗОО 78, ЗБ 05, ЗПУ 2014, ЗОУП 2016, ЗУС 09, порески закони, приватизациони закони

в) робне берзе – ЗРБ 2019.

2) подзаконски акти – прописи Владе, правилници Комисије и други

3) самостални извори – саморегулисање (правила берзе и трговаца)

4) обичаји

5) судска и арбитражна пракса

ЕУ – упутства (директиве) – нпр. Упутство о тржиштима фин. инстр, (тзв. MiFID 2014) и Уредба о тржиш. фин. инстр. (ступили на снагу 2018)

Врсте трговине хартијама

Поделе – 1) јавна и приватна 2) организована и неорганизована 3) примарна и секундарна

1) Јавна и приватна трговина (начин нуђења)

Јавна трговина

- појам

- услов – претходна обавештеност улагача и дозвола надзорног органа

- дужност сталног извештавања јавности

Слобода приватне препродаје јавно издатих хартија – изузетак код нас?

Приватна трговина

- појам

- забрана јавног нуђења на приватном тржишту

- превози хартија са приватног на јавно тржиште (нпр. отварање ад) и обратно

2) Организована и неорганизована трговина (начин одвијања трговине)

Организована трговина

- појам – само јавна; централизована; по утврђеним правилима; организатор

- организатор тржишта – 1) регулисаног тржишта (берза) 2) мултилатералне трговачке платформе (МТП) 3) организоване трговачке платформе (ОТП)

Неорганизована трговина (“ОТЦ”!!!)

- појам – свака која није организована (стихијност)

- врсте – приватна или јавна

3) *Примарна и секундарна (редослед)*

Примарна – емисија

Секундарна – препродаја

Слобода организовања тржишта

Учешће државе у организовању тржишта - слободна и неслободна тржишта

Слободна тржишта

- држава само регулише и надзире законитост

- начело - нпр. САД, ЕУ

- ЕУ (MiFID) - четири трговинска система (конкуренција): **1)** регулисано тржиште **2)** мултиралтерална трговачка платформа (MTF) **3)** организована трговачка платформа (ОТП) **4)** систематски интернализатор (трговац; systematic internaliser)

Неслободна тржишта

- држава организује трговину укидајући слободу трговцима да је сами организују

- два начина државног организовања:

1) закон уређује организацију, али се држава не меша у управљање (правно у Срб.)

2) држава се меша и у управљање тржиштем (фактички у Срб; држава већински а-р у ББ)

Организација српског тржишта

Особености - **1)** дематеријализованост хартија **2)** јавност емисије **3)** општа организ. тргов.

Разлог особености – омогућавање богаташима да лакше купе друштвена предузећа

1) Дематеријализованост

Појам – хартије су електронски записи

Особине – принудност, потпуност и централизованост

Последица – претварање харт. у вредноснице

2) Јавност емисије

Појам

Дужност – само за јавно друштво

Изузеци – **1)** до 100 понуђених у Србији (нпр. оснивање зад) **2)** професион. улагачима и запосленима у издаваоцу **3)** великим улагачима (50.000 е) **4)** скупе хартије (50.000 е комад) **5)** мале емисије (до 100.000 е) **6)** “техничке” емисије (промена номин. вредности, статусна промена, “бесплатне” акције - уместо дивиденде...)

2) Јавност емисије

Појам

Дужност – само за јавно друштво

Изузеци –

А) од обавезног проспекта: **1)** јединице отвореног инвестиционог фонда **2)** дужничке хартије државе, територијалне јединице, НБС и међународне организације **3)** удели у капиталу централне банке **4)** хартије за које јемчи држава или територијална јединица **5)** хартије које издају непрофитне организације **6)** мале емиције јавног друштва – до 1.000.000 Е у 12 месеци

Б) од обавезе објављивања проспекта: **1)** до 100 (од 2022 до 150) понуђених у Србији (нпр. оснивање зад) **2)** професион. улагачима **3)** запосленима у издаваоцу **4)** великим улагачима (50.000, одн. 100.000 Е по улагачу) **5)** скупе хартије (50.000 одн. 100.000 Е комад) **6)** “техничке” емисије (промена номин. вредности, статусна промена, “бесплатне” акције - уместо дивиденде...)

