

Др Владимир Марјански, доцент  
Правној факултету у Новом Саду

## ОБАВЕЗЕ ЈАВНИХ ДРУШТАВА У ПОГЛЕДУ РЕДОВНОГ ПЕРИОДИЧНОГ ИЗВЕШТАВАЊА ЈАВНОСТИ

**Сажетак:** Јавна друштва као учесници на тржишту капитала имају обавезе да на различите начине информишу јавност о њиховом правном, финансијском положају и пословању уопште, као и о емитованим хартијама од вредности и другим финансијским инструментама. Те обавезе могу се поделити у 2 групе. У прву групу спада редовно периодично извештавање јавности које се састоји у објављивању финансијских извештаја (годишњих, полугодишњих и кварталних), као и извештаја управе о пословању јавној друштва. У другу групу спада обавеза повременој (*ad hoc*) информисања јавности. У раду се врши анализа обавеза које јавна друштва имају у оквиру редовној периодичној извештавања јавности. У новом Закону о тржишту капитала, а по узору на две Директиве ЕУ (Директива ЕУ о транспарентности и Директива ЕУ о злоупотреби привилегованих информација и манипулацијама на тржишту) обавезе јавних друштва регулисане су много дејљаније него у Закону о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената. Из тог разлога врши се компаративна анализа решења из ЗТХВ са новим решењима која у домену редовној периодичној извештавања јавности доноси Закон о тржишту капитала.

**Кључне речи:** јавно друштво, хартије од вредности, финансијски извештај, извештај управе о пословању.

### I ОПШТЕ НАПОМЕНЕ

Јавно друштво је издавалац који испуњава бар један од два услова: да је успешно извршило јавну понуду хартија од вредности у складу са проспектом чије је објављивање одобрила Комисија за хартије од вредности (даље у тексту: Комисија) или чије су хартије од вредности укључене у

трговање на регулисаном тржишту<sup>1</sup>, односно мултилатералну трговачку платформу (даље у тексту: МТП)<sup>2</sup> у Републици Србији.<sup>3</sup>

У новом Закону о тржишту капитала за разлику од претходног<sup>4</sup>, а по узору на две Директиве ЕУ (Директива ЕУ о транспарентности<sup>5</sup> и Директива ЕУ о злоупотреби привилегованих информација и манипулацијама на тржишту) обавезе јавних друштава регулисане су много детаљније.<sup>6</sup> Најуопштеније речено, обавезе јавног друштва састоје се у редовном периодичном извештавању и не редовном повременим (*ad hoc*) информисању јавности о његовом правном, финансијском положају и пословању уопште, као и о хартијама од вредности и другим финансијским инструментима чији је оно издавалац. Предмет овог рада биће анализа обавеза јавних друштава у оквиру редовног периодичног извештавања јавности. Треба, међутим, истаћи да се неке обавезе или радње (нпр. достављање појединих извештаја регулисаном тржишту) у оквиру редовног извештавања јавности односе искључиво на она јавна друштва чији су финансијски инструменти уврштени у трговину на регулисаном тржишту односно МТП<sup>7</sup>. Такође, обавезе извештавања јавности немају јавна друштва која искључиво издају дужничке хартије од вредности којима се тргује на регулисаном тржишту, односно МТП чија је вредност по јединици најмање 50.000 евра у динарској противвредности.<sup>8</sup>

## II РЕДОВНО ПЕРИОДИЧНО ИЗВЕШТАВАЊЕ

Редовно периодично извештавање састоји се у обавези јавног друштва да финансијске извештаје и извештаје управе о пословању састави, усвоји, ревидира<sup>9</sup>, достави одређеним субјектима (Комисији за хартије од вредно-

<sup>1</sup> У погледу појма регулисаног тржишта видети Закон о тржишту капитала (Службени Гласник РС, бр. 31/2011), чл. 2 ст. 1 т. 20.

<sup>2</sup> У погледу појма мултилатералне трговачке платформе видети Закон о тржишту капитала, чл. 2 ст. 1 т. 21.

