

ПОСЛОВНОПРАВНИ МОДУЛ

Предмет

БЕРЗАНСКО ПРАВО

Проф. др Небојша Јовановић

Литература

- 1) Небојша Јовановић, “Берзанско право”, Београд, 2009.
- 2) Закон о тржишту капитала РС 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 2021, ЗОИФ 19, ЗАИФ 19, ЗПАД 06 (посл. изм. 2016)
- б) допунски – ЗПД 2011, ЗОО 78, ЗБ 05, 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

Приватна трговина

- појам
- забрана јавног нуђења на приватном тржишту
- превођење 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 (приватне емисије) – 1) до 150 понуђених у Србији (нпр. оснивање зад) 2) професион. улагачима и запосленима у издаваоцу 3) великим улагачима (100.000 е) 4) скупе хартије (100.000 е комад) 5) мале емисије (до 1.000.000 е) 6) “техничке” емисије (промена номин. вредности, статусна промена, “бесплатне” акције - уместо дивиденде...)

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

Монопол се заснивао на 3 дужности: 1) издаваоца да укључи акција у берзу 2) берзе да прими акције и 3) препродаја само преко трговаца

1) дужност јавног издаваоца да укључи акције на организовано тржиште

- укинута крајем 2022., осим кад је прописано

- начин укључења (важи и данас):

- 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) рок за Центр. регист. – 2 дана
- д) 3 дана по обавештењу од Централног регистра – захтев за укључење на организовано тржиште, ако је прописано (нпр. прописима о приватизацији)

2) дужност **препродаје** преко трговца, па и и у приватној трговини (тј. ОТП)

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); данас важи у Србији

Минимални услови за пријем акција у котацију - прописивање препуштено организатору тржишта

Право издаваоца да повуче акције из котације (тј. с регулисаног тржишта)

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 акције по захтеву сваког несагласног акционара

Право организатора тржишта да искључи хартије из котације

- разлици: 1) престанак услова за котацију 2) издавалац повређује прописе у котацији (нпр. не извештава)
- начин: 1) лично организатор 2) по налогу Комисије за хов

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

- 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

Организатор тржишта

Појам – правно лице, делатност организовања трговине

Прописани услови – дозвола Комисије

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

БЕРЗА (Организатор регулисаног тржишта)

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 курсава 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:

- * именована 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.)

Почетак рада (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) са седиштем у Србији

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 и др. запослених; 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 ЗТК 2021.
- обавезни органи: 1) скупштина 2) НО и 3) један или више извршних директора 4) одбор за именовања (само у великом организатору)
- мандат директора – 4 год., узастопност именов.
- састав НО – председник и 4 члана; директор не сме да је члан НО
- одбор за именовања – а) функција - кандидује чланове управе и процењује њихове способности б) састав – неизвршни чланови управе
- 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
- *сметње*
а) осуда – док трају последице (10 год.)
б) чланство у управи, велико учешће и запослење код другог организатора (берза, МТП, ОТП)
в) чластво 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) уговори с тржишним снабдевачима (маркет мејкерима)
- 11) 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 дана
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) Комисија објављује списак организатора на сајту
8) судска заштита у случају одбијања – парница (нема више управног спора)
- Појачани надзор државе*
Врши га Комисија (самосталност)
Време – по нахођењу или по представи
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 састав – 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)

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 ужива заштиту у парници; али не и кад га берза дискреционо одбије 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 ОЦ)

Самосталност уређивања услова за пријем хов у котацију

Пријем хартија? – 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 – издавалац не испуњава услове за котацију (листинг)

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)