3) Свеопшта организованост трговине (препродаје) акцијама – монопол трговаца

Монопол се заснива на **3 дужности**:

1) дужност јавног издаваоца да **укључи акције** на организовано тржиште

- укида се крајем 2022., осим кад је прописано

- начин укључења:

а) 3 дана по окончању емисије - објављује исход емисије и извештава Комисију

- в) 5 дана по окончању емисије – захтев Централном рег. за пренос хов на рачуне купаца
- г) 3 дана по обавештењу од Централног регистра – захтев за укључење на организовано тржиште (укинато од краја 2022; осим у прописаним случајевима)
- 2) дужност организатора тржишта да **прими** емитоване хартије на тржиште (упр. спор!) – укинато 2021.
- 3) дужност **препродаје** преко организованог тржишта – укинато 2021 (али мора преко трговца)
- Изузеци од организованости: **1)** емисија **2)** продаја државних хартија (нпр. акција у приватизацији или обвезница) **3)** преузимање ад **4)** трговина приватно емитованим хартијама **5)** сопствене акције **6)** принудна продаја и куповина (90%) **7)** остварење права несагласних акционара **8)** промена облика друштва (нпр. из доо у ад) **9)** статусна промена **10)** реорганизација у стечају **11)** судска продаја у извршном или стечајном поступку

Последице принудне организованости и јавности: **1)** сузбијање приватне трговине **2)** монопол трговаца, чак и на неорганизованом тржишту и **3)** укидање привредних слобода улагача (нпр. избор имеђу јавне и приватне трговине)

Решење – вољна организованост (већином у свету)

Минимални законски услови за пријем акција у котацију

- 1) 1.000.000 Е – минимална капитализација или капитал издаваоца
- 2) финан. извешт. - објављени у последње 3 год.
- 3) распршеност – у јавности бар 25%

Услови укинати 2021 – препуштено организатору тржишта

Право издаваоца да повуче акције из котације

Одлука скупштине – 3/4 свих гласова

Услови

- 1) мање од 10.000 акционара
- 2) слаб промет: **а)** 0,5% у последња 3 месеца и **б)** промет мањи од 0,05% у једном месецу у последња 3 месеца

3) обавеза издаваоца да откупи акција по захтеву сваког несагласног акционара

Право организатора тржишта да искључи хартије из котације

- разлози: **1)** престанак услова за котацију **2)** издавалац повређује прописе у котацији (нпр. не извештава)

Престанак јавног друштва (претварање у нејавно) – going private

Одлука друштва

- услови за котирано друштво (оно на регулисаном тржишту) - да је испунило услове за повлачење акција из котације (3/4 већина, 10.000 акционара, слаб промет и откуп)
- ако друштво није котирано – примена ЗПД-а

СТАТУСНОПРАВНА ПИТАЊА УЧЕСНИКА ФИНАНСИЈСКОГ ТРЖИШТА

Врсте учесника

Поређење са робним тржиштем:

- 1) емитент (издавалац) – произвођач
- 2) трговац – улога трговца на робном тржишту (инвестиционо друштво и овлашћ. банка)
- 3) организатор тржишта – берзе, МТП и ОТП
- 4) улагач – потрошач

Правни субјективитет свих учесника

ОРГАНИЗАТОР ТРЖИШТА

Организација тржишта

- начело трговине само на организованом тржишту за акције (уз таксативне изузетке)
- од краја 2022. – може и на ванберзанском тржишту
- врсте трговачких места: регулисано тржиште, МТП и ОТП

- чланство
- * само чланови могу да учествују у трговини на организованом тржишту, а остали само преко чланова
- * Србија и НБС могу да тргују и без чланства
 - начело **јавности** - само јавна трговина (укида се крајем 2022)

Организатор тржишта

Појам – правно лице, делатност организовања трговине

Прописани услови – дозвола Комисије

Врсте – берза, организатор МТП-а и ОТП-а

БЕРЗА (регулисано тржиште)

Појам

Економска дефиниција – тржиште са највећом концентрацијом понуде и потражње на велико Мешовита деф. – организовано тржиште...