<sup>3</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 2 ст. 1 т. 43.

<sup>4</sup> Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената (Службени гласник РС, бр. 47/2006, даље у фуснотама: ЗТХВ).

<sup>5</sup> Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 december 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC (даље у фуснотама и тексту: Директива о транспарентности), чл. 1.

<sup>6</sup> Видети главу V Закона о тржишту капитала (од чл. 50 до чл. 72)

<sup>7</sup> Видети Directive 2004/109/EC of the European Parliament and of the Council of 15 december 2004 on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2001/34/EC (даље у фуснотама и тексту: Директива о транспарентности), чл. 1.

<sup>8</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 56.

<sup>9</sup> Обавезна је ревизија годишњих финансијских извештаја.

сти, Агенцији за привредне регистре а понекад и регулисаном тржишту), да их потом објави у одређеној форми, те да их чини доступним јавности у одређеном року на прописан начин. Редовно периодично извештавање врши се по унапред утврђеној динамици и у оквиру тачно утврђених периода и за разлику од обавезе *ad hoc* (повременог) информисања јавности постојање обавезе редовног извештавања јавности не зависи од наступања одређеног догађаја или настанка одређене информације. С обзиром на то да се ова обавеза извршава у форми одговарајућих извештаја (годишњи, полугодишњи, квартални) за њу се употребљава израз „редовно периодично извештавање“.

## 1. Обавеза објављивања финансијских извештаја

### *А. Обавеза објављивања годишњег финансијског извештаја*

Основна обавеза у оквиру редовног периодичног извештавања јавности на тржишту капитала је обавеза јавних друштава да објављују годишње финансијске извештаје. Под појмом објављивање, у ширем смислу, подразумева се читав низ радњи које је неопходно предузети како би јавност правилно, потпуно и благовремено била информисана. То су састављање, ревизија извештаја, његово објављивање (у ужем смислу), достављање извештаја појединим телима (Комисији, а понекад и регулисаном тржишту), као и чињење доступним јавности извештаја у одређеном року на прописан начин. Између састављања и достављања извештаја појединим телима, врши се усвајање извештаја од стране надлежног органа друштва. Ипак, ако извештај не буде усвојен, то не може бити сметња за његово објављивање у законом предвиђеном року. Извештај се објављује, али се у том случају обавезно наводи да годишњи извештај није усвојен.<sup>10</sup>

Јавно друштво је дужно да састави годишњи извештај, објави јавности и достави га Комисији, а регулисаном тржишту, односно МТП доставља овај извештај уколико су хартије од вредности тог друштва укључене у трговање, и то најкасније четири месеца након завршетка сваке пословне године, као и да обезбеди да извештај буде доступан јавности током најмање пет година од дана објављивања.<sup>11</sup>

Дакле, јавно друштво је дужно да прво састави финансијски извештај. Он се саставља у складу са Законом о рачуноводству и ревизији.<sup>12</sup> Минимална садржина извештаја и списак докумената који се уз њега доставља утврђена је Законом о тржишту капитала<sup>13</sup>, а његову ближу садржину утврђује Комисија.<sup>14</sup>

<sup>10</sup> О томе ће бити речи више током наредних разматрања.

<sup>11</sup> Закон о тржишту капитала, чл. 50 ст. 1.

<sup>12</sup> „Службени Гласник РС“ бр. 46/2006 и 111/2009.

<sup>13</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 50 ст. 2.

<sup>14</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 50 ст. 8.

Након састављања извештаја, неопходно је извршити његову ревизију. Ревизија се врши у складу са Законом о рачуноводству и ревизији.

Затим се годишњи финансијски извештај праћен одговарајућом изјавом одговорних лица<sup>15</sup>, заједно са годишњим извештајем о пословању друштва и извештајем о ревизији<sup>16</sup> објављује и доставља Комисији и регулисаном тржишту односно МТП, уколико су хартије од вредности укључене у трговање. Начин објављивања годишњег финансијског извештаја утврђује Комисија за хартије од вредности.<sup>17</sup> Поред овога, јавно друштво је обавезно да објави у целини и одлуку надлежног органа о усвајању годишњег извештаја, одлуку о расподели добити или покрићу губитка ако ове одлуке нису саставни део годишњег извештаја.

