

**XX међународни научни скуп „Правнички дани –
Проф. др Славко Царић“
„ДВЕ ДЕЦЕНИЈЕ РАЗВОЈА ПРАВНЕ МИСЛИ“**

**20th International Scientific Conference „Legal days –
Prof. Slavko Carić, PhD”
“TWO DECADES OF THE DEVELOPMENT
OF LEGAL THOUGHT”**

Универзитет Привредна академија у Новом Саду
Правни факултет за привреду и правосуђе у Новом Саду
University Business Academy Novi Sad
Faculty of Law in Novi Sad

Нови Сад, 06. и 07. октобар 2023.

Зборник радова са XX међународног научног скупа
„Правнички дани – Проф. др Славко Царић“
„ДВЕ ДЕЦЕНИЈЕ РАЗВОЈА ПРАВНЕ МИСЛИ“
06. - 07. октобар 2023. године у Новом Саду,
у организацији Универзитета Привредна академија у Новом Саду
Правни факултет за привреду и правосуђе у Новом Саду

Издавач:

Универзитет Привредна академија у Новом Саду
Правни факултет за привреду и правосуђе у Новом Саду
Гери Кароља бр. 1, телефон: 021/ 400 - 499
Web: www.pravni-fakultet.info

Рецензенти:

Др Милан Почуча редовни професор	Др Јоко Драгојловић, ванредни професор
Др Владимир Козар, редовни професор	Др Сања Шкорић, ванредни професор
Др Милош Марковић, редовни професор	Др Маријана Младенов, ванредни професор
Др Јелена Матијашевић, редовни професор	Др Марко Станковић, ванредни професор
Др Предраг Мирковић ванредни професор	Др Данијела Деспотовић, ванредни професор
Др Дарко Голић, ванредни професор	Др Ненад Бингулац, ванредни професор

За издавача:

Др Милан Почуча, редовни професор

Уредник:

Др Милан Почуча, редовни професор

Штампа:

Граф 021, Нови Сад

Тираж: 100

ISBN

978-86-86121-58-5

Научни одбор:

- ПРОФ. ДР МИЛАН ПОЧУЧА - председник Научног одбора
Декан Правног факултета за привреду и правосуђе, Универзитет
Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР МАРКО ЦАРИЋ
Декан Факултета за економију и инжењерски менаџмент, Универзитет
Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР МАРИЈАНА ЦАРИЋ
Председник Савета Универзитета Привредна академија у Новом Саду |
Република Србија
ПРОФ. ДР МИРКО КУЛИЋ
Професор емеритус на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР МАРИЈАНА ДУКИЋ МИЈАТОВИЋ
Редовни професор на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР ПРЕДРАГ МИРКОВИЋ
Председник Савета Правног факултета за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР МАРИЈАНА МЛАДЕНОВ
Продекан за међународну сарадњу на Правном факултету
за привреду и правосуђе, Универзитет Привредна академија у
Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР ЗОРАН ПАВЛОВИЋ
Шеф Кривичноправне катедре на Правном факултету
за привреду и правосуђе, Универзитет Привредна академија
у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР ДАРКО ГОЛИЋ
Шеф Теоријске и јавноправне катедре на
Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР ЖЕЉКО БЈЕЛАЈАЦ
Редовни професор на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР ЈЕЛЕНА МАТИЈАШЕВИЋ
Продекан за науку на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија
ПРОФ. ДР ВЛАДИМИР КОЗАР
Редовни професор на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија

ПРОФ. ДР САЊА ШКОРИЋ
Продекан за наставу на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија

ПРОФ. ДР ЈОКО ДРАГОЈЛОВИЋ
Ванредни професор на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија

ПРОФ. ДР ВЛАДИМИР ЦАТИЕВ
Шеф катедре Кривичноправних наука Руске академије
за адвокатуру и нотаријат | Руска Федерација

ПРОФ. ДР БРАНКО ВУЧКОВИЋ
Председник Удружења за кривично право и криминалну
политику Црне Горе | Република Црна Гора

ПРОФ. ДР ВЕСНА ВУЧКОВИЋ
Судија Врховног суда Црне Горе | Република Црна Гора

PROF. DR DR. WOLFGANG ROHRBACH
Akademik Evropske akademije nauka u Salzburgu | Austrija

PROF. DR. AMER FAKHOURY
Dean College of Law American University in
the Emirates | Ujedinjeni Arapski Emirati

ДОЦ. ДР БРАНИСЛАВ ДУДИЋ
Доцент на Факултету за менаџмент,
Универзитет Коменски Братислава | Република Словачка

ПРОФ. ДР ЗОРАН ФИЛИПОВСКИ
Проректор за међународну сарадњу, Интернационални „Vision”
Универзитет | Северна Македонија

PROF. DR KONSTANTINOS KOUROUPIS
University Frederik | Kipar

PROF. DR MARTON SULYOK
Fakultet za pravo i političke nauke, Univerzitet u Segedinu | Mađarska

DOC. DR. SC. SANJA GONGETA, PROF. STRUČ. STUD.
Prodekanica za stručni naučnoistraživački rad i međunarodnu saradnju
Veleučilište Lavoslav Ružička u Vukovaru | Republika Hrvatska

