

УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ

ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ

Катедра за правно-економске науке

МАСТЕР РАД

*УЛОГА КОМИСИЈЕ ЗА ХАРТИЈЕ ОД
ВРЕДНОСТИ*

МЕНТОР:
Проф. др Љубица Николић

СТУДЕНТ:
Јован Перић
Бр. индекса М006/11

Ниш, септембар 2013.

САДРЖАЈ

УВОД	4
-------------------	---

ПОГЛАВЉЕ 1

1. Појам и оснивање Комисије за хартије од вредности.....	7
2. Оснивање Комисије у нашој земљи.....	8
3. Појам и статус Домаће комисије за хартије од вредности.....	10
4. Статут и циљеви Комисије.....	10
5. Састав Комисије.....	12
6. Одлучивање и кворум.....	13
7. Информациони систем, средства за рад Комисије и извештавање Владе.....	15

ПОГЛАВЉЕ 2

1. Овлашћења и надлежности Комисије.....	17
1.1. Надзорна овлашћења Комисија.....	18
1.1.1 Изрицање надзорних мера	21
1.1.2. Изрицање опомена од стране Комисије.....	23
1.2. Вођење регистара од стране Комисије.....	24
2. Давања дозвола за оснивање, организовање, обављање делатности и рад учесницима на тржишту финансијским инструментима.....	25
2.1. Давање одобрења за објављивања проспекта.....	25
2.2. Давања дозволе за рад организатору тржишта.....	30
2.3. Давање дозволе физичким лицима за обављање послова пружања инвестиционих услуга и активности.....	32
2.4. Добијање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва.....	33
2.5. Одобравање квалификованог учешћа у организатору тржишта.....	34

3. Регулисање, надзор и праћење учесника на тржишту финансијским инструментима и функционисања тржишта финансијским инструментима.....	38
3.1. Надзор Комисије над јавном понудом хартија од вредности.....	39
3.2. Надзорне мере Комисије након укључивања хартија од вредности на тржиште хартија од вредности.....	41
3.3. Надзор Комисије над јавним друштвима.....	42
3.4. Надзор Комисије над пословањем организатора тржишта.....	44
3.5. Надзор Комисије над пословањем инвестиционог друштва и лица са дозволом за рад.....	46
3.6. Надзор Комисије над Централним регистром и овлашћеним банкама.....	49

ПОГЛАВЉЕ 3

1. Активности и сарадња Комисије са другим државним органима и институцијама у земљи и иностранству.....	51
1.1. Сарадња Комисије са домаћим органима.....	51
1.2. Чланство Комисије у међународним организацијама.....	51
1.3. Сарадња Комисија са органима и институцијама у иностранству.....	54
1.4. Билатерала сарадња Домаће комисије са националним регулаторним телима других земаља.....	54

ЗАКЉУЧАК	56
-----------------------	----

ЛИТЕРАТУРА	59
-------------------------	----

УВОД

Тржишни начин пословања подразумева изузетно уређене односе свих учесника и њиховог понашања на финансијском тржишту. У том циљу надзорна функција, одређених државних органа, јесте од изузетног значаја за праћење пословних активности свих учесника, где значајно место имају субјекти који послују са хартијама од вредности.

Настанак и развој Комисије за хартије од вредности везује се за развој финансијског тржишта, на коме су се услед недостатка адекватне регулативе, јавиле малверзације и преваре као његови саставни делови. У том смислу јавила се потреба за стварањем одређене институције, која би имала улогу регулаторног тела на тржишту хартија од вредности. Наше законодавство, по угледу на земље тржишног начина привређивања, у великој мери уважава потребу да се обезбеди одговарајући надзор и оствари превентивна функција државе на плану елиминисања поремећаја и спречавања нестабилности на тржишту. Полазећи од страног искуства, и у наш привредни систем је 16. фебруара 1990. године, законом прописано образовање Комисије за хартије од вредности, као посебне институције са утврђеним надлежностима и овлашћењима.

Комисија за хартије од вредности одговорна је за законито функционисање тржишта хартија од вредности, са циљем заштите инвеститора и обезбеђивање правичности, ефикасности и транспарентности тог тржишта. У том смислу, Комисија врши надзор над применом закона из области пословања хартијама од вредности, односно Закона о тржишту капитала, Закона о преузимању акционарских друштава, Закона о инвестиционим фондовима и других. Имајући у виду огроман значај и улогу Комисије за хартије од вредности, као врховног регулаторног и контролног тела на тржишту капитала, што уједно представља и предмет анализе овог рада, потребно је упознавање, како привредних субјеката, тако и грађана, са овлашћењима и улогом коју има ова

самостална и независна организација, а у циљу њихове што веће заштите и обезбеђивања стабилног тржишта капитала.

Циљ овог рада јесте управо увид у појам, састав, овлашћења и надлежност Комисије за хартије од вредности, како би се што боље разумео њен значај и место на тржишту хартија од вредности. Такође, потребно је да, у складу са важећим правним оквирима, као и правилним увидом у литературу и њеним критичким разматрањем, остварити научну дескрипцију и теоријску и практичну анализу улоге Комисије за хартије од вредности, што уједно представља и научни циљ овог истраживања.

Друштвени циљ рада јесте стварање адекватне теоријске основе, чија би се практична корист огледала у пружању осовних сазнања у вези са Комисиом за хартије од вредности, анализа компаративних решења у вези са функционисањем ове институције у другим земљама, и евентуално указивање на промене које би домаћу Комисију за хартије од вредности учиниле ефикаснијом.

Приликом истраживања коришћен је метод теориске анализе, који обухвата проучавање литературе и других извора теорије и праксе из ове области, нормативни метод који подразумева логичко повезивање, сређивање и тумачење правних норми, као и компаративни метод.

Садржина овог рада систематизована је на следећи начин:

У првом поглављу биће речи о појму и оснивању Комисије за хартије од вредности, и то како у нашој земљи тако и у иностранству, затим биће изнети основни циљеви Комисије, њен састав, статут, одлучивање и кворум. Део поглавља односи се на начин обезбеђивања средстава за рад Комисије, као и на дужност Комисије да успостави информациони систем и да извештава Владу о свом раду и о кретањима на тржишту.

У другом поглављу биће изнета основна овлашћења и надлежности Комисије, надзорна овлашћења Комисије, затим надлежност Комисије за изрицање надзорних мера, опомена и вођење регистра. Други део поглавља односи се на давање дозвола за оснивање, организовање, обављање делатности и рад учесницима на тржишту финансијским инструментима, а посебно на давање

одобрења за објављивања проспекта, давања дозволе за рад организатору тржишта, давање дозволе физичким лицима за обављање послова пружања инвестиционих услуга и активности, добијање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва, као и на одобравање квалификованог учешћа у организатору тржишта. Трећи део поглавља односи се на регулацију, надзор и праћење учесника на тржишту финансијским инструментима и функционисања тржишта финансијским инструментима, где се посебно ставља нагласак на: Надзор Комисије над јавном понудом хартија од вредности, надзорне мере Комисије након укључивања хартија од вредности на тржиште хартија од вредности, надзор Комисије над јавним друштвима, надзор Комисије над пословањем организатора тржишта, надзор Комисије над пословањем инвестиционог друштва и лица са дозволом за рад, надзор Комисије над Централним регистром и овлашћеним банкама.

Треће поглавље посвећено је активностима и сарадњи Комисије са другим државним органима и институцијама у земљи и иностранству.

На крају биће изнета закључна разматрања која се односе на апострофирање значаја Комисије за хартије од вредности, као и могући правци корекције регулативе које би домаћу Комисију учиниле ефикаснијом.

ПОГЛАВЉЕ

1

1. Појам и оснивање Комисије за хартије од вредности

Комисија за хартије од вредности је правно лице са јавним овлашћењима, која самостално и независно обавља послове у оквиру свог делокруга и надлежности одређених законом.

Оснивање Комисије везује се за развој финансијског тржишта, на коме су се услед недостатка адекватне регулативе, јавиле малверзације и преваре као његови саставни делови. Схватања о потреби темељног регулисања тржишта хартија од вредности настала су у САД, где је и дошло до масовног увођења акција и обвезница у свакодневни живот. Та схватања су међутим, дошла тек после краха на берзи 1929. године. Законодавна регулатива се при томе нашла пред задатком да хода танком линијом између недовољно регулисаног и превише регулисаног тржишта. Недовољно регулисано тржиште на једној страни, даје велики замах мобилизацији капитала али садржи реалан ризик цикличног слома тржишта. На другој страни, превише регулисано тржиште не може бити ефикасно. Одговор на ту дилему био је регулисање тржишта уз оснивање Комисије за хартије од вредности која ће спроводити ту регулативу и сама при томе имати одређена оперативна регулаторна овлашћења. Две су главне карактеристике тог законодавства: (1) Комисија за хартије од вредности даје своју сагласност на правила берзи и асоцијација учесника у трговини хартијама од вредности и (2) јавност у раду учесника на тржишту - пре јавне продаје хартија од вредности емитент мора објавити све релевантне информације које инвеститори треба да знају да би могли да донесу одлуку о могућности инвестирања¹.

¹ Видети: Мирослав Милојевић, Момчило Томић, Лепосава Келечевић, Снежана Дуканац, Миленко Анџић, *Пословање новчаним хартијама од вредности*, Институт за економику и финансије, Центар за банкарство и финансије, Београд 1996, 333.

Због важности и значаја, у свим земљама света које имају тржишну привреду, статус комисије или сличне агенције установљен је законом, чиме се даје сигурност и стабилност у регулацију тржишта. Тако је, на пример, Комисија за хартије од вредности и берзе у САД основана законом још 1934. године, а њену регулативу је преузео највећи број земаља у свету, па и наша. Њен задатак је да штити инвеститоре тиме што спречава: нелегалну емисију хартија од вредности, фалсификате и манипулације у куповини и продаји хартија од вредности, и сваки вид кршења прописа из ове области.

Доследна примена закона, што је и основна улога Комисије, одржава интегритет тржишта хартија од вредности и повећава поверење инвеститора, које је неопходно за акумулацију и концентрацију финансијског капитала. Овај систем прихваћен је у Јапану, Јужној Кореји, Сингапуру, Тајвану, Индији, Хонг Конгу, као и у земљама бившег источног блока. Такође, презеле су га и земље Северне и Јужне Америке, као и земље чланице Европске уније².

2. Оснивање Комисије у нашој земљи

Наше законодавство, по угледу на земље тржишног начина привредивања, у великој мери уважава потребу да се обезбеди одговарајући надзор и оствари превентивна функција државе на плану елиминисања поремећаја и спречавања нестабилности на финансијском тржишту. Полазећи од страног искуства, и у наш привредни систем је законом прописано образовање Комисије за хартије од вредности, као посебне институције са утврђеним надлежностима и овлашћењима³.

Комисија је основана 16. фебруара 1990. Године, као орган Савезне Републике Југославије. Тада је деловала на читавом простору бивше Југославије, дајући одобрења еминентима за издавање дугорочних хартија од вредности, као и дозволе за почетак рада берзи⁴. Од друге половине 2003. године она функционише као организација Републике Србије. У свом раду ова институција се придржава принципа које је формулисала Међународна организација Комисија за хартије од вредности. У време почетка рада Комисије, била је честа појава промета акција у

² Видети: *Финансијска тржишта и њихови закони*, Finansing Centar, Нови Сад 1997, 249.

³ Доступно на: <http://www.psinvest.rs/sr/uesnici-na-finasijskom-tritu>, скинуто дана, 07.04.2013. године.

⁴ *Финансијска тржишта и њихови закони*, Finansing Centar, Нови Сад 1997, 249.

директној ванберзанској трговини, а са тим и јављање нежељених појава, као што је стицање ``преко ноћи`` контролног пакета акција. У таквим трансакцијама долази до повреде стечених права над акцијама, односно повреде права која проистичу из одређених ограничења у промету акција, нарочито ако се ради о акцијама са клаузулом ``преча права куповине`` или ``стицања акција залогом``. Због чега су биле честе појаве судских спорова. У том смислу, од доношења Закона о хартијама од вредности, односно од његовог ступања на снагу 10. јуна 1995. године, први пут је у 1996. години Комисија применила поступак давања одобрења за куповину акција којима купац стиче 25% и веће учешће у основном капиталу акционарског друштва. У 1996. години дато је укупно 3 одобрења за куповину акција којим купац акција из одобрене емисије стиче 25% и веће учешће, односно у просеку 31,40% у укупном основном капиталу. Овај поступак представља проверу у погледу стицања већинског пакета акција, односно отклањања спекулативних радњи у трансакцијама и трговини акцијама у правцу промене власничке структуре⁵.

Поред тога, Комисија је ажурно пратила успешност одобрених емисија и водила Регистар успешности. Такође Комисија је у 1996. години наставила праксу заузимања ставова и давања мишљења у вези са регулативом у овој области, и допринела да се разјасне многа спорна питања и помогла свим заинтересованим лицима у решавању одређених питања и проблема који нису уопште или нису довољно прецизирани у законским прописима, чиме је обезбедила правилну и јединствену примену важећих прописа из области хартија од вредности и прецизирала обавезе емитента и других субјеката у поступку емитовања и трговања хартијама од вредности⁶.

⁵ *Финансијска тржишта и њихови закони*, Financing Centar, Нови Сад 1997, 252.

⁶ *Ibid.*

3. Појам и статус Домаће комисије за хартије од вредности

Домаћа комисија за хартије од вредности је независна и самостална организација Републике Србије. За обављање својих послова Комисија за хартије од вредности одговорна је Народној скупштини Републике Србије. Комисија је правно лице са седиштем у Београду⁷.

Она је, као врховно регулаторно и контролно тело на тржишту хартија од вредности, одговорна за законито функционисање тог тржишта. Комисија врши надзор над применом закона из области пословања хартијама од вредности, односно Закона о тржишту капитала, Закона о преузимању акционарских друштава, Закона о инвестиционим фондовима и других⁸.

