

УДК: 336.761(094.5.072)
Biblid 1451-3188, 15 (2016)
Год XV, бр. 55, стр. 258–268
Изворни научни рад

др Добрица ВЕСИЋ¹

АСПЕКТИ ПРАВНЕ РЕГУЛАТИВЕ ТРЖИШТА ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ

ABSTRACT

In Serbia, the development of the securities market over the last century and a half (with a half a century standstill during the social ownership) has gained in intensity at the end of the eighties. This has led to the institutional shaping of this important sphere of the market economy. This applies to the securities market with its participants, issuers, investors, professional intermediaries. Good corporate governance is an essential prerequisite for attracting and retaining the funds necessary for restructuring, privatization, long-term investments and creates the necessary conditions for the development of business environment. Efficient and consistent regulation of financial markets should ensure the achievement of three main objectives for the successful functioning of the financial markets: the protection of investors, ensuring fair, efficient and transparent markets and reduce systemic risk. The new Law on Securities Market should point the way division of competence between the institutions - the avoidance of conflicts of jurisdiction. Additionally included in the following chapters: Proxy Statement, abuse of privileged information, offers presentation of joint stock companies, affiliated entities, new entrants in the financial market, capital adequacy and calculating capital adequacy, financial statements and audit reports, authorized banks, custody bank, Central securities depository, investment advisers and portfolio managers, the status of the Securities Commission - legal guarantees of autonomy and

¹ Институт за међународну политику и привреду, Београд. Е-маил: dobrica@diplomacy.bg.ac.rs. Рад представља део научног пројекта Института за међународну политику и привреду: „Србија у савременим међународним односима – стратешки правци развоја и учвршћивања положаја Србије у међународним интегративним процесима – спољнополитички, међународни економски, правни и безбедносни аспекти”, финансираног од стране Министарства, просвете, науке и технолошког развоја Владе Републике Србије (евиденциони број: 179029).

independence, composition and working principle of the Securities Commission, the procedure to protect the interests of investors, establishing criteria for imposing fines and their amount. A section refers to the role of commercial banks in the securities market. Commercial banks may, as well as other economic entities, to invest funds in securities and other financial instruments.

Key words: European Union, legal aspect, target, securities market.

1) СВРХА

Организовано тржиште хартија од вредности подразумева тржиште вредносних папира и других финансијских инструмената које је доступно јавности и на коме се, по унапред прописаним правилима, тргује хартијама од вредности и другим финансијским инструментима, а које организује организатор тржишта (берзанског и ванберзанског) и над којим надзор обавља регулатор. Правна регулатива тржишта хартија од вредности креирана је на основама едукације чији су носиоци били Организација за економску сарадњу (ОЕСД) која је организовала обуку представника регулаторних органа, берзи, институционалних фондова, консултантских агенција и других учесника на финансијском тржишту. Томе су, не мали, допринос давали представници Европске банке за обнову и развој, Европске комисије и, нарочито, Светске банке која је показала завидни ниво припремљености европских стандарда заштите права акционара почевши од њихове евиденције, обима заштите до сигурне и брзе промене власништва. С друге стране, тржиште хартија од вредности у Србији, након деценија функционисања у условима затворене привреде, спада у групу плитких, младих или тржишта у настајању (*emerging market*), које карактерише низак ниво заштите власништва па и власништва над акцијама. Стога, оно неминовно улази у кореспонденцију са процесима развоја међународног финансијског тржишта и има прилику да се брже интегрише у савремене финансијске токове, прихватајући међународне стандарде и принципе у овој области. У том смислу посебан значај имају међународно прихваћени циљеви, принципи и стандарди регулације тржишта хартија од вредности². Благовремено је покренута иницијатива да се постојећа правна регулатива догради како би се омогућио даљи развој финансијског тржишта и остварио повољнији пословни амбијент за све учеснике на тржишту хартија од вредности. Директиве, уредбе и смернице Европске уније допринеле су да се сагледа потреба ургентних измена правне регулативе на тржишту хартија од вредности. У креирању новог закона предлози и примедбе експерата односиле су се на следећа подручја: циљ Закона, јавна

² С. Тодоровић, „Правна регулатива тржишта од вредности“, *Правни живот*, Београд, 2007, бр. 13, том V, стр. 51-70.