Уколико надлежни орган јавног друштва не усвоји годишњи извештај<sup>18</sup> у року предвиђеном у члану 50 ст. 1 Закона о тржишту капитала, јавно друштво је и поред тога обавезно да га објави у том року, уз обавезну напомену да годишњи извештај није усвојен од стране надлежног органа друштва. Ако јавно друштво накнадно усвоји годишњи извештај обавезно је да у року од седам дана од дана усвајања објави јавности да је годишњи извештај усвојен од стране надлежног органа друштва, и да га објави ако се разликује од претходног.<sup>19</sup>

Поред Закона о тржишту капитала Законом о рачуноводству и ревизији предвиђена је општа обавеза за све привредне субјекте (правна лица и предузетнике), па истовремено и јавна друштва да саставе, усвоје и доставе редовне годишње финансијске извештаје (у даљем тексту: годишњи финансијски извештај) Агенцији за привредне субјекте код које се води регистар финансијских извештаја.<sup>20</sup> Правна лица и предузетници дужни су да

---

<sup>15</sup> То је изјава одговорних лица за његово састављање, да је годишњи извештај састављен уз примену одговарајућих међународних стандарда финансијског извештавања, те да даје истините и објективне податке о имовини, обавезама, финансијском положају и пословању, добицима и губицима, токовима готовине и променама на капиталу јавног друштва, укључујући и његова друштва која су укључена у консолидоване извештаје (видети Закон о тржишту капитала, чл. 50 ст. 2)

<sup>16</sup> Извештај о ревизији који је потписало лице одговорно за ревизију финансијских извештаја у целини се обелодањује јавности заједно са годишњим финансијским извештајем.

<sup>17</sup> Закон о тржишту капитала, чл. 50 ст. 2.

<sup>18</sup> У закону није прецизирано да ли је реч о годишњем финансијском извештају или годишњем извештају о пословању, па није јасно да ли се то односи на обе врсте извештаја. Циљно тумачење говори у прилог ставу да се то односи на обе врсте извештаја. Ипак ст. 2 члана 50 Закона о тржишту капитала у коме је утврђена садржина годишњег финансијског извештаја почиње реченицом „годишњи извештај садржи“, па се у складу са језичким тумачењем може извести закључак да се и члан 51 закона односи само на годишње финансијске извештаје.

<sup>19</sup> Закон о тржишту капитала, чл. 51 ст. 2.

<sup>20</sup> Закон о рачуноводству и ревизији, чл. 24.

своје годишње финансијске извештаје за претходну годину доставе Агенцији за привредне регистре најкасније до краја фебруара текуће године, осим ако посебним прописом није другачије одређено.<sup>21</sup> Други део реченице указује на могућност другачијег регулисања овог питања путем посебног прописа, али није јасно у ком погледу. Није јасно да ли је могуће потпуно другачије регулисање (нпр. Да се извештај подноси неком другом субјекту) или је реч о могућности достављања Агенцији за привредне регистре у другачијем року прописаном посебним законом. Стога остаје спорно да ли се ова обавеза односи на јавна друштва, с обзиром на то да у односу на њих постоји горе описана посебна обавеза достављања годишњих финансијских извештаја Комисији за хартије од вредности успостављена Законом о тржишту капитала. Анализом других одредби у којима се изричито наводе јавна друштва стиче се утисак да она нису ослобођена ове обавезе.<sup>22</sup> Чак шта више, у обвезнике ревизије, који су дужни да Агенцији за привредне регистре уз редовне годишње финансијске извештаје најкасније до 30. септембра доставе и извештај ревизора о обављеној ревизији годишњих финансијских извештаја, поред великих и средњих предузећа убрајају се и мала предузећа ако имају статус јавног друштва (мала предузећа која јавном понудом издају хартије од вредности или чијим се хартијама од вредности тргује на организованом тржишту хартија од вредности).<sup>23</sup> Овде нема одредбе о могућности другачијег уређења ове обавезе путем посебног прописа. Агенција је потом дужна да на интернет страници Регистра финансијских извештаја објави регистроване годишње финансијске извештаје најкасније до 30. Јуна, а осталу документацију у коју спада и извештај ревизора о обављеној ревизији најкасније до 31. Октобра, осим ако посебним прописом није другачије уређено.<sup>24</sup> Чини нам се да се други део реченице који пружа могућност другачијег регулисања овог питања односи искључиво на рокове за објављивање извештаја, а не и на ослобађање појединих обвезника ове обавезе, ако је за њих иста обавеза на другачији начин регулисана посебним прописом.

