347.73
COBISS.SR-ID 513154997

КРИВИЧНОПРАВНА ЗАШТИТА ТРЖИШТА КАПИТАЛА

Др Вељко Турањанин, доцент
Универзитет у Крагујевцу, Правни факултет

УНИВЕРЗИТЕТ У БЕОГРАДУ ФАКУЛТЕТ БЕЗБЕДНОСТИ UNIVERSITY OF BELGRADE FACULTY OF SECURITY STUDIES
ГОДИШЊАК ФАКУЛТЕТА БЕЗБЕДНОСТИ 2017 **367-392**

КРИВИЧНОПРАВНА ЗАШТИТА ТРЖИШТА КАПИТАЛА

Сажетак: *Аутор се у раду бави кривичноправном заштитом тржишта капитала. Под утицајем аката Европске уније, која је пак преузела решења са америчког континента, Србија је у законодавство имплементирала три кривична дела којима се штити тржиште капитала. Оно што је занимљиво јесте то да је српски законодавац, као што је то случај са још неким законским текстовима у којима су прописана кривична дела, инкриминацијама нашао место у споредном кривичном законодавству. Стога аутор, након уводних разматрања, образлаже кривично дело забране манипулације на тржишту, те коришћење, откривање и препоручивање инсајдерских информација и, на крају, неовлашћено пружање инвестиционих услуга.*

Кључне речи: *тржиште капитала, манипулације на тржишту, инсајдер, инсајдерске информације, инвестиције*

УВОД

Одређивање привредног криминалитета је све само није једноставно (Радојичић, 2015: 332–337). Истовремено, број кривичних дела из ове области се увећава, при чему се њихови називи и садржина редовно мењају (Арежина и др., 2014). При том, поред промене целе главе у Кривичном законику Србије, готово преовлађујући број кривичних дела налази се расут у споредном кривичном законодавству (Турањанин, Воштинић и Ђорђевић, 2016). Споредно кривично законодавство је и даље изузетно широко, упркос интенцијама ка смањењу његовог обима. Године 2016. у споредном кривичном законодавству било је прописано чак 66 кривичних дела, што свакако није занемарљив број. У том мору законских текстова у којима су прописана кривична дела, многобројна припадају сфери кривичних дела против привреде. Кривично и привредно право испреплетени су на више места (Турањанин и Михајловић, 2013), о чему говоре и кривична дела која ће бити обрађена у овом раду. Тако, међу наведеним законским текстовима првенствено се издвајају Закон о привредним друштвима, затим Закон о преузимању акционарских друштава, Закон о праву на бесплатне акције и новчану накнаду коју грађани остварују у поступку приватизације, Закон о стечају, Закон о осигурању, Закон о поступку регистрације у привредне регистре, те Закон о приватизацији. Посебно је значајан Закон о тржишту капитала, у ком су прописана три кривична дела, са великим бројем специфичности, али и тешкоћама у тумачењу.

Закон о тржишту капитала донет је 2011. године, и у међувремену је два пута мењан, при чему је други пут, 2016. године, у законски текст унета потпуно сувишна одредба у виду става 3. Међутим, на овом пољу су пре свега од значаја акти Европске уније, и то Директива 2014/57/ЕУ Европског парламента и Савета Европе од 16. априла 2014. године и Уредба број 596/2014 о злоупотреби тржишта и кривичним санкцијама за злоупотребу тржишта. Овим актима је исказан интерес Европске уније за уједначавањем кривичног законодавства у погледу манипулација на тржишту и инсајдерске трговине (Стојановић et al., 2017: 184). Европска унија се повела за схватањима Сједињених Америчких Држава, које су преговарале са другим светским државама о забрани инсајдерске трговине (Magnuson, 2017: 555), која се развијала између тежњи за широком и ужом одговорношћу, флексибилности и предвидљивости, правичности и ефикасности (Seiferth,

2016: 177). Треба пак сматрати да су овим актима гарантовани минимуми заштите, али и наметнута обавеза државама чланицама да пропишу најмање износе кривичних санкција за ова кривична дела (Huomo-Kettunen, 2014: 317). Такође, треба имати у виду блискост инсајдерске трговине са хаковањем података (Gilinson, 2017). Услед многобројних дилема насталих због непрецизности ових аката, али и њиховим преводима на националне језике, за ове потребе је неопходно приказати и решења која су њима прописана. При том, треба нагласити да су поједина законодавства, путем који бисмо могли назвати и исправним, једноставно одлучила да избаце из свог законодавства законске одредбе којима је претходно била регулисана наведена материја (Klepitskil, 2016: 120–121).

ЗАБРАНА МАНИПУЛАЦИЈЕ НА ТРЖИШТУ

Чланом 5 Директиве о кривичноправним санкцијама за злоупотребу тржишта предвиђено је да манипулација тржиштем обухвата следеће активности: (а) извршавање трансакције, давање налога за трговину или било који други поступак којим се: 1) дају неистинити или обмањујући знакови у погледу понуде, потражње или цене финансијског инструмента или повезаног промптног уговора за робу или 2) цена једног или неколико финансијских инструмената или повезаног промптног уговора за робу одржава на неуобичајеном или вештачком нивоу, осим ако су разлози због којих је лице које је извршило трансакцију или дало налог за трговање легитимни, а та је трансакција или налог за трговину у складу са прихваћеном тржишном праксом у дотичном месту трговања; (б) извршавање трансакције, давање налога за трговање или било која друга активност или поступак који утичу на цену једног или неколико финансијских инструмената или повезаног промптног уговора за робу у којима се употребљавају фиктивни поступци или било који други облик обмане или преваре; (в) ширење информација преко медија, укључујући интернет, или било којим другим средством, чиме се дају неистинити или обмањујући знакови у погледу понуде, потражње или цене финансијског инструмента или повезаног промптног уговора за робу или одржава цена једног или неколико финансијских инструмената или повезаног промптног уговора за робу на неуобичајеном или вештачком нивоу када лица која су проширила информације стичу, за себе или за другу особу, предност или корист од ширења дотичних информација; или (г) прослеђивање неистини-

тих или обмањујућих информација или давање неистинитих или обмањујућих основних података или било који други поступак којим се манипулише израчуном референтних вредности.[1]

Чланом 12 Уредбе још је детаљније уређено шта се подразумева под манипулацијом тржиштем. Наиме, манипулисање тржиштем обухвата следеће активности:

1. ступање у трансакцију, давање налога за трговину или било који други поступак који а) даје или вероватно даје лажне или обмањујуће сигнале у погледу понуде, потражње или цене финансијског инструмента, повезаног промптног уговора за робу или производа на лицитацији на основу емисионих јединица или б) држи или вероватно држи цену једног или неколико финансијских инструмената, повезаног промптног уговора за робу или производа на лицитацији на основу емпиријских јединица на неуобичајеном или вештачком нивоу, осим ако лице које ступа у трансакцију даје налог за трговину или предузима било који други поступак којим доказује да је таква трансакција, налог или поступак учињен из легитимних разлога, те је у складу са прихваћеном тржишном праксом;
2. ступање у трансакцију, давање налога за трговину или било која друга активност или други поступак који утиче или вероватно утиче на цену једног или неколико финансијских инструмената, пове-

1 У оригиналу:

1. Member States shall take the necessary measures to ensure that market manipulation as referred to in paragraph 2 constitutes a criminal offence at least in serious cases and when committed intentionally.

2. For the purposes of this Directive, market manipulation shall comprise the following activities:

(a) entering into a transaction, placing an order to trade or any other behaviour which:

(i) gives false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of, a financial instrument or a related spot commodity contract; or

(ii) secures the price of one or several financial instruments or a related spot commodity contract at an abnormal or artificial level;

unless the reasons for so doing of the person who entered into the transactions or issued the orders to trade are legitimate, and those transactions or orders to trade are in conformity with accepted market practices on the trading venue concerned;

(b) entering into a transaction, placing an order to trade or any other activity or behaviour which affects the price of one or several financial instruments or a related spot commodity contract, which employs a fictitious device or any other form of deception or contrivance;

(c) disseminating information through the media, including the internet, or by any other means, which gives false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of a financial instrument, or a related spot commodity contract, or secures the price of one or several financial instruments or a related spot commodity contract at an abnormal or artificial level, where the persons who made the dissemination derive for themselves or for another person an advantage or profit from the dissemination of the information in question; or

(d) transmitting false or misleading information or providing false or misleading inputs or any other behaviour which manipulates the calculation of a benchmark.

заност промптног уговора за робу или производа на лицитацији на основу емисионих јединица у којима се употребљавају фиктивни поступци или било који други облик обмане или преваре;

3. ширење информација путем медија, укључујући и интернет, или неким другим начином које дају или би могле давати лажне или обмањујуће сигнале у погледу понуде, потражње или цене финансијског инструмента, повезаног промптног уговора за робу или производа на лицитацији на основу емисионих јединица, или држе или би могле држати цену једног или неколико финансијских интрумената или повезаног промптног уговора за робу или производа на лицитацији на основу емисионих јединица на неуобичајеном или вештачком нивоу, укључујући ширење гласина, када је лице које је проширило информације знало или требало знати да су оне лажне или обмањујуће;
4. преношење лажних или обмањујућих информација или давање лажних или обмањујућих основних података у односу на референтну вредност када је лице које је пренело информацију или дало основни податак знало или требало да зна да су они лажни или обмањујући, или било који други поступак којим се манипулише израчуном референтне вредности.

Између осталог, следеће активности се сматрају манипулисањем тржиштем:

1. активности једног лица или више лица која сарађују како би се осигурао владајући положај у вези с понудом или потражњом финансијског инструмента, повезаног промптног уговора за робу или производа на лицитацији на основу емисионих јединица, које имају или би могле имати учинак директног или индиректног одређивања куповних или продајних цена, односно стварају или би могле да створе неправедне услове трговања;
2. куповина или продаја финансијских интрумената на почетку или пред крај трговинског дана која има или би могла имати учинак обмањивања улагатеља који делују на основу објављених цена, укључујући почетне или крајње цене трговања;
3. издавање налога за место трговине, укључујући њихово повлачење или измену, свим доступним средствима трговања, укључујући електронска средства попут алгоритамских и високофреквентних стратегија трговања, а које производи један од учинака из става 1, тачке 1 и 2: а) ометајући или одгађајући функционисање механизма трговања у месту трговања или вероватно тако делујући; б)

отежавајући другим лицима да препознају стварне налоге у механизму трговања на месту трговања или вероватно тако делујући, укључујући уношење налога који доводе до преоптерећења или дестабилизације књиге налога или в) стварајући или вероватно стварајући лажни или обмањујући сигнал о понуди или потражњи за финансијским инструментом или његовој цени, а посебно уносећи налоге да се покрене или појача неки тренд;

4. искоришћавање повременог или редовног приступа традиционалним или електронским медијима изношењем мишљења о финансијском инструменту, повезаном промптном уговору за робу или производу на лицитацији на основу емисионих јединица (или индиректно о његовом издаваоцу), након претходног заузимања позиције у том финансијском интрументу, повезаном промптном уговору за робу или производу на лицитацији на основу емисионих јединица, те последичне користи од утицаја изнесеног мишљења на цену тог инструмента, повезаног промптног уговора за робу или производа на лицитацији на основу емисионих јединица, а да у исто време у јавности није на одговарајући и делотворан начин објављен тај сукоб интереса;
5. куповина или продаја на секундарном тржишту емисионих јединица или повезаних изведеница пре одржавања лицитације у складу са Уредбом (ЕУ) број 1031/2010 с дејством намештања коначне лицитационе цене производа на лицитацији на непримереном или вештачком нивоу или обмањивања понудиоца који учествују у надметању на лицитацији.

Радња извршења кривичног дела прописана у ЗТК састоји се у предузимању манипулација на тржишту, у циљу остваривања имовинске користи за себе или другог или наношења штете другим лицима. Пре преласка на конкретније одређивање радње извршења, неопходно је одредити појам манипулације на тржишту према ЗТК, а он је дат у члановима 2 и 85. Приликом одређивања значења израза у закону, под манипулацијом на тржишту подразумевају се трансакције и налози за трговање којима се дају или који ће вероватно пружити неистините или обмањујуће сигнале о понуди, тражњи или цени финансијских инструмената или којима лице, односно лица која делују заједнички одржавају цену једног или више финансијских инструмента на нереалном или вештачком нивоу, трансакције или налози за трговање у којима се употребљавају фиктивни поступци или сваки други облик обмане или преваре, као и ширење информација путем медија, укључујући и интернет, или другим путем којим

се преносе, односно којим би се могле преносити неистините вести или вести које могу изазвати заблуду о финансијским инструментима, укључујући и ширење гласина и неистинитих вести и вести које доводе у заблуду, а од стране лица које је знало или је морало знати да су те информације неистините или да доводе у заблуду (члан 2, тачка 47 ЗТК).