4. Статут и циљеви Комисије

У циљу спровођења и извршавања овлашћења утврђених законима, Комисија доноси статут, правилнике, упутства и друге документе, које објављује на својој интернет страници. Унутрашње уређење и пословање Комисије уређено је Статутом на који сагласност даје Народне скупштине. Њиме се уређује надлежност Комисује, права, обавезе и одговорност њених чланова, председника и секретара, права и обавезе осталих запослених, начин обезбеђивања средстава за рад, начин доношења општих и појединачних аката и друга питања значајна за рад Комисије. Поред тога Комисија може давати мишљења, као и друге облике јавних саопштења, када је то потребно ради примене и спровођења појединих одредаба закона или акта Комисије⁹.

Основни циљеви у раду Комисије јесу: 1) обезбеђивање интегритета тржишта, односно обезбеђење правичног, уређеног, ефикасног и транспарентног тржишта, контролом овлашћених учесника на тржишту; 2) заштита инвеститора, и 3) сузбијање системског ризика.

За испуњавање ових циљева, Комисији су дате бројне надлежности. Већим делом дефинисаних надлежности истовремено се делује у правцу остваривања

⁷ Видети: Љубица Николић, *Берзанско право и пословање*, Five&Co, Ниш 2008, 178.

⁸ Доступно на: http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=18&Itemid=42, скинуто дана, 24.05.2013. године.

⁹ Видети: чл. 240- 244 Закона о тржишту капитала-ЗОТК, Службени гласник РС, бр.31/2011.

више циљева, па се не може дати прецизно разграничење између начина деловања Комисије усмерених на одређене циљеве¹⁰.

Интегритет тржишта обезбеђује се, пре свега, активностима усмереним на овлашћене учеснике који послују хартијама од вредности, Централни регистар и берзу. Од ових учесника захтева се да одржавају бонитет и послују у складу са законом. *Сузбијање системског ризика*, као циљ деловања Комисије за хартије од вредности, другачије је дефинисано у односу на сузбијање системског ризика као обавезе Народне банке Србије, пре свега због природе системских импликација које настају у једној и другој области. У сузбијању системског ризика Народна банка Србије усмерена је на финансијске организације, док је Комисија за хартије од вредности, пре свега, усмерена на поцесе и активност трговања. Главна мера коју у оквиру овог подручја регулације Комисија за хартије од вредности може чинити јесте привремени или трајни прекид трговања одређеним хартијама од вредности. *Заштита инвеститора* се обезбеђује на више начина као што су: адекватно информисање инвестиционе јавности, наметањем обавезе претходне регистрације емисије хартија од вредности, бројним другим решењима којима се делује превентивно, као што је спречавање нелегалне и неетичке пословне праксе, или реактивно, на уклањању последица нелегалне и неетичке пословне праксе. Посебно важан задатак Комисије за хартије од вредности је и деловање у циљу спречавања злоупотребе привилегованих информација¹¹. Ова активност припада активностима у циљу заштите инвеститора. Злоупотреба привилегованих информација представља најгрубљи облик кршења принципа равноправности инвеститора. Шири друштвени интерес за очување ових принципа потиче од чињенице да свест о неравноправном положају доводи до повлачења инвеститора са тржишта и до ситуације која се у теорији назива "равнотежа без трговања", односно аутархички еквилибријум. Постојање привилеговане информације нужна је последица начина на који већина информација релевантних за функционисање

¹⁰ Срђан Маринковић, *Финансијско тржиште и финансијске институције у Републици Србији*, Економски факултет Ниш, Ниш 2008, 245.

¹¹ **Инсајдерске информације** су информације о тачно одређеним чињеницама, које нису јавно објављене. Односе се директно или индиректно на једног или више издавалаца финансијских инструмената или на један или више финансијских инструмената, а које би, да су јавно објављене, вероватно имале значајан утицај на цену тих финансијских инструмената или на цену изведених финансијских инструмената.

финансијских тржишта настаје. Свака информација пролази извештан пут од момента када настане док остатак учесника на тржишту не постане свештан ње. Свака информација у моменту настајања позната је само уском кругу људи, па све до објављивања задржава статус привилеговане информације. Међутим, само познавање битне чињенице која осталим учесницима још увек није позната, не представља опасност за уређено функционисање тржишта уколико се она и не злоупотреби у трговању¹².

5. Састав Комисије

Домаћа Комисија има пет чланова, укључујући и председника Комисије. Председника и чланове Комисије бира и разрешава Народна скупштина Републике Србије, на предлог надлежног радног тела за послове финансија Народне скупштине Републике Србије. Комисију представља и заступа њен председник, који руководи њеним радом. Председник и чланови Комисије бирају се на пет година и могу бити поново бирани¹³.

За председника и чланове Комисије може бити биран држављанин Републике Србије који поседује општу радну способност, има високу стручну спрему и најмање пет година радног искуства стеченог у обављању послова у вези са хартијама од вредности у Републици или иностранству¹⁴.

Председник и члан Комисије, као и запослени у Комисији не може бити лице које подлеже примени правних последица осуде, које је у сродству или у браку с другим чланом Комисије, као и лице које обавља функцију у државном органу или организацији по основу избора или именовања. Председник, чланови и запослени Комисије не могу имати власничко учешће или управљати правним лицима којима Комисија даје дозволе за обављање делатности, нити могу представљати интересе тих лица пред Комисијом, државним органима или другим органима. Такође председник, чланови и запослени Комисије не могу обављати друге послове који би могли утицати на њихову самосталност, непристрасност и јавни углед, односно углед Комисије. Уколико председник, чланови или запослени

¹² С. Маринковић, 245 – 248.

¹³ Видети: Љ. Николић, 178.

¹⁴ Видети: чл. 246 ЗОТК.

у Комисији прекрше наведена правила, која се односе на подобност за рад у Комисији, то би представљало основ за разрешење са функције и прекид радног односа¹⁵.

Поред тога постоје и случајеви у којима председнику, члановима и запоселенима у Комисији престаје радни однос, односно разрешавају се функције и то ако су осуђени за кривично дело на безусловну казну затвора у трајању од најмање шест месеци или за кривично дело из радних односа, привреде, имовине, правосуђа, прања новца и финансирања тероризма, јавног реда и правног саобраћаја и службене дужности; ако се на основу налаза и мишљења надлежне здравствене установе утврди да су због здравственог стања трајно изгубили радну способност за вршење функције; ако се утврди да своје задатке обављају непрофесионално¹⁶.

За утврђивање услова и покретање поступка за разрешење са дужности и прекида радног односа председника и члана Комисије, надлежно је радно тело за послове финансија Народне скупштине Републике Србије, и то покретањем поступка пред Народном скупштином у року од 60 дана од дана утврђивања тих услова. Одлуку о престанку функције, односно разрешењу члана Комисије доноси Народна скупштина којом утврђује и дан престанка функције, односно разрешења. Поред тога, Комисија је одговорна за прекид радног односа осталих запослених лица Комисије¹⁷.

6. Одлучивање и кворум

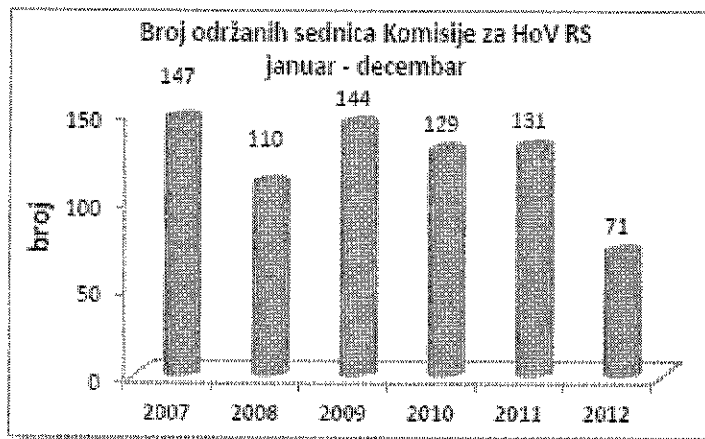
Комисија одлучује на седницама, које води председник Комисије или члан кога он овласти. Три члана Комисије чине кворум. Комисија одлучује већином гласова свих чланова, укључујући и председника. У случају једнаког броја гласова, одлучује глас председника Комисије. Председник и чланови Комисије изузимају се од гласања при одлучивању о захтевима правних лица у којима имају учешће у

¹⁵ Видети: чл. 247 ЗОТК.

¹⁶ Видети: чл. 248 ЗОТК.

¹⁷ Видети: чл. 249 ЗОТК.

капиталу¹⁸. У периоду јануар - децембар 2012. године, Комисија је одржала 71 седницу, док је у исто време 2011 године, одржала 131 седницу¹⁹.



Табела 1. Број одржаних седница Комисије за хартије од вредности

У вршењу своје функције члан Комисије, запослени или лице ангажовано од Комисије уживају квалификовани имунитет. Они не могу бити лично одговорни за било коју радњу или пропуст, који се догоди у току вршења службене дужности у складу са надлежностима које Комисија има по закону, изузев ако се ради о злој намери и намерној злоупотреби положаја²⁰.

Председник, чланови и запослени Комисије дужни су да у вршењу своје дужности поступају стручно, савесно и непристрасно. Они при доношењу одлука не могу довести у питање своју самосталност, као ни самосталност Комисије. Забрањено је сваком лицу, органу или организацији да предузима било коју радњу којом утиче на самосталност у раду и одлучивању Комисије или било ког њеног члана. Забрањено је сваком лицу, органу или организацији да предузима послове који су законом предвиђени као надлежност Комисије. Законом је изричито забрањено председнику, члановима и запосленима у Комисији трговање финансијским инструментима и давање савета о улагањима у финансијске

¹⁸ Видети: Љ. Николић, 179.

¹⁹ Видети: Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.04.2013. године, 8.

²⁰ Видети: чл. 251 ЗОТК.

инструменте, као и коришћења статуса Комисије за личну добит, односно не могу свој рад у Комисији користити за остваривање сопствених интереса или интереса других лица²¹.

Прошли и садашњи председник, чланови и запослени Комисије, као и лица којима Комисија повери обављање послова из своје надлежности имају обавезу чувања пословне тајне, па су тако дужни да чувају податке о издаваоцима хартија од вредности, лицима над којима Комисија врши надзор и којима даје дозволе, као и друге податке о чињеницама и околностима о којима су сазнали у вези са вршењем функције, односно рада, осим података који су доступни јавности, а те податке не смеју користити у личне сврхе, саопштавати трећим лицима, нити омогућити трећим лицима да их користе. Наведени подаци сматрају се пословном тајном и могу се саопштавати и ставити на увид на основу налога суда, односно налога Комисије. Комисија може да достави податке који се сматарају пословном тајном и да их стави на увид: надлежним органима у Републици; надлежним органима у другим земљама од којих је Комисија овлашћена да добија или да са њима размењује податке у сврху надзора, регулације, истраге или спровођења закона²².

7. Информациони систем, средства за рад Комисије и извештавање Владе

Комисија је дужна да успостави информациони систем са Централним регистром, берзама, организаторима ванберзанског тржишта, бокерско-дилерским друштвима, овлашћеним банкама, друштвима за управљање фондовима и инвестиционим фондовима, као и да обезбеди заштиту података²³. Информације примљене електронским средствима путем информационог и телекомуникационог система се, у складу са условима које прописује Комисија, сматрају оригиналним документом²⁴.

Комисија доноси правилник о тарифи, којим утврђује висину накнада за послове из свог делокруга. Средства за рад Комисије обезбеђују се из накнада које

²¹ Видети: чл. 253 и чл. 254 ЗОТК.

²² Видети: чл. 256 ЗОТК.

²³ Видети: Љ. Николић, 180.

²⁴ Видети: чл. 257 ЗОТК.

се, у складу са правилником о тарифи, наплаћују за обављање послова из њене надлежности, као и из других извора, у складу са законом. Вишак расхода над приходима Комисија покрива из својих резерви, а ако та средства нису довољна из буџета Републике. Вишак годишњих прихода над расходима уплаћују се у буџет Републике²⁵.

Комисија подноси годишњи извештај Народној скупштини Републике Србије, у року од четири месеца од завршетка пословне године. Он садржи финансијске извештаје за претходну годину, извештај овлашћеног ревизора и извештај о пословању Комисије током претходне године. За наведени посао Комисија именује ревизора. Финансијски план за наредну годину Комисија доноси до 30. новембра текуће године и доставља га Народној скупштини на потврђивање²⁶.

Комисија је дужна да, једном у шест месеци, информише Владу о свом раду и кретањима на тржишту капитала, и да приложи документацију у вези са:

1. издатим и одузетим дозволама за рад, овлашћењима и сагласностима у вези са пословима хартија од вредности,
2. остваривањем надзорне функције Комисије и мерама предузетим у надзору у току извештајног периода,
3. реализацију финансијског плана Комисије за текућу годину;
4. правилнике Комисије и остала акта и саопштења који су донети у току извештајног периода²⁷.

²⁵ Видети: Ј. Николић, 181.

²⁶ Видети: чл. 260 ЗОТК.

²⁷ Видети: чл. 261 ЗОТК.