Из наведеног проистиче да се на јавна друштва примењује **паралелни систем информисања јавности о годишњим финансијским извештајима**. Један се одвија уз учешће Комисије за хартије од вредности односно регулисаног тржишта, а други посредством Агенције за привредне регистре. Први је, у погледу поступка, рокова за подношење годишњег финансијског извештаја, његове форме, садржине, пропратних докумената и

<sup>21</sup> Закон о рачуноводству и ревизији, чл. 30 ст. 1.

<sup>22</sup> У досадашњој пракси јавна друштва су редовно достављала годишње финансијске извештаје и Агенцији за привредне регистре.

<sup>23</sup> Закон о рачуноводству и ревизији, чл. 37 ст. 1.

<sup>24</sup> Закон о рачуноводству и ревизији, чл. 34 ст. 1.

начина објављивања регулисан путем Закона о тржишту капитала, као и одговарајућим подзаконским актима које доноси Комисија, а други, Законом о рачуноводству и ревизији и одговарајућим правилником.<sup>25</sup> Не упштајући се у анализу паралелних решења сматрамо да би овакво двоструко оптерећење у погледу пружања информација о годишњим финансијским извештајима од стране привредних субјеката, а који истовремено имају статус јавног друштва, *de lege ferenda* требало избећи.

### *Б) Обавеза објављивања полугодишњег финансијског извештаја*

Поред обавезе објављивања годишњег финансијског извештаја, у оквиру тзв. Редовног периодичног информисања јавности јавна друштва чијим се хартијама од вредности тргује на регулисаном тржишту имају обавезу објављивања<sup>26</sup> полугодишњег финансијског извештаја.

Јавно друштво чијим се хартијама од вредности тргује на регулисаном тржишту обавезно је да за првих шест месеци пословне године, што пре, а најкасније у року од два месеца након завршетка наведеног полугодишта, састави полугодишњи извештај према правилима која важе за годишњи извештај, објави га, достави Комисији и регулисаном тржишту на ком су хартије од вредности тог друштва укључене у трговање.<sup>27</sup> Минимална садржина извештаја и списак докумената који се уз њега доставља утврђена је Законом о тржишту капитала<sup>28</sup>, а његову ближу садржину и начин објављивања утврђује Комисија.<sup>29</sup> Исто као и у случају годишњег извештаја јавно друштво је дужно да обезбеди да извештај буде доступан јавности најмање пет година од дана објављивања.<sup>30</sup>

За разлику од годишњег финансијског извештаја, полугодишњи извештај не мора бити ревидиран, па се по природи ствари, уз њега не доставља обавезно извештај о ревизији. У том случају је, међутим, неопходно да полугодишњи извештај обавезно садржи изјаву о томе да извештај није ревидиран.<sup>31</sup> У супротном, ако је извештај ревидиран, јавно друштво је

<sup>25</sup> Правилник о ближим условима и поступку пријема, контроле, регистрације, обраде и објављивања финансијских извештаја, начину вођења и садржини Регистра финансијских извештаја и података о бонитету правних лица и предузетника, као и давању података из тих извештаја (Сл. Гласник РС, бр. 2/2010 и 102/2010)

<sup>26</sup> Под објављивањем се овде такође подразумева његово састављање, ревизија, објављивање (у ужем смислу), достављање одређеним телима и чињење доступним јавности у прописаном року.