понуа хартија од вредности, организовано тржиште и слободно тржиште. Посебно је указано да Закон треба да садржи одредбе којим се врши поступак затварања односно отварања акционарских друштава. Нови Закон не треба да и даље сва друштва проглашава јавним, односно отвореним. Потом је потребно увести изузимање одређених друштава из приватизације од обавезе укључивања акција на организованом тржишту, али пазити да се, неоправдано, уводи велики број изузетака. Напротив, треба издвојити изузетке према разлогу за издавање хартија од вредности. Ради конзистентног тумачења битних законских одредаба и утврђивања основних вредности на финансијском тржишту, којим субјектима Закон обезбеђује превходну заштиту, неопходно је увести и прецизирати циљ закона као „обезбеђење отвореног, јавног, равноправног, ефикасног и економичног тржишта ХоВ и заштиту инвеститора, других корисника финансијских услуга и осталих учесника на финансијском тржишту. При томе, директиве ЕУ о тржишту хартија од вредности упућују на нужно разграничење надлежности између институција односно избегавање сукоба надлежности. Изложеност ризику, ликвидност и надзор над ризиком прописани су тако да превазилазе ниво развоја брокерско-дилерских друштава на тржишту капитала, па их треба усклађивати са земљама чланицама. Утврђивањем јединственог програма поставиле би се основе за мерење ризика и израчунавање потребног капитала било би уједначено. С друге стране, као овлашћени учесник на организованом тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, пословна банка може обављати послове овлашћене банке и кастоди банке. Професионални инвеститор је правно лице, које због врсте своје делатности може да процени значај будуће инвестиције у хартије од вредности или друге финансијске инструменте.

2) МЕРЕ ЕУ

Европска унија регулисање функционисања тржишта хартија од вредности, углавном заснива на регулативи Међународне организације комисија за хартије од вредности (IOSCO) као наднационалном међународном асоцијацијом регулаторних органа са око 200 чланова (редовних и придружених националних тела за хартије од вредности. Ова асоцијација (*International Organisation of Securities Commission*) афирмише регулаторне моделе, кодекс, принципе и стандарде који представљају најбољу праксу у овој области. Такође, Међународна организација комисија за хартије од вредности поклања велику пажњу рачуноводственим и ревизорским стандардима и сарадњи са Комисијом за међународне рачуноводствене стандарде (IASB), а то је значајно и за Србију која очекује прилив страних директних инвестиција и подизање нивоа квалитета финансијског извештавања, потом би се унапредила међународна понуда и

листинг хартија од вредности, те створио већи степен правне сигурности за стране инвеститоре. Садашњи Закон о тржишту хартија од вредности и даље акционарска друштва проглашава јавним, односно отвореним па им је у том смислу наметнута обавеза укључивања на организовано тржиште. Заштита интереса мањинских акционара произилази из решења Тринаесте директиве ЕУ, која посвећује велику пажњу транспарентности процеса преузимања и високом степену заштите интереса акционара чије се акције преузимају. По том документу креирана су и нова правила заштите од ризика и надзора над ризиком као и мере за обезбеђење адекватности (мерење ризика и израчунавање потребног капитала) капитала, ликвидности и правила сигурног и доброг пословања, која још нису у правој примени јер подразумевају софистицирана знања за која су потребни посебна едукација и тренинзи страних експерата. Финансијски извештаји и извештаји о ревизији морају имати рок за предају, а посебно терминисати њихово усвајање. Сада обавеза достављања полугодишњих извештаја постоји само за отворена акционарска друштва која се котирају на листи берзи, па је неопходно да се рокови прецизирају. Статус професионалног инвеститора могу добити и финансијске институције са седиштем и државама чланицама ОЕСД-а и ЕУ, али и друга правна лица у РС и државама чланицама ОЕСД-а и ЕУ која испуњавају услове из Закона о ХоВ, и која имају одобрен статус професионалног инвеститора од стране Комисије за хартије од вредности.