ПОГЛАВЉЕ

2

1. Овлашћења и надлежности Комисије

Законом о тржишту капитала предвиђени су основна овлашћења и надлежности које има Домаћа комисија за хартије од вредности. Комисија у обављању својих јавних овлашћења: Доноси подзаконска и остала акта за спровођење закона, одобрава објављивање проспекта за јавну понуду и укључење финансијских инструмената у трговање, одобрава понуде и укључење финансијских инструмената у трговање који су изузети од обавезе објављивања проспекта, одобрава физичким и правним лицима статус квалификованих инвеститора, и води регистар квалификованих инвеститора којима је одобрила статус, даје дозволу за обављање делатности инвестиционим друштвима, дозволу за рад организатору тржишта, одбија захтев за давање дозволе, привремено или трајно одузима дозволе, даје дозволу организатору Фонда и сагласност на општа акта Фонда и измене тих општих аката, одобрава измене општих аката, стицање квалификованог учешћа, даје претходну сагласност на именовање чланова управе организатора тржишта, инвестиционих друштава и Централног регистра, организује наставу и полагање испита и издаје дозволу за обављање послова брокера, портфолио менаџера и инвестиционог саветника.

Поред тога, Комисија још регулише, врши надзор и прати послове: Издаваоца и јавних друштава, извршавање обавезе извештавања издавалаца и учесника на регулисаном тржишту; пословање Централног регистра, лица са квалификованим учешћем, чланове управе и запослене у Централном регистру; секундарно трговање финансијским инструментима у Републици, без обзира на то да ли се такво трговање врши на регулисаном тржишту, односно МТП²⁸ или ван њих; пословање Фонда, организатора Фонда и чланове Фонда.

²⁸ Мултилатерална трговачка платформа (МТП) - мултилатерални систем који организује, односно којом управља организатор тржишта или инвестиционо друштво и који омогућава и олакшава спајање интереса трећих лица за куповину и продају финансијских инструмената у складу са његовим обавезујућим правилима и на начин који доводи до закључења уговора, у складу са законом

Осим наведених овлашћења Комисија: организује, предузима и контролише спровођење мера и санкција којима се обезбеђује законито, правично, уређено и ефикасно функционисање регулисаног тржишта, односно мултилатералне трговачке платформе, а у циљу спречавања поремећаја на тржишту и заштите инвеститора; води регистре, сарађује и закључује споразуме са међународним организацијама, страним регулаторним органима и другим домаћим, односно страним органима и организацијама ради пружања правне помоћи, размене информација и у другим случајевима кад за тим постоји потреба; саставља извештаје и даје информације о регулисаном тржишту, односно мултилатералној трговачкој платформи; унапређује едукацију инвеститора; издаје дозволе и доноси подзаконска акта у вези са издавањем дозвола, регулисањем и надзором агенција које се баве проценом кредитног ризика у Републици; врши надзор, предузима и контролише спровођење мера и санкција у вези са применом закона којим се уређује преузимање акционарских друштава, закона којим се регулише пословање инвестиционих фондова и закона којим се регулише спречавање прања новца и финансирања тероризма и обавља друго послове одређене законом²⁹.

Комисија може покренути и водити пред судом, поступак против било ког лица ради заштите интереса инвеститора који улажу у финансијске инструменте и других лица за која утврди да им је повређено одређено право или на праву заснован интерес, а у вези са пословима са финансијским инструментима. У случају да сматра да постоје чињенице које указују на постојање кривичног дела, привредног преступа или прекршаја, Комисија упућује предлог за пријаву, односно захтев органу надлежном за спровођење истраге, кривично гоњење и прекршајни поступак³⁰.

1.1 Надзорна овлашћења Комисија

Комисија спроводи надзор над субјектима надзора у складу са законом и актима донетим на основу закона. На поступак који у оквиру своје надлежности

²⁹ Видети: чл. 262, ст.1 ЗОТК.

³⁰ Видети: чл. 262, ст. 2 ЗОТК.

спроводи Комисија, примењују се одредбе Закона о тржишту капитала. Такође, законом се одређују и субјекти надзора над којима Комисија спроводи надзор³¹.

Комисија спроводи надзор непосредно у просторијама субјекта надзора, Комисије или правног лица са којима је субјект надзора директно или индиректно, пословно, управљачки или капиталом повезан, континуирано на основу анализе извештаја које су субјекти надзора дужни да достављају Комисији у прописаним роковима, праћењем, прикупљањем и провером документације, обавештења и података добијених на посебан захтев Комисије, као и праћењем, прикупљањем и провером података и сазнањем из других извора, у сарадњи са другим органима или правним лицима на тржишту капитала, поверавањем послова тим органима или правним лицима на тржишту капитала уз задржавање одговорности, као и обраћањем надлежним судским органима. Поступак надзора над лицима која супротно забрани закона пружају инвестиционе услуге и обављају инвестиционе активности Комисија спроводи по службеној дужности, на основу пријаве и када из сазнања којима располаже произлази да постоје разлози за такав надзор³².

Надзор започиње издавањем налога за надзор и његовим достављањем субјекту надзора у писаном облику, који садржи: предмет надзора, податке о овлашћеним лицима за надзор, пословне просторије у којима ће се надзор обављати, као и друге податке који су од значаја за вршење надзора³³. Налог за надзор доставља се субјекту надзора у року који не може бити краћи од осам дана од дана почетка надзора. Изузетно, у случају кад постоји опасност да би се угрозила сврха надзора, налог за надзор се може доставити и у краћем року на основу одлуке Комисије, и тада лице Комисије уручује налог за надзор непосредно пре вршења надзора³⁴.

Приликом спровођења надзора Комисија може да захтева достављање података и докумената од ревизора, чланова управе и директора, издavalaca и јавних друштава, понуђача или лица која траже укључење у трговање на регулисано тржиште, инвестиционих друштава и посредника који обављају

³¹ Чл. 263 ЗОТК.

³² Чл. 264 ЗОТК.

³³ Чл. 265 ЗОТК.

³⁴ Чл. 266 ЗОТК.

послове у вези са јавном понудом или укључењем финансијских инструмената у трговање, регулисаног тржишта, Централног регистра, организатора Фонда, кредитних институција, лица која врше контролу над наведеним лицима или их та лица контролишу, свих других лица која могу дати податке и информације у вези са сврхом и предметом надзора³⁵.

Комисија врши надзор непосредним увидом у општа акта, пословне књиге, изводе са рачуна, преписку и друге документе, укључујући и електронске медије и остале податке које су субјекти надзора обавезни да воде и достављају Комисији, врши анализу тих података, узима изјаве од одговорних лица и осталих запослених у субјекту надзора, као и од других лица која имају сазнања од интереса за надзор. Надзор врши овлашћено лице Комисије - инспектор у просторијама субјекта надзора или лица са којим субјект надзора има блиске везе. У сврху провере података од интереса за надзор Комисија може дозволити ревизорима или специјализованим стручним лицима да врше провере одређених података. Надзор се може вршити у просторијама Комисије у присуству одговорног лица и овлашћеног лица субјекта надзора³⁶.

Субјекти надзора обавезни су да овлашћеним лицима Комисије омогуће приступ у пословне просторије и организационе делове, дају на увид тражену документацију, изјаве, као и да обезбеде друге услове за несметано обављање надзора. Субјекти надзора су дужни да овлашћеном лицу Комисије на његов захтев предају тражену пословну документацију, евиденцију о телефонским позивима и другим облицима кореспонденције³⁷.

Субјект надзора дужан је да овлашћеном лицу Комисије осигура одговарајуће просторије у којима је могуће несметано и без присутности других лица обављање надзора пословања. На захтев овлашћеног лица Комисије субјект надзора дужан је да осигура стручну и техничку помоћ, као и потребна објашњења и да омогући спровођење надзора у свом седишту. Субјект надзора дужан је на захтев овлашћеног лица Комисије да осигура и друге услове потребне за обављање надзора. Надзор обавља овлашћено лице Комисије током радног времена субјекта

³⁵ Чл. 267, ст. 1 ЗОТК.

³⁶ Чл. 267, ст. 2, 3 и 4 ЗОТК.

³⁷ Чл. 267 ст. 5 и 6 ЗОТК.

надзора, а ако је због обима или природе надзора то неопходно, субјект надзора је дужан да омогући овлашћеном лицу Комисије обављање надзора и после радног времена. Документацију, новац или предмете који могу послужити као доказ у кривичном поступку, поступку за привредни преступ и у прекршајном поступку, овлашћено лице Комисије може, уз издавање потврде, привремено одузети субјекту надзора, али само до покретања тих поступака, када их предаје надлежним органима за вођење поступка³⁸.

Приликом обављања надзора саставља се записник и уручује се субјекту надзора, са детаљним описом чињеничног стања. На чињенично стање констатовано записником одговорно лице или овлашћено лице субјекта надзора може ставити примедбе пре закључења записника, ако је у записнику погрешно или непотпуно констатовано чињенично стање. Ако се записник сачињава након обављања непосредног надзора, записник се доставља субјекту надзора и на достављени записник субјект надзора има право да уложи приговор у року од осам дана од дана пријема истог. Изузетно Комисија може одредити и краћи рок када је то потребно ради спречавања могућих значајних штетних последица³⁹.

Приговор мора да садржи ознаку записника на који се приговор односи, разлоге приговора и друге податке које мора садржавати сваки поднесак у складу са законом којим се уређује општи управни поступак. Ако се субјект надзора у изјави позива на исправе, односно документацију, дужан је да их као доказе приложи приговору. Ако субјект надзора као доказ приговору не приложи исправе, односно документацију, Комисија ће код доношења одлуке узети у обзир само оне доказе који су приговору приложени⁴⁰.

1.1.1. Изрицање надзорних мера

На основу спроведеног поступка надзора, Комисија може субјекту надзора да изрекне надзорне мере и санкције прописане законом, а у сврху законитог, поштеног, правичног и професионалног пословања који унапређује интегритет

³⁸ Чл. 268 ЗОТК.

³⁹ Чл. 269 ЗОТК.

⁴⁰ Чл. 271 ЗОТК.

тржишта капитала. Када Комисија утврди да постоји основана сумња о почињеном кривичном делу, привредном преступу или прекршају, подноси надлежном органу одговарајућу пријаву, односно захтев⁴¹.

Овлашћено лице Комисије током континуираног надзора субјеката: утврђује да ли су прописани извештаји, обавештења и други подаци достављени у прописаном року и прописаној форми и; утврђује да ли су подаци у извештајима, обавештењима и другој траженој документацији тачни и исправни.

У случају констатованих незаконитости и неправилности током континуираног надзора у пословању субјекта надзора, Комисија може одредити непосредни надзор или на основу утврђеног чињеничног стања у том надзору донети одговарајуће решење за отклањање утврђених незаконитости и неправилности⁴². Такође, ако је доношење мера неопходно ради уредног функционисања финансијског тржишта или заштите инвеститора, а ради се о мерама које се не могу одложити и чињенице на којима се мера заснива су утврђене, Комисија може о њиховом изрицању одлучити по скраћеном поступку⁴³.

Надзорним мерама налаже се отклањање незаконитости и неправилности, као и предузимање активности за њихово отклањање. У случају утврђених незаконитости и неправилности Комисија ће решењем наложити предузимање мера и активности ради успостављања законитости и правилног пословања. Комисија решењем одређује рок за извршење решења и обавезу да се Комисији достави доказ о исправљеној незаконитости и неправилности.

Комисија независно од других предузетих мера из овог закона, субјекту надзора као и члану управе може изрећи новчану казну, која не може бити мања од 1% ни већа од 5% прописаног минималног капитала, односно капитала субјекта надзора по последњем финансијском извештају, односно не може бити мања од једне зараде ни већа од збира дванаест зарада које је директор или члан управног одбора друштва примио у периоду од дванаест месеци пре дана доношења решења, а која представља приход буџета Републике Србије. Комисија, пре изрицања мере лицу коме издаје дозволу, односно претходну сагласност, омогућава саслушање, а

⁴¹ Видети: чл. 272, ст. 3 и 4 ЗОТК.

⁴² Видети: чл. 273 ЗОТК.

⁴³ Члан 274 ЗОТК.

у складу са актом Комисије. Ако Комисија утврди да незаконитости и неправилности нису отклоњене, Комисија може изрећи нову меру. Када Комисија утврди учестало кршење одредаба закона и аката донетих на основу закона, може изрећи јавну опомену. О наведеном решењу Комисија ће обавестити регулисано тржиште, односно МТП, Централни регистар, Народну банку Србије и кредитну институцију када је то неопходно⁴⁴.

1.1.2. Изрицање опомена од Комисије

Када Комисија у спроведеном надзору утврди незаконитости, односно неправилности које представљају повреду одредаба Закона о тржишту капитала и аката Комисије и других закона, а природа и обим утврђених незаконитости и неправилности немају значајан утицај и последице, Комисија може субјекту надзора изрећи писмену опомену. Писмена опомена може садржавати и налог да субјект надзора исправи утврђене незаконитости и неправилности и рок у којем је у обавези да то учини. Уколико у остављеном року субјект надзора не исправи утврђене незаконитости и неправилности Комисија ће издати решење за отклањање утврђених незаконитости и неправилности⁴⁵.

Субјект надзора дужан је, по решењу Комисије, да отклони утврђене незаконитости и неправилности и да Комисији поднесе извештај о активностима које су предузете за њихово отклањање у року који је Комисија одредила. Уз извештај субјект надзора је дужан да приложи документацију и друге доказе из којих је видљиво да су утврђене незаконитости и неправилности отклоњене. Када извештај није потпун или из документације у прилогу не произлази да су незаконитости отклоњене, Комисија може наложити допуну извештаја и рок у коме се извештај мора допунити. Ако из извештаја, приложене документације и других доказа произлази да су утврђене незаконитости и неправилности отклоњене, Комисија ће усвојити тај извештај⁴⁶.

⁴⁴ Чл. 275 ЗОТК.

⁴⁵ Чл. 276 ЗОТК.

⁴⁶ Чл. 277 ЗОТК.