Манипулације на тржишту представљају: 1) трансакције и налоге за трговање: (а) којима се дају или који ће вероватно пружити неистините или обмањујуће сигнале или информације о понуди, тражњи или цени финансијских инструмената или повезаног спот уговора за робу; (б) којима лице, односно лица која делују заједнички одржавају цену једног или више финансијских инструмената или повезаног спот уговора за робу на нереалном или вештачком нивоу, осим уколико лице које је учествовало у трансакцији или дало налог докаже да за то има основане разлоге и да су те трансакције и налози у складу са прихваћеним тржишним праксама на том тржишту; 2) трансакције или налоге за трговање у којима се употребљавају фиктивни поступци или сваки други облик обмане или преваре; 3) ширење информација путем медија, укључујући и интернет, или било којим другим путем којим се преносе, односно којим би се могле преносити неистините вести или вести које могу изазвати заблуду о финансијским инструментима, укључујући и ширење гласина и неистинитих вести и вести које доводе у заблуду, а од стране лица које је знало или је морало знати да су те информације неистините или да доводе у заблуду; 4) преношење лажних или обмањујућих информација или давање лажних или обмањујућих основних података у односу на референтну вредност када је лице које је пренело информацију или дало основни податак знало или требало да зна да су они лажни или обмањујући, или било који други поступак којим се манипулише израчунавањем референтне вредности. Ширење информација од стране новинара који обављају своју професионалну дужност процењује се узимајући у обзир правила која уређују њихову професију, осим уколико та лица не стичу, непосредно или посредно, користи или предности од ширења тих информација. У радње и поступке који се сматрају манипулацијама на тржишту, а произилазе из претходних одредаба, нарочито се убрајају следеће: 1) активности једног или више лица која делују заједнички како би обезбедила доминантан положај над понудом или потражњом финансијског инструмента који за резултат има директно или индиректно намештање куповних или продајних цена или стварање других непоштених услова трговања; 2) куповина или продаја финансијских инструмената на почетку или пред крај трговачког дана, која има или би могла имати обмањујући утицај на инвеститоре који

доносе одлуке на основу објављених цена, укључујући почетне или цене на затварању; 3) искоришћавање повременог или редовног приступа традиционалним или електронским медијима изношењем мишљења о финансијском инструменту или индиректно о издаваоцу, и то тако што је то лице претходно заузело позицију у том финансијском инструменту и остваривало корист након утицаја које је изношење мишљења имало на цену тог инструмента, а да истовремено у јавности није објавило постојање сукоба интереса на одговарајући и ефикасан начин. Комисија прописује ближе поступке који се могу сматрати злоупотребом тржишта и обавезе Комисије и учесника на тржишту у циљу спречавања и откривања њих (члан 85 ЗТК).

Међутим, Правилником о поступцима који се могу сматрати злоупотребом тржишта и обавезе у циљу спречавања и откривања злоупотребе тржишта (Службени гласник РС број 31/11) додатно су одређени поступци који се могу сматрати злоупотребом. Приликом процене које активности могу да представљају злоупотребу тржишта из члана 85, став 1, тачка 1 ЗТК, разматраће се следећи индикатори, који сами по себи не значе да се у конкретном случају ради о злоупотреби тржишта, нити се подразумева супротно ако нека чињеница или догађај није наведен овде, већ приликом процене треба узети у обзир специфичне околности сваког појединачног случаја: а) у којој мери дати налози за трговање или извршене трансакције представљају значајан део дневног обима трансакција релевантним финансијским инструментом регулисаном, односно МТП тржишту, посебно када те активности воде до значајне промене цене финансијског инструмента; б) у којој мери налози за трговање које су издала лице са значајном куповном или продајном позицијом у финансијском инструменту или трансакције које су та лица извршила воде до значајних промена цене финансијског инструмента или изведених финансијских инструмената или односне варијабиле, укључене на регулисано, односно МТП тржиште; в) да ли извршене трансакције доводе до стварне промене власништва над финансијским инструментом укљученим на уређеном тржишту; г) у којој мери дати налози или извршене трансакције обухватају измену позиција у кратком периоду и представљају значајан део дневног обима трговања релевантним финансијским инструментом на уређеном тржишту, те да ли би могли бити повезани са значајним променама цене финансијског инструмента укљученог на уређено тржиште; д) у којој су мери дати налози или извршене трансакције концентрисани у оквиру кратког временског раздобља током дневног трговања довели до промене цене која је следом тога променила смер кретања; ђ) у којој мери дати налози мењају

приказ најбољих цена понуде или потражње финансијског инструмента укљученог на регулисано, односно МТП тржиште, или приказ дубине тржишта која је видљива учесницима на тржишту, а уклоњени су пре него што су извршени; е) у којој су мери налози дати или трансакције извршене у специфично време (на крају трговања) или око специфичног времена у којем се израчунавају референтне цене (цене затварања) и раде друга израчунавања, а оне воде до промене цена које имају утицај на референтне цене и израчунавања (члан 2 Правилника).

У сврху примене члана 85, став 1, тачка 2 ЗТК, приликом процене које активности би могле да представљају злоупотребу тржишта размотриће се следећи индикатори, који сами по себи не значе да се у конкретном случају ради о злоупотреби тржишта, нити се подразумева супротно ако нека чињеница или догађај није наведен овде, већ приликом процене треба узети у обзир специфичне околности сваког појединачног случаја: а) претходи ли датим налозима или извршеним трансакцијама или следи након њих ширење неистинитих, лажних или обмањујућих информација од стране лица која су налоге дали или трансакције извршили или лица која су с њима повезана; б) да ли налоге дају или трансакције извршавају лица која, пре или након што дају налог или изврше трансакцију, дистрибуирају, непосредно или посредством лица која су са њима повезана, истраживања или препоруке за улагање које су нетачне, пристрасне или очигледно под утицајем материјалних интереса (члан 3 Правилника).