PROF. DR CRISTINA ELENA POPA TACHE
Fakultet za psihologiju, bihevioralne i pravne nauke,
Univerzitet “Andrei Sagun”, Akademija za ekonomske
studije u Bukureštu | Rumunija

KRISTINA RZGOEVA
Prorektor na Državnoj pomorskoj akademiji Batumi,
Ministarstvo za ekonomiju i održivi razvoj Gruzije | Gruzija

PROF. DR CHIPASHA MULENGA
Pravni fakultet, Univerzitet Lusaka | Zambija

PROF. DR VALENTINA RANALDI
Pravni fakultet, Univerzitet "Niccolò Cusano" | Italija
ПРОФ. ДР НЕБОЈША ШАРКИЋ
Декан Правног факултета, Универзитета Унион
у Београду | Република Србија
ДР МИШО ЂУРКОВИЋ
Научни саветник, Директор Института за Европске
студије у Београду | Република Србија
ПРОФ. ДР ВЛАДИМИР ЧОЛОВИЋ
Директор Института за упоредно право у Београду | Република Србија
ПРОФ. ДР МИЛОШ МАРКОВИЋ
Редовни професор на Правном факултету за привреду и правосуђе,
Универзитет Привредна академија у Новом Саду | Република Србија

Организациони одбор:

ПРОФ. ДР ЈОКО ДРАГОЈЛОВИЋ -
ПРЕДСЕДНИК ОРГАНИЗАЦИОНОГ ОДБОРА
ПРОФ. ДР ИВАН ЈОКСИЋ
ПРОФ. ДР ЈЕЛЕНА СТОЈШИЋ ДАБЕТИЋ
ПРОФ. ДР НЕНАД БИНГУЛАЦ
ПРОФ. ДР НЕНАД СТЕФАНОВИЋ
ПРОФ. ДР МАРКО СТАНКОВИЋ
ПРОФ. ДР ДАЛИБОР КРСТИНИЋ
ДОЦ. ДР МАЈА ПЕТРОВИЋ
ДР ИСИДОРА МИЛОШЕВИЋ
МСР. АЊА КОПРИВИЦА
МСР. МАРА ДЕСПОТОВ
МСР. ТАМАРА КРСТИЋ

Секретар:

МСР АЊА КОПРИВИЦА, асистент

Milan Mitić, advokat i doktorand

Pravni fakultet za privredu i pravosuđe u Novom Sadu
Univerzitet Privreda akademija u Novom Sadu
e-mail: milan.mitic@stankovicandpartners.com

Dr Zoran Pavlović, redovni profesor

Pravni fakultet za privredu i pravosuđe u Novom Sadu
Univerzitet Privreda akademija u Novom Sadu

PORTFOLIO INVESTICIJE I INFORMACIONE TEHNOLOGIJE

Apstrakt:

Investicije kao oblik transfera kapitala su višestruko značajne za zemlje u koje se kapital ulaže. Za razvoj privredne aktivnosti u savremenom okruženju neophodan je i razvoj informacionih tehnologija. Digitalna privreda sa jedne strane ali i digitalizacija privredne delatnosti nužni su za ekonomski razvoj država. Investiranje i informacije tehnologije treba sagledavati kao činioce ekonomskog i privrednog razvoja ali i kao međusobno tesno povezane pojave. Investicije su značajne za razvoj informacionih tehnologija ali su i informacione tehnologije značajne za investicije. Investicije koje daju veliki doprinos razvoju IT jesu portfolio investicije. Portfolio investicije se realizuju na finansijskom tržištu u kom smislu je značajno da je ovo tržište razvijeno ali i da su razvijeni i regulisani instituti finansijskog tržišta. Portfolio investicije dale su značajan podsticaj razvoja IT-a i to ponajviše usled njihove osnovne osobine a to je da investitor nije zainteresovan za upravljanje tech kompanijama u koje je investirao. Investitor ne želi da upravlja kompanijom a samim tim i da usmerava razvoj tehnoloških porjekata već je zainteresovan samo za dobit bilo od rasta vrednosti akcija, dividende ili kamata na obveznice.

Ključne reči: *Portfolio investicije, IT, Finansijsko tržište, Hartije od vrednosti, Zakonodavni okvir*

UVOD

Države koje žele stabilan i kontinuiran ekonomski i privredni rast moraju se oslanjati na investicije. Pored investicija za razvoj privrede neophodne su inovacije. Najznačajniji pokretač privrednog razvoja u poslednjih bezmalo četvrt veka su informacione tehnologije. Investicije kako domaće tako i međunarodne i

informacione tehnologije guraju privredni razvoj države. Srbija teži da postigne što veću ekonomsku i političku unifikaciju kao i da se kroz proces integracije pridruži Evropskoj Uniji. Ta unifikacija odnosi se i na regulatorni okvir koji se odnosi na investicije i informacione tehnologije. Ovakvi regionalni reformski procesi zahtevaju značajna finansijska sredstva koja su poželjna da pristignu iz privrednog sektora. Kako su sredstva za integracione procese poželjna da pristignu iz privrede tako su potrebna i finansijska sredstva za reformu privrede i njenih procesa kako bi ista bila konkurentna. Međutim, u Srbiji je ne tako veliki broj privrednih društva u mogućnosti da samostalno obezbedi finansijska sredstva za osavremenjavanje proizvodnje kako bi bila u korak sa savremenim privrednim tokovima a još manje je finansijskih sredstava koja bi potpomogla razvoj tehnoloških kompanija (tech kompanija). Kao mogućnost za prevazilaženje nedostatka finansijskih sredstava javljaju se investicije bilo strane bilo domaće.

