

DRŽAVA U ULOZI REGULATORA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA
COUNTRY IN THE ENTRY OF THE FINANCIAL MARKET
REGULATOR

Stručni članak

*Pred. VŠ Mirjana Radaković**

Sažetak

Finansijske institucije, finansijski instrumenti, tržišta i tokovi danas, znatno se razlikuju od onoga što su bili nekada. Finansijsko tržište sve više poprima oblik elektronskog tržišta, s obzirom na «dematerijalizovani» način prenosa informacija, kliring i saldiranje transakcija. Svakim novim danom postajemo dio globalnih tokova novca i kapitala. Veliki broj subjekata je preko Interneta doveo finansijsko poslovanje u svoju kuću, tako da ono živi 24 sata, na svim geografskim područjima, u milionima institucija i milijardama glava.

Ključne riječi: finansijske insitucije, finansijski instrumenti, tržišta, tokovi, informacije, kliring, saldiranje, transakcije.

Abstract

Financial institutions, financial instruments, markets and trends today is significantly different from what they were used to. Financial market increasingly takes the form of electronic markets, given the "dematerialized" way of information transfer, clearing and settlement of transactions. With each passing day we become part of the global flows of money and capital. A large number of companies over the Internet and led financial operations at her house, so she lives 24 hours in all geographic areas, millions and billions of heads of institutions.

Key words: financial institutions, financial instruments, markets, flow of information, clearing, settlement, transaction.

** Visoka škola „CEPS - Centar za poslovne studije”, e-mail: mirjana.ranilovic@gmail.com*

1. FINANSIJSKO TRŽIŠTE I FINANSIJSKE INSTITUCIJE

Privredni sistem određuje ambijent u kome se jedna privreda razvija. Privredni sistem se definiše kao ekonomski odnos kojim se regulišu tokovi reprodukcije. Uže posmatrano privredni sistem predstavlja skup institucija i mehanizma, kojima se relativno trajno, na duži rok reguliše proces društvene reprodukcije. Najznačajniji podsistem u okviru privrednog sistema je finansijski sistem. Finansijski sistem je integralni dio privrednog sistema, sastavljen od velikog broja manjih podsistema, i čiji je prioritetan zadatak stvaranje uslova za neometan tok finansijskih sredstava u jednoj privredi.

Razvijen finansijski sistem, kao sastavni dio privrednog sistema svake zemlje, neophodna je pretpostavka za postojanje razvijene tržišne privrede. Finansijski sistem obuhvata sve mehanizme, institucije i instrumente finansiranja potreba jedne privrede i društva kako za kratkoročnim, tako i dugoročnim kapitalom, i kao takav, on treba da obezbjedi nesmetani tok finansijskih sredstava između različitih privrednih subjekata. Vršeći tu funkciju, finansijski sistem omogućava realizaciju mnogih ekonomskih funkcija koje su od vitalnog značaja za jednu tržišnu ekonomiju. (Dželetović; 2008)

2. DRŽAVA UČESNIK I REGULATOR NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

Savremena shvatanja finansijskog tržišta u njegove učesnike ravnopravno uključuju državu. Pred modernu državu postavljen je zadatak da u realizaciji ekonomske i drugih parcijalnih politika koristi fini mehanizam tržišta i da bude odgovorna za funkcionisanje tržišta i njegov stalni razvoj, kao neizbežnog preduslova za stabilan razvoj cijele privrede. (Živković, Dželetović, Bojović; 2008)

U regulativu spadaju zakonski propisi koji formatizuju kao zakonski okviri ili osnovi za podzakonske akte iz nadležnosti vladinih resora, drugih vladinih tijela, država i poludržavnih agencija. U traženju optimalnih rješenja da izbjegne podregulisanost tržišta ili njegovu preveliku regulisanost, savremena država je jedan od odgovora dala kroz pravne okvire kojima reguliše transparentnost tržišta.

Država kao učesnik na finansijskom tržištu ima posebno mjesto i značaj, što proističe iz njene specifične uloge u nacionalnoj ekonomiji uopšte. Država na tržištu kapitala javlja se u ulozi: investitora, korisnika kapitala, regulatora i kontrolora. Druga specifičnost uloge države na ovom području je u njenoj mogućnosti da napred navedene uloge koristi i kombinuje u realizaciji drugih funkcija, prije svega funkcije regulatora na tržištu kapitala.