Потом, потребно је навести и дефиниције основних појмова којима се служи законодавац приликом прописивања кривичног дела. На првом месту, под финансијским инструментима се подразумевају: (1) преносиве хартије од вредности; (2) инструменти тржишта новца; (3) јединице институција колективног инвестирања; (4) опције, фјучерси, свопови, каматни форварди и остали изведени финансијски инструменти који се односе на хартије од вредности, валуте, каматне стопе, принос, као и други изведени финансијски инструменти, финансијски индекси или финансијске мере које је могуће намирити физички или у новцу; (5) опције, фјучерси, свопови, каматни форварди и остали изведени финансијски инструменти који се односе на робу и који морају бити намирени у новцу и могу бити намирени у новцу по избору једне од уговорних страна, а из разлога који нису у вези са неизвршењем обавеза или раскидом уговора; (6) опције, фјучерси, свопови и остали изведени финансијски инструменти који се односе на робу и могу намирити физички, под условом да се њима тргује на регулисаном тржишту, односно МТП; (7) опције, фјучерси, свопови, форварди и остали изведени финансијски инструменти који се односе на робу и могу намирити физички, а нису

обухваћени подтачком (6) ове тачке и немају комерцијалну намену, а имају карактеристике изведених финансијских инструмената, имајући у виду, између осталог, да ли се клиринг и салдирање врше у признатим клириншким кућама или да ли подлежу редовним позивима за доплату; (8) изведени финансијски инструменти за пренос кредитног ризика; (9) финансијски уговори за разлике; (10) опције, фјучерси, свопови, каматни форварди и други изведени финансијски инструменти који се односе на климатске варијабле, трошкове превоза, стопе инфлације, квоте емитовања или друге службене, економске и статистичке податке, а који се намирују у новцу или се могу намирити у новцу по избору једне од уговорних страна из разлога који нису у вези са неизвршењем обавеза или раскидом уговора, као и други изведени финансијски инструменти који се односе на имовину, права, обавезе, индексе и мере који нису наведени у овој тачки, а који имају одлике других изведених финансијских инструмената, имајући у виду, између осталог, да ли се њима тргује на регулисаном тржишту или МТП, да ли се клиринг и салдирање врше у признатим клириншким кућама и да ли подлежу редовним позивима за доплату; (11) робни деривати су изведени финансијски инструменти који се односе на робу, који морају бити намирени у новцу, или изузетно физички, уколико се њима тргује на регулисаном тржишту, односно МТП; (12) кредитни дериват на основу наступања статуса неиспуњавања обавеза (енг. *credit default swap*) јесте врста кредитног деривата којим се пружалац кредитне заштите обавезује да ће кориснику те заштите измирити губитак у случају неизмирења обавеза дужника или неког другог уговореног кредитног догађаја, за шта му корисник кредитне заштите плаћа одговарајућу накнаду. Затим, референтна вредност је свака стопа, индекс или бројка доступна јавности или објављена која се периодично или редовно утврђује применом формуле на следеће вредности или на основу њих: вредност једне или више врста основне имовине или цена, укључујући и процењене цене, стварне или процењене каматне стопе или друге вредности или анкете, с обзиром на коју се утврђује износ који је потребно платити за неки финансијски инструмент или вредност финансијског инструмента. Спот уговор за робу је уговор за испоруку робе којом се тргује на спот тржишту, а која се испоручује одмах након што је извршено намирење у новцу, и уговор о испоруци робе који није финансијски инструмент, укључујући терминski уговор који се намирује физички. Дефиниција појма финансијски инструменти не односи се на: 1) полисе осигурања и реосигурања и друге производе осигурања друштава за осигурање; 2) финансијске инструменте који се издају поводом промета робе и услуга, као што су меница, чек, писмени

упут (асигнација), коносман, товарни лист или складишница; 3) друге исправе о дугу, новчаном депозиту или штедњи које немају својства финансијских инструмената у складу са овим законом и 4) уделе у ортачком, командитном и друштву са ограниченом одговорношћу организованим у складу са законом којим се уређују привредна друштва.

Као што произилази из основног облика радње извршења кривичног дела, постоје три ситуације у којој ће постојати ово кривично дело. У првом случају радња се састоји у закључивању трансакције или издавању налога за трговање:

а) којима се дају или који ће вероватно пружити неистините или обмањујуће информације о понуди, потражњи или цени финансијских инструмената или

б) којима лице, односно лица која делују заједнички одржавају цену једног или више финансијских инструмената на нереалном нивоу.

Манипулација тржиштем представља искушење за манипулатора, будући да он може само да тргује одређеном врстом у одређено време како би извршио утицај на цену (Verstein, 2015: 247–248). Берзански индекси су веома битни за тржиште, налазе се у свим правним односима на тржишту и самим тим такође представљају искушење за манипулисање (Verstein, 2015: 248–249). Проблем који овде искрсава јесте термин који користи наш законодавац, а то је *информација*. Наиме, акти ЕУ у овом контексту се служе појмом *сигнал*, који такође није адекватан, али је свакако разумљивији (Стојановић et al., 2017: 185). Заиста је отворено питање на који је начин лице које закључи трансакцију или изда налог за трговање дало информацију, која по законодавцу може бити истинита или обмањујућа, што је такође дискутабилно, узевши у обзир смисао саме речи. Но, који год термин да употребимо, сматрамо да треба кренути од смисла који је одредби дат у актима ЕУ, тј. од тумачења појма *сигнал*. Такође, практично је питање да ли је учесник на тржишту дужан да води рачуна о томе какав ће ефекат његово учешће на тржишту имати по остале учеснике. Стога је прописано да се забрана не примењује под условом да лице које ступа у трансакцију, даје налог за трговање или предузима било који други поступак докаже да је таква трансакција, налог или поступак учињен из легитимних разлога, те да је у складу с прихваћеном тржишном праксом. Надлежно тело може успоставити прихваћену тржишну праксу, узимајући у обзир критеријуме: предвиђа ли тржишна пракса знатан ниво транспарентности према тржишту; осигурава ли тржишна пракса висок степен сигурности за деловање тржишних механизама и одговарајуће међуделовање механизама понуде

и потражње; има ли тржишна пракса позитиван учинак на ликвидност и учинковитост тржишта; узима ли тржишна пракса у обзир трговински механизам меродавног тржишта и омогућава ли учесницима на тржишту да реагују на време и на одговарајући начин на нову ситуацију на тржишту коју је изазвала та пракса; не ствара ли тржишна пракса ризике за целовитост директно или индиректно повезаних тржишта релевантног финансијског инструмента унутар ЕУ, била та тржишта уређена или не; исход истраге надлежног или другог тела о дотичној тржишној пракси, а посебно о томе крше ли се дотичном тржишном праксом правила или прописи чија је сврха спречавање злоупотребе тржишта или кодекси понашања, независно о томе односи ли се на дотично тржиште или на директно или индиректно повезана тржишта унутар Европске уније; и структурна обележја меродавног тржишта, између осталог, је ли оно уређено или не, врсте финансијских инструмената којима се тргује и врста учесника на тржишту, те укључујући опсег суделовања малих улагатеља на меродавном тржишту. Тржишна пракса коју је надлежно тело успоставило као прихваћену тржишну праксу на одређеном тржишту не сматра се примењивом на остала тржишта, осим ако су надлежна тела тих других тржишта прихватила ту праксу (члан 13 Уредбе). Дакле, предвиђени су и случајеви када је противправност искључена.