Republika Srbija se okrenula izradi programa i planova u cilju stvaranja povoljne investicione klime i privlačenja stranih investicija, svesna značaja investicija za održivi privredni razvoj i rast životnog standarda. Investicije predstavljaju jedan od segmenata kretanja kapitala u kom smislu bi se strane investicije smatrale vidom međunarodnog kretanja kapitala. To je proces u kome se najčešće finansijska sredstva prenose iz mesta njihovog porekla u mesto gde se investira. To kretanje kapitala¹ realizuje se bilo u formi direktnih investicija bilo u formi portfolio investicija.

POJAM PORTFOLIO INVESTICIJA

Pojam portfolio investicija sastoji se iz dve reči i to portfolio i investicija. Termin portfolio javlja se u periodu renesanse i služio je za označavanje albuma umetnika koji su težili postati članovi akademije umetnosti. U poslovnim krugovima termin portfolio označava skup finansijskih instrumenata koja su u vlasništvu i kojima upravlja investitor². Investiranje kao delatnost povezana sa različitim rizicima nagonila je investitore da traže načine za njihovo smanjivanje. Jedan od načina smanjivanja rizika ogledao se u diverzifikaciji finansijskih sredstava koja će se nalaziti u njihovom vlasništvu. Težnja je usmerena na diverzifikaciju rizika ulaganja kroz pribavljanje različitih finansijskih instrumenata (hartija od vrednosti) u više različitih država i iz više kompanija koje pripadaju različitim privrednim granama. Sve te različite hartija od vrednosti u rukama jednog investitora predstavljaju njegov portfolio.

1 Dominacija kapitalnih nad trgovinskim tokovima do punog izražaja dolazi sredinom 80-ih i u 90-im godinama, kada nastupa treća faza globalizacije sa dominantnom ulogom stranih direktnih investicija. Obim, dinamika investicionih kretanja dobijaju obeležje osnovne motorike ekonomskih zbivanja savremenog razvojnog trenutka i osnovnog faktora rastućih oblika međunarodne međuzavisnosti." (Ćirić, A., 2010) Međunarodno trgovinsko pravo - opšti deo, Niš

2 Mitić, M. (2015), Portfolio investicije u Srbiji, Zbornik radova Nauka-društvo-tranzicija sa međunarodnog naučnog skupa na temu „Doprinos nauke razvoju društva u tranziciji” održanog 29 i 30 maja 2015. godine u Banjoj Luci, ISBN 978-99955-22-88-9, str.787

Termin investicija potiče od latinskog izraza „*vestis*“, kojim se označavalo stavljanje jednog dobra ili novca u nečiji džep. Prema Stankoviću (2015) investicija ima toliku vrednost koliko vredi odstupanje od trenutnog i sigurnog zadovoljavanja trenutnih potreba (bez rizika), zarad ulaganja u nadu i očekivanja za zadovoljenje budućih neizvesnih potreba čija realizacija zahteva dati ulog³. Pojam investicije može se sagledati u ekonomskom smislu kada predstavlja ulaganje u dobra koje se koriste s ciljem da u budućnosti stvore bogatstvo. Za razliku od ekonomskog pojma investicije ovaj pojam u finansijskom smislu podrazumeva korišćenje monetarne imovine koja će u budućnosti doneti prihod ili kroz uvećanje sopstvene vrednosti te ostvarivanja razlike prilikom prodaje ili će se uložena sredstva vratiti u većem iznosu. Ćirić (2010) objašnjava da kretanje kapitala podrazumeva finansijske operacije koje su suštinski povezane sa investiranjem iz izvora finansiranja jedne zemlje, čija se sredstva koriste za investiciona ulaganja u drugoj zemlji, pri čemu se ona ne transferišu, u određenom roku, povratno u zemlju svog porekla⁴. Ranije važeći Zakon o stranim ulaganjima⁵ je u čl. 3. stranu investiciju definisao kao ulaganje u domaće privredno društvo kojim strani ulagač stiče udeo ili akcije u osnovnom kapitalu tog privrednog društva, ili pak sticanje nekog drugog imovinskog prava stranog ulagača, kojim strani ulagač ostvaruje svoj poslovni interes na teritoriji naše zemlje. Zakon o ulaganjima⁶ u čl. 3 definiše ulaganje kao direktno ulaganje u materijalna i nematerijalna sredstva privrednog društva ili pak indirektno ulaganje u vidu sticanje udela ili akcija u privrednom društvu.