Правна дефиниција – организација, појачан државни надзор, делатност организовања купопродаје на велико, “стандардизован” предмет у котацији

Назив

Порекло - **1)** лат. “*bursa*” **2)** *van der Beurse* (Бриж, Белгија)

Делатност

Организовање трговине на велико стандардизованим предметима

Послови – **1)** пријем у чланство трговаца **2)** пријем вредносница у котацију **3)** организовање закључивања берзанских послова (аукција) **4)** пружање услуга члановима (простор, опрема и др.) **5)** утврђивање курсева **6)** објављивање података о промету (курсна листа) **7)** обрачун (клиринг и салдирање) и др.

Забране – због непристрасности и независности

1) да тргује – тј. да закључује берз. послове

- није одговорна за неиспуњење закључених берзанских послова, јер није уговорник
- изузетак по 2021. – сме државне хов и високоликвидне и неризичне хартије

2) да саветује у трговини

3) да препоручује клијентима трговце и обратно

Тргују само чланови – иначе привредни преступ

Значај

Предности – **1)** економичност закључивања послова **2)** реалност курсева **3)** временско уравнотежење цена **4)** просторно уравнотежење цена **5)** поузданост и сигурност трговине **6)** подстицање привредног развоја путем масовног улагања капитала (нпр. NYSE)

Мане – **1)** подстицање похлепе **2)** повремене смицалице, коцка и хазардерство **3)** сложеност пословања

Врсте

Врста предмета – ефектне, валутне, робне и мешовите

Општост пословања – опште и посебне

Циљ пословања – добитне и недобитне

Својина – приватна, државна и коморска

Положај

Системи: **1)** самосталне б. **2)** несамосталне **3)** полусамосталне

Критеријум – обим самосталности берзе у односу на државу

Разрада критеријума:

- правни субјективитет
- организациони облик
- систем оснивања
- оснивачи
- својина на средствима
- слобода приступа тржишту – чланство
- добит – циљ пословања
- надзор над берзом – централизован и децентрализован

Преовладао систем самосталних берзи – проблем конкуренција и преузимање берзи
Положај у Србији

Самосталност - правно лице (само ад)

Специјална правна способност – само организовање трговине вредносницама и ниједна друга делатност

Ограничење пословне способности

- сагласност Комисије за:

- * именовања и промену члана управе
- * статусну промену
- * велико учешће (10, 20, 33, 50%)
- * измену општих аката у вези са условима за дозволу за рад

- рок сагласности - 30 дана (60 дана за велико учешће)

- ћутање Комисије - одбијање

Облик

- 2 система

1) слободан избор облика

2) прописани облик – нпр. државна установа

- упоредно право: 1) удружење 2) државна установа 3) акционарско друштво

- проблеми сукоба интереса акционарског облика берзе (празнине):

1) берза као организатор трговине својим акцијама?

2) берза као организатор трговине акцијама својих чланова?

Положај робне берзе – правно лице (АД)

Врсте берзи

1) приватноправне и јавноправне

2) дозвољене и забрањене (црне; нпр. берза племенитих метала у Срб.)