Država kao tržišni akter ima posebno naglašenu ulogu kod regulisanja finansijskog tržišta. Posmatrano sa aspekta države regulacija finansijskog tržišta ima dva osnovna cilja :

- održavanje konkurencije među učesnicima i
- zaštita investitora od prevara i zloupotreba.

Regulacija nema za cilj da se miješa u djelovanje tržišnog mehanizma, već naprotiv cilj dobro osmišljene regulacije jeste da finansijsko tržište učini efikasnijim, odnosno regulativom se ne sprječavaju dnevne, već krupnije fluktuacije.

Drugi cilj regulacije finansijskih tržišta je zaštita investitora od prevara i zloupotreba. Prevara je obično rezultat nedostatka informacija. Ove stvari se dešavaju na finansijskim tržištima zbog velikog broja učesnika na njemu. Dok pojedinci smatraju da se tržišni mehanizam sam stara o ovakvim problemima bez regulacije, praksa je pokazala da regulacija ima značajnog efekta u sprečavanju prevara. U ovim slučajevima regulacija se vrši putem standardizacije predmeta trgovine, oblika trgovine i učesnika u trgovini. Pri tome, relevantne informacije koje se odnose na učesnike u trgovini i na predmet trgovine su od posebnog značaja za donošenje odluka o kupoprodaji. Finansijsko tržište, njegove institucije i instrumenti, ovakvo kakvo postoji i uspješno funkcioniše u razvijenim zemljama, predstavlja modernu i otvorenu tržišnu privredu, pravnu državu i stabilan politički sistem. (Ibid)

2.1. Regulatorne funkcije države u tržišnim institucijama

Država ima monopol zakonodavne i izvršne vlasti. Zbog toga je ona u mogućnosti da svojim mjerama i instrumentima ekonomske prinude obavlja regulatornu funkciju u sektoru funkcionisanja tržišnih institucija.

Savremena društva danas predstavljaju društva institucija. U užem smislu, ekonomske i tržišne institucije predstavljaju pravno konstituisane ustanove pomoću kojih se organizuje i održava neka privreda.

Iskustva razvijenih tržišnih privreda pokazuju da država može i treba da svojim regulatornim funkcijama koriguje neke ekonomske odnose između ponude i tražnje do kojih spontano dovodi funkcionisanje tržišta, a koji se ne uklapaju u makroekonomske prioritete i ciljeve razvoja nacionalne privrede.

Na tržištu kapitala država ima najveću upravnu i izvršnu vlast. Ona donosi zakonsku regulativu u vezi sa tržištem kapitala, osniva odgovarajuće institucije, organe i komisije putem kojih, pretežno instrumentima zaštite, sprovodi svoju upravnu i izvršnu vlast.

Najvažniji državni organi, institucije i komisije na tržištu kapitala su:

- 1) berzanski organi,
- 2) komisija za registraciju emisija hartija od vrijednosti, i
- 3) komisija za dozvolu plasmana emisije na berzi efekata.

Kao učesnik na tržištu kapitala, država ima posebno mjesto i značaj. To su sledeće uloge:

- 1) uloga kontrolora,
- 2) uloga investitora kapitala,
- 3) uloga korisnika kapitala,
- 4) regulatorna uloga, odnosno regulatorne funkcije.

Kontrolnu ulogu na tržištu kapitala država ostvaruje kroz preventivnu i naknadnu kontrolu ukupnih tržišnih odnosa i poslovnih transakcija.

Regulatorne funkcije države na tržištu kapitala proizilaze iz dvostruke uloge koju ona ima kao investitor i kao korisnik kapitala. Kada je tražnja veća od ponude, tržište kapitala je uznemireno, skupo, prenapregnuto ili teško. Tada se država javlja kao investitor kapitala i amortizuje negativne tržišne oscilacije. A kada je ponuda veća od tražnje tržište je jeftino, opušteno ili lako. Tada se država na tržištu kapitala javlja u ulozi korisnika kapitala. Na taj način se obezbeđuje stabilnost u funkcionisanju tržišta kapitala.

Od svih učesnika na tržištu kapitala, država sa svojim regulatornim funkcijama ima najveći značaj. Od karaktera i stepena kvaliteta ostvarivanja regulatornih funkcija države, zavisi uspešnost ostvarivanja uloge ostalih učesnika.

Regulatorne funkcije države na tržištu kapitala moraju da budu objektivne, neutralne, nezavisne, autonomne i efikasne. Svojom regulativom država ne smije da stvara tržišno nelogičan poslovni ambijent u kome će da bude omogućeno ostvarivanje prava investitora (stav „summa ius - summa iniuria“ - najveće pravo - najveća nepravda).