Portfolio investicije predstavljaju kretanje kapitala od jednog subjekta ka drugom subjektu koje će biti realizovano na finansijskom tržištu. Međunarodne portfolio investicije bi bile one kod kojih bi se kapital izvezio iz jedne države i posredstvom međunarodnog finansijskog tržišta uvezio u drugu državu. Portfolio investiranjem se može smatrati kupovina različitih hartija od vrednosti bez namere da se time utiče na upravljanje subjektom u koji se investira. Moglo bi se reći da je to svako ulaganje na finansijskom tržištu, u svim njegovim pojavnim oblicima, bilo da se obavlja direktno bilo uz pomoć posrednika kojim se stiču hartije od vrednosti ili koji drugi njima srodni finansijski instrumenti uz napomenu da se ne želi svojina nad društvom u koje se ulaže niti se želi upravljati društvom već je jedini cilj ostvarivanje dobiti kroz dividende, kamate ili kapitalne dobitke prilikom njihove prodaje.

U novije vreme srećemo i termine IT portfolio i IT portfolio investicije. Ovi pojmovi se vrlo različito mogu definisati. Tako je prema Veilu i Broadbentu (1998) IT portfolio investiranje privrednog subjekta u četiri IT sredstva raščlanjena prema strateškoj nameni na: Infrastrukturnu IT imovinu, transakcionu IT

3 Stanković N. (2015) Uticaj normativnog regulisanja stranih direktnih investicija na održivi razvoj Srbije, Novi Sad – Fakultet za evropske pravno političke studije, str. 93

4 Ćirić, A. *op cit.*, str. 419

5 Zakon o stranim ulaganjima Službeni list SRJ, br. 3/2002 i 5/2003 i Službeni glasnik RS, br. 107/2014 i br. 89/2015)

6 Zakon o ulaganjima, Službeni glasnik RS, br. 89/2015, 95/2018)

imovinu, informacionu IT imovinu i stratešku IT imovinu⁷. IT portfolio predstavlja investiranje privrednog društva u IT kao svoje osnovno sredstvo. Prema Organizaciji za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) IT investicija predstavlja nabavku opreme i softvera koji će se koristiti u proizvodnji više od jedne godine⁸. IT portfolio investicija bi bila indirektna investicija u više različitih tehnoloških kompanija od strane investitora bez obzira da li je on fizičko ili pravno lice.

KARAKTERISTIKE PORTFOLIO INVESTICIJA

Prema Biondi-ju, Eeckhout-u i Ripley-u (2012) portfolio investicije predstavljaju investicije u formi akvizicije (sticanja) akcija na tržištu kapitala sa jedinom namerom - stvaranja finansijske dobiti bez namere da se utiče na menadžment i kontrolu preduzeća⁹. Iz pomenute definicije uočavaju se odličja ovog oblika investicija i to:

1. Realizuju se na finansijskom tržištu. One mogu biti realizovane kako na tržištu novca (kratkotrajne hartije od vrednosti) tako i na tržištu kapitala (dugotrajne hartije od vrednosti). Finansijsko tržište i njegovi instituti moraju biti dobro razvijeni i dobro regulisani kako bi se investitori osmelili da svoja sredstva usmere na hartije od vrednosti koje se na njima nude.

2. Investitori ne stiču svojину nad privrednim subjektima u čije hartije od vrednosti ulažu. Ovde se bez sticanja svojine ulaže da bi se stvorio obligacioni odnos iz koga će nastati potencijalni profit. Investitor je zasnovao odnos iz koga će od privrednog subjekta u koga je investirao potraživati ili kamatu ili dividend ili će pak kapitalizovati prodajom hartija koje poseduje. Ovaj odnos je dosta sličan dužničko – poverilačkom obligacionom odnosu i najbolje se vidi kod kupovine korporativnih obveznica.

3. Investitor nema nameru da upravlja privrednim subjektom u čije hartije od vrednosti je investirao. Cvetković (2004) ističe da za razliku od stranih direktnih investicija kod kojih investitor ili njegov tim moraju biti prisutni u mestu u kome investiraju kako bi upravljali svojom investicijom (kompanijom koja je osnovana ili u koju je uloženi kapital) kod portfolio investicija to nije slučaj¹⁰.

7 Weill, P., Broadbent, M., (1998) Levering the New Infrastructure: How Market Leaders Capitalize on Information Technology, Harvard Business School Press, Cambridge, MA.

8 OECD Data ICT Investment (2023, jun 15), preuzeto sa: <https://data.oecd.org/ict/ict-investment.htm>

9 Biondi, A., Eeckhout, P & Ripley, S, (2012), EU Law After Lisbon, Oxford University press Inc., New York, page 315, (2015. mart 20) preuzeto sa: https://books.google.rs/books?id=h_4zq_88RK8C&printsec=frontcover&dq=eu+law+after+lisbon&hl=sr&sa=X&ei=tEdVc_1N4uBPdPagcgI&ved=0CBsQ6AEwAA#v=onepage&q=eu%20law%20after%20lisbon&f=false

10 Cvetković, P., (2004) O efektima stranih investicija: Razlika između stvarnosti i predrasuda, Kvalitet međunarodnih odnosa, svest o regionalnom identitetu i mogućnostima

Za razliku od direktnih investicija kod kojih investitor teži da učestvuje u radu i poslovanju društva preko organa društva ovde je jedini cilj investitora da ostvari profit bez mešanja u poslovnu politiku i poslovanje.