Друга могућа ситуација у којој постоји кривично дело јесте закључивање трансакције или издавање налога за трговање у којима се употребљавају фиктивни поступци или сваки други облик обмане или преваре. Очигледно је да и овај облик дела представља превод одредаба аката Европске уније, те самим тим није довољно прецизно одређен за правни систем Србије. Ради се о преварним радњама којима се учесници на тржишту капитала настоје довести или одржавати у заблуди у погледу чињеница које су релевантне за промет финансијских инструмената (Стојановић et al., 2017: 186).

Трећа ситуација постоји у случају ширења информација путем медија, укључујући и интернет, или било којим другим путем преношење неистинитих вести или вести које могу изазвати заблуду о финансијским инструментима, ако је лице знало или могло знати да су те информације неистините или да доводе у заблуду. Законодавац грешком користи глагол *морати* у овом случају (Стојановић et al., 2017: 186). Дакле, неопходно је да учинилац кривичног дела зна или је могао да зна да су информације неистините или да доводе у заблуду, што имплицира несвесни нехат као облик кривице. У односу на друге облике извршења кривичног дела захтева се умишљај. Манипулација тржиштем пак није превара, те се овде не захтева намера, а сматра се да је ово кривично

дело корисно у ситуацијама када је тешко доказати превару, наравно, тамо где је то уопште могуће (Klepitskil, 2016: 123).

Коначно, као извршилац кривичног дела може да се појави било које лице. Међутим, смисао целог кривичног дела јесте другачији, будући да његовим тумачењем долазимо до неспорног закључка да извршилац може бити само лице које се јавља као значајнији учесник на финансијском тржишту на коме има значајну улогу и утицај, јер је тешко замислива ситуација да ће неки ситни учесник на тржишту капитала својим радњама да доведе до нереалне цене неког финансијског инструмента на тржишту (Стојановић et al., 2017: 186). Да би постојало кривично дело, неопходно је да је извршилац својим радњама остварио имовинску корист за себе или друго лице или да је нанео штету другом лицу, физичком или правном. Запрећена је казна затвора од шест месеци до пет година и новчана казна кумулативно, чиме су испоштоване обавезе из аката Европске уније о минималној висини максималне казне затвора.

Тежи облик кривичног дела постоји уколико је услед извршења радње основног облика овог кривичног дела дошло до знатног поремећаја на регулисаном тржишту, односно МТП. Прво мора доћи до знатног поремећаја, што значи да незнатни поремећаји, до којих ће свакако да дође извршењем овог кривичног дела, неће постојати као тежи облик дела. Друго, организатор тржишта је лице које управља, односно обавља делатност у вези са функционисањем регулисаног тржишта, а организатор тржишта може бити и само регулисано тржиште. Треће, регулисано тржиште је мултилатерални систем који организује, односно којим управља организатор тржишта 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 вези са финансијским инструментима укљученим у трговање по његовим правилима у систему, има дозволу и редовно послује у складу са овим законом. Четврто, мултилатерална трговачка платформа (МТП) јесте 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 овим законом. Запрећена је казна затвора од три до осам година.

Иако је чланом 6 Директиве прописано да је кажњив покушај за дато кривично дело, уношење ове одредбе у ЗТК је било сувишно, из једноставног разлога што је покушај за ово кривично дело кажњив по

општим одредбама за кажњавање за покушај. Дакле, за ово кривично дело је запрећена казна затвора од шест месеци до пет година, што можемо ставити под знак питања, будући да Директива ЕУ прописује нешто другачије решење.

КОРИШЋЕЊЕ, ОТКРИВАЊЕ И ПРЕПОРУЧИВАЊЕ ИНСАЈДЕРСКИХ ИНФОРМАЦИЈА

Ово кривично дело има два основна и два тежа облика. Радња извршења првог основног облика састоји се из употребе инсајдерске информације у једној од три алтернативно прописане ситуације. У првој ситуацији, ради се о употреби инсајдерске информације непосредно или посредно при стицању, отуђењу и покушају стицања или отуђења за сопствени рачун или за рачун другог лица финансијских инструмената на које се та информација односи. Затим, у другој ситуацији, кривично дело ће постојати у случају откривања или чињења доступном инсајдерске информације било ком другом лицу. Коначно, у трећој ситуацији, кривично дело ће постојати у препоручивању или навођењу другог лица да на основу инсајдерске информације стекне или отуђи финансијске инструменте на које се та информација односи. Како би постојало кривично дело, неопходно је постојање намере учиниоца да себи или другом оствари имовинску корист или да другом лицу нанесе штету.