Regulatorne funkcije na tržištu kapitala država ostvaruje primjenjujući razne forme i oblike regulative.

Najvažniji oblici regulative su:

- 1) kvantitativno usmjeravanje određenog djela ponude kapitala,
- 2) regulisanje pristupa na tržištu kapitala selektivnim principima,
- 3) davanje raznih olakšica,
- 4) subvencionisanje kamata,
- 5) davanje fiskalnih povlastica i beneficija,
- 6) davanje premija za pojedine oblike štednje,
- 7) zaštita ulagača i korisnika kapitala, itd.

2.2. *Regulisanje finansijskih tržišta*

Najvažniji cilj koji treba postići regulisanjem finansijskih tržišta jeste jačanje povjerenja u finansijska tržišta i učesnika na njima. Država svojim propisima reguliše funkcionisanje finansijskih tržišta i učesnika na njima, pri čemu ona ima sledeće funkcije:

- a) zaštita učesnika na finansijskim tržištima,
- b) održavanje makroekonomske stabilnosti,
- c) v) održavanje konkurentnosti i
- d) održavanje solventnosti finansijskih institucija.

a) Zaštita učesnika na finansijskim tržištima. - Regulisanjem finansijskih tržišta država obavezuje učesnike na finansijskim tržištima da javno objavljuju sve relevantne informacije. Takođe, obezbeđuje se kažnjavanje nedozvoljenih radnji na finansijskim tržištima. Cilj je da se obezbjedi zaštita investitora, da ojača međusobno povjerenje, da se poveća efikasnost funkcionisanja finansijskog sistema, kao i da se smanje mogućnosti prevara i malverzacija. (Ibid)

b) Održavanje makroekonomske stabilnosti. - Regulisanjem finansijskih tržišta država doprinosi stabilnosti privređivanja i ekonomskom razvoju.

c) Održavanje konkurentnosti. - Država može svojim mjerama da doprinosi postizanju određenog nivoa konkurencije na pojedinim segmentima finansijskih tržišta. Ona može da podstiče što viši nivo konkurencije učesnika na finansijskim tržištima. Država takve mjere preduzima kada nastoji da ojača domaće finansijske institucije oštrom konkurencijom na domaćem tržištu i da im tako pomogne da obezbjede viši nivo konkurentnosti radi opstanka na svjetskim finansijskim tržištima.

d) Održavanje solventnosti finansijskih institucija. - Preko održavanja solventnosti finansijskih institucija (naročito banaka) obezbeđuje se stabilnost finansijskog sistema, a samim tim i finansijskih tržišta. Ovo se postiže preko mehanizama obaveznih rezervi, osiguranjem depozita, različitim propisima i sl.

2.3. *Razlozi i oblici regulative finansijskih tržišta*

Razlozi uređivanja posebnog pravnog tržišta su dvojaki, prvi se sastoji u nužnosti uređivanja stalnog, poštenog i sredehog odvijanja trgovine, radi podsticanja privrednog rasta. Drugi je neophodnost sprječavanja kriza (prije svega berzanskih krahova) na finansijskom tržištu.

Pravni izvori se prema području mogu podijeliti na nacionalne i međunarodne. Nacionalni vaze samo za područja jedne države. U većini prava ipak postoje dva glavna zakona koji regulišu finansijsko tržište:

- Zakon o hartijama od vrijednosti koji uređuje primarno tržište (vrijednosne papire i njihovu emisiju) i
- Zakon o trgovini hartijama od vrijednosti koji uređuje sekundarno finansijsko tržište (preprodaja emitovanih vrijednosnih papira) – Zakon o berzama. (Dželetović, 2008)

Zakon o hartijama od vrijednosti je u našem pravnom sistemu poseban zakon, namjenjen uređivanju samo serijskih hartija od vrijednosti i njihove trgovine (primarne emisije i sekundarne prodaje). Serijske su one hartije koje se istovremeno emituju u većem broju i daju ista prava svojim imaćima. Po zakonu kod nas ima četiri vrste:

- 1) akcija,
- 2) obveznica,
- 3) zapis (državni, blagajnički, komercijalni) i
- 4) sertifikat o depozitu.

Zakon uređuje njihove definicije, vrste, sastavne djelove, bitne elemente kao i emisiju i sekundarnu trgovinu.