3) САДРЖАЈ

Област хармонизације српских прописа са правном регулативом ЕУ као и њену динамику, био је дефинисан *Белом књигом 2*, којом је прописана процедура за приближавање правних поредака придружених чланица. С друге стране, бројна питања статуса и пословања учесника на финансијском тржишту регулисана су аутономном регулативом тих институција (Комисија за хартије од вредности, Београдска берза, Централни регистар, брокерско дилерска друштва, инвестициони фондови), која је често неусаглашена и противуречна што неповољно утиче на пословни амбијент и развој овог сегмента финансијског система. Циљеви и принципи регулативе тржишта хартија од вредности, на којима би требало да се заснивају, како национална законодавства тако и улога регулаторних органа, састоје се од три основна циља и 30 принципа регулације. Сви ови принципи су систематизовани у осам група, од којих се I група односи на регулаторни орган, II група на саморегулативу, III група на спровођење саморегулативе за хартије од вредности, IV група у сарадњу на пољу регулативе, V група на емитенте, VI група на колективне инвестиционе, VII група на тржишне посреднике и VIII група на секундарно тржиште. Примарна јавна понуда хартија од вредности је издавање хартија од вредности, а свака друга јавна понуда је трговина

хартијама од вредности на организованом тржишту, где се поставља основно питање да ли су могли бити прописани либералнији услови и краћи и ефикаснији поступак, а самим тим и ефикаснији и јефтинији учинци одређених учесника на финансијском тржишту. При томе, било је неопходно јасним одредбама Закона о приватизацији и Закона о тржишту хартија од вредности разграничити надлежности Министарства и Агенције за приватизацију до уписа акција у Централном регистру, а од тог момента све хартије од вредности имале су режим хартија од вредности на финансијском тржишту које је под ингеренцијом Комисије за хартије од вредности. У Закону је неопходно усагласити дефиницију повезаних лица укључујући и Закон о инвестиционим фондовима³. По директивама и смерницама ЕУ јављају се овлашћени, односно нови учесници на финансијском тржишту: организатор тржишта, финансијска берза, брокерско-дилерско друштво, овлашћене банке, кастоди банке, као и централне институције задужене за организовање трговине хартијама од вредности и финансијским дериватима. Осим тога, новину представља увођење градуелно одређен капитални цензус, у зависности од ризичности послова којим се берзански посредник бави (од брокерско дилерских послова и послова инвестиционог саветника, преко дилерских послова, до послова маркет-мејкера, портфолио менаџера и послова агента-емитента, и на крају до послова покровитеља емисије). Такође, новину представљају делови који се односе на адекватност капитала и израчунавање адекватности капитала. С друге стране, у складу са важећим прописима, пословна банка се на тржишту хартија од вредности може појављивати у својству: овлашћени учесник, инвеститор и професионални инвеститор, издавалац хартија од вредности, а наравно може да обавља и разне банкарске послове⁴. Дакле, трговање хартијама од вредности може се одвијати на организованом тржишту, али и ван организованог тржишта. Организовано тржиште је доступно јавности, на коме се по унапред прописаним правилима тргује хартијама од вредности и другим финансијским инструментима. Ово тржиште обухвата, како берзанско тржиште (тржиште на коме се тргује хартијама од вредности и другим финансијским инструментима који су примљени на листинг берзе) и ванберзанско тржиште. На тржишту хартија од вредности банке се могу појавити и као издаваоци хартија. Банке могу издавати како власничке хартије – акције тако и дужничке хартије, јавном понудом ради прикупљања додатног капитала, односно увећања постојећег акционарског капитала.

³ Закон о инвестиционим фондовима, *Сл.гласник РС*, бр. 46/06. (ЗОИФ).

