

УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ

ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ

Катедра за правно-економске науке

**ПОСРЕДНИЦИ НА ФИНАНСИЈСКОМ  
ТРЖИШТУ**

Мастер рад

МЕНТОР:  
Проф. др Љубица Николић

СТУДЕНТ:  
Стефан Жикић  
Бр. индекса м002/11

Ниш, јун 2013.

## САДРЖАЈ

<b>УВОД</b>	3
<b>ПРВИ ДЕО</b>	
<b>БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКА ДРУШТВА</b>	8
<b>ГЛАВА 1</b>	
<b>ПОЈАМ, ОРГАНИЗАЦИЈА И НАЧЕЛА ПОСЛОВАЊА</b>	
<b>БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКОГ ДРУШТВА</b>	9
1. Појам брокерско-дилерског друштва	9
1.1. Дозвола за обављање делатности	10
1.2. Делатност	12
1.3. Основни капитал	13
2. Организација брокерско-дилерског друштва	17
2.1. Органи управљања и запослени у брокерско-дилерском друштву	19
3. Начела сигурног и доброг пословања брокерско-дилерског друштва	27
3.1. Дужност извршења налога под најповољнијим условима	30
3.2. Сукоб интереса	30
<b>ГЛАВА 2</b>	
<b>ПОСЛОВНИ ОДНОС БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКОГ ДРУШТВА СА</b>	
<b>КЛИЈЕНТОМ И УПРАВЉАЊЕ РИЗИЦИМА</b>	32
1. Уговор између клијента и брокерско-дилерског друштва	32
1.1. Пружање услуга посредством другог	
брокерско-дилерског друштва	33
1.2. Професионални клијент	34
2. Налог клијента	35
2.1. Евиденција и извештавање Комисије	
о извршеним трансакцијама	42
3. Ризици којима је брокерско-дилерско друштво изложено	43
<b>ГЛАВА 3</b>	
<b>КОНТРОЛА ПОСЛОВАЊА БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКОГ ДРУШТВА</b>	48
1. Надзор Комисије за хартије од вредности	
над пословањем брокерско-дилерског друштва	48
1.1 Мере за отклањање утврђених незаконитости и неправилности	48
1.2. Привремено или трајно одузимање дозволе за	
обављање делатности брокерско-дилерског друштва	50

<b>ДРУГИ ДЕО</b>	
<b>ОВЛАШЋЕНЕ И КАСТОДИ БАНКЕ</b>	53
ГЛАВА 1	
БАНКЕ КАО ПОСРЕДНИЦИ НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ	54
1. Појам банке	54
2. Универзална банка и финансијско тржиште	55
ГЛАВА 2	
ОВЛАШЋЕНЕ БАНКЕ	57
1. Услови за обављање послова овлашћене банке	57
2. Начин организовања овлашћене банке	58
ГЛАВА 3	
КАСТОДИ БАНКЕ	60
1. Појам и услуге кастоди банке	60
2. Уговор између клијента и кастоди банке	64
<b>ЗАКЉУЧАК</b>	67
<b>ЛИТЕРАТУРА</b>	69

## УВОД

Развијено финансијско тржиште доноси многе предности, па је природно да расте интересовање које пословни људи код нас показују за берзанско пословање. Ипак, због недовољног знања о предностима инвестирања на берзи, у нашој пословној пракси берзанско пословање је и даље неправедно запостављено у односу на неке традиционалније видове инвестирања и прибављања капитала.<sup>1</sup> Коришћењем услуга посредника на финансијском тржишту привредни субјекти олакшали би прибављање капитала неопходног за своје пословање.

Институција берзе на нашим просторима има дугу традицију. Београдска берза основана је 1894. године на основу Закона о јавним берзама из 1886. године. Након преко пола века постојања укинута је 1953. године одлуком Президијума Владе Србије. Промена опште климе у друштву и почетак привредних реформи крајем осамдесетих година прошлог века омогућили су оснивање Југословенског тржишта капитала 1989. године које 1992. године мења име у Београдску берзу.<sup>2</sup> Међутим, значајнији помак у трговању на берзи остварен је тек након 2000-те године, од када почиње и убрзани развој финансијског тржишта код нас. Самим тим, од тада се убрзано развијају и посредници на финансијском тржишту, као институције које посредују при трговини финансијским инструментима.

Развој финансијског тржишта подразумева увођење нових инструмената на тржиште, усавршавање старих и увођење нових институција које ће допринети јачању тржишне инфраструктуре, али и промени свести и начина размишљања и одлучивања. За све то неопходно је знање, али и одговарајућа законска регулатива. Основни закон у домену пословања са хартијама од вредности је Закон о тржишту капитала (ЗОТК)<sup>3</sup>. Велики значај има и Закон о привредним друштвима (ЗОПД)<sup>4</sup> јер је неодвојиво повезан са решењима из ЗОТК, као и закони који регулишу

---

<sup>1</sup> Видети: Љубица Николић, *Берзанско право и пословање*, Five&Co, Ниш, 2008, стр. 5.

<sup>2</sup> Доступно на: [http://www.belex.rs/o\\_berzi/istorijat](http://www.belex.rs/o_berzi/istorijat), скинуто дана, 28.04.2013. године.

<sup>3</sup> Сл. гласник РС, бр. 31/2011.

<sup>4</sup> Сл. гласник РС, бр. 36/2011 и 99/2011.

пословање појединих учесника на тржишту као што су Закон о инвестиционим фондовима (ЗОИФ)<sup>5</sup> и Закон о банкама (ЗОБ)<sup>6</sup>.

Посредници на финансијском тржишту представљају врло значајну групу учесника на финансијским тржиштима. Они чине део финансијског система и омогућавају да се на финансијском тржишту повезују штедња и инвестиције. Како њихово пословање код нас није у довољној мери обрађено, а имајући у виду значај финансијских посредника за функционисање финансијских тржишта, *предмет анализе у овом раду јесу* финансијске институције које се баве посредовањем на финансијском тржишту, тј. брокерско-дилерска друштва, овлашћене и кастоди банке.

Финансијски посредници су веома хетерогена група учесника на финансијском тржишту. Могу се поделити у три основне категорије, при чему се као критеријум за поделу узима облик организовања правног лица. У том смислу разликујемо:

- брокерско-дилерска друштва<sup>7</sup>,
- овлашћене банке<sup>8</sup> и
- кастоди банке<sup>9</sup>.

Брокерско-дилерска друштва организују се као посебно правно лице, док овлашћене и кастоди банке добијају статус берзанског посредника формирањем посебног организационог дела у склопу банке. Поред самог постојања засебног организационог дела, он мора бити и засебно евидентиран у пословним књигама, као и технички и кадровски опремљен за обављање делатности посредника на финансијском тржишту.

Правна регулатива којом су регулисани појам и пословање посредника на финансијском тржишту у Републици Србији је обимна и изложена честим изменама и допунама. С друге стране, број судских спорова везаних за пословање хартијама од вредности расте из године у годину. Упркос томе, мало је радова који

---

<sup>5</sup> Сл. гласник РС, бр. 46/2006, 51/2009 и 31/2011.

<sup>6</sup> Сл. гласник РС, бр. 107/2005 и 91/2010.

<sup>7</sup> О брокерско-дилерским друштвима код нас видети: од члана 147. до члана 210. ЗОТК.

<sup>8</sup> О овлашћеним банкама код нас видети: од члана 211. до члана 214. ЗОТК.

<sup>9</sup> О кастоди банкама код нас видети: од члана 75а до члана 79. ЗОИФ.

из угла правне науке дају адекватну теоријску и практичну анализу пословања финансијских посредника на тржиштима хартија од вредности и других финансијских инструмената. Како је ово недовољно обрађена тема са правног аспекта, **циљ овог рада** је увид у појам и делатности посредника на финансијском тржишту из угла правне теорије, али и подупирање теоријских знања из ове области практичним знањима кроз анализу примера из досадашње судске праксе.

Потребно је правилним увидом у литературу и њеним критичким разматрањем остварити научну дескрипцију и теоријску и практичну анализу пословања финансијских посредника на тржиштима хартија од вредности и других финансијских инструмената у складу са важећим правним оквирима и начелима пословања, што је уједно и **научни циљ рада**.

**Друштвени циљ рада** је стварање адекватне теоријске основе чија би се практична вредност огледала у пружању основних сазнања правницима који се у својој свакодневној пракси ретко сусрећу са финансијским посредницима и берзанским пословањем уопште.

**Методологију истраживања** детерминишу предмет и циљ рада. У току истраживања примењени су одређени методи, и то:

- **метод теоријске анализе** који обухвата проучавање литературе и других извора теорије и праксе из правне области;
- **нормативни (правни) метод** који подразумева логичко повезивање, сређивање и тумачење правних норми;
- **компаративни метод** за упоређивање актуелних правних норми са претходно важећим, као и правних норми у оквиру једног правног института.

Валидно остварење циља истраживања могуће је не само логички исправном применом ових метода већ и њиховом одговарајућом комбинацијом. Приступ истраживању је интегративан, те се ни једном методолошком поступку не даје искључива предност већ су заступљени по потреби.

Рад, осим увода и закључка, чине два дела:

- **Први део рада** односи се на брокерско-дилерска друштва. Он садржи три главе:

- **У првој глави** наведен је појам брокерско-дилерског друштва, делатности које оно може обављати у складу са позитивним законодавством, услови који морају бити испуњени за обављање одређених делатности, организација друштва и начела пословања,
- Пословни однос брокерско-дилерског друштва са клијентом и њихова међусобна права и обавезе објашњени су у **другој глави**, као и управљање ризицима пословања друштва,
- **Трећа глава** посвећена је контроли над пословањем брокерско-дилерских друштава коју врши Комисија за хартије од вредности. Комисија врши надзор над законитошћу пословања ових друштава и овлашћена је да санкционише незаконитости и неправилности у њиховом пословању.
- **Други део рада** тиче се банака као посредника на финансијском тржишту и такође га чине три главе:
  - **Прва глава** односи се на појам банака као посредника на финансијском тржишту и њихову класификацију према обиму делатности које могу обављати из области пословања финансијским инструментима,
  - **У другој глави** обрађене су овлашћене банке као посредници на финансијском тржишту, односно услови под којима могу обављати делатности финансијских посредника, делатности којима се могу бавити и надзор над овим сегментом њиховог пословања који врши Комисија за хартије од вредности,
  - **Трећа глава** посвећена је кастоди банкама, које могу обављати знатно мањи број делатности из области финансијског посредништва у односу на овлашћене банке. Права и обавезе кастоди банке, као посредника на финансијском тржишту, регулисана су Законом о инвестиционим фондовима, а не Законом о тржишту капитала.
- Након темељног образлагања претходних делова рада, у **закључку** ће још једном укратко бити споменути основни принципи организације и пословања посредника на финансијском тржишту. Такође, биће изнета и

закључна разматрања о улози ових институција финансијског тржишта у савременој привреди и о значају њиховог даљег развијања и унапређивања у нашој земљи.



## **ПРВИ ДЕО**

### **БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКА ДРУШТВА**

У овом делу рада бавимо се брокерско-дилерским друштвима, која представљају значајну групу учесника на финансијском тржишту. Најпре ће бити наведени појам брокерско-дилерског друштва, делатности које оно може обављати, организација друштва и начела пословања. Затим ће бити објашњен пословни однос брокерско-дилерског друштва са клијентом и њихова међусобна права и обавезе, као и управљање ризицима пословања друштва. Посебна пажња биће посвећена контроли над пословањем брокерско-дилерских друштава коју врши Комисија за хартије од вредности. Комисија врши надзор над законитошћу пословања ових друштава и овлашћена је да санкционише незаконитости и неправилности у њиховом пословању.

# ГЛАВА 1

## ПОЈАМ, ОРГАНИЗАЦИЈА И НАЧЕЛА ПОСЛОВАЊА БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКОГ ДРУШТВА

### *1. Појам брокерско-дилерског друштва*

Брокерско-дилерско друштво је правно лице, организовано као акционарско друштво, које делатности обавља на организованом тржишту.<sup>10</sup> Закон о тржишту капитала (ЗОТК) дефинише брокерско-дилерско друштво као инвестиционо друштво у чије редовне активности или пословање спада пружање једне или више инвестиционих услуга трећим лицима, односно професионално обављање једне или више инвестиционих активности.<sup>11</sup> У Републици Србији обавезе, права и дужности овог друштва регулисане су Законом о тржишту капитала, регулативом Београдске берзе, Комисије за хартије од вредности, Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности и другим актима. Велики значај има и Закон о привредним друштвима (ЗОПД), јер се његове одредбе, којима је уређено акционарско друштво уопште, примењују и на брокерско-дилерско друштво, ако Законом о тржишту капитала није другачије одређено. Као оснивачи могу се јавити правна и физичка лица, домаћа и страна.