<sup>27</sup> Закон о тржишту капитала, чл. 52 ст. 1.

<sup>28</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 52 ст. 3.

<sup>29</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 52 ст. 7.

<sup>30</sup> Закон о тржишту капитала, чл. 52 ст. 2.

<sup>31</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 52 ст. 6.

обавезно да објави јавности и извештај о ревизији на исти начин и у року који је прописан за објављивање полугодишњег извештаја.<sup>32</sup>

### *В) Обавеза објављивања кварталних извештаја*

Обавеза објављивања кварталних извештаја представља потпуну новину у Закону о тржишту капитала. ЗТХВ није предвиђао ову обавезу. Обавезу објављивања кварталних извештаја имају само јавна друштва чијим се хартијама од вредности тргује на листингу регулисаног тржишта (тзв. котирана друштва).

Јавно друштво чијим се хартијама од вредности тргује на листингу регулисаног тржишта дужно је да састави, објави јавности и достави Комисији и регулисаном тржишту квартални извештај најкасније 45 дана након завршетка сваког од прва три тромесечја текуће пословне године, као и да обезбеди да овај извештај буде доступан јавности најмање пет година од дана објављивања.<sup>33</sup> Квартални извештаји се објављују три пута у току године за прва три тромесечја календарске године. Последње тромесечје календарске године обухваћено је годишњим финансијским извештајем. У погледу минималне обавезне садржине кварталних извештаја и докумената који се уз њега достављају примењују се одредбе које се односе на полугодишњи извештај. Иако Закон о тржишту капитала помиње одредницу „квартални извештај“ а не „квартални финансијски извештај“ или „квартални извештај о пословању“ јасно је да је заправо реч о обавези објављивања обе врсте извештаја с обзиром на то да се на минималну садржину и списак докумената који се објављују сходно примењују одредбе члана 52 ст 3. Закона о тржишту капитала које се односе на обе врсте полугодишњих извештаја.

## **2. Обавеза објављивања извештаја управе о пословању јавног друштва**

Објављивање годишњих и периодичних извештаја управе о пословању такође спада у обавезу јавног друштва да редовно периодично пружа одговарајуће информације на тржишту капитала, с тим што се обавеза објављивања полугодишњег извештаја о пословању односи искључиво на јавна друштва чије су хартије од вредности укључене на регулисано тржиште, а обавеза објављивања кварталних извештаја само на јавна друштва чијим се хартијама од вредности тргује на листингу регулисаног тржишта.<sup>34</sup> Закон о тржишту капитала прописује минималну садржину годи-

<sup>32</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 52 ст. 5.

<sup>33</sup> Закон о тржишту капитала, чл. 53 ст. 1.

<sup>34</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 52 ст. 2 т. 6.

шњег и полугодишњег извештаја о пословању, као и списак докумената који се уз њега обавезно достављају, док се у погледу кварталних извештаја сходно примењују одредбе које се односе на полугодишњи извештај.<sup>35</sup>

### **3. Преглед нових решења која доноси Закон о тржишту капитала у домену редовног периодичног извештавања**

#### *А) Нова решења у домену реулисања обавезе објављивања годишњег финансијског извештаја*

С обзиром на то да се у тренутку писања овог рада још примењује ЗТХВ<sup>36</sup> у оквиру овог наслова даје се кратак упоредни преглед нових решења садржаних у Закону о тржишту капитала са онима из ЗТХВ.