Osim klasičnih ugovora o prodaji, nabrojanim hartijama može da se trguje i posebnim ugovorima čije zaključivanje smiju da organizuju samo berze u kotaciji to su tzv. finansijski derivati. Pod njima zakon podrazumjeva "finansijski terminski ugovor" i "opcijski ugovor". Finansijski terminski ugovor može da bude "fjučers ugovor" i "svop" ugovor.

Zakon uređuje i nadzor nad poslovanjem serijskih hartija i taj posao povjerava Komisiji za hartije od vrijednosti zadužujući je da se stara o kvalitetu tih hartija, održava finansijsku disciplinu u njihovoj trgovini i kontroliše lica koja njima posluju.

Zakon o berzama uređuje berze i berzanske posrednike kao posebne vrste subjekta našeg poslovno pravnog sistema i njihovo poslovanje (Radonjić, 2004). Njime se reguliše osnivanje (sistem državnog odobrenja), organizacioni oblik (akcionarsko društvo), organi, opšti akti i prestanak rada berzi i berzanskih posrednika. Takodje se uređuju učesnici u berzanskom poslovanju (brokeri) kao i kontrola tog poslovanja od strane Komisije (Bječlića; 2001).

Pored ova dva zakona imamo i dopunske zakone o finansijskom tržištu koji se oslanjaju na opšte izvore trgovinskog i građanskog prava.

2.4. *Evropske bankarske i berzanske directive*

Članice EU su morale svoju nacionalnu regulativu da prilagode Direktivama Evropske unije.

A – Pravni akti i propisi koji čine novo evropsko berzansko pravo mogu se podijeliti u dvije grupe:

I. Direktive EU (inkorporirane u nacionalne zakone članica EU) koje se odnose na područje jedinstvenog regulisanja kretanja novca i kapitala i poslovanja privrednih subjekata na berzama EU. Ovim direktivama bankarska djelatnost je na nacionalnom nivou ograničena samo na kreditno-depozitnom tržištu, dok je na svim ostalim finansijskim tržištima (novca, deviza, kapitala) postala nadnacionalna i jedinstvena. Postignuto je izjednačavanje bankarske i brokersko-dilerske djelatnosti.

II. Direktive EU na osnovu kojih se reguliše procedura, način i uslovi izdavanja dozvole za emitovanje HOV, izradu i objavljivanje prospekta emisije kao i izdavanje dozvola za zvaničnu i slobodnu berzansku trgovinu.

2.5. *Regulative finansijskih tržišta u pojedinim zemljama*

Najrazvijenija zemlja sa nesumnjivo najrazvijenijim finansijskim sistemom jesu Sjedinjene Američke Države. Regulativa ovog finansijskog sistema je stoga izuzetno kompleksna jer je i samo tržište kompleksno. Ova regulativa je rezultat dugogodišnje tradicije i iskustva stečenih tokom velikog broja ekonomskih kriza i ostalih faktora. Do dvadesetih godina prošlog vijeka nije postojalo organizovano regulisanje na federalnom nivou. Regulisanje poslovanja na finansijskim tržištima bilo je prepušteno berzama, ali i finansijskim institucijama.

Eventualni sporovi riješavani su putem suda. Berze su tada prve definisale pravila, procedure, prava i obaveze svojih članova, a sva pravila su imala u suštini dvije osnovne funkcije:

- obezbjeđivanje izvršavanja obaveza članova i
- omogućavanje promocije likvidnosti tržišta.

Regulative u Velikoj Britaniji Zakon kojim je stavljena kruna na finansijski sistem Velike Britanije je Zakon o finansijskim uslugama i tržištima, koji je donijet 2001. godine. Glavni ciljevi novog zakona bili su da se dostigne visok nivo zaštite investitora uz minimalno uplitanje države. (Ibid) U ranijim fazama ovaj sistem je nazivan „Sistem klimanja“ i „Namigivanja“, čime su opisivani učesnici koji su trgovali putem mimike i

gestova. Ono što je SEC u SAD, u Britaniji je SIB, tj. odbor za hartije od vrijednosti i investicije. Ima ulogu centralnog tijela, koje daje odobrenja za poslove bankarstva, investicionog bankarstva, emisiju HoV itd.

U Velikoj Britaniji su neke od najpoznatijih organizacija sledeće:

- Organ za lične investicije, PIA
- Organ za HoV – SFA
- Regulatorna organizacija za investicioni menadžment,
- IMRO itd, a neki od zakona su:
 - ✓ Zakon o preduzećima,
 - ✓ Zakon o bankarstvu,
 - ✓ Zakon o spriječavanju prevara,
 - ✓ Krivični zakon itd.