4. Portfolio investicije karakteriše javljanje dobiti u vidu dividende, kamate ili u vidu kapitalne dobiti. Dobit se ovde javlja ili periodično ili jednokratno. Periodično se javlja u vidu dividend ili kamate dok se jednokratno javlja u vidu kapitalne dobiti koja predstavlja razliku između prodajne cene hartija od vrednosti i njihove nabavne cene. Investitor ostvaruje prihod od međudividende, dividende ili kamate po principu kupi I drži ili pak prodaje hartije od vrednosti I ostvaruje kapitalnu dobit što zahteva aktivnu ulogu investitora.

Portfolio ulaganja u IT-u imaju dosta sličnih karakteristika kao i uobičajene portfolio investicije. Njihova glavna odlika u današnjim vremenima su visoki prinosi od investicije ali i visoki rizici. Ovo naročito zbog toga što se IT kompanije u koje se najviše investira pripadaju grupi softverskih kompanija koje se javljaju na tržištu sa poluproizvodom za čiji završetak su im potrebna finansijska sredstva koja prikupljaju kroz prodaju hartija od vrednosti. Ukoliko se IT proizvod razvije u potpunosti u odgovarajućem roku i bude prepoznat i prihvaćen na tržištu uspeh investicije je izvesniji dok se u suprotnim situacijama javlja, skoro sigurno, potpuni gubitak.

REGULATIVA PORTFOLIO INVESTICIJA

Oblast portfolio investicija regulisana je brojnim propisima i to kako u Srbiji tako i u svetu. Ako se tome pridoda IT onda je ta regulative još obimnija i složenija. Oblast trgovanja finansijskim instrumentima regulisana je Zakonom o tržištu kapitala (2022) koji je stupio na snagu 05.01.2022.¹¹ Stupanjem na snagu navedenog zakona zakonodavstvo Srbije se približilo rešenjima koja su sadržana u legislative Evropske Unije i to Regulativi Evropske unije br. 600/2014¹² o tržištima finansijskih instrumenata i izmeni Regulative br. 648/2012. kao i Direktivom 2014/65/EU od 15.05.2014 o tržištu finansijskih instrumenata i izmeni Direktive 2011/61/EU, poznatijim pod skraćenim nazivom MiFID. Na jednom mestu sadržani su pojmovi, institucije i načini trgovanja finansijskim instrumentima. Novi zakon je ne samo odraz potrebe za harmonizacijom sa pravom Evropske Unije već je i odraz težnje da se stvori takvo okruženje koje garantuje veću pravnu sigurnost i zaštitu investitora.

Novi zakon u duhu ciljeva postavljenih od strane Evropske Unije ali i u želji jačanja i daljeg razvoja finansijskog tržišta u Republici Srbiji osnažuje regulatornu ulogu Centralnog registra hartija od vrednosti i Komisije za hartije

saradnje i integracije na balkanu, Niš, str.157-168, (2015. marta 07.), preuzeto sa: www.komunikacija.org.rs/komunikacija/knjige/index_html/knjiga15/14CvetkovicP.pdf

11 Zakon o tržištu kapitala, Službeni glasnik RS, broj 129/2021

12 Regulativi Evropske unije br. 600/2014 i izmeni Regulative br. 648/2012 I Direktive 2014/65/EU od 15.05.2014 o tržištu finansijskih instrumenata i izmeni Direktive 2011/61/EU