1.2. Вођење регистара од стране Комисије

Комисија води следеће врсте јавних регистара, које објављује на својој интернет страници: регистар издавалаца којима је Комисија одобрила објављивање проспекта за јавну понуду хартија од вредности; регистар издавалаца чији су финансијски инструменти укључени у трговање на регулисано тржиште, односно МТП у Републици; регистар јавних друштава, укључујући подрегистре: а) финансијских извештаја, годишњих, полугодишњих и кварталних извештаја, битних информација и прописаних података које свако друштво доставља; б) издавалаца који су издали финансијске инструменте, а Комисија је одобрила понуду без обавезе објављивања проспекта; ц) ималаца значајних учешћа у јавним; д) друштава којима је престало својство јавног друштва; регистар правних и физичких лица којима је одобрен статус квалификованог инвеститора; регистар издатих и одузетих дозвола за рад, дозвола за обављање делатности, укључујући подрегистре: сагласности на општа акта, чланове управе, стицање квалификованог учешћа у капиталу, изречених мера и санкција; регистар лица која имају дозволу за обављање послова брокера, портфолио менаџера и инвестиционог саветника и лица којима је одузета дозвола; регистар који се води у складу са законом којим се уређују инвестициони фондови укључујући подрегистре: издатих и одузетих дозвола за рад друштвима за управљање инвестиционим фондовима и фондовима уписаним у регистар инвестиционих фондова, сагласности на општа акта, чланове управе, стицање квалификованог учешћа у капиталу, изречених мера и санкција; регистар који се води у складу са законом којим се уређује преузимање акционарских друштава⁴⁷.

⁴⁷Чл. 279 ЗОТК.

2. Давања дозвола за оснивање, организовање, обављање делатности и рад учесницима на тржишту финансијских инструментима

2.1. Давање одобрења за објављивања проспекта

Комисија има одређену улогу приликом одређивања форме и садржине проспекта, као документа који садржи информације на основу којих се омогућава инвеститорима да изврше објективну процену имовине и обавеза, финансијског стања, пословних добитака и губитака, потенцијалних пословних резултата издавалаца хартија од вредности и гаранта уколико постоји, као и права из тих хартија од вредности. Комисија прописује форму, минимални садржај информација које треба укључити у проспект као документ у вези са различитим издаваоцима, хартијама од вредности и понудама, као и објављивање и оглашавање у вези са проспектом, и том приликом води рачуна о стандардима у вези са финансијским и нефинансијским подацима које прописују Међународне организације комисија за хартије од вредности као и о релевантним прописима Европске уније који се односе на проспект⁴⁸.

Комисија може да дозволи, на захтев издаваоца или понуђача изостављање одређених података које проспект мора да садржи уколико сматра да би: 1) обелодањивање таквих података било у супротности са јавним интересом; 2) обелодањивање таквих података могло нанети несразмерну штету издаваоцу, под условом да изостављање података не би довело јавност у заблуду у погледу чињеница и околности неопходних за објективну процену издаваоца, понуђача или гаранта, као и погледу права из хартија од вредности на које се проспект односи; 3) такви подаци били од незнатног значаја само за предметну понуду или укључење у трговање на регулисано тржиште, односно МТП, а не би утицали на процену финансијског стања и развојних могућности издаваоца, понуђача или гаранта, уколико постоји. Комисија одлучује о захтеву за изостављање одређених података у року од седам радних дана од дана пријема захтева. Такође, Комисија прописује

⁴⁸ Чл. 20 ЗОТК.

ближе критеријуме, начин достављања документације и утврђивање испуњености услова у вези са изостављањем података из проспекта⁴⁹.

Комисија прописује коју документацију је потребно да приложи издавалац, односно понуђач хартија од вредности уз захтев за одобрење објављивања проспекта ради јавне понуде хартија од вредности и уз захтев за одобрење проспекта за укључење хартија од вредности на регулисано тржиште. Поред тога надлежна је да, уколико закључком не одбаци захтев за одобрење објављивања проспекта, решењем одобри или одбије објављивање проспекта.

Комисија доноси решење о одобрењу објављивања проспекта, документа о регистрацији, документа о хартијама од вредности и скраћеног проспекта у вези са хартијама од вредности које ће бити понуђене јавности или укључене на регулисано тржиште. Проспект који није одобрила Комисија не може бити објављен у Републици Србији. Комисија доноси решење о одобрењу објављивања проспекта у року од 10 радних дана од дана пријема уредног захтева и доставља га подносиоцу захтева. Међутим, уколико се јавна понуда односи на хартије од вредности издаваоца чије хартије од вредности нису укључене у трговање на регулисано тржиште, нити је раније упућивао јавну понуду хартија од вредности, рок за доношење решења о одобрењу објављивања проспекта износи 20 радних дана од дана пријема уредног захтева. Уколико утврди да проспект није сачињен у складу са одредбама овог закона и актима донетим на основу њега или да је достављена документација непотпуна из других разлога, Комисија у року од 10 радних дана од дана пријема захтева о томе обавештава издаваоца и тражи исправку или допуну документације. Уколико Комисија не донесе решење о одобрењу проспекта у наведеном року сматраће се да захтев није одобрен⁵⁰.

Комисија закључком одбацује захтев за одобрење објављивања проспекта из једног од следећих разлога: 1) ако је захтев је поднело неовлашћено лице; 2) сам захтев је непотпун из других разлога и подносилац није у остављеном року допунио захтев; 3) није прибављена обавезна сагласност ако је законом одређено да је издавање хартија од вредности дозвољено само уз претходну сагласност тог

⁴⁹ Чл. 21, ст. 2 и 3 ЗОТК.

⁵⁰ Чл. 27 ЗОТК.

органа; 4) није прибављена потврда да је регулисано тржиште, односно МТП спремно да укључи хартије од вредности у трговање, а уколико је захтев поднесен у ту сврху; 5) обавезне накнаде прописане тарифником Комисије нису плаћене; 6) нису испуњене друге претпоставке за вођење поступка⁵¹.

Комисија решењем одбија захтев за одобрење објављивања проспекта уколико: 1) проспект или информације достављене уз захтев нису у складу са захтевима прописаним законом или актима Комисије, а подносилац их није у остављеном року допунио; 2) проспект садржи информације које су значајно погрешне, нетачне, доводе у заблуду или су изостављене значајне чињенице што за последицу има погрешно, нетачно или обмањујуће информисање инвеститора, а подносилац их није у остављеном року допунио; 3) подносилац захтева је издавалац коме је Комисија изрекла неку од надзорних мера због непоштовања одредби закона, а издавалац није поступио у складу са изреченом мером; 4) подаци из проспекта нису у складу са одлуком издаваоца о издавању хартија од вредности, њиховом укључењу у трговање или ти подаци нису у сагласности са другим подацима које је потребно доставити уз захтев; 5) када се проспект односи на јавну понуду хартија од вредности, а одлука надлежног органа издаваоца о издавању хартија од вредности је ништавна или стављена ван снаге; 6) над издаваоцем је покренут поступак стечаја⁵².

Кад Комисија одобри објављивање проспекта, издавалац, односно понуђач је дужан да објави проспект у року од 15 дана од дана пријема решења о одобрењу објављивања проспекта, али не касније од почетка јавне понуде или укључења хартија од вредности на регулисано тржиште и доставља га Комисији.

Уколико у периоду од када је проспект одобрен па до окончања јавне понуде хартија од вредности, односно до тренутка укључења на тржиште хартија од вредности, настане значајна нова чињеница, утврди се постојање битне грешке или непрецизности у вези са информацијама из проспекта које могу утицати на

⁵¹ Чл. 28 ЗОТК.

⁵² Чл. 29 ЗОТК.

процену хартија од вредности, издавалац или понуђач је дужан да одмах сачини додатак проспекту и достави Комисији захтев за његово одобрење⁵³.

Комисија објављује на својој интернет страници сва решења о одобрењу објављивања проспекта у последњих 12 месеци или најмање њихов списак и, ако је могуће, хиперлинк ка проспекту објављеном на интернет страници издаваоца или интернет страници регулисаног тржишта, односно МТП, а уколико је реч о проспектима који нису доступни на овај начин, Комисија објављује обавештење о томе на који начин су проспекти стављени на располагање јавности и где их је могуће добити⁵⁴. У периоду јануар – децембар 2012. године Комисија је одобрила 4 проспекта за издавање хартија од вредности јавном понудом са обавезом објављивања проспекта укупне номиналне вредности у износу од 3,4 милијарде динара⁵⁵.

Период	Број одобрених издавања			Вредност одобрених издавања (Динари)		
	2011	2012	индекс 2012/2011	2011	2012	индекс 2012/2011
јануар - јун	4	1	25,0	170.425.000	350.000.000	205,4
јул - децембар	1	3	300,0	100.000.000	3.385.000.000	3683,0
УКУПНО	5	4	80,0	270.425.000	3.385.000.000	1251,7

Табела 2. Одобрена издавања финансијских инструмената јавном понудом са обавезом објављивања проспекта

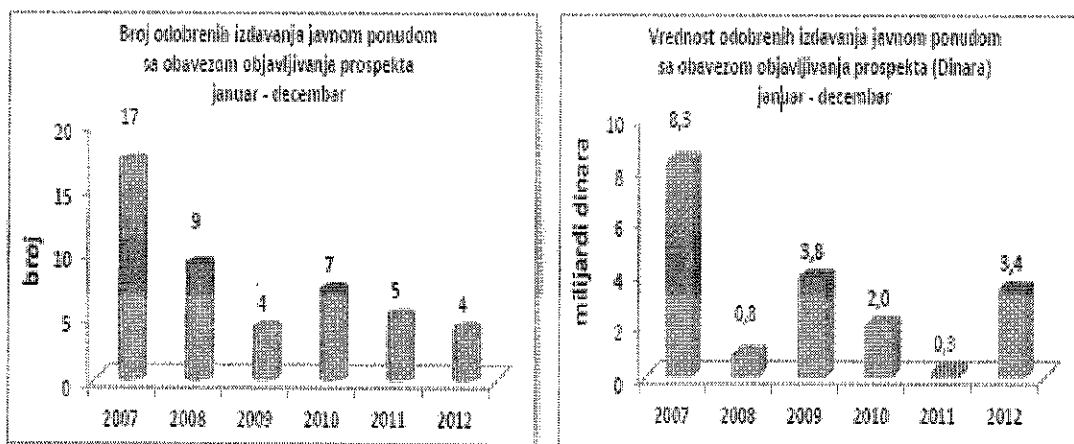
	Издаваоц	Редовност емисије	Врста КоВ	Вредност одобреног издавања (Динари)
1	Дунав банка а.д., Звечан	5	акције	350.000.000
2	Ветеринарски завод а.д., Суботина	9	акције	320.000.000
3	Египћански а.д., Нови Сад	1	обвезнице	2.100.000.000
4	Тиково сепарације а.д., Крагујевац	9	акције	115.000.000
	УКУПНО			3.385.000.000
5	у истом периоду претходне године			270.425.000
80,0	индекс 2012/2011			1251,7

Табела 3. Одобрена издавања финансијских инструмената јавном понудом са обавезом објављивања проспекта (преглед по издаваоцима јануар - децембар 2012. године)

⁵³ Чл. 33 ЗОТК.

⁵⁴ Чл. 31 ЗОТК.

⁵⁵ Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.04.2013. године, 11.



Табела 4. Број и вредност одобрених издавања јавном понудом са обавезом објављивања проспекта

Такође, Комисија има одређену улогу приликом одобрења објављивања проспекта страних издавалаца. Издавалац који има седиште ван Републике може да достави Комисији захтев за одобравање објављивања проспекта за јавну понуду или укључење својих хартија од вредности у трговање на регулисано тржиште, односно МТП у Републици. Подносилац захтева доставља Комисији писану потврду од надлежног органа матичне земље да су хартије од вредности за које доставља захтев исте класе као и хартије које се нуде у матичној земљи издаваоца на основу одобреног проспекта, односно којима се тргује на регулисаном тржишту. Комисији се преко овлашћеног инвестиционог друштва подноси захтев за одобрење јавне понуде хартија од вредности или укључење на регулисано тржиште, односно МТП и уз захтев се подноси проспект одобрен од стране надлежног органа државе издаваоца са одговарајућом документацијом, у оригиналу и овереном преводу. Уз захтев овог члана доставља се одобрење Народне банке Србије. Када су предмет захтева за одобрење депозитне потврде које се издају или укључују у трговање на регулисано тржиште, односно МТП, Комисији се доставља примерак уговора између страног издаваоца и кредитне институције овлашћене да послује у Републици која ће издати депозитне потврде, као и доказ да хартије од вредности представљене тим депозитним потврдама испуњавају услове.

Комисија одобрава објављивање проспекта који је сачињен у складу са прописима матичне земље издаваоца и Закона о тржишту капитала, као и под

условом да обавезе обелодањивања одговарају обавезама прописаним одредбама овог закона и актима Комисије⁵⁶.

Власничке хартије од вредности домаћих издавалаца могу се јавно нудити на страном тржишту уколико је издаваоцу одобрено објављивање проспекта за јавну понуду или за укључење хартија од вредности на регулисано тржиште, односно МТП у Републици, и у том случају се Комисији доставља благовремено обавештење. Издавалац може да укључи власничке хартије од вредности ван Републике, и то уколико оне не испуњавају законом прописане услове за одобравање објављивања проспекта или за укључење на регулисано тржиште, односно МТП у Републици, а уз претходну сагласност Комисије. Без одобрења Комисије издавалац може ван Републике Србије само да нуди или укључује у секундарно трговање своје дужничке хартије од вредности или депозитне потврде које се односе на те дужничке хартије од вредности, као и да нуди хартије од вредности са или без одобрења објављивања проспекта или укључује у секундарно трговање⁵⁷.