Njemačka regulativa

U Njemačkoj, jednoj od najrazvijenih zemalja, zvanični organi na berzi su dužni da ocijenjuju i odobravaju prospekte, koje emituju emitenti u vezi sa poslovima sa HoV. Preduzeća svakih pola godine do jedne godine javno objavljuju izvještaje o poslovanju i finansijama, dok privatne firme moraju dobiti odobrenje i garancije od strane Centralne banke – Bundesbank. Bundesbank je najviša monetarna vlast u Njemačkoj sa ciljem uključivanja Njemačke u sistem jedinstvene evropske valute, potom stabilnost domaće valute, niske inflacija itd. U Njemačkoj postoji 8 berzi, a najveća je u Frankfurtu. Tu je locirana i Evropska Centralna banka. Jako značajno tijelo u Njemačkoj je Odbor guvernera, koji se biraju iz redova firmi koje su ujedno i članice berze. Odbor ima velika ovlašćenja, a neka su: odobravanje članstva na berzi, autorizacija emisije HoV i kontrola trgovanja itd.

Ono što je SEC u Americi, u Njemačkoj je formirano tek 1995. god i naziva se BAWe – Federalna agencija za superviziju trgovanja hartijama od vrijednosti.

3. RAVNOPRAVNOST I ZAŠTITA KORISNIKA FINANSIJSKIH USLUGA

Jedan od bitnih ekonomskih uslova za uspješno funkcionisanje finansijskog sistema je prisustvo zdrave konkurencije njegovih učesnika. Početni uslov zdrave konkurencije je ravnopravnost učesnika. Međutim, njihova ekonomska ravnopravnost se praktično ne može postići pa se u svim sistemima insistira na pravnoj ravnopravnosti.

Međutim, čak i ovako usko definisana potpuna pravna ravnopravnost takođe nije primjenjena. Naime, država predstavlja apsolutno privilegovanog učesnika. Na primjer, po našem zakonodavstvu, hartije koje emituje BiH

moгу se javno emitovati i uključiti u berzansko trgovanje i bez dozvole Komisije za hartije od vrijednosti, odnosno berze. Takođe, obaveza izvještavanja za državu ne važi, restrikcije u vanberzanskom trgovanju i drugo. Zato u komparativnom pravu fokus ravnopravnosti ostaje na ravnopravnom pravnom položaju profesionalaca, tj. profesionalnih trgovaca i profesionalnih investitora, u pozitivnu diskriminaciju tzv. neukih investitora. Ova pozitivna pravna diskriminacija neukih investitora uvedena je kao protivteza njihovoj prirodnoj ekonomskoj podređenosti, izvedenoj iz nejednakog pristupa i sposobnosti obrade informacija.

Očigledno je da je potreba za zaštitom korisnika finansijskih usluga regulativni element neophodan za efikasno funkcionisanje finansijskog sistema. Zbog toga pravo uređuje niz vrlo djelotvornih sredstava pojačane zaštite, kojima se obezbjeđuje trajnost te zaštite, uprkos suprotnom djelovanju ekonomskih zakonitosti. Sredstva zaštite se mogu podijeliti na statusno-pravna i tržišno-pravna. Statusno-pravnim sredstvima važna su u investicionom procesu i njima se štiti jednak položaj akcionara unutar emitenta i vlasnika dužničkih hartija od vrijednosti prema njihovom emitentu. Međutim, za problem zaštite klijenata davalaca finansijskih usluga interesantnija su tržišno-pravna sredstva kojima se štiti ravnopravnost korisnika usluga u odnosu na druge učesnike na tržištu. Ova sredstva mogu biti opšta ili posebna, koja ih štite u određenoj, posebno osjetljivoj tržišnoj situaciji. Sredstva mogu biti prethodna (preventivna), kojima se sprječava povreda prava i ravnopravnosti, i naknadna (represivna), kojima se uklanja već nastala povreda, sa ciljem uspostavljanja prethodnog stanja. U najznačajnija prethodna sredstva spadaju:

- 1) regulisanje, nadzor i disciplinovanje učesnika,
- 2) obavještavanje učesnika,
- 3) sprječavanje sukoba interesa.