У погледу обавезе објављивања годишњег финансијског извештаја ЗТХВ је предвиђао обавезу јавном друштву да Комисији, организатору тржишта и брокерско-дилерском друштву са којим има закључен уговор достави: усвојен финансијски извештај најкасније до 31. Марта текуће године за претходну пословну годину, усвојен извештај о извршеној ревизији годишњег финансијског извештаја осам дана од извршене ревизије, а најкасније до 15. Јула текуће године за претходну пословну годину.<sup>37</sup> Такође, јавно друштво је било дужно да, најкасније у року од три дана од дана истека рока за предају извештаја о обављеној ревизији годишњег финансијског извештаја објави у једном дневном листу који се дистрибуира на целој територији Републике извод из годишњег финансијског извештаја.<sup>38</sup> Ова материја је у неколико сегмената другачије регулисана у новом Закону о тржишту капитала.

Прво, према Закону о тржишту капитала неопходно је објавити комплетан годишњи финансијски извештај заједно са извештајима о ревизији финансијских извештаја и извештајем независног ревизора, и то најкасније четири месеца после истека сваке пословне године. Дакле, за разлику од ЗТХВ према Закону о тржишту капитала није прихватљиво објављивање извода из годишњег финансијског извештаја уместо комплетног годишњег финансијског извештаја праћеног извештајем ревизора.

<sup>35</sup> Видети Закон о тржишту капитала, чл. 50 ст. 3 и 4, чл. 52 ст. 2 т.6.

<sup>36</sup> Закон о тржишту капитала ступио је на снагу осмог дана од његовог објављивања (објављен је 5. маја 2011. године), али ће се примењивати по истеку 6 месеци од дана његовог ступања на снагу, осим одредаба којима се дају овлашћења за доношење прописа, општих и других аката којима се врши усклађивање рада и пословања одређених субјеката са одредбама овог и другог закона, које се примењују од дана ступања на снагу Закона о тржишту капитала. Видети Закон о тржишту капитала, чл. 305.

<sup>37</sup> ЗТХВ, чл. 65 ст. 1 т. 1.

<sup>38</sup> Видети ЗТХВ, чл. 66 ст. 1.

Друго, рокови за објављивање извештаја у ЗТХВ били су одређени сувише касно. Наиме, средином године до када се могло „отезати“ са објављивањем, многи подаци у њима били су неактуелни. Због тога је рок за објављивање у Закону о тржишту капитала постављен много раније (до краја априла текуће године за претходну пословну годину) како би то имало неки значај за улагаче.<sup>39</sup>

Треће, у Закону о тржишту капитала не постоји обавеза достављања извештаја брокерско-дилерском друштву.

Четврто, према Закону о тржишту капитала јавно друштво дужно је да се стара о томе да извештај буде доступан јавности најмање следећих пет година. ЗТХВ не садржи такву норму.

Пето, у случају да извештај не буде усвојен, Закон о тржишту капитала за разлику од ЗТХВ поред обавезног објављивања те информације, предвиђа и обавезу јавног друштва да информацију о накнадном усвајању извештаја од стране надлежног органа друштва заједно са његовим евентуалним изменама објави јавности.

Шесто, док је ЗТХВ остављао неограничену дискрецију Комисији за хартије од вредности да својим актом утврди садржину и начин објављивања извода из финансијских извештаја, Закон о тржишту капитала предвиђа минималан сет докумената који се уз годишњи финансијски извештај објављују, као и његову обавезну минималну садржину.

### *Б) Нова решења у домену рејулисања обавезе објављивања полу-годишњеџ финансијскоџ извештаја*

Када је реч о објављивању полугодишњег финансијског извештаја Закон о тржишту капитала такође уноси извесне новине у односу на ЗТХВ.

Прво, према ЗТХВ свако јавно друштво је било дужно да Комисији за хартије од вредности, организатору тржишта и брокерско-дилерском друштву са којим има закључен уговор достави усвојен полугодишњи финансијски извештај најкасније до 31. Августа текуће године.<sup>40</sup> Закон о тржишту капитала, међутим, предвиђа обавезу објављивања полугодишњег финансијског извештаја само за јавна друштва чије су хартије од вредности укључене на регулисано тржиште, а не за сва како је то било предвиђено у ЗТХВ.