2.2. Давања дозволе за рад организатору тржишта

Комисија одлучује о захтеву за давање дозволе за рад организатору тржишта⁵⁸ у року од три месеца од дана пријема захтева. Она доноси решење о давању дозволе када утврди: да су захтев и потебан документација из потпуни и ваљани; да су испуњени сви услови предвиђени законом и акта Комисије; да лица са квалификованим учешћем у организатору тржишта, односно регулисаном тржишту, укључујући и лица блиско повезана са тим лицима, као и свако лице које може да врши контролу или значајан утицај на управљање организатором тржишта испуњавају услове предвиђене законом; да су чланови управе и директори подобни и поуздани⁵⁹.

⁵⁶ Чл. 39 ЗОТК.

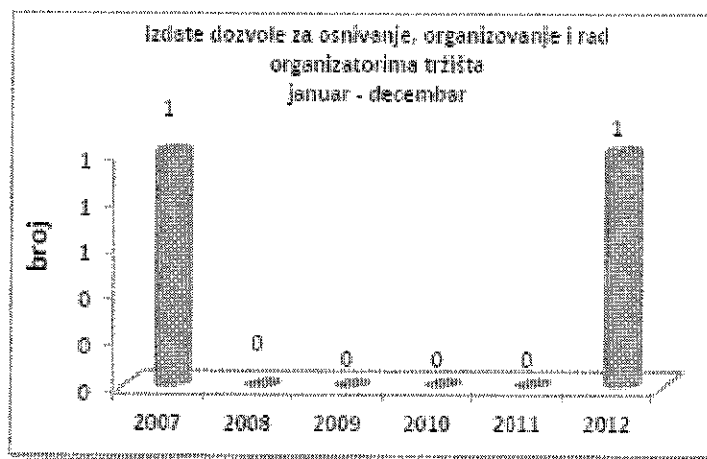
⁵⁷ Чл. 40 ЗОТК.

⁵⁸ Организатор тржишта је лице које управља, односно обавља делатност у вези са функционисањем регулисаног тржишта, а организатор тржишта може бити и само регулисано тржиште.

⁵⁹ Чл. 110, ст. 1 и 2 ЗОТК.

Организатор тржишта	Врста дозволе (оснивање или организовање или рад)	Датум издавања дозволе за оснивање, организовање и рад
1 Београдска берза а.д., Београд	дозвола за рад	26.04.2012
- у истом периоду претходне године		
- мартис 2012/2011		

Табела 5 Издате дозволе за оснивање, организовање и рад организаторима тржишта у периоду јануар - децембар 2012. године



Табела 6. Издате дозволе за оснивање, организовање и рад организаторима тржишта

Комисија одбија захтев за давање дозволе за рад организатору тржишта када утврди да:

- један или више услова за добијање дозволе предвиђен законом није испуњен;
- подаци које захтев садржи су нетачни, у значајној мери доводе у заблуду или су изостављени неопходни подаци како би се информације из захтева могле правилно тумачити;
- лица која ће руководити пословањем немају довољно добру репутацију и искуства да обављају те дужности;

је власничка структура подносиоца захтева, укључујући и лица блиско повезана са лицима која поседују квалификовано учешће, таква да би ефикасан надзор над подносиоцем захтева био онемогућен⁶⁰.

⁶⁰Чл. 110 ЗОТК.

2.3. Давање дозволе физичким лицима за обављање послова пружања инвестиционих услуга и активности

Комисија је овлашћена да организује наставу и полагање испита за стицање звања брокера, инвестиционог саветника и портфолио менаџера. Дозволу за обављање наведених послова Комисија издаје ако подносилац захтева за добијање те дозволе испуњава следеће услове: а) положен испит за стицање звања; б) не подлеже примени правних последица осуде.

Подносилац захтева за добијање дозволе за обављање послова инвестиционог саветника и портфолио менаџера мора имати најмање три године радног искуства са високом стручном спремом на пословима с хартијама од вредности. Такође, Комисија прописује начин нострификације дозволе лицу које је стекло одговарајућу дозволу или овлашћење за обављање тих послова у иностранству⁶¹.

Поред тога Комисија има одређене надлежности приликом избора, односно именовања руководећег кадра инвестиционог друштва. Она прописује ближу садржину захтева за давање претходне сагласности на избор, односно именовање директора и члана одбора директора, надзорног одбора или извршног одбора инвестиционог друштва које је брокерско-дилерско друштво и руководиоца инвестиционог друштва које је овлашћена банка.

Када Комисија утврди да су испуњени услови предвиђени законом, Комисија даје сагласност у року од седам радних дана од дана пријема уредног захтева за давање претходне сагласности. Када се захтев за давање сагласности подноси уз захтев за давање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва, Комисија одлучује истовремено о оба захтева. Комисија одбија захтев за давање сагласности када утврди да нису испуњени услови предвиђени законом. Комисија повлачи претходну сагласност за избор, односно именовањенаведених лица када утврди: да је решење о давању сагласности донето на основу нетачних или непотпуних података; да лице за које је дата сагласност више не испуњава за то утврђене услове; да је лице за које је дата сагласност накнадно извршило повреду одредаба Закона о тржишту капитала, закона који уређује спречавање прања новца

⁶¹ Чл. 153 ЗОТК.

и финансирање тероризма, општих аката организатора тржишта или аката Комисије, а Комисија сматра да је повреда довољно озбиљна и системска и да лице чини неподобним и непоузданим за обављање послова члана управе или руководиоца⁶²

2.4. Добијање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва

Комисија одлучује о захтеву за давање дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва⁶³ у року од 60 радних дана од дана пријема захтева. Комисија доноси решење о давању дозволе за обављање делатности када утврди да су испуњени сви услови предвиђени законом и актима Комисије. У решењу о давању дозволе наводи се да ли је инвестиционо друштво које је брокерско-дилерско друштво овлашћено да држи новчана средства, односно финансијске инструменте клијента. У периоду од јануара до децембара 2012. године, Комисија је издала 35 дозвола за обављање делатности брокерско-дилерским друштвима⁶⁴, а у истом периоду није издала нити једну дозвола за оснивање, док је у наведеном периоду овлашћеним банкама⁶⁵ издала 18 дозвола за обављање делатности⁶⁶.

Комисија одбија захтев за давање дозволе за обављање делатности када утврди да:

- један или више услова за добијање дозволе предвиђених законом није испуњен;
- лица која ће руководити пословањем инвестиционог друштва немају довољно добру репутацију и искуства да обављају те дужности;

⁶² Чл. 155 ЗОТК.

⁶³ **Инвестиционо друштво** је лице у чије редовне активности или пословање спада пружање једне или више инвестиционих услуга трећим лицима односно професионално обављање једне или више инвестиционих активности.

⁶⁴ **Брокерско - дилерско друштво** је инвестиционо друштво у чије редовне активности или пословање спада пружање једне или више инвестиционих услуга трећим лицима односно професионално обављање једне или више инвестиционих активности.

⁶⁵ **Овлашћена банка** је инвестиционо друштво које је организациона јединица кредитне институције у чије редовне активности или пословање спада пружање једне или више инвестиционих услуга трећим лицима односно професионално обављање једне или више инвестиционих активности у вези са једним или више финансијских инструмената.

⁶⁶ Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.04.2013. године, 17.

- је власничка структура подносиоца захтева, укључујући и лица блиско повезана са лицима која поседују квалификовано учешће, таква да би ефикасан надзор над подносиоцем захтева био онемогућен;
- су подаци које захтев садржи нетачни, доводе у заблуду или су изостављени неопходни подаци како би се наводи из захтева могли тачно тумачити⁶⁷.

2.5. Одобравање квалификованог учешћа у организатору тржишта

Када физичко или правно лице односно лица која су блиско повезана, донесе одлуку да посредно или непосредно стекне, односно увећа квалификовано учешће⁶⁸ у инвестиционом друштву, тако да проценат акција са правом гласа или учешћа у капиталу достигне или пређе 10%, 20%, 33% или 50% учешћа у капиталу тог инвестиционог друштва (*предложено стицање*), дужно је да Комисији поднесе захтев за давање претходне сагласности за стицање квалификованог учешћа, наводећи висину намераваног учешћа, као и остале прописане податке. Физичко или правно лице које донесе одлуку да посредно или непосредно смањи проценат квалификованог учешћа у инвестиционом друштву испод 10%, 20%, 33% или 50% учешћа у укупном капиталу тог инвестиционог друштва, дужно је да о томе претходно обавести Комисију и да наведе висину намераваног смањења учешћа. Приликом утврђивања висине квалификованог учешћа Комисија не узима у обзир проценат акција са правом гласа које друго инвестиционо друштво држи на основу покровитељства финансијских инструмената, односно пласирања финансијских инструмената на основу покровитељства са обавезом откупа емисије издаваоца инвестиционог друштва, под условом да се та права не користе за учествовање у

⁶⁷Чл. 157 ЗОТК.

⁶⁸ **Квалификовано учешће** је посредно или непосредно учешће у инвестиционом друштву, организатору тржишта и Централном регистру које представља најмање 10% учешћа у капиталу, праву гласа или које омогућава остваривање значајног утицаја на управљање тим правним лицем у коме се поседује учешће.

управљању издаваоцем и ако се наведене акције са правом гласа отуђе у року од годину дана од дана стицања⁶⁹.

Комисија је дужна да без одлагања, а најкасније у року од два радна дана након пријема захтева, потврди писаним путем пријем истог предложеном стицаоцу. Комисија, у року од 60 радних дана од дана потврде пријема захтева и свих обавезних докумената које је неопходно приложити уз захтев, утврђује испуњеност услова, а предложеног стицаоца обавештава о датуму истека наведеног рока уз потврду о пријему захтева. Комисија може захтевати писменим путем најкасније 50. радног дана рока за процену додатне податке који су неопходни за доношење одлуке о поднетом захтеву за стицање квалификованог учешћа. Када Комисија разматра два или више захтева за стицање или увећање квалификованог учешћа у истом организатору тржишта, дужна је да се према предложеним стицаоцима равноправно опходи и пртом не може да условљава износ и проценат у вези са учешћем које се стиче, нити испитивати предложено стицање у вези са економским потребама тржишта⁷⁰.

Приликом одлучивања о наведеном захтеву, а ради обезбеђења сигурног и доброг управљања у организатору тржишта у коме се стиче квалификовано учешће и узимајући у обзир вероватни утицај предложеног стицаоца на организатора тржишта, Комисија оцењује подобност предложеног стицаоца и финансијску оправданост предложеног стицања користећи следеће критеријуме: репутацију предложеног стицаоца; финансијску стабилност предложеног стицаоца; могућност организатора тржишта да испуњава услове у погледу капитала и друге услове и обавезе предвиђене одредбама овог закона, а нарочито да ли група чији ће део постати има структуру која омогућава вршење ефикасног надзора; постојање основане сумње да се у вези са предложеним стицањем врши или покушава вршити прање новца или финансирање тероризма у смислу одредаба закона који уређује спречавање прања новца и финансирања тероризма, односно да предложено

⁶⁹ Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.04.2013. године, 32.

⁷⁰ Чл. 101 ЗОТК.

стицање може увећати тај ризик; да ли лице које поседује или предлаже стицање квалификованог учешћа подлеже законским дисквалификацијама⁷¹.

Комисија доноси решење о давању сагласности за стицање квалификованог учешћа у року од 60 радних дана од дана потврде пријема захтева, уколико се на основу достављене документације може закључити да су лица која намеравају да стекну квалификовано учешће подобна и поуздана и да им је финансијски положај такав да се може претпоставити да неће имати негативан утицај на пословање организатора тржишта. Истим решењем Комисија може одредити максималан рок за окончање предложеног стицања и може га продужити када је то потребно. Уколико Комисија у року за процену не одбије захтев за издавање сагласности на предложено стицање у писаној форми, сматра се да је сагласност дата⁷². У периоду јануар - децембар 2012. године, Комисија је дала 8 сагласности на стицање квалификованог учешћа у инвестиционим друштвима⁷³.

Стапа квалификованог учешћа	Инвестиционо друштво	Процент учешћа у капиталу инвестиционог друштва	Датум давања сагласности	
1	Валентин Грбић, Београд	SAB Model и.д. Београд	21.08%	30.04.2012
2	АСН и.д., Љубљана, Словенија	АС Брокер и.д. Београд	66.67%	23.02.2012
3	Кристина Костел Чаловел Хрватска	FIDA Invest и.д. Београд	33.07%	02.03.2012
4	Натаси Фишгајн, Љубљана, Словенија	Ниско Инвестишнс и.д. Београд	77.25%	09.05.2012
5	Венчуринг и.д. Словенија	SEB Брокер и.д. Словенија	15.30%	26.05.2012
6	ДМ Инвест и.д.о.о., Сентжерски Полици	Funds Broker и.д. Београд	41.00%	26.06.2012
7	Винстон Инвестишнс и.д.о.о., Београд	Deja Брокер и.д. Београд	100.00%	13.06.2012
8	East West Invest и.д. Београд	Citadel Securities и.д. Београд	49.55%	27.12.2012
9	Укупно периоду прегледне године			
100%				периоду 2012/2013

Табела 7. Дате сагласности за стицање квалификованог учешћа у инвестиционим друштвима у периоду јануар – децембар 2012. године

Комисија доноси решење о одбијању захтева за давање сагласности за стицање квалификованог учешћа уколико се на основу достављене документације може закључити да: су подаци које предложени стицалац поднесе непотпуни; предложени стицаоци не испуњавају критеријуме прописане законом; блиска

⁷¹ Чл.102 ЗОТК.

⁷² Чл. 103, ст.1 и 3 ЗОТК.

⁷³ Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет страници Комисије за хартије од вредност, дана 29.04.2013. године, 32.

повезаност између организатора тржишта и других физичких или правних лица која су у позицији да контролишу или врше значајан утицај на организатора тржишта спречава ефикасно вршење надзорне функције Комисије; закони или прописи друге државе који се односе на физичка или правна лица са којима организатор тржишта има блиску повезаност спречава ефикасно вршење надзорне функције Комисије, односно отежавају примену њене надзорне функције⁷⁴.