⁴ Закон о банкама и другим финансијским организацијама, *Сл. Гласник РС*, бр. 107/2005.

4) ДАТУМ СТУПАЊА НА СНАГУ

Србија је садашњи, актуелни закон из области тржишта хартија од вредности усвојила половином 2006. године. Конкретно, Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената донет је 2. јуна 2006. године, ступио је на снагу 10.6.2006. године, а почео да се примењује 11. децембра 2006. године. Сва акционарска друштва Закон о ХоВ проглашавао је отвореним, па им је у том смислу наметнута обавеза укључивања на организовано тржиште до 10.3.2007. године, као и обавеза усклађивања са Законом у истом року. Понуда за преузимање акција, односно преузимање отворених – јавних акционарских друштава (*takeover*) је из одељка VI ранијег Закона, преточена у посебан Закон.⁵ Комисија за хартије од вредности и финансијско тржиште примљена је крајем 2002. године у Међународну организацију комисија за хартије од вредности (ISCO), као пуноправни члан. Према извештају Међународног монетарног фонда (ММФ), за март 2006. године, деловање Комисије треба оснажити законским ауторитетом, повећањем институционалног капацитета и ширењем правних инструмената, како би се повећало поверење у Комисију за хартије од вредности. Надлежност Комисије за хартије од вредности прецизиране су Законом о тржишту хартија од вредности а оперативне процедуре, које су неопходне за спровођење Закона регулисане су њеним подзаконским актима, који су објављени у Службеном гласнику Републике Србије од 10. новембра 2006. године.

5) ЗНАЧАЈНИ ПРЕДЛОЗИ ЗА РЕПУБЛИКУ СРБИЈУ

У Србији почетком XXI века, питање развоја финансијског тржишта налази се на маргинама економских збивања. Низак ниво едукације у овој области није дозвољавао да се промовише јасна слика развоја финансијског тржишта, нити да се ангажују потребни привредни и правни чиниоци за остварење тог циља. Неактивно окружење није могло да мотивише мале инвеститоре да негују културу штедње и улагања и било је екстремно дестимулативно за сваку врсту улагања у хартије од вредности. Хармонизација прописа са ЕУ треба да отклони бројне недостатке који се односе на финансијско тржиште: неадекватна законска регулатива, мали број и неодговарајућа структура финансијских инструмената, наглашена информациона асиметрија, низак степен заштите инвеститора, низак степен ликвидности и одуство организованог секундарног тржишта, изразито висок степен ризика и уситњеност тржишта⁶. Пошто је наш правни

⁵ Закон о преузимању акционарских друштава, *Сл. гласник РС*, 46/06 (ЗОПАИД).

⁶ Б. Живковић, Д. Шошкић, Основне концепције новог Закона о финансијским тржиштима, зборник радова: „Финансијска тржишта и финансијске институције и

систем близак европском континенталном праву логично је било да се приклони европском праву, уз критичко коришћење одговарајућих директива Европске уније које се односе на тржиште хартија од вредности и учеснике на њему⁷. Међутим, било је неопходно користити искуства земаља које имају развијено финансијско тржиште, односно било је неопходно обратити пажњу на европске стандарде корпоративног управљања и заштиту права акционара, а све у функцији развоја финансијског тржишта и стварање повољног тржишног амбијента. Међутим, Законом о тржишту хартија од вредности нису регулисана нека значајна питања, као на пример⁸: слободна тржишта хартија од вредности – ОТЦ, нови финансијски инструменти, рејтинг агенције, манипулације на тржишту хартија од вредности, истражна овлашћења Комисије за хартије од вредности. То се посебно односи на постојање слободног, неформалног, једноставног, јефтиног и ефикасног тржишта хартија од вредности (*over the counter* – ОТЦ маркет). Осим тога, постојећи Закон о тржишту хартија од вредности не садржи одредбе којим се врши поступак затварања, односно отварања акционарских друштава. Наиме, законом су сва друштва проглашена отвореним, те је неопходно утврдити процедуру за њихово затварање. Тиме би се омогућила неопходна заштита несагласних акционара, али и поверилаца. На основу декларација у Закон је уграђено да он прописује строгу процедуру издавања, односно емисије ХоВ и његове елементе и врсте, као и обавезе и надлежности издавалаца и Комисије за ХоВ, а у вези са њим, а посебно изузетке од општих правила. Такође је предвиђена забрана коришћења привилегованих информација чије ближе дефинисање може довести до нужне правне сигурности код злоупотребе ових информација, посебно од запослених у институцијама на финансијском тржишту, као и од чланова менаџмента у акционарским друштвима и експерата финансијско-материјалне и правне струке.⁹ Банке, као специфични учесници на финансијском тржишту, више не морају да обезбеђују претходну сагласност НБС за обављање делатности брокерско-дилерског друштва и кастоди банке, али су у обавези да добију те две дозволе од регулаторног тела. У том смислу, прихваћена је сугестија Светске