Naknadna sredstva se tiču odgovornosti učesnika za nezakonite radnje i štetu, koju protivpravno učine drugim učesnicima. Pored razvijenog aparata i ponekad vrlo jasno datih nadležnosti regulativnim tijelima da štite ravnopravnost svih učesnika u finansijskom sistemu potpuno ispravljanje ekonomske (informacione) nejednakosti učesnika i dalje je teško dostižan cilj. (Jeremić; 2012)

3.1. Komparativna praksa zaštite klijenata

Potreba pojačane zaštite klijenata izvedena je iz neophodnosti dobrog funkcionisanja finansijskog sistema i nekih osnovnih odrednica njegovog funkcionisanja, po kojima se sami nacionalni sistemi ne mogu značajnije razlikovati. Zato postoji opravdanje za traganjem za najboljom praksom

analizom postojećih iskustava. U Evropskoj uniji zaštita korisnika usluga propisana je kao zadatak supervizije banaka u šesnaest država članica, od toga u dvanaest država ovaj zadatak je povjeren organima nadležnim za superviziju ukupnog finansijskog sistema (banaka, finansijskih tržišta, penzionih fondova i osiguranja i dr.), a u četiri slučaja ovi poslovi su povjereni centralnim bankama. Rijetki su slučajevi osnivanja posebnih organizacionih djelova za ovu djelatnost.

U našem neposrednom okruženju srećemo različita iskustva. Slovenija, kao ni Hrvatska, nemaju posebne organizacione djelove za zaštitu korisnika usluga finansijskog sektora. Međutim, Slovenija i Hrvatska de facto pružaju ove usluge u okviru redovnog djelovanja centralnih banaka. U Sloveniji su ovi zadaci prenijeti u nadležnosti i nekih drugih agencija (Agencija za hartije od vrijednosti i Agencija za nadzor osiguranja). U slučaju BiH, Bugarske ili Rumunije, stanje oformljenosti ovih funkcija je na vrlo niskom nivou. Nije čak ni institucionalno priznata potreba za njihovim regulisanjem.

3.2. *Domaća praksa*

Domaći sistem regulacije finansijskog sektora, slično dominantom anglo-saksonskom sistemu regulacije, izvršio je podjelu regulativnih nadležnosti između Komisije za hartije od vrijednosti, u čijoj je nadležnosti emisija i trgovina hartijama od vrijednosti (tržište kapitala), i Centralne banke BiH, u čijoj je regulativnoj nadležnosti nadzor i kontrola većine finansijskih posrednika (izuzev brokersko-dilerskih društava, organizatora tržišta i specijalizovanih institucija). Na taj način, regulacija tzv. Finansijskih usluga najvećim djelom spada u nadležnosti Centralne banke BiH.

Ciljevi postupanja oba regulativna tijela u velikoj mjeri se poklapaju. Zaštita investitora i emitentata hartija od vrijednosti velikim dijelom je ugrađena u nove zakone: Zakon o preuzimanju i Zakon o investicionim fondovima, čijim odredbama se štite interesi manjinskih akcionara i interesi investitora.

Regulacija finansijskih usluga je prenijeta u nadležnost regulativnim tijelima inače zaduženim za nadzor i kontrolu (superviziju) davalaca finansijskih usluga. Razlog za to leži u činjenici da je među ciljevima supervizije, a to je uspostavljanje i održavanje sigurnog i stabilnog finansijskog sistema radi održavanja poverenja javnosti i zaštite interesa korisnika usluga finansijskih institucija, direktno uključen cilj zaštite korisnika usluga. U tom pogledu akcije koje se u domaćem finansijskom sistemu preduzimaju na regulisanju ovog segmenta odnosa u finansijskom sektoru su potpuno u skladu sa progresivnom regulativnom praksom. Vodeći regulator u finansijskom sektoru Srbije je Narodna banka Srbije, odnosno, njeno organizacioni dio za kontrolu.

LITERATURA

1. Bjelica, V., 2001., Bankarstvo – teorija i praksa, Stilos, Novi Sad.
2. Dželetović, M., 2008., Finansijska tržišta i instrumenti, Beograd.
3. Jeremić, Z., 2012., Finansijska tržišta, Finansijska tržišta i finansijski posrednici, Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd.
4. Radonjić, O., 2004., Struktura i osnovni principi funkcionisanja modernih finansijskih tržišta, Bankarstvo, No 11-12, Udruženje banaka i drugih finansijskih organizacija Srbije, Beograd.
5. Živković, A., Dželetović, M., Bojović, P., 2008., Monetarne finansije, Beograd.