У Србији су код Комисије за хартије од вредности, на дан 29.04.2013. године, регистрована 34 брокерско-дилерска друштва<sup>12</sup>, док су статус члана Београдске берзе добила 33 друштва.<sup>13</sup> Од марта 2004. године отпочео је са радом систем за даљинско трговање, те брокери не морају да долазе у саму зграду берзе, већ процес трговања могу да обављају из својих канцеларија, путем рачунара.

Током 2012. године, највеће учешће у трговању на Београдској берзи имало је новосадско брокерско-дилерско друштво *M&V Investments*, чији је удео износио 23,81%, односно 11,89 милијарди динара. Иза њега се налазе *Wise broker* из

<sup>10</sup> Видети: Љубица Николић, *op. cit.*, 2008, стр. 160.

<sup>11</sup> Видети: члан 2, став 1, тачка 5. ЗОТК.

<sup>12</sup> Доступно на:

[http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56), скинуто дана 07.05.2013. године.

<sup>13</sup> Доступно на: [http://www.belex.rs/clanovi/spisak\\_clanova](http://www.belex.rs/clanovi/spisak_clanova), скинуто дана 07.05.2013. године.

Београда са учешћем од 10,50%, односно 5,24 милијарди, као и *Banca Intesa*, са уделом у промету од 9,80%, што износи 4,89 милијарди динара.<sup>14</sup>

### *1.1. Дозвола за обављање делатности*

Основни услов који мора бити испуњен да би брокерско-дилерско друштво могло да започне са пружањем инвестиционих активности је да добије дозволу за обављање делатности од Комисије за хартије од вредности. Брокерско-дилерско друштво подноси Комисији захтев за давање дозволе у којем наводи услуге и активности за које тражи дозволу.<sup>15</sup>

Решење о давању дозволе за обављање делатности Комисија за хартије од вредности доноси у року од 60 радних дана од дана пријема захтева. У решењу се, између осталог, наводе услуге и активности за које се дозвола даје, као и да ли је брокерско-дилерско друштво овлашћено да држи новчана средства, односно финансијске инструменте клијената. Уколико Комисија разматрајући захтев закључи да нису испуњени услови за издавање дозволе за обављање делатности брокерско-дилерског друштва, донеће решење којим се захтев одбија. Ово, као и сва друга решења Комисије, је коначно и против њега се може водити управни спор пред Управним судом Србије, као надлежним судом.<sup>16</sup> Током свог пословања, брокерско-дилерско друштво може одлучити да прошири своју делатност и на услуге и активности које нису наведене у његовој дозволи за обављање делатности. Како овом одлуком друштво излази из оквира постављених дозволом за обављање делатности, то је за њу неопходна сагласност Комисије. Друштво у року од пет радних дана од доношења ове одлуке подноси захтев Комисији за давање сагласности, и тек након позитивне одлуке Комисије може почети са обављањем нових услуга и активности.<sup>17</sup>

---

<sup>14</sup> Доступно на: [http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj\\_xml/ucescje\\_brokera\\_blok\\_godisnji/2537](http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj_xml/ucescje_brokera_blok_godisnji/2537), скинуто дана 07.05.2013. године.

<sup>15</sup> Видети: члан 147. и 156. ЗОТК.

<sup>16</sup> Информатор о раду Комисије за хартије од вредности, објављен на интернет-страници Комисије за хартије од вредности, дана 29.12.2010. године, ажуриран са стањем на дан 11.04.2013. године.

<sup>17</sup> Видети: члан 157. и 160. ЗОТК.

Као и сва остала привредна друштва, и брокерско-дилерско друштво уписује се у регистар привредних субјеката. У року од 30 дана од пријема решења о давању дозволе за обављање делатности и решења о давању претходне сагласности за избор, односно именовање чланова управе, друштво је дужно да поднесе пријаву за упис у регистар привредних субјеката. Уколико пријава не буде поднета у датом року, Комисија ће поништити дозволу за обављање делатности и избрисати друштво из регистра. Са обављањем делатности за коју је добило дозволу брокерско-дилерско друштво може почети тек након уписа те делатности у Регистар привредних субјеката.<sup>18</sup>

У поступку оснивања брокерско-дилерског друштва доносе се његови општи акти: оснивачки акт, статут, правила и процедуре пословања, као и правилник о тарифи. За оснивачки акт, статут, правила и процедуре пословања као и за њихове измене неопходна је претходна сагласност Комисије за хартије од вредности.<sup>19</sup>

Брокерско-дилерско друштво може образовати огранке, као посебне издвојене организационе делове, који нису правна лица.<sup>20</sup> Сваки огранак засебно обрачунава резултате свог пословања и има посебан подрачун као и одређена овлашћења у правном промету. Огранци, такође, морају да испуњавају законске услове за обављање делатности који важе за брокерско-дилерско друштво, као и да добију дозволу Комисије за хартије од вредности за обављање тих делатности.<sup>21</sup>

У случају вршења статусних промена припајања, спајања или поделе брокерско-дилерског друштва, примењују се правила која важе за акционарска друштва, с тим да брокерско-дилерско друштво има обавезу да пре уписа статусне промене у Регистар привредних субјеката затражи дозволу од Комисије за хартије од вредности за обављање конкретне статусне промене.<sup>22</sup>

---

<sup>18</sup> Видети: члан 162. ЗОТК.

<sup>19</sup> Видети: члан 163. ЗОТК.

<sup>20</sup> О огранцима брокерско-дилерског друштва видети: од члана 567. до члана 572. ЗОПД.

<sup>21</sup> Видети: члан 158. ЗОТК.

<sup>22</sup> Видети: члан 159. ЗОТК.

## 1.2. Делатност

Основна делатност брокерско-дилерских друштава јесте посредовање у куповини и продаји хартија од вредности, као и пружање низа других услуга продавцима и купцима хартија од вредности.<sup>23</sup> Ове услуге усмерене су на олакшавање издавања хартија од вредности, обезбеђивање ликвидности тржишта, давање савета у погледу улагања и сл. У складу са ЗОТК, брокерско-дилерска друштва могу обављати следеће *основне делатности*:

1. пријем и пренос налога који се односе на продају и куповину финансијских инструмената, као и извршење ових налога за рачун клијената, тј. посредовање у купопродаји финансијских инструмената и купопродаја тих инструмената у своје име, а за рачун клијената, као и у име и за рачун клијената – *брокерски послови*,
2. трговање финансијским инструментима у своје име и за свој рачун ради остваривања разлике у цени – *дилерски послови*,
3. обавезна куповина и продаја финансијских инструмената у своје име и за свој рачун, коришћењем сопствене имовине, по ценама које брокерско-дилерско друштво унапред само одреди – *послови маркет мејкера*,
4. управљање портфолиом, тј. управљање финансијским инструментима у име и за рачун клијента – *послови портфолио менаџера*,
5. пружање саветодавних услуга у вези са пословањем финансијским инструментима – *послови инвестиционог саветника*,
6. организовање издавања хартија од вредности и других финансијских инструмената са обавезом њиховог откупа ради даље продаје или са обавезом откупа непродатих хартија од вредности – *послови покровитеља емисије*,
7. организовање издавања хартија од вредности и других финансијских инструмената без обавезе њиховог откупа – *послови агента емисије*,

---

<sup>23</sup> Љубица Николић, *op. cit.*, 2008, стр. 160.

8. управљање мултилатералним трговачком платформама (МТП)<sup>24</sup>,
9. отварање и вођење рачуна хартија од вредности код Централног регистра, у име и за рачун законитих ималаца.<sup>25</sup>

Овим се не завршава листа услуга брокерско-дилерског друштва. Постоје и друге, *додатне услуге* које друштво може пружати својим клијентима, на пример: истраживање и финансијска анализа у области инвестирања, услуге у вези с покровитељством и друго.<sup>26</sup> Комисија за хартије од вредности, у дозволи за обављање делатности, наводи које од горенаведених делатности је брокерско-дилерско друштво овлашћено да обавља. Дозвола може да обухвати једну или више додатних услуга, с тим да је њихово обављање условљено поседовањем дозволе и обављањем бар једне од основних делатности брокерско дилерског друштва.<sup>27</sup>

Брокерско-дилерско друштво је, пре свега, посредник у куповини и продаји хартија од вредности. Међутим, посматрајући остале делатности које обавља, долази се до закључка да је његова улога на финансијском тржишту много већа. Оно омогућава издавање финансијских инструмената који су предмет трансакција на финансијском тржишту, као и саветовање и едукацију својих клијената која им помаже у избору инвестиционих алтернатива. Обављајући послове маркет мејкера, друштво се стара о ликвидности и стабилности тржишта, а може се јавити и као организатор једне врсте тржишта – мултилатералне трговачке платформе.

### *1.3. Основни капитал*

Ризици којима је свако брокерско-дилерско друштво неминовно изложено у свом пословању налажу да његов основни капитал увек мора одговарати износу капитала неопходном за покриће свих обавеза и могућих губитака. Овим се умањује могућност наношења штете његовим клијентима или другим учесницима у

---

<sup>24</sup> Мултилатерална трговачка платформа (МТП) је мултилатерални систем који организује, односно којом управља организатор тржишта или инвестиционо друштво, тј. брокерско-дилерско 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. Видети: члан 2, став 21. ЗОТК.

<sup>25</sup> Видети: члан 2, став 1, тачке 8. и 13. ЗОТК.

<sup>26</sup> Видети: члан 2, став 1, тачка 9. ЗОТК.

<sup>27</sup> Видети: члан 148, став 1. и 2. ЗОТК.

трансакцијама са друштвом. Минимални износ основног капитала брокерско-дилерског друштва креће се од 50.000,00 до 730.000,00 евра, што зависи од врсте делатности које друштво обавља и он се у целости уплаћује у новцу.<sup>28</sup>

У зависности од врсте делатности која се обавља, минимални капитал не може бити мањи од:

1. 125.000,00 евра у динарској противвредности за обављање брокерских послова, послова портфолио менаџера, послова инвестиционог саветника, послова агента емисије;
2. 200.000,00 евра у динарској противвредности за обављање дилерских послова;
3. 730.000,00 евра у динарској противвредности за обављање послова покровитеља емисије;
4. 730.000,00 евра у динарској противвредности за управљање МТП.

Изузетно, у случају да брокерско-дилерско друштво није овлашћено да управља новцем или финансијским инструментима својих клијената већ обавља само брокерске послове, Комисија за хартије од вредности може одлучити да минимални капитал овог друштва не може бити мањи од 50.000,00 евра у динарској противвредности. Уколико брокерско-дилерско друштво уплати минимални основни капитал за обављање делатности за коју се захтева највећи износ основног капитала, оно је тиме испунило услов у погледу основног капитала за обављање делатности за које је прописан нижи износ.<sup>29</sup> Овакво решење, прописано ЗОТК, онемогућава брокерско-дилерска друштва која имају дозволу за обављање дилерских послова и уплаћен минимални основни капитал за обављање тих послова, тј. износ од 200.000,00 евра, да обављају брокерске послове, послове портфолио менаџера, послове инвестиционог саветника и послове агента емисије за које је минимални основни капитал од 125.000,00 евра. Наиме, само друштва која имају дозволу за обављање делатности за коју се захтева највећи износ основног капитала, односно износ од 730.000,00 евра, могу обављати и делатности за које је прописан нижи износ. *Сматрамо* да је раније важећи Закон о тржишту хартија од

---

<sup>28</sup> Видети: члан 149. ЗОТК.

<sup>29</sup> *Ibid.*

вредности и других финансијских инструмената (ЗОТХ)<sup>30</sup> садржао боље решење, јер је прописивао да брокерско-дилерска друштва која имају дозволу за обављање делатности за коју се захтева већи износ основног капитала могу обављати делатности за које је прописан нижи износ.