И за ово кривично дело кључни су поменути акти Европске уније. Законом о тржишту капитала одређено је да инсајдерске информације представљају 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. То су информације о тачно одређеним чињеницама ако се њима указује на околности које постоје или за које се разумно може очекивати да ће постојати, или на догађај који се догодио или се разумно може очекивати да ће се догодити, када су довољно специфичне да омогуће закључивање о могућем утицају тог низа околности или догађаја на цене финансијских инструмената, повезаног изведеног финансијског инструмента или повезаних спот уговора за робу. Значајан утицај постоји ако би разумни улагач вероватно узео у обзир такву информацију као део основе за доношење својих

инвестиционих одлука. Код робних деривата, инсајдерске информације су информације о тачно одређеним чињеницама које нису јавно објављене, односе се директно или индиректно на један или више таквих деривата, а које би корисници тржишта на којима се тим дериватима тргује очекивали да добију у складу са устаљеним тржишним праксама на тим тржиштима. Сматра се да корисници тржишта на коме се тргује робним дериватима очекују да добију информацију ако је: 1) редовно доступна корисницима тих тржишта и 2) потребно објавити информацију у складу са законским прописима, правилима тржишта, уговорима или обичајима на релевантном основном тржишту робе или тржишту робних деривата. Устаљене тржишне праксе су праксе које се разумно очекују на једном или више финансијских тржишта у складу са прописаним поступком. За лица одговорна за спровођење налога у вези са финансијским инструментима, инсајдерске информације су и информације о тачно одређеним чињеницама, добијене од клијента у вези с будућим налозима клијента, односе се директно или индиректно на једног или више издавача финансијских инструмената или на један или више финансијских инструмената, а које би, да су јавно објављене, вероватно имале значајан утицај на цене тих финансијских инструмената или на цену изведеног финансијског инструмента (члан 75 ЗТК). Инсајдерска трговина представља противправно присвајање користи за себе или другог кроз трговину на основу привилеговних информација (Брашић, 2015: 596).

Следећим чланом је прописана забрана злоупотребе инсајдерских информација. Забрањено је сваком лицу које поседује инсајдерску информацију да ту информацију употреби непосредно или посредно при стицању, отуђењу и покушају стицања или отуђења за сопствени рачун или за рачун трећег лица финансијских инструмената на које се та информација односи. Ова одредба се примењује на лице које поседује инсајдерске информације путем: 1) чланства у управним или надзорним органима издаваоца или јавног друштва; 2) учешћа у капиталу издаваоца или јавног друштва; 3) приступа информацијама до којих долази обављањем дужности на радном месту, вршењем професије или других дужности; 4) кривичних дела које је починило. Уколико се ради о правном лицу, забрана се односи и на физичка лица која учествују у доношењу одлуке о вршењу трансакције за рачун правног лица о коме је реч. Такође, ове одредбе се не примењују на трансакције које се обављају приликом извршавања доспеле обавезе стицања или отуђења финансијских инструмената, када је таква обавеза резултат уговора који је закључен пре него што је лице поседовало инсајдерске информације (члан 76.ЗТК). Овим лицима је забрањено да: 1) откривају и чине до-

ступним инсајдерске информације било ком другом лицу, осим ако се информација открије и учини доступном у редовном пословању, професији или дужности; 2) препоручују или наводе друге особе да на основу инсајдерске информације стекну или отуђе финансијске инструменте на које се та информација односи. Ове одредбе односе се и на друго лице које поседује инсајдерске информације, а зна или је требало да зна да се ради о инсајдерској информацији. Сама чињеница да правно лице поседује или је поседовало инсајдерске информације не подразумева да је то лице користило те информације у трговању, односно да је трговало на основу инсајдерских информација, уколико је то правно лице увело, спроводило и одржавало примерене и делотворне унутрашње механизме и поступке којима се спречава злоупотреба инсајдерских информација. Унутрашњи механизми и поступци којима се спречава злоупотреба инсајдерских информација јесу такви да се њима осигурава да ниједно физичко лице које је у име правног лица донело одлуку о стицању или отуђењу финансијских инструмената на које се односе информације, нити било које друго физичко лице које је могло утицати на ту одлуку, није поседовало инсајдерске информације, односно да није подстакло, дало препоруку или на други начин утицало на физичко лице које је у име правног лица одлучило о стицању или отуђењу финансијских инструмената на које се те информације односе (чланови 77 и 78 ЗТК).

Издавалац финансијског инструмента обавезан је да без одлагања обавести јавност о инсајдерским информацијама које се непосредно односе на тог издаваоца, а није му дозвољено да обавештава јавност о информацијама из овог члана на начин који би могао да доведе у заблуду. Затим, издавалац је обавезан да обавести јавност на начин који омогућује брз приступ информацији и могућност потпуне, тачне и правовремене оцене те информације. Такође је обавезан да на својој интернет страници објави све инсајдерске информације које је обавезан да јавно објављује и да их учини доступним најмање пет година од дана објављивања. Комисија прописује ближе информације које би могле бити узете у обзир при доношењу одлуке о објављивању инсајдерских информација. Сваку значајну промену у погледу информација које су већ објављене издавалац мора да објави одмах након што је до те промене дошло, на исти начин на који је објављена изворна информација. Издавалац може на своју одговорност да одложи јавно објављивање инсајдерске информације како не би нарушио своје оправдане интересе, под условом да то одлагање не би довело јавност у заблуду и да издавалац може да осигура поверљивост те информације. Он је дужан да без одлагања обавести Комисију о својој одлуци да одложи јавно објављивање инсајдерске информације.

Комисија прописује ближе околности које могу указивати на постојање оправданог интереса, као и мере и решења које је издавалац обавезан да спроведе у сврху осигуравања поверљивости инсајдерске информације (чл. 79–81 ЗТК).

Када издавалац или лице које делује у његово име или за његов рачун открије инсајдерску информацију трећој страни у редовном обављању свог посла, професије или дужности, обавезан је да ту информацију у потпуности јасно објави јавности, и то истовремено у случају намерног откривања и без одлагања у случају ненамерног откривања, осим ако је лице које је примило информацију везано обавезом поверљивости. Издавалац или лице које делује у име или за рачун издаваоца дужно је да саставља списак лица која за њих раде на основу уговора о раду или на неки други начин и која имају редовно или повремено приступ инсајдерским информацијама које се непосредно или посредно односе на тог издаваоца. Издавалац или лице које делује у име или за рачун издаваоца дужно је да редовно ажурира списак тих лица и доставља га Комисији на њен захтев, као и да га чува најмање пет година након што је састављен и ажуриран. Списак лица која поседују инсајдерске информације мора да садржи најмање: име и презиме, датум рођења, адресу пребивалишта, односно боравишта, разлог због ког се то лице налази на предметном списку, датум и време када је то лице стекло приступ инсајдерским информацијама и датум када је списак тих лица састављен, односно ажуриран. Списак лица мора да се ажурира одмах када дође до промене разлога због кога је неко лице на списку, када на списак треба додати ново лице, као и када неко лице које је већ на списку више нема приступ инсајдерским информацијама. Лице задужено за састављање списка дужно је да предузме потребне мере како би се обезбедило да је свако лице на том списку упознато са прописима које се односе на његове дужности, да је свесно санкција које произилазе из злоупотребе или противправног ширења тих информација (чланови 82–83 ЗТК).