Друго, у ЗТХВ је за разлику од обавезе објављивања годишњег финансијског извештаја постојала само обавеза достављања полугодишњег финансијског извештаја наведеним субјектима, али не и обавеза његовог

<sup>39</sup> Ова критика је изнета код Небојша Јовановић, *Берзанско љраво*, Београд, 2009, стр. 526.

<sup>40</sup> Видети ЗТХВ, чл. 65 ст. 1 т. 3.

објављивања. Према Закону о тржишту капитала јавно друштво чије су хартије од вредности уврштене на регулисано тржиште дужно је не само да достави извештај Комисији и регулисаном тржишту, већ и да га објави.

Слично као и у случају обавезе објављивања годишњег финансијског извештаја, Закон о тржишту капитала не предвиђа обавезну доставу извештаја брокерско-дилерском друштву и за разлику од ЗТХВ прописује обавезну минималну садржину полугодишњег финансијског извештаја и списак докумената који се уз њега достављају. Коначно, у ЗТХВ није постојала обавеза јавног друштва да полугодишњи финансијски извештај чини доступним јавности у одређеном року након објављивања.

### *В) Увођење обавезе објављивања кварталних извештаја*

Обавеза објављивања кварталних извештаја представља потпуну новину у Закону о тржишту капитала, јер ЗТХВ није предвиђао ову обавезу. Према Закону о тржишту капитала ову обавезу имају само јавна друштва чијим се хартијама од вредности тргује на листингу регулисаног тржишта (тзв. котирана друштва). Квартални извештаји се објављују три пута у току године за прва три тромесечја календарске године. У погледу минималне обавезне садржине кварталних извештаја и докумената који се уз њега достављају примењују се одредбе које се односе на полугодишњи извештај.

### *Г) Нова решења у домену регулисања обавезе објављивања извештаја о пословању*

Закон о тржишту капитала другачије регулише и обавезу објављивања извештаја о пословању. За разлику од Закона о тржишту капитала ЗТХВ је предвиђао обавезу објављивања две врсте докумената који се односе на пословање јавног друштва: годишњи извештај о пословању и изјаву о шестомесечном плану пословања. Интересантно је, међутим, да су ове обавезе према ЗТХВ теретиле само издаваоца акција (акционарско друштво) чијим се акцијама трговало на организованом тржишту, а не и друга јавна друштва чијим се хартијама тргује на наведеном тржишту, као што је то сада предвиђено Законом о тржишту капитала. Не постоји оправдан разлог због кога ову обавезу не би имала јавна друштва чијим се, на пример, дужничким хартијама од вредности тргује на организованом тржишту, па је ова обавеза у Закону о тржишту капитала прописана за сва јавна друштва чије су хартије од вредности уврштене на регулисано тржиште.<sup>41</sup>

<sup>41</sup> У Закону о тржишту капитала израз организовано тржиште замењен је адекватнијим изразом „регулисано тржиште“, будући да не мора свако регулисано тржиште да има организатора.

*Vladimir Marjanski, Ph.D., Assistant Professor  
Faculty of Law Novi Sad*

## **Regular Periodical Public Disclosure Obligations of Public Companies**

### *Abstract*

Public companies in the capacity of capital market participants have the obligation to inform the public on their legal and financial status, their general business operations, as well as on the issuance of securities and other financial instruments. Such obligations may be divided into two groups: The first group consists of regular periodical public disclosures, such as the publication of financial reports (annual, semi-annual and quarterly), and the management's reports on the public company's business operations. The second group comprises the obligation of occasional (ad hoc) public disclosure. The thesis analyses the obligation of public companies to inform the public in course of their regular reporting. The new Capital Market Law based on two EU Directives (the Transparency Directive and the Directive on Public Disclosure of Inside Information and the Definition of Market Manipulation) regulates such obligation of public companies in substantially more detail than the prior Law on the Market of Securities and Other Financial Instruments (hereinafter: ZTHV). Due to the above the ZTHV's provisions are compared to the new solutions within the domain of regular periodical disclosure of the Capital Market Law.

Key words: public company, securities, financial reports, management reports on business operations.