Ризици којима је брокерско-дилерско друштво изложено, погрешне пословне одлуке, нестабилност финансијског тржишта или други фактори могу довести до пада капитала друштва испод минималног прописаног износа. У овом случају, друштво подноси извештај Комисији за хартије од вредности у којем наводи конкретне чињенице и околности које су довеле до пада капитала испод тог износа. Комисија може захтевати од друштва да одмах престане са пружањем инвестиционих услуга за које не испуњава обавезу адекватности капитала и може наложити да:

1. предузме мере за обезбеђење капитала изнад неопходног нивоа;
2. ограничи своју делатност све док се не достигну или пређу прописани нивои капитала;
3. доставља Комисији извештаје о износу капитала друштва док се не достигну или пређу прописани нивои.<sup>31</sup>

Лица са значајним учешћем у капиталу брокерско-дилерског друштва у позицији су да одлучују о судбини друштва. Због тога ЗОТК даје Комисији за хартије од вредности право да одобрава и контролише стицање тог, тзв. квалификованог учешћа. *Квалификовано учешће* у капиталу брокерско-дилерског друштва је посредно или непосредно учешће у брокерско-дилерском друштву које представља најмање 10% учешћа у капиталу, праву гласа или које омогућава остваривање значајног утицаја на управљање друштвом у коме се поседује учешће.<sup>32</sup> Свако ко намерава да стекне или увећа квалификовано учешће у капиталу брокерско-дилерског друштва, тако да проценат акција са правом гласа или учешћа у капиталу достигне или пређе 10%, 20%, 33% или 50% учешћа у капиталу тог брокерско-дилерског друштва, дужан је да најпре прибави претходну сагласност Комисије за хартије од вредности. Такође, када једно лице одлучи да

---

<sup>30</sup> Сл. гласник РС, бр. 47/2006.

<sup>31</sup> Видети: члан 199, став 1. и 3. ЗОТК.

<sup>32</sup> Видети: члан 2, став 28. ЗОТК.



смањи проценат квалификованог учешћа у брокерско-дилерском друштву испод 10%, 20%, 33% или 50% учешћа у капиталу тог брокерско-дилерског друштва, оно о овој одлуци и висини за коју намерава да смањи учешће у капиталу претходно обавештава Комисију. Приликом утврђивања висине квалификованог учешћа не узимају се у обзир акције са правом гласа које друго брокерско-дилерско друштво држи на основу покровитељства финансијских инструмената, односно пласирања финансијских инструмената на основу покровитељства са обавезом откупа, под условом да се права гласа из тих акција не користе за учествовање у управљању издаваоцем и ако се наведене акције отуђе у року од годину дана од дана стицања.<sup>33</sup>

Комисији за хартије од вредности је право на контролу стицања квалификованог учешћа у брокерско-дилерским друштвима дато у циљу обезбеђења сигурног и доброг управљања овим друштвима. Приликом одлучивања о захтеву за давање претходне сагласности за стицање квалификованог учешћа, Комисија разматра подобност и поузданост подносиоца захтева, вероватни утицај подносиоца захтева на брокерско-дилерско друштво као и финансијску оправданост стицања. По захтеву за давање претходне сагласности за стицање квалификованог учешћа Комисија доноси решење којим може дати сагласност за стицање или одбити захтев. Сматра се да је сагласност дата и уколико Комисија у року од 60 радних дана од дана потврде пријема захтева не одбије захтев у писаној форми.<sup>34</sup>

Лицу које стекне право на квалификовано учешће супротно ЗОТК Комисија одузима право гласа на основу тако стечених акција и налаже продају тих акција. Комисија ће укинути решење о давању сагласности на квалификовано учешће ако је лице ту сагласност добило давањем нетачних, непотпуних података или на неки други недозвољени начин, као и уколико лице више не испуњава законске услове за стицање квалификованог учешћа.<sup>35</sup>

Контрола коју Комисија за хартије од вредности спроводи над стицањем квалификованог учешћа у брокерско-дилерском друштву ограничава могућност

---

<sup>33</sup> Видети: члан 100, став 2. и 3. и члан 150, став 2. ЗОТК.

<sup>34</sup> Видети: члан 102. и члан 103, став 1. и 3. ЗОТК.

<sup>35</sup> Видети: члан 105. ЗОТК.

инвеститора да, купујући његове акције, утичу на управљање друштвом. Оцењујући репутацију предложеног стицаоца, његову финансијску стабилност, па и његове намере, Комисија настоји да осигура савесно и сигурно управљање брокерско-дилерским друштвом, а тиме, посредно, и да очува стабилност финансијског тржишта у целини.

## **2. Организација брокерско-дилерског друштва**

Организација брокерско-дилерских друштава зависи од њихове величине, као и од броја и врста услуга које обављају. Како брокерско-дилерска друштва могу обављати послове брокера, дилера, маркет мејкера, инвестиционог саветника, портфолио менаџера, агента емисије, покровитеља емисије и друге послове, тако ће и њихова организација зависити од броја ових функција.<sup>36</sup>

Уколико брокерско-дилерски послови доминирају у односу на остале активности друштва, онда је *одељење за трговање* свакако најбитније и најразвијеније. Све активности унутар овог одељења усмерене су ка пријему и извршењу налога клијената. Наиме, клијент, лично или чешће неким средством комуникације (телефоном, факсом, електронски...), издаје налог свом брокеру, који га потом уноси у систем берзе. На основу реализације налога, брокер наплаћује провизију, која се огледа у одређеном проценту од вредности трговања. Како провизија представља основни вид зараде брокера, јасно је да је ово одељење у којем се ствара зарада, једно од најважнијих, ако не и најважније у брокерско-дилерском друштву.

За успешан рад одељења за трговање, неопходно је *одељење за истраживање, односно анализу*. Оно посматра и анализира тржишне трендове, истражује будуће инвестиционе могућности и као резултат тога, даје извештаје које користе како запослени у брокерско-дилерском друштву, тако и клијенти. Пословање брокерско-дилерског друштва у великој мери зависи од квалитета извештаја које даје одељење за истраживање, јер ће клијент усмерити своје

---

<sup>36</sup> Анализа која следи базирана на:  
[http://www.psinvest.rs/index.php?option=com\\_content&view=article&id=40&Itemid=57&lang=sr](http://www.psinvest.rs/index.php?option=com_content&view=article&id=40&Itemid=57&lang=sr),  
скинуто дана 07.05.2013. године.

пословање на то друштво једино уколико закључи да су анализе и процене квалитетне и да се на основу њих може зарадити. Извештаји овог одељења укључују анализу локалних компанија, привредних сектора, као и економије у целини. При доношењу одлука о рејтингу појединих хартија и давању препоруке о даљем задржавању тих хартија, њиховој куповини или продаји, одељење истраживања и анализе користи све доступне и мање доступне изворе информација.

Већина брокерско-дилерских друштава поседује и *корпоративно одељење*. Ово одељење обавља административне послове за емитента хартија од вредности. Почев од јануара 2004. године, Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности води јединствену евиденцију о законитим имаоцима хартија од вредности и свако акционарско друштво има обавезу њиховог уписа у Централни регистар. Контакт између акционарског друштва и Централног регистра остварује се преко члана Централног регистра са којим акционарско друштво-емитент потписује *Уговор о корпоративној агентури*. Овим уговором се брокерско-дилерска друштва, чланови Централног регистра, овлашћују да обављају за клијента читав низ административних и саветодавних послова. Тако брокерско-дилерска друштва врше усаглашавање књиге акционара са базом података Централног регистра, све послове везане за листинг и трговање на Берзи, као и јавно оглашавање проспекта и свих битнијих показатеља пословања и других дешавања која могу битније утицати на цену акција на Берзи. На захтев клијента, брокерско-дилерско друштво обавља куповину и продају сопствених акција клијента и обавештава Централни регистар о одржању скупштине акционара. Брокерско-дилерско друштво затим врши исплате дивиденде преко Централног регистра у хартијама од вредности или у новцу, као и консалтинг услуге у вези са докапитализацијом предузећа или променом правне форме. Такође, уколико је брокерско-дилерско друштво регистровано за обављање послова агента и/или покровитеља емисије хартија од вредности, тим активностима баве се запослени унутар корпоративног одељења.

Поред ових основних сектора, у брокерско-дилерским друштвима постоје и пратећа одељења, која не доприносе директно стварању добитка, већ имају за циљ

да осигурају безбедан процес пословања, као и адекватан контакт са окружењем. Већина брокерско-дилерских друштава поседује *засебно одељење интерне контроле*, које се стара о томе да се пословање друштва одвија у складу са законским прописима. Ово одељење настоји да спречи појаву неправилности које би могле бити санкционисане од стране Комисије за хартије од вредности. Постоји и *одељење маркетинга* које, заједно са *одељењем за односе са јавношћу*, настоји да брокерско-дилерско друштво јавности представи у најбољем могућем светлу, како би се што лакше привукла циљна група клијената. Као пратећа одељења јављају се и она која се баве правним пословима, рачуноводством, административним пословима, информационим технологијама итд.

У зависности од делатности које брокерско-дилерско друштво обавља, као и циљева које настоји да оствари, различита одељења могу, у различитом периоду, имати мањи или већи значај за пословање друштва. Међутим, да би друштво било успешно у свом пословању, рад свих одељења мора увек бити усклађен и координисан.

### *2.1. Органи управљања и запослени у брокерско-дилерском друштву*

Органи брокерско-дилерског друштва организовани су као и код свих других акционарских друштава. Међутим, чланови ових органа морају задовољити посебне критеријуме по питању пословне репутације и радног искуства. Такође, специфична делатност којом се брокерско-дилерска друштва баве захтева да у друштву, поред осталих запослених, буду запослена и лица која су стекла неопходна знања и вештине.

Брокерско-дилерско друштво има органе у складу са ЗОПД. Пословна репутација и искуство директора и чланова управног одбора, надзорног одбора или извршног одбора друштва јесу гаранција да ће друштвом бити руковођено у складу са правилима сигурног и доброг пословања. Због тога се од ових лица захтева одговарајућа пословна репутација и најмање три године радног искуства у вези са хартијама од вредности.

Директор брокерско-дилерског друштва мора бити запослен у друштву са пуним радним временом и мора знати српски језик, као и најмање један члан надзорног одбора. Друштво мора имати најмање два заступника. Комисија за хартије од вредности даје сагласност на избор односно именовање директора и члана управног одбора, надзорног одбора или извршног одбора брокерско-дилерског друштва у року од седам дана од дана пријема захтева за давање сагласности, док ће захтев одбити уколико нису испуњени горенаведени услови.<sup>37</sup>

Брокерско-дилерско друштво мора имати најмање два лица запослена на неодређено време са дозволом за обављање послова брокера и/или инвестиционог саветника и/или портфолио менаџера. Уколико жели да обавља послове портфолио менаџера и/или инвестиционог саветника, друштво мора имати најмање једно лице са дозволом за обављање послова портфолио менаџера и/или инвестиционог саветника.<sup>38</sup>

Да би једно физичко лице стекло звање брокера или инвестиционог саветника или портфолио менаџера, оно мора поседовати прописани степен знања и вештина, што се доказује поседовањем *сертификата о положеном стручном испиту*. Комисија за хартије од вредности организује наставу и полагање испита за стицање звања брокера, инвестиционог саветника и портфолио менаџера и издаје дозволе за обављање тих послова. Услови које кандидат мора да испуни како би му дозвола била издата, јесу да има положен испит за стицање звања и да не подлеже примени правних последица осуде. Додатни услов за добијање дозволе за обављање послова инвестиционог саветника и портфолио менаџера је радно искуство са високом стручном спремом од најмање три године на пословима с хартијама од вредности.<sup>39</sup>

Решење о издавању дозволе за обављање послова брокера, инвестиционог саветника или портфолио менаџера доноси Комисија на захтев кандидата. Одлучивање о захтеву за добијање дозволе представља одлучивање у управној ствари, па је Комисија дужна да решење којим ће одлучити о захтеву донесе у

---

<sup>37</sup> Видети: члан 154. и 155. ЗОТК.

<sup>38</sup> Видети: члан 151, став 2. и 4. ЗОТК.

<sup>39</sup> Видети: члан 153. ЗОТК.