Као извршилац основног облика кривичног дела може да се јави било које лице које поседује инсајдерску информацију по било ком основу. На субјективној страни је неопходно постојање умишљаја. Основни облик је запрећен новчаном казном или казном затвора до једне године.

Тежи облик се састоји од извршења радње из основног облика кривичног дела, али при чему је прибављена имовинска корист или нанета имовинска штета у износу који прелази милион и петсто хиљада динара. У погледу елемената кривичног дела, важи све што је речено за основни облик. Проблем у пракси ће се манифестовати у погледу утврђивања из-

носа нанете имовинске штете. За овај облик је запрећена новчана казна и казна затвора до три године.

Радња другог облика овог кривичног дела разликује се од основног по извршиоцу, који је овде јасно одређен. Наиме, као учинилац овог облика кривичног дела појављује се лице које поседује инсајдерске информације путем чланства у управним или надзорним органима издаваоца или јавног друштва, учешћа у капиталу издаваоца или јавног друштва, приступа информацијама до којих долази обављањем дужности на радном месту, вршењем професије или других дужности, односно путем кривичних дела које је починило. То може бити било који од наведених начина, али и било које кривично дело путем којег се дошло до инсајдерске информације. Алтернативно су прописане новчана казна или казна затвора до три године.

Тежи облик се од основног разликује само у погледу висине имовинске штете или прибављене имовинске користи, које, као и раније, треба да пређу износ од милион и петсто хиљада динара. Кумулативно је запрећено изрицање новчане казне и казне затвора до пет година. Са субјективне стране је неопходно постојање умишљаја.

Посебно је занимљиво решење предвиђено за покушај. Наиме, законодавац је прописао да је кажњив само покушај извршења кривичног дела из става 1, занемарујући тежи облик тог истог дела, као и други основни облик, који нису кажњиви по општим правилима кажњавања за покушај, према којима је кажњив једино тежи други облик кривичног дела, будући да је могуће изрећи казну затвора у трајању од пет година. То је велики пропуст законодавца, уколико је била намера прописивање кажњавања за покушај извршења кривичног дела.

НЕОВЛАШЋЕНО ПРУЖАЊЕ ИНВЕСТИЦИОНИХ УСЛУГА

Ово кривично дело има основни и тежи облик. Радња основног облика се састоји у неовлашћеном пружању инвестиционих услуга. За постојање дела је неопходно и постојање намере да себи или другом лицу оствари имовинску корист. Законом о тржишту капитала регулисано је шта представљају инвестиционе услуге: (1) пријем и пренос налога који се односе на продају и куповину финансијских инструмената; (2) извршење налога за рачун клијента; (3) трговање за сопствени рачун; (4) управљање портфолиом; (5) инвестиционо саветовање; (6) услуге покровитељства у вези са понудом и продајом финансијских инструме-

ната уз обавезу откупа; (7) услуге у вези са понудом и продајом финансијских инструмената без обавезе откупа и (8) управљање мултилатералним трговачким платформама (члан 2, тачка 8 ЗТК). Овде је веома битно дефинисати и додатне услуге које могу да се пруже. Додатне услуге су: (1) чување и администрирање финансијских инструмената за рачун клијената, укључујући чување инструмената и са тим повезане услуге, као што је администрирање новчаним средствима и колатералом; (2) одобравање кредита или зајмова инвеститорима како би могли да изврше трансакције једним или више финансијских инструмената када је друштво зајмодавац укључено у трансакцију; (3) савети друштвима у вези са структуром капитала, пословном стратегијом, спајањем и куповином друштава и сличним питањима; (4) услуге девизног пословања у вези са пружањем инвестиционих услуга; (5) истраживање и финансијска анализа у области инвестирања или други облици општих препорука у вези са трансакцијама финансијским инструментима; (6) услуге у вези са покровитељством; (7) инвестиционе услуге и активности, као и допунске услуге које се односе на основ изведеног финансијског инструмента из тачке 1, подтач. 5, 6, 7 и 10 овог члана, а у вези са пружањем инвестиционих услуга и активности, као и допунских услуга.

О томе шта су по ЗТК финансијски инструменти било је речи раније. Затим, управљање портфолиом је управљање појединачним портфолијима на основу одобрења из посебног уговора закљученог са клијентом, а портфолији се односе на један или више финансијских инструмената, а извршење налога за рачун клијента подразумева активности у вези са закључењем уговора за куповину или продају једног или више финансијских инструмената за рачун клијента (члан 2, тачке 16 и 23 ЗТК). Друге услуге су већ објашњене или је њихово значење јасно.

Као што произилази из текста ове одредбе, неопходно је да се ради о неовлашћеном пружању услуга. Наведене инвестиционе услуге и активности не могу се одвијати без дозволе Комисије за обављање делатности инвестиционог друштва. Брокерско-дилерско друштво које обавља пружање инвестиционих услуга и активности мора бити организовано као акционарско друштво и на њега се примењују одредбе закона којим се уређују привредна друштва, а уз испуњавање више услова, наведене услуге може да пружа и кредитна организација (члан 147 ЗТК). Законом је предвиђено да инвестиционо друштво може да пружа услуге и активности уколико поседују дозволу Комисије за обављање конкретно наведених делатности инвестиционог друштва, а у дозволи се наводе инвестиционе услуге и активности које је инвестиционо друштво овлашћено да обавља, а дозвола може да обухвата једну или више додатних услуга, с тим што се

те додатне услуге не могу обављати уколико инвестиционо друштво нема дозволу за обављање најмање једне основне инвестиционе услуге или активности. Коначно, када је у питању пружање додатних услуга девизног пословања, инвестиционо друштво је дужно да прибави одговарајућу дозволу у складу са законом којим је регулисано девизно пословање (члан 148 ЗТК). Да би постојало кривично дело, довољно је да је услуга пружена само једном. Вишеструко понављање радње извршења представља околност која утиче на одмеравање казне (Стојановић et al., 2017: 192).