Лицу које стекне квалификовано учешће у организатору тржишта супротно одредбама наведеним правилима, Комисија: 1) одузима право гласа које произилази из тако стеченог квалификованог учешћа; 2) налаже продају тако стеченог квалификованог учешћа.

Такође, Комисија укида решење о давању сагласности на квалификовано учешће ако је лице које поседује квалификовано учешће ту сагласност добило давањем нетачних, непотпуних података или на неки други недозвољени начин. Комисија може укинути решење о давању сагласности на квалификовано учешће ако лице које поседује квалификовано учешће више не испуњава услове предвиђене законом⁷⁵.

⁷⁴Члан 103. ст. 4 Закона о тржишту капитала.

⁷⁵Члан 104. Закона о тржишту капитала.

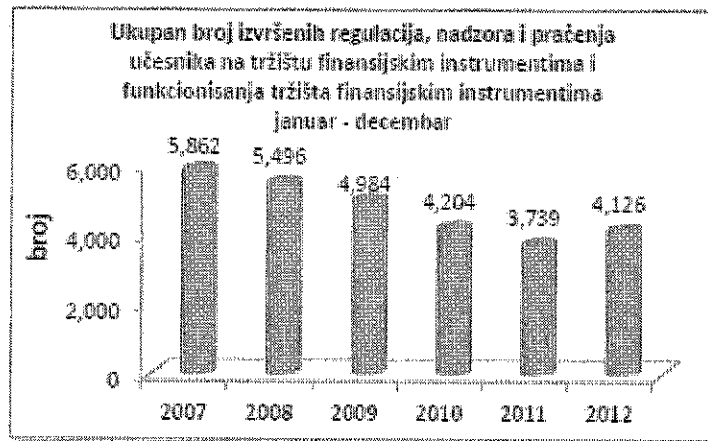
3. Регулисање, надзор и праћење учесника на тржишту финансијским инструментима и функционисања тржишта финансијским инструментима

Комисија *регулише, врши надзор и прати* (1) послове издаваоца⁷⁶ и јавних друштава⁷⁷, (2) извршавање обавезе извештавања издавалаца и учесника на регулисаном тржишту и МТП, (3) пословање инвестиционих друштва и организатора тржишта, укључујући и лица која поседују квалификовано учешће, чланове управе и друге запослене у инвестиционим друштвима и организаторима тржишта, (4) пословање Централног регистра, лица са квалификованим учешћем, чланове управе и запослене у Централном регистру, (5) секундарно трговање финансијским инструментима у Републици, без обзира на то да ли се такво трговање врши на регулисаном тржишту или МТП или ван њих, (6) пословање Фонда за заштиту инвеститора, организатора Фонда и чланове Фонда, (7) прати усклађеност са одредбама и повреду одредаба закона, аката Комисије и општих аката организатора тржишта, инвестиционих друштава и Централног регистра и (8) организује, предузима и контролише спровођење мера и санкција којима се обезбеђује законито, правично, уређено и ефикасно функционисање регулисаног тржишта и МТП, а у циљу спречавања поремећаја на тржишту и заштите инвеститора. У периоду јануар - децембар 2012. године, Комисија је извршила 4.126 регулација, надзора и праћења учесника на тржишту финансијским инструментима и функционисања тржишта финансијским инструментима⁷⁸.

⁷⁶ **Издавалац** - домаће или страно правно лице које издаје или предлаже издавање хартија од вредности и других финансијских инструмената, а уколико се ради о депозитним потврдама, издаваоцем се сматра лице које издаје хартије од вредности које представљају те депозитне потврде. Издаваоци су и Република, аутономне покрајине, јединице локалне самоуправе, правна лица корисници буџетских средстава и организације обавезног социјалног осигурања у Републици, Народна банка Србије и стране државе, државни органи, централне банке, међународне и наднационалне институције као што су Међународни монетарни фонд, Европска централна банка, Европска инвестициона банка и остале сличне међународне организације.

⁷⁷ **Јавно друштво** - издавалац који испуњава бар један од следећих услова (1) успешно је извршио јавну понуду хартија од вредности у складу са проспектом чије је објављивање одобрила Комисија и (2) чије су хартије од вредности укључене у трговање на регулисаном тржишту или МТП у Републици.

⁷⁸ Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.04.2013. године, 34.



Табела 8. Укупно извршено регулација, надзора и праћења учесника на тржишту финансијским инструментима и функционисања тржишта финансијским инструментима

3.1. Надзор Комисије над јавном понудом хартија од вредности

Комисија врши надзор над испуњавањем свих обавеза прописаних законом у вези са јавном понудом хартија од вредности или укључењем на регулисано тржиште, односно МТП у Републици Србији. Надзор подразумева: праћење, прикупљање и проверу објављених информација и обавештавања од стране лица која су обавезна да исте доставе Комисији; увид у пословање издаваоца и његовог матичног и зависних друштава; изрицање надзорних мера⁷⁹.

Уколико у току јавне понуде хартија од вредности или поступка за укључивање хартија од вредности у трговање Комисија утврди да су подаци из проспекта значајно погрешни или да доводе инвеститора у заблуду, односно да су изостављене битне чињенице од значаја за утврђивање истинитости осталих података, Комисија налаже издаваоцу да у одређеном року:

- објави исправљене информације на исти начин на који је проспект објављен;

⁷⁹ Чл. 42 ЗОТК.

- физички достави примерке проспекта или докумената који прате проспект са исправљеним информацијама свим лицима која су већ извршила упис хартија од вредности⁸⁰;

У случају проспекта за јавну понуду Комисија налаже издаваоцу и понуђачу да у одређеном року:

- обустави даљи упис, издавање потврда о упису и пријем уплата по основу уписа, све док издавалац не исправи такве информације допуњавањем проспекта или пратећих докумената;
- обавести сва лица која су уписала, односно купила хартије од вредности и омогући им, уколико то желе да, у периоду од најмање пет дана од дана изрицања надзорне мере из овог члана, пониште упис и поврате новац по основу уписа.

Издавалац је дужан да у одређеном року достави Комисији извештај са доказима о отклоњеним неправилностима⁸¹.

Уколико издавалац не отклони или не може да отклони неправилности у предвиђеном року, Комисија решењем поништава проспект и јавну понуду и о томе обавештава јавност, издаваоца и лица која су извршила упис и уплату хартија од вредности. Ако се проспект за јавну понуду поништи, издавалац или друго лице које је власник хартија од вредности је дужан да, у року од три радна дана од дана пријема решења Комисије, лицима која су извршила упис и уплату хартија од вредности врати уплаћене износе са каматом. Када постоји основана сумња у повреду одредаба закона, Комисија може привремено да обустави јавну понуду или укључење у трговање на највише 10 узастопних радних дана⁸².

Приликом вршења надзора Комисија је овлашћена законом да предузме разне мере, при чему узима у обзир тежину повреда одредаба закона и сврху која се жели постићи тим мерама, па је тако овлашћена да:

⁸⁰Чл. 43, ст. 1 ЗОТК.

⁸¹Чл. 43 ст. 2 ЗОТК.

⁸²Чл. 43, ст. 3 и 4 ЗОТК.

1. захтева од издавалаца, понуђача или лица која траже укључење на регулисано тржиште, односно МТП да у проспекту укључе додатне информације, уколико је то неопходно ради заштите инвеститора;
2. захтева од издавалаца, понуђача или лица која траже укључење на регулисано тржиште, односно МТП, као и лица која их контролишу или су под њиховом контролом, да доставе податке и документа од значаја за спровођење надзора над применом одредаба овог поглавља;
3. захтева од ревизора, управе издаваоца, понуђача или подносиоца захтева за укључење на регулисано тржиште, односно МТП, као и њихових посредника који ће спровести поступак јавне понуде или поднети захтев за укључење на регулисано тржиште, односно МТП, доставу додатних информација и обавештења од значаја за надзор;
4. забрани или привремено обустави оглашавање, на највише десет радних дана, у случају кад постоји основана сумња да је дошло до повреде одредаба овог закона или акта Комисије;
5. привремено забрани трговање на регулисаном тржишту ако се утврди да је дошло до повреде одредаба закона или акта Комисије;
6. предузме друге мере и санкције у складу са законом⁸³.

3.2. Надзорне мере Комисије након укључивања хартија од вредности на тржиште хартија од вредности

Након укључивања хартија од вредности на регулисано тржиште, односно МТП, Комисија је овлашћена да:

- обави преглед пословања издаваоца, друштва које га контролише или његових зависних друштава у Републици Србији, ако је то потребно ради провере и утврђивања да ли издавалац поступа у складу са законом;

⁸³ Чл. 44 ЗОТК.

- у сврху заштите инвеститора и тржишта у целини наложи издаваоцу тих финансијских инструмената обелодањивање свих важнијих информација које могу бити од утицаја на процену вредности финансијских инструмената;
- привремено обустави, односно захтева од регулисаног тржишта, односно МТП да привремено обустави трговање финансијским инструментима уколико се основано сумња да је дошло до повреде одредаба овог поглавља или акта Комисије, односно уколико је, према мишљењу Комисије, позиција јавног друштва таква да би трговање угрозило интересе инвеститора;
- предузме друге мере и санкције у складу са законом.

Комисија може да консултује организатора тржишта када одлучује о привременој обустави или забрани трговања на регулисаном тржишту, односно МТП⁸⁴.

3.3. Надзор Комисије над јавним друштвима

У надлежности Комисије је и вршење надзора над јавним друштвима и том приликом овлашћена је да:

- захтева достављање података, докумената, доказа и изјава од ревизора, издаваоца, физичких лица и правних субјеката;
- захтева од издаваоца јавно објављивање података, доказа и изјава на начин и у року који одреди Комисија;
- објави јавно податке доказе и изјаве, ако исте пропусти да јавности објави издавалац, лице које контролише издаваоца или коју контролише издавалац, а након што је Комисија примила одговарајуће доказе од издаваоца;
- захтева од управе издаваоца, као и физичких и правних, јавно обелодањивање прописаних информација, ако исте нису јавно објављене;

⁸⁴Чл. 49 ЗОТК.

- обустави или захтева од регулисаног тржишта, односно МТП на којем су укључене хартије од вредности издаваоца обустављање трговине хартија од вредности издаваоца најдуже на десет дана, ако постоји оправдана сумња да издвалац поступа супротно одредбама закона;
- искључи хартије од вредности издаваоца са регулисаног тржишта, и наложи организатору МТП да исте укључи на МТП ако се утврди да издвалац поступа супротно одредбама или постоји оправдана сумња да издвалац поступа супротно одредбама које регулишу обавезу објављивања података јавности;
- прати поступање издаваоца у вези са обавезом објављивања прописаних информација јавности и у прописаним роковима, обезбеђујући једнак приступ тим информацијама на целом подручју Републике;
- предузима одговарајуће мере према издаваоцу, ако се код објављивања информација јавности не придржава начела једнаког приступа објављеним информацијама на целом подручју Републике;
- објави јавно да се издвалац, као и физичко и правно лица не придржавају својих обавеза прописаних овим поглављем;
- проверава да ли се јавно објављују прописане информације са садржајем и у форми прописаној законом и актима Комисије;
- предузима одговарајуће мере у случају када се прописане информације не објављују јавно са садржајем и у форми прописаној овим законом.

Када су хартије од вредности издаваоца укључене на регулисано тржиште, односно МТП, а Комисија утврди неправилности, односно незаконитости, она ће решењем наложити предузимање радњи које доприносе успостављању законитости, односно изрећи ће мере у оквиру овлашћења и одредиће рок за извршење и достављање доказа о поступању по налозима Комисије. Решење о предузетим мерама Комисија ће доставити издаваоцу, акционарима,

односно имаоцима дужничких хартија од вредности путем издаваоца, регулисаном тржишту, односно МТП на којем су укључене хартије од вредности издаваоца и надлежном органу регулисаног тржишта, односно МТП на које су укључене хартије од вредности. Ако лице не поступи у складу са решењем Комисије она може новим решењем изрећи нову меру или више мера⁸⁵.

Комисија јавно објављује све предузете мере и санкције које су изречене ради отклањања утврђених неправилности, односно незаконитости у вези са обавезом јавног објављивања прописаних података која се односи на конкретног издаваоца, осим у случајевима када би јавно објављивање могло озбиљно утицати на финансијско тржиште или би узроковало несразмерну штету лицима укљученим у предузете мере и изречене казне⁸⁶.

3.4. Надзор Комисије над пословањем организатора тржишта

Комисије је овлашћена да врши надзор над организатором тржишта, а у циљу праћења да ли организатор тржишта послује у складу са законом, актима Комисије и својим актима, као и да ли послује на професионалан начин који унапређује интегритет тржишта, укључујући ефикасно трговање усаглашено са циљевима који су предвиђени Законом о тржишту капитала⁸⁷.

Ако у поступку надзора над организатором тржишта Комисија утврди да је дошло до непоштовања одредби општих аката тог организатора тржишта, одредаба Закона о тржишту капитала или аката Комисије, она доноси решење којим налаже организатору тржишта да отклони такве незаконитости, односно неправилности у одређеном року и може предузети једну или више следећих мера:

- изрећи јавну опомену;
- дати налог за привремену забрану обављања појединих или свих послова, услуга или трансакција у трајању од највише десет радних дана;
- издати налог за привремену обуставу трговања или трајно искључење са регулисаног тржишта из трговања финансијског

⁸⁵ Чл. 71 ЗОТК.

⁸⁶ Чл. 72 ЗОТК.

⁸⁷ Чл. 131, ст. 1 ЗОТК.