складу са Законом о општем управном поступку<sup>40</sup>. Уколико Комисија закључи да нису испуњени услови за издавање дозволе, дужна је да донесе решење којим се захтев одбија. Против овог решења може се водити управни спор пред Управним судом Србије. Овакав став заузео је Управни суд у својој Пресуди У.бр. 18044/2010 од 21.09.2011. године:

**Сентенца:** Одлучивање о захтеву за добијање дозволе за обављање послова инвестиционог саветника представља решавање у управној ствари.

***Из образложења:***

*"Из тужбе и доказа приложених уз тужбу произилази да је тужилац, у складу са одредбом члана 128. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената (даље: Закон), дана 18.11.2009. године поднео туженом органу захтев за добијање дозволе за обављање послова инвестиционог саветника, те, како тужени није одлучио у законском року по његовом захтеву, тужилац је, дана 18.1.2010. године, доставио туженој накнадни захтев, по којем тужени, такође, није одлучио.*

*Одредбом члана 128. став 1. Закона прописано је да послове брокера, инвестиционог саветника и портфолио менаџера могу обављати само физичка лица која имају дозволу за обављање тих послова; ставом 2. истог члана Закона прописано је да Комисија утврђује програм, организује наставу и полагање испита за стицање звања брокера, инвестиционог саветника и портфолио менаџера, издаје сертификат о стицању наведених звања, даје дозволу за обављање тих послова и води регистар ових лица, а ставом 3. истог члана Закона прописано је да дозволу за обављање послова брокера Комисија даје ако подносилац захтева за добијање те дозволе испуњава услове прописане тим законом. Одредбом члана 225. Закона прописано је да Комисија у решавању у управним стварима сходно примењује одредбе Закона о општем управном поступку (даље: ЗОУП), осим ако је тим законом другачије одређено. По оцени суда, одлучивање о захтеву тужиоца за добијање дозволе за обављање послова инвестиционог саветника, у смислу одредбе члана 128. Закона, представља решавање у управној ствари, па је тужени дужан*

---

<sup>40</sup> Сл. лист СРЈ, бр. 33/97 и 31/2001 и Сл. гласник РС, бр. 30/2010.

да одлучи о захтеву тужиоца, поднетом дана 18.11.2009. године, тако што ће донети управни акт који у свему садржи елементе прописане одредбама ЗОУП.

Како тужени орган у законом прописаном року није одлучио по захтеву тужиоца, Управни суд је нашао да је тужба основана и одлучио као у ставу II диспозитива ове пресуде, применом одредбе члана 44. у вези члана 19. Закона о управним споровима.

Суд је имао у виду да је тужени у вези поднетог захтева тужиоца, актом број ... од 22.12.2009. године, обавестио тужиоца о разлозима недоношења Решења о давању дозволе за обављање послова инвестиционог саветника, па налази да овај акт, обзиром на напред наведене одредбе Закона, не може туженог ослободити од обавезе решавања и доношења управног акта по захтеву тужиоца, будући да се ради о захтеву стављеном у управној ствари која је регулисана напред наведеним законом, као и подзаконским актима донетим сагласно одредбама тог закона, а којима су, између осталог, ближе и детаљно регулисани услови, поступак и давање захтеване дозволе.

Суд је, такође, ценио и навод одговора на тужбу туженог, према којем издавање негативног уверења, због одсуства једног од прописаних услова, не одговара правној природи захтеваног акта, па налази да се овакво схватање туженог не може прихватити као правилно. Ово са разлога јер тужилац од туженог тражи доношење управног акта о поднетом захтеву, а, у зависности од правне природе акта по захтеву тужиоца, тужилац ће имати или дозволу или право на подношење правног средства ако овим не буде задовољан."<sup>41</sup>

Као што је већ споменуто, да би брокерско-дилерско друштво могло да обавља своју делатност оно мора имати најмање два лица запослена на неодређено време са дозволом за обављање послова брокера и/или инвестиционог саветника и/или портфолио менаџера. Поставља се питање које послове може обављати свако од ових лица и која је разлика између њих.

**Брокери** повезују понуду и тражњу за финансијским инструментима. Они послују у име и за рачун клијента, и за своје услуге наплаћују брокерску провизију.

---

<sup>41</sup> Пресуда Управног суда, 3 У. 18044/2010 од 21.09.2011. године, преузета са Правне базе *Paragraf Lex*, дана 20.04.2013. године.

Другим речима, брокер посредује у купопродаји финансијских инструмената и обавља купопродају тих инструмената у своје име а за рачун клијената, као и у име и за рачун клијената. *Дилери*, осим брокерских послова, могу обављати и послове у своје име, и за свој рачун (зарађујући на разлици између продајне и куповне цене).<sup>42</sup>

Постоји неколико најважнијих типова брокера и дилера, који се могу наћи на свим значајнијим светским берзама<sup>43</sup>: комисиони брокери (енг. *commission brokers*), брокери на паркету (енг. *floor brokers*), трговци на паркету (енг. *floor traders*), специјалисти (енг. *specialists*), дисконтни брокери (енг. *discount brokers*), брокери који нуде комплетне услуге (енг. *full-service brokers*), дилери који тргују нестандартним лотовима (енг. *odd-lot dealers*). Као специфичан и веома значајан тип дилера јављају се и маркет мејкери (енг. *market makers*).

- 1) *Комисиони брокери* (енг. *commission brokers*) су независни брокери, чланови берзе која дозвољава пријем у чланство физичким лицима. Пример овакве берзе је Њујоршка берза. Ови брокери послују као агенти који купују и продају хартије од вредности за клијенте своје брокерске куће и као дилери за сопствени рачун.
- 2) *Брокери на паркету* (енг. *floor brokers*) често се називају и брокери брокера. Они послују на паркету берзе и активни су учесници у берзанском промету. Брокери на паркету извршавају налоге других брокера када су ови превише заузети или када су ван берзанског паркета, примајући део њихове провизије. Ови брокери се још зову и *брокери за два долара* (енг. *two-dollar brokers*).<sup>44</sup>
- 3) *Трговци на паркету* (енг. *floor traders*) тргују искључиво за себе користећи дневне осцилације у цени и не раде са другим брокерима. Међутим, њихова активност је све мања услед високих трошкова.

---

<sup>42</sup> Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 34.

<sup>43</sup> Анализа која следи базирана на: Мирко Кулић, *Финансијска тржишта*, Мегатренд универзитет, Београд, 2007, стр. 108.

<sup>44</sup> Овај термин води порекло из времена када су примали по два долара по сваком лоту (сто комада хартија од вредности) за извршене налоге. Данас њихова провизија није фиксна, али је име ипак задржано. Видети: Michael T. Curley, Joseph A. Walker, *Barron's Stockbroker Examination: series 7*, Barron's Educational Series, Inc., New York, 2007, стр. 163.



- 4) *Специјалисти* (енг. *specialists*) имају специфичну улогу јер служе као тачка контакта између брокера са куповним и продајним налозима. Сваки специјалиста поседује пулт за трговање где је задужен за трговину једном или више хартија од вредности, чиме стиче монопол над трговином одређеним хартијама од вредности. За пултом се упарују понуде за куповину и продају од стране брокера што чини одређивање цена конкурентним. Када се највиша куповна цена изједначи са најнижом продајном, трансакција се реализује. Специјалиста може обављати улогу аукционара, брокера и дилера. У улози аукционара специјалиста утврђује почетну цену којом се отвара трговина на почетку новог радног дана берзе. Ова цена је приближно једнака цени са затварања берзе претходног дана. Као брокер, специјалиста извршава налоге својих коминтената узимајући провизију. Као дилер, специјалиста купује и продаје хартије од вредности за које се специјализовао за сопствени рачун. Берзе прописују врло строге услове за обављање послова специјалисте. Најчешће се тражи поседовање одређених средстава или поседовање довољног броја финансијских инструмената за које се специјализује.
- 5) *Дисконтни брокери* (енг. *discount brokers*) својим клијентима пружају само услуге куповине и продаје одређених финансијских инструмената, и то за минималну провизију.
- 6) *Брокери који нуде комплетне услуге* (енг. *full-service brokers*), поред услуга куповине и продаје финансијских инструмената, пружају и различите додатне услуге: савете, консалтинг, финансијске анализе итд.
- 7) *Дилери који тргују нестандартним лотовима* (енг. *odd-lot dealers*) су врста дилера који купују акције у стандардним лотовима (од сто комада хартија од вредности), па их онда раздвајају и продају у лотовима који су мањи од стандардних. Наиме, велики број инвеститора не поседује новчана средства или толику активу да би трговао стандардним лотовима, већ су у могућности да учествују само у ситнијим трансакцијама. Њихове налоге реализују дилери који су се специјализовали за такву *ситнију* трговину, уз много веће провизије. Већа провизија се зарачунава на име спремности ових

дилера да купују и продају нестандартне лотове, а тиме задржавају у свом портфолију остатак од стандардног лота. У новије време, све већи број брокерско-дилерских друштава пружа ову услугу, чиме је тржишна ниша дилера који тргују нестандартним лотовима у великој мери угрожена.

Поред ових врста брокера и дилера, постоје и *маркет мејкери* (енг. *market makers*) који представљају специфичан вид дилера, собзиром на то да они имају обавезу да сопственим средствима откупљују или продају хартије од вредности по цени коју унапред јавно наводе. Маркет мејкери, поред сопственог интереса, чувају и интерес целог тржишта пошто некад, чак и на сопствену штету, купују или продају хартије од вредности како би одржали њихову ликвидност и спречили драстичније осцилације у цени.<sup>45</sup>

**Инвестициони саветници** својим клијентима пружају савете и услуге у вези са пословањем финансијским инструментима. На пример,<sup>46</sup> акције компанија из области високе технологије, које носе знатан ризик али и високе приходе, представљају инвестиције за млађе, али не и за пензионере, којима се обично препоручује да инвестирају у безбедније хартије од вредности, на пример у државне обвезнице. Глобализацијом финансијских тржишта и увођењем нових врста финансијских инструмената, финансијски сектор постаје све комплекснији, а потенцијални ризици везани за пословање на финансијском тржишту све бројнији. Тиме се увећава потреба за експертима који су специјализовани за специфичне области пословања финансијским инструментима и који ће омогућити умањење инвестиционих ризика уз истовремено повећање потенцијалних прихода.<sup>47</sup>

Инвестициони саветници послују са индивидуалним и институционалним инвеститорима<sup>48</sup>, са циљем да испуне њихове инвестиционе захтеве, као и да надгледају извршена улагања. Њихов задатак је, на пример, да пронађу

---

<sup>45</sup> Доступно на:

[http://www.psinvest.rs/index.php?option=com\\_content&view=article&id=40&Itemid=57&lang=sr](http://www.psinvest.rs/index.php?option=com_content&view=article&id=40&Itemid=57&lang=sr), скинуто дана 07.05.2013. године.

<sup>46</sup> Пример базиран према: Драгослав Величковић, *Инвестициони саветници – потреба или нужност*, e-Press 2006/231, 2006.

<sup>47</sup> *Ibid.*

<sup>48</sup> Индивидуални инвеститори су појединци који на финансијским тржиштима инвестирају у хартије од вредности. Институционални инвеститори јесу финансијске институције, које у свом пословању наступају и као финансијски посредници, на пример: осигуравајућа друштва, пензијски фондови, инвестиционе компаније и сл. Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 39.