Веома је битно нагласити и да инвестиционо друштво може да закључи уговор о обављању инвестиционих услуга или о пружању додатних услуга са другим инвестиционим друштвом у име клијента и у том случају може да користи информације о клијенту које прослеђује прво инвестиционо друштво. Инвестиционо друштво које прослеђује упутство о налогу клијента остаје одговорно за потпуност и тачност датих података, а инвестиционо друштво које прима упутство о извршењу услуге у име клијента може да прихвати и сваку препоруку у погледу услуге или трансакције коју је клијенту пружило прво инвестиционо друштво. Инвестиционо друштво које прослеђује упутство остаје одговорно за препоруку или савет које је пружило клијенту. Инвестиционо друштво које прима упутство од клијента или налоге посредством првог инвестиционог друштва одговорно је за извршење услуге или трансакције на основу тих података или препорука, у складу са одговарајућим одредбама овог поглавља. Закључивање овог уговора дозвољено је уколико ангажовање другог инвестиционог друштва: 1) не условљава наплату накнада или других трошкова од клијента првог инвестиционог друштва у износу који је виши од накнада које би клијент платио да је прво инвестиционо друштво пружило услуге; 2) не може узроковати непотребне пословне ризике инвестиционом друштву, значајно угрозити квалитет унутрашње контроле, нити онемогућити надзор Комисије над испуњавањем свих обавеза инвестиционог друштва. Комисија прописује ближе услове под којима инвестиционо друштво може користити услуге другог инвестиционог друштва (члан 152 ЗТК).

Комисија организује наставу и полагање испита за стицање звања брокера, инвестиционог саветника и портфолио менаџера. Дозволу за обављање послова Комисија издаје ако подносилац захтева за добијање те дозволе испуњава следеће услове: 1) положен испит за стицање звања; 2) 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

(члан 153 ЗТК). Овде је битно нагласити и то да је инвестиционо друштво дужно да, у року од 30 дана од дана пријема одлуке о давању дозволе за обављање делатности инвестиционог друштва и решења о давању претходне сагласности за избор, односно именовање директора и члана одбора директора, надзорног одбора или извршног одбора тог друштва, поднесе пријаву за упис у Регистар привредних субјеката. Уколико захтев за упис инвестиционог друштва у Регистар привредних субјеката не буде поднет у року, Комисија доноси решење о поништавању дозволе за обављање делатности и брише то друштво из регистра. Инвестиционо друштво је дужно да, у року од седам дана од дана пријема решења о упису у Регистар привредних субјеката, Комисији достави извод из тог регистра. Инвестиционо друштво не сме да отпочне да обавља делатност за коју је добило дозволу за рад пре уписа те делатности у Регистар привредних субјеката (члан 162 ЗТК).

Из радње извршења кривичног дела произилази да извршилац може бити и физичко и правно лице. Као облик кривице захтева се умишљај, и то директан, будући да је извршење овог дела с евентуалним умишљајем тешко замисливо. За овај облик извршења кривичног дела алтернативно су запрећене новчана казна или казна затвора до једне године.

Тежи облик извршења кривичног дела постоји уколико је прибављена имовинска корист или другим лицима нанета имовинска штета у износу који прелази милион и петсто хиљада динара. Запрећена је казна затвора до три године и новчана казна.

ЗАКЉУЧАК

Кривична дела против привреде заузимају значајно место у кривичном законодавству Републике Србије, и то како основном, тако и споредном. У прилог томе довољно говори и бројност наведених инкриминација. Међутим, то није случај и са кривичним поступцима за одређена кривична дела. Пракса показује огромне проблеме у пресуђивању, а побољшању свакако не доприносе честе, али нужне, законодавне промене. Уколико се осврнемо на питање кривичне одговорности правних лица, за које до момента писања овог рада постоји свега пар поступака, проблем још више долази до изражаја. У споредном кривичном законодавству постоје бројна кривична дела против привреде, али се у пракси готово и не појављују. Ипак, само њихово постојање нагони на потребу разјашњења појединих одредаба, које често нису довољно јасне или

су преупућујуће. Када су у питању кривична дела из Закона о тржишту капитала, приметни су не тако мали проблеми у тумачењу појединих одредаба, настали како превођењем тако и изворном недореченошћу. Будући да за сада не постоје кривични поступци за неко од описаних кривичних дела, тешко је антиципирати проблеме који ће се неминовно појавити у судској и тужилачкој пракси, поготово уколико кренемо од чињенице да већ сада постоје бројна проблематична кривична дела против привреде.

СПИСАК ЛИТЕРАТУРЕ

Арежина, Н. и др. (2014). Заступљеност кривичних дела против привреде и привредних преступа у Републици Србији. *Синергија 2014*, 1–6.

Брашић, Ј. (2015). Злоупотреба и противправно ширење инсајдерских информација. У Бејатовић, С. (2015). *Правна држава и стручност процесних субјеката у кривичном поступку*, стр. 595–612. Крагујевац: Правни факултет.

Gilinson, R. H. (2017). Clicks and Tricks: How Computer Hackers Avoid 10b-5 Liability. *Brook. L. Rev, 82*, 1305–1338.

Magnuson, W. (2017). Unilateral Corporate Regulation. *Chicago Journal of Internalional Law,* Vol. 17 No. 2, 521–572.

Seiferth, S. (2016). No More Quid Pro Quo: Abandoning the Personal Benefit Requirement in Insider Trading Law. *U. Mich. J. L. Reform*, 175–214.

Радојичић, С. (2015). *Избегавање плаћања пореза, привредни криминал и корупција,* докторска дисертација. Крагујевац: Правни факултет.

Турањанин, В. и Михајловић, Б. (2013). Заштита пословног имена привредног друштва. *Анали пословне економије, година 5, број 8*, 109–126.

Турањанин, В., Воштинић, М. и Ђорђевић, Д. (2016). *Кривични законик и споредно кривично законодавство.* Београд: Српско удружење за кривичноправну теорију и праксу.

CRIMINAL LAW PROTECTION OF THE CAPITAL MARKET

Veljko Turanjanin, PhD, Assistant professor
University of Kragujevac, Faculty of Law

Summary

An author in the work deals with the criminal law protection of the capital market. Under the influence of the legislative acts of the European Union, which is undertook the legal solutions from the American continent, Serbia implemented three criminal offences for the market protection. It is very interesting fact that Serbian legislator found the place for these incriminations in the secondary criminal legislation. It is the same situation with the several offences derived from the European Union legislative acts. The author, after the introductory remarks, elaborates the market manipulation, using, discovering and recommendation of the insider's information and unauthorized giving investments' services.

Key words: *market, market manipulation, insider, insider's information*