od vrednosti. Ovim se težilo postizanje većeg stepena sigurnosti na finansijskom tržištu kroz jačanje institucija a samim tim i jasan signal investitorima da su njihove investicije sigurne, sa jedne strane, i time sa, druge strane, raste i jača tržište kapitala. Povećan je spektar usluga na tržištu kapitala uz uređivnje novih finansijskih instrumenata i stvaranju uslova koji bi stimulisali izdavanje tih instrumenata od strane domaćih subjekata. Značajnu novinu u zakonodavnom okviru predstavlja uvođenje algoritamske trgovine. Ovaj pojam je u potpunosti preuzet iz evropskog zakonodavstva preciznije iz Direktive 2014/65/EU. Ovde se prepoznao značaj savremenih tehnologija na polju tržišta kapitala te je saglasno tome i nastala regulativa za ovaj vid trgovanja. Algoritamska trgovina je trgovina na tržištu kapitala koja koristi softverski sistem koji putem matematičkih modela donosi odluke o preduzimanju transakcije – daje i /ili realizuje naloge na tržištu kapitala. Radi se dakle o prethodno programiranom softveru koji prateći date instrukcije i činjenica koje se javljaju na finansijskom tržištu donosi odluke te preduzima aktivnosti na tržištu. Ovo je veliki upliv IT tehnologija na finansijsko tržište imajući u vidu da će se upotrebom složenih softverskih rešenja obavljati trgovina. Ovakvo rešenje ostavlja prostor da se u trgovanje uključi i softver n abazi veštačke inteligencije koji bi u mnogome mogao da ubrza rast tržišta. Pored novina zakon definiše i neke tradicionalne pojmove u sferi tržišta kapitala. Tako se definiše regulisano tržište kao višestrani sistem kojim upravlja organizator tržišta i koji spaja ili olakšava spajanje ponuda za kupovinu i ponuda za prodaju finansijskih instrumenata zainteresovanih lica. Upravljanje regulisanim tržištem odvija se na način koji dovodi do zaključivanja ugovora u vezi sa finansijskim instrumentima kojima se trguje odnosno finansijskim instrumentima uključenim u trgovanje. Definicija organizatora tržišta je takođe u potpunosti preuzeta iz Direktive Evropske Unije 2014/65/EU o tržištu finansijskih instrumenata i izmeni direktive 2011/61/EU. Valjla ukazati da se Regulativa Evropske Unije br. 600/2014 prilikom definisanja regulisanog tržišta poziva na definiciju datu u Direktivi 2014/65/EU. Pored regulisanog tržišta postoji o OTC tržište kao sekundarno tržište. OTC jeste skraćenica engleske reči over the counter market - i pod njime se podrazumeva organizovano vanberzansko tržište ili kako se drugačije naziva šaltersko tržište. U Republici Srbiji Beogradska berza predstavlja regulisano tržište i ujedno organizatora regulisanog tržišta. Na Beogradskoj berzi učestvuju njeni članovi: brokersko dilerska društva, kreditne institucije institucionalni investitori... Brokersko dilerska društva su investiciona društva u čije redovno poslovanje spada pružanje investicionih usluga trećim licima. Novi zakon o tržištu kapitala ne koristi više pojam ovlašćene banke već banke koje učestvuju u aktivnostima na berzi. Investitori kupuju kako vlasničke tako i dužničke hartije od vrednosti – pismene isprave kojima se njihovi izdavaoci obavezuju da ispune obavezu upisanu na toj ispravi njihovim zakonitim imaocima¹³. Zakonodavac je jasno definisao bitne elemente bez kojih se niti jedna isprava ne može smatrati hartijom od vrednosti. Kao investitori na ovim tržištima mogu se pojaviti domaća i strana pravna i fizička lica. Saglasno Zakonu o ulaganju ulagači se definišu kao domaća ili strana fizička

13 Zakon o obligacionim odnosima Službeni list SFRJ, br. 29/78, 39/85, 45/89 - odluka USJ i 57/89, Službeni list SRJ, br. 31/93, Službeni list SCG, br. 1/2003 - Ustavna povelja i Službeni glasnik RS, br. 18/2020

ili pravna lica koja izvrše bilo direktno bilo indirektno ulaganje u Republiku Srbiju u skladu sa njenim pozitivnim propisima. Zakonodavac je definisao oblike investiranja, tretman ulagača i njihovih uloga, zatim zaštitu kao i pojedine podsticaje u kom smislu je nastavio tradiciju ranijeg zakona. Sve transakcije koje se dešavaju na Beogradskoj berzi registruje Centralni registar hartija od vrednosti. Centralni registar je pravno lice organizovano u formi akcionarskog društva sa sedištem u Beogradu. Kao nadzorni organ koji se stara o pravilnom funkcionisanju Beogradske berze pojavljuje se Komisija za hartije od vrednosti.

U Srbiji se portfolio investitor može susreti sa običnim i preferencijalnim akcijama što je uređeno Zakonom o privrednim društvima¹⁴. Obična akcija jeste ona akcija koja svom imaoocu daje pravo učešća i glasanja u skupštini društva, pravo na dividendu i druga prava predviđena zakonom. Preferencijalnim akcijama se smatraju akcija koja imaoocu daju neko od povlašćenih prava kao što je pravo na prioritetnu isplatu dividende. Zakon o privrednim društvima definiše i forme privrednih subjekata koji se mogu osnivati u Republici Srbiji. Za sektor IT i investiranje u ovaj sektor značajan je Zakon o inovacionoj delatnosti (2021)¹⁵. Ovaj zakon na jednom mestu daje definicije inovacionih privrednih subjekata kao što su startup i spinof. Startup je definisan kao privredno društvo ili preduzetnik, koji je novoosnovan zarad razvoja inovativnih proizvoda ili usluga sa potencijalnom brzog i velikog rasta. Ovde je zakonodavac odstupio od tradicionalnog definisanja startapa kao biznisa koji nemora imati formu privrednog društva i koji više liči na stadijum koji prethodi osnivanju privrednog subjekta a čiji je cilj razvoj novog traženog proizvoda. Osnovan u formi privrednog društva startup može biti pogodan za portfolio investiranje ali i za druge oblike finansiranja i prikupljanja novčanih sredstava. Startup je u svom začetku vezan visokim troškovima koje inovativna delatnost nosi (troškovi razvoja inovativnog proizvoda ili usluge) uz potpuno odsustvo prihoda od poslovanja ili pak sa nedovoljnim prihodima. Zakonodavac je ovde predvideo mogućnost finansiranja startup kroz subjekte koji su predviđeni zakonom ili pak od strane privrednih subjekata koji imaju slobodnog kapitala. Spinof kao vrsta startup-a je privredni subjekt osnovan od strane postojećeg privrednog subjekta u cilju razvoja i komercijalizacije inovacije. Spinof za svoj razvoj ima podršku društva osnivača odnosno njegovih finansijskih sredstava ali može sredstva prikupljati na tržištu kapitala. Za ovakva privredna društva Zakon o tržištu kapitala dao je mogućnost registracije multilateralne trgovačke platforme kao tržište rasta malih i srednjih preduzeća (MSP). Na ovom tržištu trguje se finansijskim instrumentima malih i srednjih preduzeća. Ovo tržište pruža veću vidljivost malih i srednjih preduzeća ali i lakši pristup dodatnom finansiranju, sa jedne strane, dok investitorima daje više informacija o instrumentima i subjektima u koje ulažu.