квалификоване портфолио менаџере, који администрирају и управљају инвестиционим фондом у складу са његовим статутом, тако да инвеститори, клијенти инвестиционих саветника, нису изложени ризику који не желе да преузму. Они мере перформансе портфолија инвестиционог фонда, базиране на прокламованим циљевима, наспрам перформанси индекса и перформанси других инвестиционих фондова који имају исти циљ, и на томе базирају савете које дају својим клијентима.<sup>49</sup>

Да би пружио одговарајуће савете свом клијенту, неопходно је да инвестициони саветник зна све о њему, на сличан начин као и адвокат који је упознат са свим детаљима о клијенту кога намерава да заступа: колика је клијентова имовина, да ли живи сам или у породици, да ли се нада неком великом наслеђу, да ли планира велике издатке у наредних неколико година. Наведена сазнања су значајна јер омогућују инвестиционом саветнику да добије целовиту слику о клијенту, што му олакшава да клијенту помогне у избору одговарајуће инвестиције. Лице старости од 25 година, без дуговања, без деце и са добро плаћеним послом, може да се упусти у ризичнију инвестицију него лице које има 50 година и добро плаћен посао, али које отплаћује стан и има децу школског узраста. Овом другом инвеститору очигледно су потребније високо приносне инвестиције, али будући да има веће финансијске обавезе, те ризичне инвестиције не би биле препоручљиве. Неопходно је да инвестициони саветник, у оба случаја, направи свеобухватан финансијски план за свог клијента и води клијента до најбоље солуције која произилази из података које има о њему, уз уважавање свих промена финансијске ситуације.<sup>50</sup>

**Портфолио менаџери** управљају финансијским инструментима у име и за рачун клијента, са задатком да остваре најбоље могуће приносе, за шта су и сами добро плаћени.<sup>51</sup> Они анализирају компаније, прате њихово пословање, корпоративно управљање, транспарентност менаџмента, и узимајући све у обзир, доносе инвестиционе одлуке. Портфолио менаџери, такође, администрирају и управљају инвестиционим фондовима, тако да лица која улажу у инвестиционе

---

<sup>49</sup> Видети: Драгослав Величковић, *op.cit.*, e-Press 2006/231, 2006.

<sup>50</sup> *Ibid.*

<sup>51</sup> *Ibid.*

фондове управљање својим капиталом препуштају професионалним портфолио менаџерима, који анализирају кретања на тржишту и поједине емитенте и на основу тога доносе одлуке о улагању новца. Капитал великог броја лица који је прикупљен у инвестиционом фонду омогућава портфолио менаџерима да тргују широко диверзификованим портфолиом финансијских инструмената.<sup>52</sup> Менаџери инвестиционих фондова пажљиво бирају привредна друштва чије ће хартије од вредности фонд купити, и купују оне хартије за које сматрају да ће бити профитабилне.<sup>53</sup>

### **3. Начела сигурног и доброг пословања брокерско-дилерског друштва**

Брокерско-дилерско друштво дужно је да своје пословање обавља савесно и да пре свега штити интересе својих клијената. Оно то чини најпре доношењем правила и процедура којима се обезбеђује да пословање друштва, његових руководиоца и запослених буде у складу са законским прописима и актима Комисије. У том смислу, значајне су административне и рачуноводствене процедуре, механизми унутрашње контроле, ефикасне процедуре за процену ризика, као и ефикасна контрола и заштита информационих система. У случају да друштво повери другом лицу обављање послова промоције његових услуга, пријема и слања налога клијената или давања препорука о инвестирању, оно мора предузети све разумне мере како би се избегли непотребни пословни ризици и како би се очувала могућност спровођења надзора над пословањем друштва, као и квалитет унутрашње контроле.<sup>54</sup>

Интересе својих клијената брокерско-дилерско друштво дужно је да увек ставља испред сопствених интереса и да послује правично, поштено и професионално, у складу са најбољим интересима клијената и уз поштовање начела

---

<sup>52</sup> Диверзификација портфолија финансијских инструмената представља начин смањења ризика улагања тако што се улаже у различите врсте хартија од вредности и у различите издаваоце тих хартија. На тај начин се постиже да евентуално може доћи до пада вредности само дела портфолија или чак да такав пад буде компензован порастом вредности другог дела портфолија. Доступно на: [http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=view&id=191&Itemid=101](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=191&Itemid=101), скинуто дана 15.05.2013. године.

<sup>53</sup> Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 38.

<sup>54</sup> Видети: члан 151, став 3, 5. и 7. ЗОТК.

равноправности клијената. Све информације, укључујући и рекламне, које друштво шаље својим клијентима, односно потенцијалним клијентима, морају бити истините и јасне и не смеју бити такве да доводе у заблуду, уз јасно разликовање маркетиншког материјала од других информација.<sup>55</sup>

Како би својим клијентима омогућило правилно разумевање природе инвестиционих услуга и ризика које оне носе и како би их упознало са карактеристикама финансијских инструмената које нуди, брокерско-дилерско друштво клијентима, или потенцијалним клијентима, пружа информације о:

1. самом друштву и услугама које нуди;
2. финансијским инструментима и предложеним инвестиционим стратегијама, укључујући и смернице и упозорења у вези са ризиком ових улагања;
3. местима извршења налога клијента;
4. трошковима и накнадама који прате услуге друштва.<sup>56</sup>

Ове информације упућују се клијенту у облику који му је разумљив са циљем да помогну клијенту да донесе исправну одлуку о улагању.

Када брокерско-дилерско друштво даје савет или управља портфолиом свог клијента, оно ће се увек трудити да му препоручи инвестициону услугу или финансијски инструмент који је у складу са његовим циљевима и знањем. Пре пружања ових услуга, друштво прикупља информације о знању и искуству клијента о инвестиционој области, о његовој финансијској ситуацији и о инвестиционим циљевима клијента. И при пружању других услуга брокерско-дилерско друштво захтеваће од клијента информације о његовом знању и искуству значајне за финансијски инструмент или услугу која се нуди или тражи, како би могло да процени у којој мери су финансијски инструмент или услуга одговарајући за клијента. Уколико друштво на основу добијених информација закључи да финансијски инструмент или услуга нису погодни за клијента, он ће о томе бити упозорен уз навођење разлога који су довели до таквог закључка. Ако клијент одлучи да не пружи потребне информације друштву, или када не пружи довољно информација, биће упозорен да се због тога не може утврдити да ли су за њега

---

<sup>55</sup> Видети: члан 164, став 1. и 2. ЗОТК.

<sup>56</sup> Видети: члан 164, став 3. ЗОТК.

одређени финансијски инструмент или услуга одговарајући. Прикупљање информација о клијенту није увек неопходно. Када брокерско-дилерско друштво пружа само услугу извршавања, односно пријема и преноса налога клијента без вршења додатних услуга, оно не мора прикупити информације о својим клијентима, али само ако су испуњени одређени услови.<sup>57</sup>

Правила пословања и правилник о тарифи брокерско-дилерског друштва примењују се на међусобна права и обавезе друштва и његових клијената. Због тога је друштво обавезно да у својим просторијама омогући клијентима и потенцијалним клијентима, увид у своја правила пословања и правилник о тарифи, као и да их објави на својој интернет страници. Сви запослени у друштву, као и чланови управе, чувају као пословну тајну податке о стању и промету на рачунима својих клијената. Изузетно, подаци о клијентима се могу саопштавати и стављати на увид уз писмену сагласност клијента, у оквиру поступка надзора Комисије, Централног регистра или организатора тржишта, као и по налогу суда и других државних органа.<sup>58</sup>

Како би се спречило коришћење финансијских инструмената клијента за рачун друштва или за рачун других клијената, брокерско-дилерско друштво мора установити адекватне системе за заштиту власничких права клијената. Уз то ЗОТК, у циљу што свеобухватније заштите клијената и осигуравања давања предности интересима клијената у односу на интересе друштва, брокерско-дилерском друштву изричито забрањује да:

- 1) залаже или отуђује финансијске инструменте клијента без његовог писменог овлашћења;
- 2) извршава налоге клијената на начин супротан Закону о тржишту капитала, актима Комисије, актима регулисаног тржишта, или МТП чији је члан или корисник;
- 3) купује, продаје односно позајмљује за сопствени рачун исте финансијске инструменте који су предмет клијентовог налога пре поступања по том налогу;

---

<sup>57</sup> Видети: члан 165. ЗОТК.

<sup>58</sup> Видети: члан 166. ЗОТК.

- 4) купује, продаје односно позајмљује финансијске инструменте по основу Уговора о управљању финансијским инструментима искључиво ради наплате провизије или друге накнаде;
- 5) подстиче клијенте на честе трансакције искључиво ради наплате провизије.<sup>59</sup>

### *3.1. Дужност извршења налога под најповољнијим условима*

Приликом извршења налога клијента, брокерско-дилерско друштво настоји да постигне најбољи могући резултат по клијента у односу на цену, трошкове, брзину, могућност извршења, салдирање, величину, природу и све остале чиниоце у вези са извршењем налога. Ако клијент изда посебна упутства у вези са трансакцијом, друштво извршава налог према тим упутствима. Зарад постизања најбољег ефекта по клијента, друштво је дужно да установи и спроведе ефикасне системе и процедуре за извршавање налога клијента. Друштво пружа својим клијентима информације о извршењу налога, а пре самог извршења налога од клијента добија писмену сагласност о процедурама у вези са његовим извршењем. Информације о начину и процедурама везаним за извршење налога често су саставни део уговора који друштво склапа са клијентом. Међутим, када процедуре извршавања налога предвиђају могућност извршења налога и ван регулисаног тржишта, о тој могућности друштво мора посебно да обавести клијента и да од њега добије претходну изричиту сагласност.<sup>60</sup>

### *3.2. Сукоб интереса*

Своје пословање брокерско-дилерско друштво организује тако да на најмању могућу меру сведе могући сукоб интереса клијената и својих интереса, интереса својих акционара, чланова управе и запослених. Оно мора предузети све неопходне мере како би отклонило већ настале сукобе интереса, и то како оне

---

<sup>59</sup> Видети: члан 167. ЗОТК.

<sup>60</sup> Видети: члан 169. ЗОТК.

настале између интереса клијената и својих интереса, тако и међусобне сукобе интереса настале између појединих клијената. Пре извршења трансакције, друштво упознаје клијента са могућим сукобима његових интереса са интересима друштва, односно интересима других клијената.<sup>61</sup>

Уколико дође до сукоба интереса клијента и интереса брокерско дилерског друштва, он ће бити решен у складу са дужношћу друштва да интересе клијената увек ставља испред сопствених интереса, и дужношћу да послује у складу са најбољим интересима клијента. Односно, друштво ће надокнадити штету коју је клијент претрпео услед насталог сукоба интереса. С друге стране, уколико дође до сукоба интереса између појединих клијената, брокерско-дилерско друштво не може се одлучити за интерес једног клијента, већ се мора водити начелом равноправности клијената. То значи да ће и у овом случају штету коју је клијент претрпео, а која је настала као последица сукоба интереса, надокнадити брокерско-дилерско друштво. Ово је разлог што друштва велику пажњу у својим правилима и процедурама усмереним на отклањање сукоба интереса поклањају мерама које имају за циљ спречавање настанка сукоба интереса.

---

<sup>61</sup> Видети: члан 170. ЗОТК.



## ГЛАВА 2

# ПОСЛОВНИ ОДНОС БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКОГ ДРУШТВА СА КЛИЈЕНТОМ И УПРАВЉАЊЕ РИЗИЦИМА

### *1. Уговор између клијента и брокерско-дилерског друштва*

Пре него што брокерско-дилерско друштво започне са пружањем услуга клијенту, они закључују писани уговор, којим утврђују међусобна права и обавезе и одређују услове под којима се услуге пружају. Права и обавезе могу бити одређени и позивањем на правна и друга релевантна документа доступна клијенту. У уговор се уноси и изјава клијента да је пре закључења уговора упознат са правилима пословања и правилником о тарифи брокерско-дилерског друштва. Због тога је друштво обавезно да омогући потенцијалним клијентима увид у своја правила пословања и правилник о тарифи, као и да својим клијентима омогући увид у све касније измене ових докумената.<sup>62</sup>

Уговором се брокерско-дилерско друштво обавезује да ће за клијента отворити рачун финансијских инструмената код Централног регистра. Финансијске инструменте са рачуна клијената брокерско-дилерско друштво може користити само на основу налога клијента. И брокерско-дилерско друштво има свој сопствени рачун финансијских инструмената код Централног регистра, који је одвојен од рачуна финансијских инструмената клијената. Финансијски инструменти клијената нису власништво друштва и не могу се користити за плаћање обавеза друштва.<sup>63</sup>

Након закључења уговора, друштво које има дозволу Комисије да држи новчана средства клијената, код кредитне институције – члана Централног регистра, отвара новчани рачун клијента који је одвојен од новчаног рачуна друштва, без посебне сагласности или дозволе клијента. Клијент може и директно са кредитном институцијом – чланом Централног регистра, уговорити отварање и вођење новчаног рачуна. Средства која се налазе на новчаном рачуну клијената друштво може користити само за плаћање обавеза насталих на основу налога

---

<sup>62</sup> Видети: члан 171. ЗОТК.

<sup>63</sup> Видети: члан 181. ЗОТК.