Отпочињање делатности (признање својства берзе)

Три система: 1) самопризнање 2) државна одлука 3) дозвола

Србија - систем дозволе

Услови

1) оснивачи: а) својство - сваки правни субјект, укључујући и државу б) број - може и 1 лице

2) организациони облик - само ад (нејавно или јавно)

3) капитал – а) минимална висина (1.000.000 Е); робна берза – 50.000 дин. б) порекло – законити извори и јасна структура

4) поузданост великих акционара – 10%; забрана сумњивцима; дискреција Комисије

5) кадрови – а) 3 стално запослена брокера; робна берза – 5 брокера б) интерни ревизор
- услови за брокера - физичко лице, средња стручна спрема, испит, неосуђиваност

6) организација

- ефикасно обавља делатност

- избегавање сукоба интереса

7) простор - одговарајући; својина или закуп

8) техничка опремљеност – примереност сложености пословања и сталност рада

9) органи – дводомни систем по 2021.

- обавезни органи: 1) скупштина 2) НО и 3) један или више извршних директора

- мандат директора – 4 год., узаостпност именов.

- састав НО – председник и 4 члана; директор не сме да је члан НО

- услови за члана управе

а) искуство - 3 год. у пословима с хов

б) углед, поузданост и финанс. стабилност

в) стално запослење за директора

г) знање српског - директор и 1 члан НО

д) бар 2 заступника

- сметње

- а) осуда – док трају последице (10 год.)
- б) чланство у управи, велико учешће и запослење код **другог организатора** (берза и МТП)
- в) чланство у управи и запослење код **трговаца и котираног издаваоца**, осим кад је акционар у берзи
- г) функција и запослење **у држави**, осим кад је она а-р у берзи
- д) чланство у управи и запосл. у **Цент. рег.**
- ђ) блиско повезана лица (20% и рођаци) са а – д
- е) максимум функција за члана управе: **1) 1** изврш. директорство и **2** неизвршна директорства или **2) 4** неизвршн. директорс.

- сагласност Комисије - дискреција

10) општи акти – оснивачки акт, статут, правила пословања и тарифа

Поступак признања својства

- 1)** испуњавање услова
- 2)** захтев Комисији
- 3)** провера испуњености услова (рок):
 - а) за ефектну берзу – 3 месеца (МИФИД – 6 месеци)
 - б) робну берзу – 60 дан
 - г) ћутање је одбијање
- 4)** пријава Регистру – 15 дана
- 5)** упис у Регистар - рок Регистру 5 дана
- 6)** обавештење Комисије о регистрац. - 7 дана
- 7)** судска заштита у случају одбијања – парница (нема више управног спора)

Појачани надзор државе

Врши га Комисија (самосталност)

Време – бар 1 годишње (по нахођењу)

Овлашћења – **1)** истражна (прегледање списка, тражење података) **2)** дисциплинска (мере)

Мере - **1)** налог за отклањање неправилности **2)** забрана даљег кршења прописа **3)** објава мере и разлога **4)** привремена обустава трговине (до 10 радних дана) свих или неких хов **5)** забрана руководиоцу или запосленом да ради у берзи или трговцу **6)** искључење хартија из котације (привремено или трајно) **7)** изрицање новчане казне **8)** налог за враћање незаконите користи **9)** захтевање од суда одузимање имовине **10)** забрана рада (привремена /до 2 год./ или трајна) **11)** забрана издаваоцу јавне емисије (до 5 год.) **12)** друге прописане мере

Извештаји Комисији – **1)** редовни - годишњи и **2)** ванредни - по потреби или на захтев Комисије

Тражење сагласности од Комисије - промене аката, управе, статуса ...