реформски процеси, НДЕЈ и Економски факултет, Београд, *Економски анали*, 2001, стр. 151-157.

⁷ Основни сет привредних закона који уређују акционарска друштва чине: Закон о привредним друштвима, Закон о регистрацији привредних субјеката, Закон о приватизацији и пратећи закони, и Закон о тржишту хартија од вредности.

⁸ С. Тодоровић, Правна регулатива тржишта од вредности, *Правни живот*, Београд, 2007, бр.13, том V, стр. 54.

⁹ Београдска берза, организатор тржишта, Комисија за хартије од вредности, Централни регистар хартија од вредности, брокерско-дилерска друштва.

банке о томе да је упутно да се банке, уколико желе да се баве пословима овлашћене банке и кастоди банке морају бити организовани као самостални правни субјекти, и показала се оправданом и основаном. Такође, банке због развијене мреже својих филијала могу да врше пријем налога за трговину хартија од вредности на свим шалтерима, али са едукованим лицима како би биле равноправне са брокерско-дилерским друштвима. Стога су биле основане примедбе и других учесника на тржишту хартија од вредности, посебно због једнаких услова трговања. Зато је значајно да се овлашћене банке оснивају и послују као самостална правна лица. Значај надлежности кастоди банке, која има дозволу Комисије за хартије од вредности, за обављање послова вођења рачуна ХоВ за рачун клијента (и поступа по налогу клијента) добио је на снази са становишта Закона о инвестиционим фондовима. Закон је предвидео и постојање Централног регистра хартија од вредности, као централну институцију на финансијском тржишту, која је стециште свих релевантних података везаних за регистровање, чување и пренос власништва хартија од вредности. Централни регистар је затворено акционарско друштво, односно посебно правно лице које обавља послове јединствене евиденције о законитим имаоцима хартија од вредности, и других финансијских инструмената, и о правима из тих хартија или инструмената, правима трећих лица на ХоВ, и другим финансијским инструментима. Затим, обавља послове клиринга и салдирања хартија од вредности и салдирања новчаних обавеза и потраживања насталих по основу послова са хартијама од вредности. У Србији, да би ова институција могла да извршава своје надлежности прихваћен је принцип дематеријализације хартија од вредности. Такође, врши се и преузимање неспорне базе података из Привременог регистра и преузима својства јавне књиге за чије податке важи претпоставка истинитости. Поред централног депозитара има и улогу евиденције, клиринга и салдирања, што је од изузетног значаја за ефикасно и сигурно трговање и поузданост података хартија од вредности и њиховим законитим власницима. Осим тога, по начелу транспарентности делокруг рада Комисије је знатно проширен, што се пре свега односи на овлашћења да доноси правилнике, одлуке, наредбе и друге прописе којима обавља надзор и контролу над берзама, овлашћеним лицима за посредовање, кастоди банком и инвестиционим фондовима, као новим учесницима на финансијском тржишту. Професионални инвеститори су, поред осталих, и пословне банке са седиштем у Србији, међународне финансијске институције, осигуравајућа друштва са седиштем у РС, друштва за управљање фондовима са седиштем у РС, брокерско-дилерска друштва. Учешће пословних банака на тржишту хартија од вредности је веома значајно, а огледа се у низу позитивних ефеката које њихово учешће на тржишту обезбеђује, као што су: ефикасна мобилизација средстава и њихова алокација у профитабилне гране, привредне субјекте и финансијске