Takođe, valja pomenuti i druge zakone, koji zajedno sa gore navedenim, čine okvir normativnog regulisanja portfolio investicija: Zakon o investicionim fondovima, Zakon o porezu na dobit preduzeća, Zakon o porezu na dohodak građana, Zakon

14 Zakonom o privrednim društvima, Službeni glasnik RS, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 i 109/2021

15 Zakon o inovacionoj delatnosti Službeni glasnik RS, br.129/2021

o porezu na imovinu, Zakon o bankama, Zakon o spoljnotrgovinskom poslovanju, Zakon o deviznom poslovanju... Ovi zakonski akti utiču na investicionu klimu i na odluku investitora da se opredeli za neki vid investiranja.

ZAKLJUČAK

Portfolio investicije predstavljaju vrlo značajan izvor finansiranja privrede i jedan od pokretača privrednog razvoja. Portfolio investicije imaju značajan uticaj na ekonomski rast. Srbija je prepoznala značaj portfolio investicija za privredni razvoj te se posvetila normativnom regulisanju tržišta kapitala. Vođena primerom Evropske Unije koja je radi ostvarivanja dominantnog položaja na tržištu digitalnih tehnologija prvo uredila tržište kapitala kako bi ovoj privrednoj sferi obezbedila dovoljno sredstava da se nesmetano razvija, uredila većinu instituta značajnih za portfolio investicije. Investitorima je zagantovan jednak tretman uz povećanje pravne sigurnosti. Pravnu sigurnost u ovoj sferi povećava i činjenica da je normativni okvir u velikoj meri harmonizovan sa pravom Evropske Unije. Kontinuirano poboljšavanje regulative u ovoj oblasti dovodi do veće stabilnosti institucijalnog okruženja u kome portfolio investicije smanjuju trošak kapitala i podižu konkurentnost domaćih kompanija. Priliv portfolio investicija otvoriće mogućnost za jeftinije finansiranje kompanija naročito u sferi digitalnih tehnologija. Tehnološke kompanije, koje su u ekspanziji, su u konstantnoj potrazi za svežim izvorom finansiranja u kom smislu stabilan i regulisan sektor portfolio investicija bi bio dobro polazno mesto za traženje kapitala. Jako i regulisano tržište kapitala je i dobra osnova za razvoj digitalnog društva, digitalne ekonomije ali i podrška zelenoj agendi kako u Srbiji tako i Evropskoj uniji. Ne čudi onda činjenica da je jačanje i regulisanje tržišta kapitala bio jedan od ciljeva Evropske Unije kako bi stvorila čvrstu osnovu za ulazak u digitalnu dekadu 2020-2030 u čijem centru su razvoj digitalnih tehnologija, ljudskih prava i ekologije. Dalji razvoj sektora portfolio investicija ne može se ostvariti ukoliko na finansijskom tržištu učestvuje mali broj kompanija u kom smislu će biti potrebno promovisati, u zemlji i inostranstvu, mogućnosti koje pruža ulaganje kroz ovo tržište. Rast portfolio investicija zahteva veći broj učesnika na finansijskom tržištu, povećanu prisutnost domaćeg kapitala sa težnjom ka malim ulagačima koji svoja finansijska sredstva drže izvan opticaja bilo u svojim domovima bilo kod poslovnih banaka. Pored rada na privlačenju sredstava neophodno je motivisati privredu na emisiju kompanijskih obveznica kao sredstva privlačenja jeftinijeg kapitala. Jedan od značajnijih postignuća za popravljavanje tržišta kapitala je njegovo otvaranje ka novim investitorima što je donekle postignuto pristupanjem Eurclear-om ali i ulaskom državnih hartija od vrednosti u indeks J.P. Morgan. Takođe je značajan napredak ostvaren ulaskom na Dealroom platformu čime su startup kompanije postale vidljive na globalnom nivou čime je stvorena veća mogućnost povezivanja tech kompanija iz Srbije sa inostranim investitorima. Pored ovoga potrebno je obezbediti pravnu sigurnost i ekonomsku efikasnost kako bi se portfolio investicije povećale do obima koji bi podržavao rast i razvoj Srpske privrede a naročito IT sektora kao novog pokretača ekonomskog rasta i razvoja.