Персонални сатав – органи, запослени и чланови

Органи

- ефектна берза обавезно: скупштина, надзорни одбор и један или више извршних директора
- велика ефектна берза – и одбор за именовања
- робна берза – скупштина, НО и директор
- ББ - још комисија за котацију, арбитража и дисциплинска комисија (необавезно)

Мандат НО и директора – 4 год.; више пута узастопно

Састав НО

- председник и бар 4 члана
- директор не сме да је члан НО

Запослени – забрана чланства у управи и запослења код:

- 1) Централног регистра
- 2) трговца
- 3) емитента (у котацији)
- 4) другог организатора тржишта

Циљ забране – спречавање сукоба интереса и злоупотреба

Чланови

Појам – лица која послују у берзи (не мора а-р)

РС и НБС послују и без чланства

У ефектној берзи – само трговци хов-има

У робној берзи – сва правна лица и пољ. газдинс.

Самосталност берзе у: **1)** уређивању услова за чланство **2)** уређивању права и обавеза чланова и **3)** одлучивању о пријему и искључењу (дискреција)

- одбијени члан нема више право на управни спор по 2021. – пример – Лонд. берз. II св. рат (Вајнбергер v. Ајнглис)

Обавеза берзе да има тржишне снабдеваче (маркет мејкере)

- појам т. снабдевача (одрживача трж.)
- циљ – ублажење курсних промена (стабилност тржишта)
- уговор берзе с т. снабдевачем

Могућност берзе да допусти *непосредан приступ* тржишту – тј. да треће лице преко члана учествује у електронској трговини берзе

Положај чланова

- равноправност чланова пред берзом
- права члана – да послује, да буде члан органа...
- обавезе - нпр. да поштено ради, чланарина, тајна, дисциплина...
- последице учлањења – подређивање берзи (ограничење пословне способности)

Надзор берзе над пословањем чланова

- право берзе на истрагу
- право берзе да изриче мере повредиоцу прописа

Берза доставља списак чланова Комисији за хов

Врсте берзи – **1)** са неограниченим бројем чланова и **2)** са ограниченим бројем чланова

Информациони систем берзе – мора да:

- једнако учешће у трговини свим члановима
- једнак приступ информацијама свим члановима
- тренутан приступ трговини
- заштита података од прекида рада (сталност)

Тржишта – успоставља сама берза, а може и МТП (нпр. ББ има 2 тржишта, МТП и ОТЦ)

Самосталност уређивања услова за пријем хов у котацију

Пријем хартија – дужност пријема (судска заштита издаваоца); по 2021. – дискреција берзе

Критеријум – солидност издаваоца, обим промета, множина хартија у јавности

Примарно берзанско (“квалитетније” вредноснице), а секундарно МТП

Почетак трговине – по пријему у котацију и објављивању одлуке на интернет страни берзе

“Спуштање” на МТП – **1)** нема трговине 180 дана **2)** издавалац не испуњава услове

Искључење из трговине – **1)** престанак издаваоца као јавног друштва (тзв. затварање; нпр. претварање у нејавно АД или ДОО) **2)** отварање стечаја (ликвидације) над издаваоцем

Објава спуштања и искључења - на интернету

Курсна листа

Појам – извештај о хартијама, постигнутим ценама и њиховим променама

Утврђивање – истог дана кад и трговина

Достављање Комисији

Објављивање

- предмет – **1)** понуђене цене - куповне и продајне **2)** постигнуте цене - може одложено за велике послове
- право наплате за увид у листу по разумним ценама
- начин - **1)** мора - на интернет страни берзе **2)** може – у новинама

Одговорност

Потпуна – као и свако ад

Акционари и чланови не одговарају за обавезе берзе и обратно

Одговорност у котацији – пример Бечке берзе

Престанак

Начини – вољно и принудно

Вољно – одлуком скупштине о: 1) ликвидацији (већина присутних) или 2) спајању или деоби (3/4 присутних)

Принудно

- одлуком Комисије - одузимање дозволе
- разлози: **1)** неотпочињање рада (12 месеци по дозволи) **2)** прекид рада (6 месеци) **3)** неиспуњавање услова за делатност **4)** повреда прописа **5)** одупирање одлукама Комисије **6)** инсолвентност
- начини – ликвидација (солвентна берза) и стечај (инсолвентна берза)