клијента и не може их користити за плаћање обавеза другог клијента. Ова средства нису у власништву брокерско-дилерског друштва и не могу се користити за плаћање обавеза друштва нити бити предмет принудне наплате.<sup>64</sup>

Посебна врста уговора који брокерско-дилерско друштво може закључити са клијентом је *уговор о управљању портфолиом финансијских инструмената*. Овим уговором брокерско-дилерско друштво се обавезује да ће управљати финансијским инструментима клијента, да ће новчана средства клијента улагати у финансијске инструменте и продавати финансијске инструменте без посебне сагласности клијента, а клијент се обавезује да ће за то платити одговарајућу провизију. Уговор о управљању портфолиом финансијских инструмената садржи опис политике улагања у финансијске инструменте, висину накнада и провизија које друштво наплаћује као и сва ограничења дискреционих права датих друштву. У уговор се уноси и одредба која клијенту даје право да у сваком тренутку опозове уговор, под условом да су испуњене преостале обавезе клијента и брокерско-дилерског друштва.<sup>65</sup>

Финансијске инструменте свог клијента брокерско-дилерско друштво може позајмљивати другом клијенту, другом брокерско-дилерском друштву или кредитној институцији, члану Централног регистра, само ако је за то овлашћено уговором или накнадним писаним овлашћењем клијента. Позајмљивањем финансијских инструмената могу се бавити само чланови Централног регистра хартија од вредности. Зарада која се оствари позајмљивањем финансијских инструмената припада клијенту, док друштво наплаћује услугу уговарања позајмљивања. Уколико брокерско-дилерско друштво позајмљује финансијске инструменте са свог рачуна, тако остварена зарада припада самом друштву.<sup>66</sup>

### *1.1. Пружање услуга посредством другог брокерско-дилерског друштва*

Брокерско-дилерско друштво може, у име свог клијента, закључити уговор о обављању инвестиционих или других услуга са другим друштвом. У том случају,

---

<sup>64</sup> Видети: члан 180. ЗОТК.

<sup>65</sup> Видети: члан 182. ЗОТК.

<sup>66</sup> Видети: члан 183. ЗОТК.

информације о клијенту прослеђују се другом друштву како би их користило, али друштво које прослеђује упутства о налогу клијента остаје одговорно за потпуност и тачност података које даје. Друго друштво може да прихвати и све препоруке које је клијенту пружило прво друштво, док прво друштво остаје одговорно за препоруке и савете дате клијенту. Друштво које се јавља као крајњи извршилац услуге одговорно је за њено извршење.<sup>67</sup>

У случају закључивања овог уговора, клијенту се не смеју наплатити накнаде више од оних које би платио да је послове обавило прво друштво, нити се смеју стварати непотребни пословни ризици. Овим уговором, са друге стране, не сме се умањити квалитет унутрашње контроле, нити се сме онемогућити Комисија за хартије од вредности да врши надзор над пословањем брокерско-дилерских друштава.<sup>68</sup>

### *1.2. Професионални клијент*

Постоје две врсте клијената брокерско-дилерског друштва – (обични) клијент и професионални клијент. Професионални клијенти имају нижи ниво заштите од осталих, обичних клијената јер се сматра да су способнији да процене ризике којима су изложени и да њима управљају.<sup>69</sup>

Третман професионалног клијента имају:

1. лица за чије је пословање на финансијском тржишту неопходно одобрење, односно надзор од стране надлежног органа, на пример: кредитне институције, инвестициона друштва, друштва за осигурање, институције колективног инвестирања и њихова друштва за управљање итд;
2. Република, аутономне покрајине и јединице локалне самоуправе, као и друге државе или национална и регионална тела, Народна банка Србије и централне банке других држава, међународне и

---

<sup>67</sup> Видети: члан 152. ЗОТК.

<sup>68</sup> Видети: члан 152, став 6. ЗОТК.

<sup>69</sup> Видети: члан 2, став 18. ЗОТК.

наднационалне институције, као што су Међународни монетарни фонд, Европска централна банка, Европска инвестициона банка и сл;

3. правна лица која испуњавају најмање два од следећих услова:

- (a) укупна имовина најмање 20.000.000 евра;
- (b) годишњи пословни приход најмање 40.000.000 евра;
- (c) сопствени капитал најмање 2.000.000 евра.<sup>70</sup>

Пре него што започне са пружањем својих услуга, брокерско-дилерско друштво обавештава клијента, који за то испуњава услове, да га сматра за професионалног клијента и да ће бити третиран као такав. Професионални клијент се обавештава и о могућности измене договорених услова како би себи обезбедио третман са вишим нивоом заштите, односно третман који имају остали клијенти који нису професионални клијенти. Виши ниво заштите професионалном клијенту се даје на његов захтев, који он подноси када сматра да није у стању да ризике повезане са неком инвестицијом правилно процени, односно њима управља. Писаним уговором који професионални клијент закључује са брокерско-дилерским друштвом може се уговорити виши ниво заштите интереса клијента, с тим да се у уговору јасно одређује да ли се односи на једну или више услуга или на једну или више врста финансијских инструмената.<sup>71</sup>

И други клијенти могу се третирати као професионални клијенти на њихов изричит захтев и уз процену брокерско-дилерског друштва да поседују искуство, знање и стручност за самостално доношење одлука о улагањима и правилној процени ризика, а у зависности од врсте трансакција или услуга.<sup>72</sup>

## ***2. Налог клијента***

Након потписивања уговора између брокерско-дилерског друштва и клијента, клијент се упућује у стање на тржишту, кретање цена, однос понуде и тражње и друге релевантне, свима доступне информације везане за одређену хартију. Када се добију неопходне информације везане за кретање цена, начин

<sup>70</sup> Видети: члан 172, став 1. ЗОТК.

<sup>71</sup> Видети: члан 172, став 2. до 5. ЗОТК.

<sup>72</sup> Видети: члан 173, став 1. ЗОТК.

трговања и трошкове, клијент потписује налог за продају или куповину хартија, у којем се прецизно дефинише цена и количина хартија које се продају, односно купују, што представља писмено издавање налога. У пракси се налози често издају електронским средствима или телекомуникационим средствима, када клијент телефоном даје инструкције брокеру, које се при том снимају и тако представљају доказ о издатом налогу.<sup>73</sup>

Две најубичајеније врсте налога су тржишни налог (енг. *market order*) и налог са лимитом (енг. *limit order*).

**Тржишним налогом**, клијент налаже куповину или продају хартија од вредности по тренутним ценама. У овом случају, постоји ризик од значајне промене цене хартија од вредности у тренутку давања, односно извршења налога у односу на тренутак када је клијент донео одлуку о улагању. Ако се клијент одлучи за куповину хартија од вредности и њихова цена пада, он је у добитку, будући да ће их купити по цени нижој од цене коју су имале у тренутку када је донео одлуку о куповини. Међутим, ако у међувремену њихова цена порасте, он може претрпети велике губитке.<sup>74</sup>

**Налог са лимитом** представља алтернативу тржишном налогу. У овом случају налог за куповину садржи максималну прихватљиву цену, док налог за продају садржи минималну прихватљиву цену хартија од вредности. На пример, клијент може дати налог са лимитом да се прода његових 100 акција компаније Х по цени од 100 динара по акцији. Ако је тренутна цена акција компаније Х мања од 100 динара, налог неће бити извршен. Неиспуњени налози са лимитом пријављују се специјалисти за ту хартију од вредности. Када се цена хартије од вредности промени тако да одговара условима из налога са лимитом, специјалиста ће налог извршити.<sup>75</sup>

Пре самог процеса трговања и издавања налога, продавци морају имати расположиве хартије од вредности на свом власничком рачуну. Са друге стране, купци морају обезбедити да на свом наменском рачуну поседују новчана средства

---

<sup>73</sup> Видети: члан 177, став 4. ЗОТК.

<sup>74</sup> Видети: Frederic Mishkin, Stanley Eaknis, *Finansijska tržišta i institucije*, Mate DOO, Zagreb, 2005, стр. 577.

<sup>75</sup> *Ibid.*, стр. 578.

довољна за покриће целокупне тржишне вредности увећане за предвиђене трошкове, тачније провизије брокерско-дилерског друштва, Берзе, Централног регистра и банке. Међутим, у понуди брокерско-дилерских друштава је и врста трансакције која клијенту даје могућност продаје хартија од вредности које се не налазе на његовом власничком рачуну и то у случају када клијент сматра да ће цена одређене хартије од вредности у будућности пасти. Ради се о **краткој продаји** (енг. *short sell*). У овом случају клијент користи услугу позајмљивања финансијских инструмената коју пружају брокерско-дилерска друштва. Он позајмљује хартије од вредности од брокерско-дилерског друштва или неког његовог клијента и продаје их исти дан, и истовремено се обавезује да ће позајмљене хартије вратити купујући их у будућности. Клијент ће се за кратку продају одлучити када, на пример, анализирајући пословне потезе компаније Y, дође до закључка да ће цене њених акција бити у паду. Да би искористио ситуацију, наложиће свом брокеру да изврши кратку продају 100 акција компаније Y. Брокер ће тада у име клијента, по тренутно важећој цени, продати 100 акција које су у власништву брокерско-дилерског друштва, или позајмити акције од другог клијента и продати их. Клијент који користи услугу кратке продаје обавезан је да у уговореном периоду купи тих 100 акција компаније Y по новој тржишној цени како би их вратио. Ако је био у праву и вредност акција компаније Y падне, клијент ће приликом њиховог враћања купити акције по нижој цени од цене остварене приликом продаје па ће остварити зараду. Уколико није био у праву и цена порасте, претрпеће губитак.<sup>76</sup> У Србији овај вид трговине финансијским инструментима није дозвољен, макар не у оном облику у коме се практикује на великим светским тржиштима. Наиме, брокер је у обавези да одбије извршење налога за продају хартија од вредности које клијент не поседује. Изузетно, налог може бити извршен, уколико се хартије од вредности обезбеде у периоду салдирања или позајме, у складу са правилима која уређују позајмљивање.<sup>77</sup> До доношења ЗОТК 2011. године, ова могућност није постојала

---

<sup>76</sup> *Ibid.*

<sup>77</sup> Видети: члан 178, став 2, тачка 3. ЗОТК.

већ је брокер био дужан да одбије налог продаје клијента уколико он нема довољно хартија од вредности на свом рачуну.<sup>78</sup>

Ради брзог, поштеног и ефикасног извршења налога клијената, брокерско-дилерско друштво установљава одговарајуће системе и мере који омогућавају извршење сличних налога клијената у складу са временом када су примљени. У случају да клијентов налог са лимитом у вези са акцијама које су укључене у трговање на регулисано тржиште, односно МТП, није одмах извршен или није извршив према тренутном стању на тржишту, друштво ће предузети мере за извршење налога у најкраћем могућем року. То значи да ће налог са лимитом одмах објавити тако да он буде лако доступан осталим учесницима тржишта, с тим да клијент може дати и друга упутства за поступање у оваквој ситуацији.<sup>79</sup>

Након извршених услуга клијенту се доставља извештај о њиховом извршењу као и о трошковима који су том приликом настали. Брокерско-дилерско друштво обавештава клијента о сваком послу који је закључен по његовом налогу најкасније наредног радног дана од дана закључивања куповине односно продаје хартија од вредности.<sup>80</sup>

Виши трговински суд је у својој Пресуди Пкж. 504/2009 од 03.11.2009. године нагласио значај садржине извештаја који брокерско-дилерско друштво доставља клијенту, као и начина на који се клијент извештава:

**Сентенца:** Брокерско-дилерско друштво је обавезно да клијенте обавести о сваком закљученом послу по њиховом налогу на начин предвиђен Правилником о условима за обављање делатности брокерско-дилерског друштва, јер у супротном чини привредни преступ из члана 247. став 1. тачка 19. и став 2. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

***Из образложења:***

*"...Првостепени суд је, без битне повреде одредаба поступка на које овај суд пази по службеној дужности, потпуно и тачно утврдио чињенично стање, а*

---

<sup>78</sup> Видети: члан 165. ЗОТХ.

<sup>79</sup> Видети: члан 176, став 1. до 3. ЗОТК.

<sup>80</sup> Видети: члан 179, став 1. ЗОТК.