Milan Mitić, Lawyer and doctoral student
Faculty of Law for Commerce and Judiciary in Novi Sad
University Business Academy in Novi Sad

Zoran Pavlović, PhD, Full Professor
Faculty of Law for Commerce and Judiciary in Novi Sad
University Business Academy in Novi Sad

PORTFOLIO INVESTMENTS AND INFORMATION TECHNOLOGIES

Abstract:

Investments as a form of capital transfer are multifold significant for the countries in which the capital is invested. For the development of economic activity in the modern environment, the development of information technologies is also necessary. The digital economy, on the one hand, but also the digitization of economic activity, are necessary for the economic development of countries. Investment and information technologies should be seen as factors of economic and economic development, but also as mutually closely related phenomena. Investments are important for the development of information technologies, but information technologies are also important for investments. Investments that make a big contribution to the development of IT are portfolio investments. Portfolio investments are realized on the financial market, in which sense it is significant that this market is developed, but also that financial market institutes are developed and regulated. Portfolio investments gave a significant impetus to the development of IT, mostly due to their basic feature, which is that, the investors is not interested in managing the tech companies in which it has invested. The investor does not want to manage the company and therefore to direct the development of technological projects, but is only interested in profit, either from the increase in the value of shares, dividends or interest on bonds.

Keywords: Portfolio investments, IT, Financial market, Securities, Legislative framework

LITERATURA

1. Biondi, A., Eeckhout, P & Ripley, S. (2012). EU Law After Lisbon, Oxford University press Inc, NewYork, page 315, (2015. mart 20) Preuzeto sa: https://books.google.rs/books?id=h_4zq_88RK8C&printsec=frontcover&dq=eu+law+after+lisbon&hl=sr&sa=X&ei=tEdVc_1N4u BPdPagcgI&ved=0CBsQ6AEwAA#v=onepage&q=eu%20law%20after%20lisbon&f=false
2. Cvetković, P. (2004). O efektima stranih investicija: Razlika između stvarnosti i predrasuda, Kvalitet međunarodnih odnosa, svest o regionalnom identitetu i mogućnostima saradnje i integracije na balkanu, Niš, str.157-168, (2015. mart 07.) Preuzeto sa: www.komunikacija.org.rs/komunikacija/knjige/index_html/knjiga15/14CvetkovicP.pdf
3. Ćirić, A. (2010). Međunarodno trgovinsko pravo - opšti deo, Niš, str. 419
4. Mitić, M. (2015). Portfolio investicije u Srbiji, Zbornik radova Nauka-društvo-tranzicija sa međunarodnog naučnog skupa na temu „Doprinos nauke razvoju društva u tranziciji” održanog 29 i 30 maja 2015. godine u Banjoj Luci, str.787 ISBN 978-99955-22-88-9
5. Stanković N. (2015.) Uticaj normativnog regulisanja stranih direktnih investicija na održivi razvoj Srbije, Novi Sad – Fakultet za evropske pravno političke studije str. 93
6. Weill, P., Broadbent, M. (1998). Levering the New Infrastructure: How Market Leaders Capitalize on Information Technology, Harvard Business School Press, Cambridge, MA.
7. OECD Data ICT Investment, (2023. jun 15.) Preuzeto sa: <https://data.oecd.org/ict/ict-investment.htm>
8. Zakon o stranim ulaganjima, Službeni list SRJ, br. 3/2002 i 5/2003 i Službeni glasnik RS, br. 107/2014 i br. 89/2015)
9. Zakon o ulaganjima, Službeni Glasnik RS, br. 89/2015, 95/2018
10. Zakon o tržištu kapitala Službeni glasnik RS, broj 129/2021
11. Zakonom o privrednim društvima Službeni glasnik RS, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 i 109/2021
12. Zakon o inovacionoj delatnosti Službeni glasnik RS, br.129/2021
13. Zakon o obligacionim odnosima Službeni list SFRJ, br. 29/78, 39/85, 45/89 - odluka USJ i 57/89, Službeni list SRJ, br. 31/93, Službeni list SCG, br. 1/2003 - Ustavna povelja i Službeni glasnik RS, br. 18/2020
14. Regulativa Evropske unije br. 600/2014 i izmeni Regulative br. 648/2012 i Direktive 2014/65/EU od 15.05.2014 o tržištu finansijskih instrumenata i izmeni Direktive 2011/61/EU

CIP - Каталогизација у публикацији
Библиотека Матице српске, Нови Сад

34"2003/2023"(082)

**МЕЂУНАРОДНИ научни скуп Правнички дани - проф. др
Славко Царић (20 ; 2023 ; Нови Сад)**

Две деценије развоја правне мисли : [зборник радова] = Two decades of the development of legal thought : [proceedings] / XX међународни научни скуп "Правнички дани - Проф. др Славко Царић", Нови Сад, 06-07. октобар 2023, Нови Сад = XX International Scientific Meeting "Legal days - Prof. Slavko Carić, PhD", October 6th and 7th 2023, Novi Sad ; [уредник Милан Почуча]. - Нови Сад : Универзитет Привредна академија, Правни факултет за привреду и правосуђе, 2023 (Нови Сад : Граф 021). - 678 стр. : табеле, граф. прикази ; 24 cm

Радови на срп. и енгл. језику. - Тираж 100. - Стр. 25-26: Уводна реч / Милан Почуча. - Напомене и библиографске референце уз текст. - Библиографија уз сваки рад. - Резиме на енгл. језику уз сваки рад.

ISBN 978-86-86121-58-5

а) Правна мисао - Развој - 2003-2023 - Зборници

COBISS.SR-ID 125609225