производе, смањење трошкова и степена ризика на финансијском тржишту, повећање разноврсности финансијских производа (деривата), виши ниво професионалне помоћи бројним учесницима на тржишту хатија од вредности, професионалну едукацију и другу врсту услуга. У циљу развоја тржишта капитала важеће законодавство Републике Србије је, у доброј мери, усклађено са правним актима Европске уније. На пример, *Законом о тржишту капитала* („Сл. гласник РС“, бр. 31/2011 и 112/2015) уређено је како и која банка може бити покровитељ издавања акција на примарном тржишту. Наиме, према поменутом Закону, пре издавања акција, емитент закључује одговарајући уговор са овлашћеном банком о организовању издавања емисије акција. Један од начина пласирања емисије акција је и онај код које покровитељ емисије врши откуп акција од издаваоца на основу уговора о вршењу услуга организовања издавања хартија од вредности на основу уговора о вршењу услуга, са обавезом њиховог откупа ради даље продаје јавном понудом. Кад емитент донесе одлуку да прикупи капитал на овај начин започиње процес организовања издавања емисије акција. Сам процес (који би требало убрзати, односно, преуредити) издавања акција се, још увек, одвија у следећим етапама (6, стр. 101): Потписивање уговора са овлашћеном банком; Детаљна анализа бонитета издаваоца; Подношење захтева Централном регистру за доделу ЦФИ кода и ИСИН броја; Доношење решења о додели ЦФИ кода и ИСИН броја; Објављивање прелиминарног проспекта; Израда проспекта; Подношење захтева Комисији за хартије од вредности за добијање одобрења о издавању акција јавном понудом; Одобрење емисије; Подношење захтева Централном регистру за отварање емисионог рачуна и укњижавање на рачун емитента; Откуп целокупне емисије; Откуп непродатог дела емисије; Продаја акција; Објава успешности емисије и продаја акција на секундарном, организованом тржишту. У поступку издавања акција, да би овлашћена банка могла успешно да обави посао покровитеља емисије, подробном анализом мора да обезбеди себи и свим инвеститорима потпуну слику о финансијској позицији и могућностима издаваоца. Овлашћена банка откупљује акције по уговореној откупној цени, а даље их продаје по емисионој цени. Овлашћена банка преговара са емитентом и уговара откупну цену за емисију (4, стр. 43). Разлику између цене по којој овлашћена банка продаје акције инвеститорима и цене којима приликом откупа емисије плаћа емитенту представља накнаду овлашћеној банци за преузети ризик пласмана емисије. Ова накнада се уобичајено креће од 5% до 10% од емисије. Код доношења одлуке да буде покровитељ емисије овлашћена банка мора да води рачуна и о чињеници да њено улагање у једно лице које није у финансијском сектору не сме да пређе 10% капитала банке, те да њена укупна улагања у та лица не буду већа од 60% капитала банке. Овим ограничењима није обухваћено стицање акција ради њихове даље продаје у року од само шест

месеци од дана стицања тих акција¹⁰. Питање је да ли је то добро решење, јер после рока за упис и уплату акција (који је означен) овлашћена банка не може продавати акције на примарном тржишту, већ је дужна да њихову продају врши на секундарном тржишту – организованом тржишту. Дакле, овлашћена банка мора у назначеном року да обезбеди ефикасан пласман, односно продају акција, а то значи да јој треба разграната мрежа за дистрибуцију новонасталих акција. Већи део пласмана акција овлашћена банка продаје институционалним инвеститорима (инвестициони фондови), а посебним каналима продаје акције би могла да пласира индивидуалним инвеститорима.

