

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 (конкуренија): 1) регулисано тржиште 2) мултиралтерна 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 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 између 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

- разлози: **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 високо ликвидне 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.)

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 – 50.000.000 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., узаоступност именовања.
- 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) 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) 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 сатав – органи, запослени и чланови

Органи

- ефективна берза обавезно: скупштина, надзорни одбор и један или више извршних директора
- велика ефективна 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 (одржавача трж.)
- циљ – ублажење курсних промена (стабилност тржишта)
- уговор берзе с т. снабдевачем

Мogućност 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 ОТС)

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)