наиме, да је у критичном периоду окр. В. Д. као директор БДД против кога је обустављен исти привредно-казнени поступак, јер је ово правно лице брисано из регистра АПР, поступио супротно одредби члана 127. став 1. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената и није обавестио клијенте из изреке пресуде о сваком послу који је закључен по њиховом налогу најкасније наредног дана од дана закључења куповине односно продаје хартија од вредности и то клијенте Т. Л., С. С., В. М. и П. Р. по уговорима о посредовању под наведеним бројем као у изреци побијане пресуде, чиме је извршио привредни преступ из члана 247. став 1. тач. 19. и став 2. истог закона, за шта га је првостепени суд огласио одговорним и казнио изреченом новчаном казном.

Неосновано се тврди у жалби окр. Д. В. да су БДД и он као одговорно лице поступали у складу са Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, а наиме да су законску обавезу обавештавања клијента о сваком закљученом послу у року - најкасније наредног радног дана од дана закључења куповине односно продаје хартија од вредности, уредно вршили, али су то чинили телефоном, те да је технички пропуст само то што у досијеу клијента нису остављене закључнице по наведеним уговорима, иако су оне достављене књиговодству правног лица.

Одредбом члана 15. став 5. Правилника о условима за обављање делатности брокерско дилерског друштва ("Сл. гласник РС", бр. 102/03 и 10/06) прописано је да је БДД дужно да најкасније наредног радног дана од дана извршења налога клијенту достави обавештење о извршењу налога (као што то јасно прописује и члан 127. Закона о тржишту хартије од вредности и других финансијских инструмената, а санкционише члан 247. став 1. тач. 19) и став 2. истог закона) које садржи: редни број пријема налога, назив и седиште клијента, број власничког рачуна хартија од вредности клијента и број новчаног рачуна, ознаку хартије од вредности (издавалац, врста, класа односно серија ЦФС код, ИСИН број или друга међународно призната ознака, број (количину) хартија од вредности, цену хартија од вредности, врсту трансакције (куповину или продају), начин извршења налога, начин преноса или испоруке хартија од вредности, место, датум и време-час и минут закључења трансакције, обрачун или износ накнаде



*БДД и потпис овлашћеног лица БДД. Чак и да се клијент обавештава телефоном о свим елементима обавештења, што је мало вероватно, имајући у виду шта би обавештење о извршењу налога клијента требало да садржи управо по Правилнику на који се окривљени позива у својој жалби, у тренутку контроле није било никаквог доказа да су клијенти наведени у изреци побијане пресуде обавештавани о извршењу њиховог налога, макар и телефоном. Наводи жалбе нису могли бити прихваћени.*

*По оцени овог суда као другостепеног, у радњама окривљеног стекла су се обележја привредног преступа због кога је оглашен одговорним и осуђен на новчану казну, према изреци пресуде. Како је окривљеном за пропуст у питању изречена веома блага казна, уз правилну оцену првостепеног суда о свим околностима под којима је дошло до наведеног дела привредног преступа, то нема основа ни за преиститивање висине новчане казне.*

*Имајући у виду све наведено, овај суд као другостепени одлучује као у изреци, применом члана 388. ЗКП у вези члана 56. ЗОПП-а.<sup>81</sup>*

Након три радна дана од тренутка реализације налога врши се салдирање трансакција, што у пракси значи да продавац добија новац на свој наменски новчани рачун, а купац добија хартије од вредности на свој власнички рачун за хартије од вредности. Све податке о трговању Берза публикује кроз берзанске извештаје, које затим објављује на својој интернет страници, али и у дневним новинама, радио и ТВ станицама, специјализованим економским часописима или путем агенција за дистрибуцију података. На инвеститору је да ове податке прати, предвиђа будућа кретања и да доноси исправне одлуке о куповини и продаји.

Клијент може опозвати налог дат брокерско-дилерском друштву, с тим да опозвани налог престаје да важи тренутком опозива од стране клијента. Овакав став заузео је Врховни суд Србије, у Пресуди Рев.бр. 883/06 од 23.11.2006. године:

**Сентенца: Налог за продају акција дат берзанском посреднику важи до опозива учињеног у писаном облику, од стране налогодавца.**

***Из образложења:***

---

<sup>81</sup> Пресуда Вишег трговинског суда, Пкж. 504/2009 од 03.11.2009. године, преузета са Правне базе *Paragraf Lex*, дана 20.04.2013. године.

*"Према Правилнику Београдске берзе о трговању акцијама из поступка приватизације која су важила у време догађаја, односно издавања налога за продају акција од стране тужиоца туженом 4. јуна 2002. године, чланом 38. под ц) предвиђено је да берзански посредници могу испостављати брокеру берзе и налог према времену трајања, до опозива, и то искључиво у писаном облику и на прописаном формулару.*

*Указивање у ревизији на одредбу члана 766. став 3. Закона о облигационим односима по којој налогопримац је дужан продужити после отказа послове који не трпе одлагање, док налогодавац не буде у могућности да преузме бригу о њима, у конкретном случају нема значаја. Ово због тога што за трговање хартијама од вредности као специфичне области важе посебни прописи и правила која доноси берза, који предвиђају строгу процедуру. Према Правилнику о садржини и изгледу обрасца у трговини акцијама и процедури у раду са њима усвојеним на седницама Управног одбора туженог од 18. марта 2002. године, прописано је да за повлачење налога за трговање постоји образац налога за повлачење у који се уноси име клијента, назив еминента, датум издавања налога и број и датум налога за трговање који се овим налогом повлачи.*

*Овакав налог тужиља није никада потписала. Из чињеничног стања несумњиво произилази да је тужиља већ једном мењала свој првобитни налог за продају акција потписивањем анекса, па је дакле морала знати да без њеног потписа или потписа пуномоћника на прописаном обрасцу, за повлачење налога брокер не може мењати важећи налог."<sup>82</sup>*

Налог клијената брокерско-дилерско друштво прима у својим пословним просторијама и уписује их у књигу налога, која се води у електронском облику. Књига налога садржи налоге за куповину или продају хартија од вредности, као и опозиве тих налога. Налози се могу примати и телекомуникационим или другим електронским средствима, али само под условом да је то предвиђено уговором са клијентом, и да друштво може заштитити овакву комуникацију са клијентом, како би се очувала тачност налога и њихов интегритет. Брокерско-дилерско друштво

---

<sup>82</sup> Пресуда Врховног суда Србије, Рев. 883/06 од 23.11.2006. године, преузета са Правне базе *Intermex*, дана 22.04.2013. године.

може са другим друштвом уговорити да у његово име и за његов рачун прима налоге клијената, које затим прослеђује првом друштву.<sup>83</sup>

У одређеним случајевима, одбија се пријем налога за куповину и продају хартија од вредности. Када на новчаном рачуну клијента нема довољно средстава за извршење датог налога за куповину, брокерско-дилерско друштво ће одбити да тај налог изврши. Одбиће да изврши и налог за продају када на клијентовом рачуну хартија од вредности нема довољно хартија од вредности за извршење налога. Међутим, уколико се налог делимично или потпуно може извршити од реализованих а не салдираних трансакција, давањем кредита уз сагласност клијента или позајмљивањем хартија од вредности, друштво неће одбити његово извршење. Уколико брокерско-дилерско друштво сумња да би извршењем налога клијента биле прекршене одредбе ЗОТК или Закона о спречавању прања новца и финансирања тероризма<sup>84</sup>, односно да би извршењем налога било учињено кривично дело, привредни преступ или прекршај, оно ће одбити извршење тог налога и о томе одмах обавестити Комисију за хартије од вредности.<sup>85</sup>

### *2.1. Евиденција и извештавање Комисије о извршеним трансакцијама*

О свакој реализованој трансакцији хартија од вредности брокерско-дилерско друштво подноси извештај Комисији за хартије од вредности најкасније наредног радног дана од дана када је трансакција извршена. Податке о трансакцијама друштво чува најмање пет година и то у електронском облику. На захтев Комисије, друштво је дужно да омогући увид у податке о свим трансакцијама финансијских инструмената које је извршило, било за сопствени рачун или у име клијента.<sup>86</sup>

О свим обављеним трансакцијама акција које су укључене у трговање на регулисаном тржишту, односно МТП, брокерско-дилерско друштво поред

---

<sup>83</sup> Видети: члан 177. ЗОТК.

<sup>84</sup> Сл. гласник РС, бр. 20/2009, 72/2009 и 91/2010.

<sup>85</sup> Видети: члан 178. ЗОТК.

<sup>86</sup> Видети: члан 184. ЗОТК.

Комисије за хартије од вредности обавештава и јавност и то најчешће преко своје интернет странице.<sup>87</sup>

### ***3. Ризици којима је брокерско-дилерско друштво изложено***

Обавеза брокерско-дилерског друштва да обезбеди капитал неопходан за покриће обавеза и губитака, као и обавеза да непрестано врши контролу и управљање ризицима, настале су са циљем да се ризици којима је друштво изложено сведу на минимум и тако умањи опасност да ће инвеститори и други учесници на финансијском тржишту бити драстично оштећени уколико брокерско-дилерско друштво доживи „пословну смрт“.

Управљање ризицима јесте скуп радњи и метода којима се утврђују, мере и прате ризици, укључујући и извештавање о ризицима којима је брокерско-дилерско друштво изложено или би могло бити изложено. Ради идентификације, мерења и процене, као и управљања ризицима, брокерско-дилерско друштво доноси одговарајуће процедуре у складу са прописима, стандардима и правилима струке. Овим процедурама обезбеђује се одвојеност активности управљања ризицима од редовних пословних активности друштва, затим контрола и доследна примена унутрашњих процедура друштва у вези са управљањем ризицима, као и редовно извештавање управе друштва и Комисије за хартије од вредности о управљању ризицима.<sup>88</sup>

Ризик можемо дефинисати као могућност да ће стварни принос од неке инвестиције одступати од очекиваног приноса. Што је већи распон између исхода који се могу јавити, то је већи ризик.<sup>89</sup>

Најзначајнији ризици којима је брокерско-дилерско друштво изложено у свом пословању су:

1. тржишни ризици;
2. кредитни ризик;
3. ризик ликвидности;

---

<sup>87</sup> Видети: члан 185. ЗОТК.

<sup>88</sup> Видети: члан 187. ЗОТК.

<sup>89</sup> Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 215.

4. оперативни ризици;
5. ризици изложености према једном лицу или групи повезаних лица.<sup>90</sup>

*Тржишни ризик* део је укупног ризика у вези с хартијама од вредности, који зависи од флукуација на укупном тржишту хартија од вредности. То значи да се део кретања цена неке појединачне хартије од вредности, или портфеља, може приписати променама на тржишту хартијама од вредности.<sup>91</sup>

Постоји неколико врста тржишних ризика: ризик промене цене, ризик измирења обавеза и ризик друге уговорне стране, ризик прекорачења допуштених изложености, валутни ризик и робни ризик.<sup>92</sup>

*Ризик промене цене* је ризик настанка губитка до којег долази при промени цене финансијског инструмента односно, код изведеног финансијског инструмента, при промени цене основе из које се тај инструмент изводи. Ризик промене цене може бити општи и специфични. Општи ризик промене цене је ризик губитка до којег долази када је промена цене финансијског инструмента последица промене висине каматних стопа или већих промена на тржишту капитала, независно од специфичних карактеристика самог финансијског инструмента. Специфични ризик промене цене је ризик губитка до којег долази када је промена цене финансијског инструмента настала услед чињеница које се тичу издаваоца инструмента, односно, код изведеног финансијског инструмента, чињеница које се тичу издаваоца основног финансијског инструмента.<sup>93</sup>

*Ризик измирења и ризик друге уговорне стране* су ризици настанка губитка који произилазе из неиспуњавања обавеза друге уговорне стране на основу позиција из књиге трговања. Књига трговања садржи позиције у финансијским инструментима које брокерско-дилерско друштво држи са намером трговања или ради заштите позиција у другим финансијским инструментима које се воде у тој књизи и за које не постоје ограничења да се њима тргује, нити постоје ограничења да се ове позиције заштите од ризика.<sup>94</sup>

---

<sup>90</sup> Видети: члан 188. ЗОТК.

<sup>91</sup> Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 228.

<sup>92</sup> Видети: члан 189, став 1. ЗОТК.

<sup>93</sup> Видети: члан 189, став 2. и 3. ЗОТК.