6) ИЗВОРИ

- Bank for International Settlements, Committee on Payment and Settlements Systems: Core Principles for Systemically Important Payment Systems, Basel, January, 2011.
- Петровић, П., Мирковић, А., 2013, „Преглед и анализа регионалне политике Европске Уније“, Коаутор М.Сц. Андријана Мирковић, *Европско законодавство*, бр. 43-44/2013.
- Тодоровић, С., 2007, Правна регулатива тржишта од вредности, *Правни живот*, Београд, бр. 13, том V.
- Тодоровић, В., „Утицај финансијских ризика на профитабилност банака“, *Банкарство*, 11-12/2003, Београд.
- Закон о тржишту капитала, „Сл.гласник РС“, бр. 31/2011 и 112/2015;
- Закон о банкама и другим финансијским организацијама, „Сл. гласник РС“ бр. 107/2005.
- Закон о инвестиционим фондовима, „Сл.гласник РС“, бр. 46/06. (ЗОИФ).
- Закон о привредним друштвима, „Сл.гласник РС“, бр. 125/04.
- Закон о регистрацији привредних субјеката, „Сл.гласник РС“, 55/04.
- Закон о тржишту хартија од вредности, „Сл.гласник РС“, 38/01, 18/03, 45/05.
- Закон о преузимању акционарских друштава, „Сл.гласник РС“, 46/06 ; 107/2009; 9/2011; (ЗОПАИД).

¹⁰ Ова врста ризика и законска ограничења утичу на то да овлашћена банка – покровитељ акције не жели сама да „гарантује емисију“, јер не може да преузме цео ризик емитовања и продаје акција, те стога настоји да редукује ризик формирањем тзв. групе овлашћених банака и брокера који учествују у продаји емисије (организатори дистрибуције).

- Живковић, Б., Шошкић, Д., 2001, Основне концепције новог Закона о финансијским тржиштима, зборник радова: „Финансијска тржишта и финансијске институције и реформски процеси, НДЕЈ и Економски факултет, Београд, *Економски анали*, јул 2001.

7) ЗНАЧАЈ ЗА РЕПУБЛИКУ СРБИЈУ

Тржиште хартија од вредности свака држава уређује у зависности од свог правног система и специфичног економског окружења. Међутим, развој финансијског тржишта, а посебно тржишта хартија од вредности, посвећује се посебна пажња и свим земљама које су улазиле у ЕУ, или које су на том путу, постављао се захтев за хармонизацију прописа са прописима ЕУ. Лоше корпоративно управљање, без ефикасне заштите имовине, сигурних метода регистрације власништва и могућности да се законским путем заштите права акционара, одбија потенцијалне инвеститоре и неповољно утиче на укупни пословни амбијент. Јавна друштва која су дефинисана Законом и чији регистар води Комисија за хартије од вредности, имају обавезу обавештавања јавности о свом пословању и поседовању акција с правом гласа под надзором и контролом Комисије и органа са антимонополским овлашћењима. Централни регистар има обавезу јавног, јасног и сигурног вођења прописаних евиденција, као и могућност брзог и јединственог приступа свим евиденцијама које води ова институција. Закон о тржишту хартија од вредности, поред брокера као физичких лица, уводи и нова – инвестиционог саветника и портфолио менаџера за које прописује строжије услове него за брокера, а то иницира алтернативне програме едукације и институције. У нови Закон о хартијама од вредности, поред неоспорно напредних нормативних решења, треба увести адекватна, конзистентна и транспарентна решења која убрзавају даљи развој финансијског тржишта и стварају сигурност међу многобројним учесницима на финансијском тржишту, а посебно међу акционарима, што би унапредило пословни амбијент у Србији, односно допринело адекватном регулисању овог сегмента привреде и поред негативних утицаја опште финансијске кризе који имају негативна дејства. У процесу хомогенизације правних основа која се односе на тржиште хартија од вредности нова решења имала би подстицајна дејства на креирање пословног окружења, али и на укупна привредна кретања у Србији.