инструмента и наложи организатору МТП да исте укључи на МТП, уколико информације о јавном друштву или другом издаваоцу финансијског инструмента нису доступне јавности;

- издати налог за привремену забрану располагања средствима са рачуна организатора тржишта и другом имовином организатора тржишта у трајању до десет радних дана;
- издати налог за привремену забрану права гласа по основу квалификованог учешћа највише до три узастопне седнице скупштине организатора тржишта;
- издати налог за измену, допуну или доношење општег акта;
- предузети друге мере и санкције, осим привременог одузимања или одузимања дозволе за рад⁸⁸.

Комисија може привремено, на период до две године или трајно да одузме дозволу за рад организатору тржишта, а лицу са квалификованим учешћем у организатору тржишта, односно регулисаном тржишту, осим Републици, као и било којем лицу које је директор и члан управног одбора може да повуче претходно дату сагласност, уколико утврди следеће:

1. организатор тржишта не користи своју дозволу за рад у периоду од 12 месеци, отворено се одриче дозволе или није обављао делатност организатора тржишта током претходних шест месеци;
2. организатор тржишта, односно директор организатора тржишта је добио дозволу на основу значајно нетачних или обмањујућих информација, тако што су изостављене чињенице захваљујући којима обелодањене информације не би биле обмањујуће или на други недозвољени начин;
3. организатор тржишта, односно директор организатора тржишта даље не испуњава услове прописане за добијање дозволе;
4. организатор тржишта или било које лице из овог става је извршило значајну повреду одредаба општих аката организатора тржишта, односно регулисаног тржишта, закона или аката Комисије;

⁸⁸Чл. 132 ЗОТК.

5. организатор тржишта или друго лице из овог става не поступи у року и на начин одређен решењем;
6. директор или члан управног одбора организатора тржишта не врши одговарајући надзор над запосленима организатора тржишта чије несавесно пословање проузрокује значајне повреде општих аката организатора тржишта, Закона о тржишту капитала или акта Комисије од стране организатора тржишта, односно запосленог, а такве повреде су могле бити спречене да је спроведен одговарајући надзор⁸⁹.

3.5. Надзор Комисије над пословањем инвестиционог друштва и лица са дозволом за рад

Комисија је овлашћена да изрекне инвестиционом друштву и физичком лицу са дозволом за рад све мере и санкције прописане законом како би била у могућности да испуни сва законска овлашћења, а посебно да осигура законито и уредно трговање финансијским инструментима, заштиту интереса инвеститора, обезбеђење праведног, ефикасног и транспарентног тржишта капитала и смањење системског ризика на тржишту капитала, као и да у случају утврђених незаконитости и неправилности подноси одговарајуће пријаве, односно захтеве. Надзор Комисије над инвестиционим друштвима заснива се на процени ризика која подразумева непосредну контролу нарочито оних инвестиционих друштава које представљају највећи системски ризик у смислу обима и врсте инвестиционих услуга и активности које пружају, односно обављају, а Комисија је дужна да спроводи најмање једном годишње непосредну контролу свих инвестиционих друштава са дозволом за обављање делатности⁹⁰.

Уколико Комисија у поступку надзора утврди незаконитости и неправилности решењем налаже њихово отклањање или престанак поступања и изриче мере надзора и том приликом наводи рокове у којима је инвестиционо друштво дужно да отклони незаконитости и неправилности, а који не може бити дужи од шест месеци. О доношењу решења Комисија ће обавестити организатора

⁸⁹ Видети: Чл. 133 ЗОТК.

⁹⁰ Чл. 203 ЗОТК.

тржишта, Централни регистар, Народну банку Србије, организатора мултилатералне трговачке платформе и кредитну институцију, који су дужни да на основу решења Комисије за време трајања надзорне мере онемогуће инвестиционом друштву учествовање и коришћење права члана регулисаног тржишта. Када Комисија утврди незаконитости и неправилности које се односе на вођење пословних књига и друге пословне документације коју је инвестиционо друштво дужно да води у складу са одредбама закона или акта Комисије, може да наложи инвестиционом друштву да уз извештај о отклањању незаконитости и неправилности приложи и мишљење независног овлашћеног ревизора из кога је видљиво да су незаконитости и неправилности отклоњене⁹¹.

Ако у поступку надзора над инвестиционим друштвом Комисија утврди да је дошло до непоступања по одредбама Закона о тржишту капитала, аката Комисије, општих аката организатора тржишта или Централног регистра, Комисија доноси решење којим налаже инвестиционом друштву, односно физичком лицу са дозволом за рад који чине повреду одредаба, да отклоне те незаконитости у одређеном року и може предузети једну или више следећих мера: 1) изрећи јавну опомену; 2) привремена забрана обављања појединих или свих послова и са њима повезаних помоћних послова инвестиционом друштву, односно лицу са дозволом за рад, у трајању од највише 60 радних дана; 3) забранити инвестиционом друштву, односно лицу са дозволом за рад примање налога клијената у пословним просторијама инвестиционог друштва; 4) дати налог за привремену забрану располагања средствима с новчаних рачуна, рачуна хартија од вредности и другом имовином у трајању до три месеца; 5) привремено забранити инвестиционим друштвима држање и располагање финансијским инструментима и новчаним средствима клијената; 6) предузети друге мере и санкције које не представљају привремено одузимање или одузимање дозволе за обављање делатности, а које се у складу са одредбама овог закона могу предузети против лица која поседују дозволу за рад⁹².

⁹¹ Чл. 204 ЗОТК.

⁹² Чл. 205 ЗОТК.

Поред тола, лицу које стекне квалификовано учешће у брокерско-дилерском друштву супротно условима који су предвиђени Законом о тржишту капитала, Комисија: одузима право гласа која произилазе из тако стеченог квалификованог учешћа, односно спречава вршење контроле над брокерско-дилерским друштвом; налаже продају квалификованог учешћа⁹³.

Такође, Комисија може повући сагласност на квалификовано учешће ако је лице које поседује квалификовано учешће ту сагласност добило давањем нетачних и непотпуних података или на неки други недозвољени начин, односно зато што више не испуњава услове предвиђене законом за добијање сагласности на квалификовано учешће и у тим случајевима може применити једу од мера које су предвиђене законом, што ће и објавити на својој интернет страници⁹⁴.

Комисија може привремено, на период до две године или трајно решењем да одузме дозволу за обављање делатности инвестиционом друштву, као и дозволу за пружање инвестиционих услуга и обављање послова физичком лицу, уколико утврди следеће: 1) инвестиционо друштво не користи своју дозволу за обављање делатности током 12 месеци, отворено се одриче дозволе или није пружило инвестиционе услуге и активности током претходних шест месеци; 2) инвестиционо друштво, односно физичко лице је дозволу добило на основу нетачних, непотпуних података или на други недозвољени начин; 3) инвестиционо друштво или физичко лице даље не испуњавају услове прописане за добијање дозволе; 4) инвестиционо друштво или физичко лице су починили значајну повреду одредаба закона или акта Комисије, а у случају одузимања дозволе, такве значајне повреде биле су озбиљне и системске; 5) инвестиционо друштво или физичко лице није поступило на начин и у року из решења Комисије којим је донета једна од мера у случају повреде закона од стране инвестиционог друштва; б) инвестиционо друштво не испуњава обавезе у вези са правовременим и тачним извештавањем Комисије више од два пута у периоду од три године или ако на други начин онемогућава надзор Комисије над својим пословањем; 7) инвестиционо друштво системски и у већој мери не испуњава обавезе у вези са

⁹³Чл. 206, ст. 1 ЗОТК.

⁹⁴Чл. 206, ст. 2 и 3 ЗОТК.

организационим, техничким, кадровским и другим условима за пружање инвестиционих услуга и обављање инвестиционих активности; 8) инвестиционо друштво не извршава обавезе прописане одредбама закона који уређује спречавање прања новца и финансирање тероризма; 9) инвестиционо друштво, односно руководилац са дозволом за обављање делатности, не врши разуман надзор над физичким лицем које поседује дозволу или другим лицем запосленим у том друштву чије несавесно пословање проузрокује значајне повреде закона, акта Комисије, општих аката организатора тржишта или Централног регистра, а таква повреда је могла да буде спречена да је спроведен разуман надзор⁹⁵.

3.6. Надзор Комисије над Централним регистром и овлашћеним банкама

Комисија врши надзор над пословањем Централног регистра, а у циљу праћења да ли Централни регистар послује на законит и професионалан начин који унапређује интегритет тржишта капитала у Републици, укључујући законито и ефикасно вршење клиринга, салдирања и регистровања финансијских инструмената у складу са циљевима закона. Надзор Комисије над Централним регистром заснива се на начелу надзора заснованом на процени ризика, који подразумева непосредну контролу области пословања које представљају највећи системски ризик у смислу обима и врсте трансакција и послова, а Комисија је дужна да најмање једном годишње спроводи непосредну контролу Централног регистра⁹⁶.

Ако у поступку надзора над Централним регистром Комисија утврди да је дошло до повреде општих аката Централног регистра, одредаба Закона о тржишту капитала или акта Комисије, Комисија доноси решење којим налаже Централном регистру да отклони те незаконитости и неправилности у одговарајућем року, а може предузети једну или више следећих мера: изрицање јавне опомене; издати налог за измену, допуну или доношење општег акта Централног регистра;

⁹⁵ Чл. 207, ст. 1 ЗОТК.

⁹⁶ Чл. 237 ЗОТК.

предузимање других мера и санкција у складу са законом, осим привременог одузимања или одузимања дозволе за рад Централном регистру⁹⁷.

Комисија може да забрани лицу које поседује квалификовано учешће у Централном регистру, осим Републици, коришћења права гласа на основу квалификованог учешћа, односно може да повуче претходно дату сагласност члану управе и директору Централног регистра уколико утврди:

- лице је извршило значајну повреду одредаба општих аката Централног регистра, Закона о тржишту капитала или акта Комисије;
- директор или члан управног одбора је добио дозволу на основу значајно нетачних или обмањујућих информација, тако што су изостављене чињенице захваљујући којима обелодањене информације не би биле обмањујуће или на други недозвољени начин;
- директор или члан управног одбора даље не испуњава услове прописане за добијање сагласности;
- лице не поступи у року и на начин одређен решењем Комисије;
- директор или члан управног одбора Централног регистра не врши одговарајући надзор над запосленима у Централном регистру чије несавесно пословање проузрокује значајне повреде општих аката Централног регистра, закона или акта Комисије од стране Централног регистра, односно запосленог, а такве повреде су могле бити спречене да је спроведен одговарајући надзор⁹⁸.

Такође, Комисија је надлежна да врши надзор над овлашћеним банкама и том приликом примењују се мере и санкције у надзору, као и мере престанка обављања делатности које су Законом о тржишту капитала прописане за инвестиционо друштво. Информације које Комисија прикупи у поступку надзора су инсајдерске информације и оне се, уступају Народној банци Србије⁹⁹.

⁹⁷ Чл. 238, ст. 1 ЗОТК.

⁹⁸ Чл. 238, ст. 2 ЗОТК.

⁹⁹ Чл. 214 ЗОТК.

ПОГЛАВЉЕ

3

1. Активности и сарадња Комисије са другим државним органима и институцијама у земљи и иностранству

1.1. Сарадња Комисије са домаћим органима

Комисија сарађује са надлежним државним органима и другим институцијама ради пружања правне помоћи, размене информација и у другим случајевима кад за тим постоји потреба. У 2012. години, домаћа Комисија је сарађивала са надлежним државним органима и другим институцијама по бројним питањима, посебно са надлежним тужилаштвима, судовима, МУП-ом и Управом за спречавање прања новца и финансирања тероризма. Комисија је сарађивала и са бројним експертима са универзитета и сродних института у земљи у вези са макроекономским и микроекономским питањима, као и питањима директно везаних за тржиште капитала у циљу подизања нивоа и квалитета рада Комисије и тржишта капитала уопште и едукације полазника обуке за стицање звања брокера, портфолио менаџера и инвестиционих саветника. Комисија је периодично одржавала контакте са јавношћу путем конференција за штампу и непосредним учествовањем чланова Комисије у емисијама средства јавног информисања¹⁰⁰.

1.2. Чланство Комисије у међународним организацијама

Домаћа Комисија за хартије од вредности примљена је у Међународну организацију регулатора тржишта капитала (ИОСЦО), као редовни члан, на 28. годишњој конференцији, одржаној у Истанбулу, од 18. до 24. маја 2002. године. Од свог оснивања Комисија за хартије од вредности је редовно присуствовала годишњим заседањима у наведеној међународној организацији. Поред тога, од 22.

¹⁰⁰ Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет страници Комисије за хартије од вредност, дана 29.04.2013. године, 51 и 52.

октобра 2009.године Комисија је пуноправна потписница Мултилатералног Меморандума о разумевању, који се односи на сарадњу и размену информација међу чланицама. Комисија је на тај начин добила потврду да као регулатор домаћег тржишта капитала поступа према принципима и правилима који одговарају највишим светским стандардима¹⁰¹.

Међународна организација регулатора тржишта капитала је мултилатерална интернационална организација, основана 1974. године, коју чине националне комисије за хартије од вредности, као редовни чланови, и берзе и друге саморегулаторне организације и финансијске организације на финансијском тржишту, као придружени и удружени чланови. Она је основана са циљем да њени чланови: 1) заједно сарађују да би промовисали високе стандарде регулације у намери да одржавају ефикасна и стабилна тржишта хартија од вредности, 2) размењују информације о искуствима ради промовисања развоја домаћих тржишта хартија од вредности, 3) уједињују напоре у циљу успостављања стандарда и ефикасног надзора над међународним трансакцијама хартија од вредности, 4) пружају узајамну помоћ ради промовисања интегритета тржишта хартија од вредности ригорозном применом стандарда и ефективним акцијама против прекршилаца закона¹⁰².

Имајући у виду циљеве и улогу Међународне организације регулатора тржишта капитала, чланство Домаће комисије за хартије од вредности у поменутој организацији има вишеструки значај. Посебно је битно са аспекта развоја домаћег тржишта, јер Међународна организација регулатора тржишта капитала у оквиру својих радних тела, а нарочито у оквиру Техничког комитета и Комитета за тржишта у развоју разматра поједине појаве и проблеме и даје инструкције земљама у циљу развоја домаћег тржишта и побољшања регулативе. Међународне обавезе регулаторног тела који је члан Међународне организације регулатора тржишта капитала су:

¹⁰¹ Доступно на: http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=27&Itemid=50 скинуто дана, 10.06.2013. године.

¹⁰² Доступно на: http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=27&Itemid=50, скинуто дана, 10.06.2013. године.

- да примењује и поштује одлуке и резолуције Председничког комитета ИОСЦО -а (нпр. примена Циљева и принципа ИОСЦО -а, примена 30 рачуноводствених стандарда утврђених 2001. године итд.),
- да сарађује са другим регулаторним органима у размени јавних и нејавних информација, односно у истраживању криминалних радњи у међународним трансакцијама,
- да размењује искуства са другим регулаторним органима у циљу развоја домаћег и интернационалног тржишта¹⁰³.

Домаћа комисија за хартије од вредности овлашћена је да чланицама Међународне организације регулатора тржишта капитала које су потписнице Мултилатералног Меморандума о разумевању пружа услуге и да са њима размењује:

1. Информације и документа у вези са траженим подацима, укључујући:

- ажурирану евиденцију из које се могу реконструисати све трансакције финансијским инструментима, као и евиденцију свих новчаних средстава и имовине са рачуна кредитне институције и брокерско-дилерског друштва у вези са тим трансакцијама;
- евиденцију о посредном власнику и лицу које врши контролу;
- податке о свакој трансакцији, власнику рачуна, износу куповине или продаје, време трансакције, цену, као и лице, кредитну институцију или инвестиционо друштво које је извршило трансакцију;

2. изјаве које лица дају под материјалном и кривичном одговорношћу, а у вези са питањима која су предмет сарадње¹⁰⁴.

Информације се размењују, односно пружају се услуге уз објашњење због чега тело које упућује молбу тражи информације или помоћ и уколико се дају одговарајући докази о чувању поверљивих информација. Државни органи

¹⁰³ Доступно на: http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=27&Itemid=50, скинуто дана, 10.06.2013. године.

¹⁰⁴ Чл. 280, ст. 1 ЗОТК.

Републике, као и остала лица која поседују информације које су предмет сарадње дужна су да их доставе Комисији, а уколико то не представља повреду закона или других прописа које ти органи примењују¹⁰⁵.

1.3. Сарадња Комисија са органима и институцијама у иностранству

У 2012. години домаћа Комисија је редовно сарађивала са Међународном организацијом комисија за хартије од вредности, а посебно са регулаторним телима земаља из окружења. Пред тога Комисија сарађује и са другим сродним страним органима и организацијама ради пружања правне помоћи, размене информација и у другим случајевима, кад за тим постоји потреба. У том смислу, Комисија је у сарадњу са Америчком агенцијом за међународни развој (УСАид) организовала једнодневну конференцију за учеснике на тржишту капитала под називом: *„Тржиште капитала – институције, улагања, заштита инвеститора“*. Конференцију су присуствовали, између осталих, и председник Владе Републике Србије и амбасадор Сједињених Америчких Држава у Републици Србији. Конференција је реализована у три радионице: (1) *„Нови Закон о тржишту капитала и његов утицај на пословање институција финансијског тржишта“*, (2) *„Јавна друштва – усклађивање са сетом нових закона, Законом о тржишту капитала, Законом о привредним друштвима и Законом о преузимању акционарских друштава“* и (3) *„Панел дискусија - Развој тржишта капитала кроз бољу заштиту инвеститора“*¹⁰⁶.

1.4. Билатерала сарадња Домаће комисије са националним регулаторним телима других земаља

Комисија за хартије од вредности је потписница многобројних протокола, чиме је успостављена билатерална сарадња националне комисије са националним регулаторним телима на финансијским тржиштима других земаља, чиме се остварује више циљева, а то је: а) размена искустава у области регулације, надзора и развоја националних финансијских тржишта, б) размена јавних информација о

¹⁰⁵Члан 238. ст. 2 Закона о тржишту капитала.

¹⁰⁶ Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.04.2013. године, стр. 52 и 53.

међународним трансакцијама и ефикасно обављање трансакција на тржишту хартија од вредности, в) санкционисање прекршиоца закона, в) спречавање поремећаја на тржишту хартија од вредности под утицајем екстерних ефеката и др.

Потписивање билатералних споразума са комисијама за хартије од вредности других држава у функцији је интеграције домаћег финансијског тржишта у светско тржиште. Оно такође, треба да конкретизује принципе Међународне организације Комисија за хартије од вредности (ИОСЦО) и допринесе ефикасном обављању међудржавних трансакција хартијама од вредности, уз максималну заштиту инвеститора¹⁰⁷.

Комисија за хартије од вредности потписала је, до сада, следеће Протоколе о техничкој сарадњи, узајамној помоћи и консултацијама (скраћено: Протокол о сарадњи), односно Меморандуме о разумевању и размени информација и међусобној помоћи у питањима надзора тржишта вредностих папира (скраћено: Меморандум о разумевању): Протокол о сарадњи потписан са Савезном комисијом за тржиште капитала Руске федерације, у Сент Петербургу, 19. јуна 2001. године; Протокол о сарадњи потписан са Комисијом за хартије од вредности Републике Српске, у Бања Луци, 07. новембра 2001. године; Меморандум о разумевању потписан са Комисијом за вредносне папире Федерације Босне и Херцеговине, у Београду, 17. новембра 2004. године; Меморандум о разумевању потписан са Националном Комисијом за хартије од вредности Републике Румуније, у Београду, 22. новембра 2004. године; Меморандум о разумевању потписан са Комисијом за вредносне папире Републике Хрватске, у Загребу 12. октобра 2005. године¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Доступно на: http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=27&Itemid=50, скинуто дана, 13.06.2013. године.

¹⁰⁸ Доступно на: http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=28&Itemid=51, скинуто дана, 13.08.2013. године.

ЗАКЉУЧАК

Из овог рада може се видети да Комисија за хартије од вредности, као врховно контролно и регулаторно тело, има огромну улогу и значај на тржишту капитала. Она каналише све активности на тржишту хартија од вредности и обезбеђује легалитет послова са овим изузетно значајним финансијским инструментима. У том смислу функције и надлежности Комисије за хартије од вредности од посебног су значаја за свако национално финансијско, и укупно, тржите. Уређеност тржишта хартија од вредности од битног је значаја за стабилност привређивања.

Стабилно финансијско тржиште предуслов је прилива капитала, што је битан фактор за развој домаће економије. Што се тиче тржишта капитала у Србији, оно је још увек недовољно развијено и може се описати као релативно младао иако велики број појединаца и финансијских институција учествује у куповини и продаји хартија од вредности.

Досадашњи рад Комисије за хартије од вредности дао је значајне резултате, али су истовремено уочене одређене слабости, недоречености, неусклађености и непрецизности појединих постојећих законских решења, што практично отежава рад и предузимање ефикасних мера.

Законом о тржишту капитала, је поред веће заштите инвеститора и малих акционара, велики значај дат поштравању казненх мера за оне које крше прописе из ове области. Наиме, Комисија је добила веће ингеренције и моћи да спречи шпекулативно деловање, јер су предвиђене новчане и затворске казне за лица, која манипулишу тржиштем и злоупотребљавају инсајдерске информације и уведени су и нови финансијску инструменти. Тиме су исправљени недостаци претходног Закона о тржишту хартија од вредности и другим финансијским инструментима, чији је главни недостатак био то што Комисија није имала довољно извршних овлашћења да може оперативно да користи институционални капацитет који има у систему. Тиме је избегнут недостатак да се за поједине преступе делује само преко суда и тужилаштва, где поступак траје и по неколико месеци, собзиром на то да за

три минута или три сата на финансијском тржишту могу настати несагледиве последице.

Измене прописа резултат су настојања да се исправе недостаци уочени у њиховој практичној примени. Ипак, показало се да све измене нужно не представљају побољшање у односу на дотадашње стање. Непажњом законодавца долази до пропуштања да се поједине ситуације уреде, што само даље компликује и отежава ситуацију. У том смислу потребно је даље унапређивати сарадњу Комисије за хартије од вредности са другим органима и институцијама, посебно са законодавним органом, као и јасно дефинисање улоге националног регулаторног тела, јер само чврста, стабилна и јасна регулатива омогућава правну сигурност власника акција, улазак директних страних инвестиција и јачање тржишта капитала.

Такође, наша јавност недовољно схвата да је у већини развијених држава орган који контролише тржиште по капацитету овлашћења и значају за привредни живот раван Централној банци. То се, на пример, види и по готово никаквом одјеку који је имала вест да је Комисија за хартије од вредности, на сесији у Истамбулу, примљена у Међународну организацију комисија за хартије од вредности, јер је то заправо била вест страним инвеститорима да могу да дођу у Србију.

Као што је и у овом раду наведено, Комисија регулише рад учесника на финансијском тржишту, а то значи да она надзире берзу, центри регистар хартија од вредности, брокерске куће, а затим инвестиционе фондове. Дакле Комисија је надлежна за праћење рада свих оних који тргују капиталом, тргују хартијама од вредности и овлашћена је да сваког од тих играча искључи на одређено време или дефинитивно из промета. Друго велико поље одговорности Комисије јесте акционарство у целини, заштита права акционара. Међутим, оно што би код нас такође морало бити у надлежности Комисије јесте надзор над терминским уговорима о купопродаји. Ми смо аграрна земља и познато је каквих финансијских проблема има када одједном треба откупити пшеницу, вишње, малине. Потребно је путем терминских послова створити механизам за трговање овим производима преко целе године, а не у даним када они доспеју.

Поред тога, потребан је даљи наставак усаглашавања прописа са прописима Европске уније, унапређење транспарентности финансијског извештавања путем

контроле достављања финансијских извештаја емитената хартија од вредности и њиховог објављивања на интернет страници Комисије, унапређење финансијске писмености усмерене на популаризацији финансијских знања и отклањање недостатака у разумевању основних начела доброг финансијског одлучивања, организовање едукације за учеснике на финансијском тржишту.

Такође, потребно је да Комисија посвети пуну пажњу питању едукације својих кадрова, едукацији и образовању инвеститора, учесника на тржишту капитала, представника институција и шире јавности са циљем промовисања тржишта капитала у Србији и његове пуне афирмације. Имајући у виду проблем Комисије који има са дефицитом стручњака, посебан акценат у образовању кадрова треба ставити на обуку чланова Комисије и запослених у Комисији, односно лица која ће обављати контролу свих послова са хартијама од вредности, како послова у вези са издавањем, тако и послова трговине хартијама од вредности.

ЛИТЕРАТУРА

- Љубица Николић, *Берзанско право и пословање*, Five&Co, Ниш, 2008.
- Д. Шошкић, Б. Живковић, *Финансијска тржишта и институције*, Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду, Београд, 2006.
- Финансијска тржишта и њихови закони*, Financing Centar, Нови Сад, 1997.
- Frederic S. Mishking, Stanley G. Eakins, *Финансијска тржишта и институције*, Мате, Загреб, 2005.
- Срђан Маринковић, *Финансијско тржиште и финансијске институције у Републици Србији*, Економски факултет Ниш, Ниш, 2008.
- Мирослав Милојевић, Момчило Томић, Лепосава Келечевић, Снежана Дуканац, Миленко Анџић, *Пословање новчаним хартијама од вредности*, Институт за економику и финансије, Центар за банкарство и финансије, Београд, 1996.
- Herbert B. Mazo, "Financial institutions, investments, and management", The dryden press, New York, 1998.
- Peter Howells and Keith Bain "Financial Markets and Institutions" 5th edition, Financial Times and Prentice Hall, Harlow, 2000.
- Frank J. Faboyyi and Franco Modigliani "Capital Marcet-Institutions and instruments", 3rd edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ, 2003.
- Frederic S Mishicin and Stanley G. Eakins "Financial Markets and Institutions", 5th edition, Addison-Wesley, Reading-Massachusets, 2007.
- Jeff Madura "Financial Institutions and Markets ", 9th edition, South-Western Cengage Learning, interational edition, 2010.
- Linda Allen "Kapital Markets and institutions:A Global View", John Wiley & Sons, New York, 1997.
- Meir Kohn "Financial Institutions and Market ", McGraw Hill, New York, 1994.

Правни извори

- Закон о тржишту капитала („СЛ.гласник РС“, бр.31/2011)
- Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, („Службени гласник РС“, бр. 47/2006.)

Закон о инвестиционим фондовима, („Службени гласник РС“, бр. 46/2006, 51/2009 и 31/2011.)

Статистички извештаји

Информатор о раду Комисије за хартије од вредности, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.12.2010. године, ажуриран са стањем на дан 11.04.2013. године.

Извештај о раду Комисије за хартије од вредности Републике Србије и кретањима на тржишту капитала у Републици Србији, у периоду јануар-децембар 2012. године, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.04.2013. године

Интернет извори

<http://www.psinvest.rs/sr/uesnici-na-finasijskom-tritu>

<http://www.sec.gov.rs/>

<http://www.komvp.gov.ba/site/>

<http://www.sec.gov/>

http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=28&Itemid=51, скинуто дана, 13.08.2013. године.

<http://www.psinvest.rs/sr/uesnici-na-finasijskom-tritu>, скинуто дана, 07.04.2013. године.

http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=18&Itemid=42, скинуто дана, 24.05.2013. године.

http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=27&Itemid=50 скинуто дана, 10.06.2013. године.

http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=28&Itemid=51, скинуто дана, 13.08.2013. године.

http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=27&Itemid=50, скинуто дана, 13.06.2013. године.