<sup>94</sup> Видети: члан 189, став 4. и члан 195, став 1. ЗОТК.

*Валутни ризик* је ризик губитка који произилази из промене курса валута. Са овим ризиком суочавају се сви инвеститори који данас улажу на глобалном тржишту, јер су принуђени да добит остварену у иностранству конвертују у своју валуту. Наравно, инвеститори који улажу само у домаће хартије од вредности, и на домаћем тржишту, не носе овај ризик.<sup>95</sup>

*Робни ризик* је ризик губитка који произилази из промене цене роба, као још једног од фактора ван финансијског тржишта који утиче на вредност финансијских инструмената.<sup>96</sup>

Брокерско-дилерско друштво дужно је да изради и примењује одговарајуће политике и поступке мерења и управљања свим значајним елементима и ефектима тржишних ризика.

*Кредитни ризик* је ризик губитка до којег долази када неко лице не испуни новчане обавезе које има према брокерско-дилерском друштву. Идентификација, мерење и процена кредитног ризика врши се према бонитету клијента, уредности клијента у извршавању обавеза према брокерско-дилерском друштву и квалитету инструмената којима је обезбеђено потраживање које друштво има према клијенту. Свако брокерско-дилерско друштво израђује и примењује одговарајуће политике и поступке за управљање кредитним ризиком.<sup>97</sup>

*Ризик ликвидности* је ризик до којег долази због неспособности брокерско-дилерског друштва да испуњава доспеле обавезе, а испољава се као могућност настанка негативних ефеката на финансијски резултат и капитал друштва. Како би се заштитило од ризика ликвидности, брокерско-дилерско друштво је обавезно да редовно проверава исправност поставки на којима је заснован систем за управљање овим ризиком, да усвоји планове поступања у ситуацијама кризе ликвидности, као и да изради и примењује политике и поступке мерења и управљања ризиком ликвидности.<sup>98</sup>

*Оперативни ризик* је ризик губитка до којег долази због грешака, прекида или штета које настају као последица неадекватних интерних процедура,

---

<sup>95</sup> Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 217.

<sup>96</sup> Видети: члан 189, став 6. ЗОТК.

<sup>97</sup> Видети: члан 190. ЗОТК.

<sup>98</sup> Видети: члан 191. ЗОТК.

поступања запослених или спољних догађаја. Измене правних норми такође могу утицати на повећање изложености оперативном ризику. Брокерско-дилерско друштво у оквиру својих политика и поступака за мерење и управљање оперативним ризиком, укључујући и догађаје који нису чести али имају значајан утицај, настоји да одреди шта чини оперативни ризик како би се од њега на прави начин заштитило. Планом за случај непредвиђених околности и планом континуитета пословања, осигурава се сталност пословања и ограничавање губитака у случајевима значајнијег нарушавања или прекида пословања.<sup>99</sup>

*Изложеност брокерско-дилерског друштва* према једном лицу је укупан износ потраживања која се односе на то лице или групу повезаних лица. Та потраживања могу бити кредити, улагања у дужничке хартије од вредности, власнички улози и учешћа, издате гаранције и сл. Групу повезаних лица чине два правна или физичка лица (или више њих) која представљају један ризик за брокерско-дилерско друштво.

*Ризик прекорачења дозвољених изложености* је ризик губитка до којег долази због прекорачења дозвољене изложености према једном лицу или групи повезаних лица. Велика изложеност ризику друштва према једном лицу или групи повезаних лица јесте изложеност од 10% или више капитала брокерско-дилерског друштва. Највећа дозвољена изложеност ризику друштва према једном лицу или групи повезаних лица је 25% капитала друштва. Уколико изложеност ризику брокерско-дилерског друштва прелази ограничење од 25% капитала друштва, оно је дужно да о износу овакве изложености одмах обавести Комисију за хартије од вредности. Након извршене процене, Комисија може друштву дати рок за усклађивање изложености.<sup>100</sup>

Осим доследне примене стратегија и политика управљања ризицима, брокерско-дилерско друштво дужно је да утврди и доследно примењује и административне и рачуноводствене поступке којима се израчунавају и проверавају капитални захтеви за те ризике. Капитал брокерско-дилерског друштва мора у сваком тренутку бити већи или једнак збиру капиталних захтева за тржишне

---

<sup>99</sup> Видети: члан 192. ЗОТК.

<sup>100</sup> Видети: члан 193. и 194. ЗОТК.

ризике, кредитни ризик и оперативни ризик, односно капитал друштва мора се у сваком тренутку одржавати најмање на нивоу потребном за покриће ових ризика. Такође, капитал друштва мора се одржавати најмање на нивоу од једне четвртине општих трошкова из претходне пословне године.<sup>101</sup>

*Начело солвентности* брокерско-дилерског друштва је трајна способност друштва да испуњава све своје новчане обавезе, док способност друштва да у сваком тренутку правовремено испуњава доспеле новчане обавезе представља *начело ликвидности*.<sup>102</sup>

Непрестана контрола и управљање ризицима са којима се друштво суочава у свом пословању, спроводе се како би пословање друштва увек било у складу са овим начелима. Уколико не обезбеди капитал неопходан за покриће ризика, друштво може доћи у ситуацију да не може измирити своје обавезе, чиме може угрозити своје клијенте, друге учеснике на финансијском тржишту, чак и довести у питање своје постојање.

---

<sup>101</sup> Видети: члан 196. и 198. ЗОТК.

<sup>102</sup> Видети: члан 197. ЗОТК.



# ГЛАВА 3

## КОНТРОЛА ПОСЛОВАЊА БРОКЕРСКО-ДИЛЕРСКОГ ДРУШТВА

### *1. Надзор Комисије за хартије од вредности над пословањем брокерско-дилерског друштва*

Контролу пословања брокерско-дилерских друштава спроводи Комисија за хартије од вредности. Комисија контролу спроводи у циљу: заштите интереса инвеститора, осигуравања законитог и уредног трговања финансијским инструментима, обезбеђења праведног, ефикасног и транспарентног тржишта капитала и смањења системског ризика на тржишту капитала. Комисија је овлашћена да у случају да утврди незаконитости и неправилности у раду брокерско-дилерског друштва изриче одговарајуће мере и санкције, као и да поднесе одговарајуће пријаве, односно захтеве.<sup>103</sup>

Најмање једном годишње Комисија врши непосредну контролу брокерско-дилерских друштава. Надзор Комисије заснива се на процени ризика која подразумева непосредну контролу нарочито оних брокерско-дилерских друштава која представљају највећи системски ризик у смислу обима и врсте инвестиционих услуга и активности које пружају, односно обављају.<sup>104</sup>

#### *1.1. Мере за отклањање утврђених незаконитости и неправилности*

Уколико Комисија утврди незаконитости, односно неправилности у пословању брокерско-дилерског друштва, она доноси решење којим ће наложити том друштву да те неправилности или незаконитости у одређеном року отклони или ће наложити престанак поступања и изрећи једну или више мера надзора. Рок

---

<sup>103</sup> Видети: члан 203, став 1. ЗОТК.

<sup>104</sup> Видети: члан 203, став 2. ЗОТК.

за отклањање незаконитости и неправилности не може бити дужи од шест месеци.<sup>105</sup>

Када је то неопходно, Комисија ће о овом решењу обавестити организатора тржишта, Централни регистар, Народну банку Србије, организатора МТП и кредитну институцију, који су дужни да за време трајања надзорне мере онемогуће брокерско-дилерском друштву учествовање и коришћење права члана регулисаног тржишта, односно корисника МТП.<sup>106</sup>

Мере надзора које Комисија може изрећи када утврди незаконитости, односно неправилности у пословању брокерско-дилерског друштва јесу:

1. јавна опомена;
2. привремена забрана обављања појединих или свих послова и са њима повезаних помоћних послова у трајању од највише 60 радних дана;
3. забрана примања налога клијената у пословним просторијама друштва;
4. давање налога за привремену забрану располагања средствима с новчаних рачуна, рачуна хартија од вредности и другом имовином у трајању до три месеца;
5. привремена забрана држања и располагања финансијским инструментима и новчаним средствима клијената;
6. предузимање других мера и санкција.<sup>107</sup>

Уколико једно лице стекне квалификовано учешће у брокерско-дилерском друштву супротно ЗОТК, Комисија ће му одузети право гласа које произилази из тако стеченог квалификованог учешћа и наложити продају квалификованог учешћа. Када је сагласност за квалификовано учешће добијена давањем нетачних и непотпуних података или на неки други недозвољени начин, односно када неко лице више не испуњава услове за добијање сагласности на квалификовано учешће, Комисија може повући ову сагласност и изрећи једну или више од горе наведених мера.<sup>108</sup>

---

<sup>105</sup> Видети: члан 204, став 1. и 2. ЗОТК.

<sup>106</sup> Видети: члан 204, став 3. и 4. ЗОТК.

<sup>107</sup> Видети: члан 205. ЗОТК.

<sup>108</sup> Видети: члан 206. ЗОТК.

## *1.2. Привремено или трајно одузимање дозволе за обављање делатности брокерско-дилерског друштва*

Најстрожа санкција коју Комисија може изрећи брокерско-дилерском друштву јесте привремено или трајно одузимање дозволе за обављање делатности. Комисија ову санкцију изриче уколико је брокерско-дилерско друштво починило значајну повреду ЗОТК или акта Комисије, односно ако утврди да:

1. друштво не користи своју дозволу за обављање делатности током 12 месеци, отворено се одриче дозволе или није пружило инвестиционе услуге и активности током претходних шест месеци;
2. је друштво добило дозволу на основу нетачних, непотпуних података или на други недозвољени начин;
3. друштво више не испуњава услове прописане за добијање дозволе;
4. је друштво починило значајну повреду одредаба ЗОТК или прописа Комисије, а у случају одузимања дозволе, такве повреде биле су озбиљне и системске;
5. друштво није поступило по решењу и у року из решења Комисије којим му је наложено да уочене неправилности или незаконитости отклони;
6. друштво није испунило своје обавезе у вези са извештавањем Комисије више од два пута у периоду од три године или на други начин онемогућава надзор Комисије над својим пословањем;
7. друштво у већој мери не испуњава обавезе у вези са организационим, техничким, кадровским и другим условима за пружање инвестиционих услуга и обављање инвестиционих активности;
8. друштво не извршава обавезе прописане Законом о спречавању прања новца и финансирања тероризма;
9. друштво не врши адекватан надзор над физичким лицем које поседује дозволу за обављање делатности брокера или инвестиционог саветника или портфолио менаџера или другим лицем запосленим у том друштву чије несавесно пословање проузрокује значајне повреде ЗОТК, прописа Комисије, општих аката организатора тржишта или Централног регистра, а

таква повреда одредаба је могла да буде спречена да је спроведен разуман надзор.<sup>109</sup>

Пре него што Комисија решењем наложи привремено или трајно одузимање дозволе брокерско-дилерском друштву, оно има право да буде саслушано. Уколико се против брокерско-дилерског друштва води истрага или се терети за повреду одредаба закона, акта Комисије, општих аката организатора тржишта, односно Централног регистра, Комисија може одлучити да са одузимањем дозволе том друштву сачека док се та питања у потпуности не реше. Одлуку о одузимању дозволе за рад или о забрани обављања одређених инвестиционих активности брокерско-дилерском друштву Комисија објављује на својој интернет страници.<sup>110</sup>

Уместо одузимања дозволе за рад, Комисија може решењем забранити обављање само оних инвестиционих активности и пружање инвестиционих услуга за које брокерско-дилерско друштво не испуњава законом и актима Комисије прописане услове. Уз сагласност клијената, Комисија може одредити и да се неизвршени налози и друга документација клијената друштва пренесу на друго друштво.<sup>111</sup>

Уз привремено или трајно одузимање дозволе за рад брокерско-дилерском друштву Комисија може применити и мере против лица која поседују дозволу за обављање послова брокера, инвестиционог саветника и портфолио менаџера, која су запослена у овом друштву, као и против чланова управе друштва и лица са квалификованим учешћем.<sup>112</sup>

Брокерско-дилерско друштво, коме је привремено или трајно одузета дозвола за обављање делатности, свим својим клијентима доставља писано обавештење о томе, како би они могли да повуку своја средства са рачуна у друштву или да их пребаце у друго брокерско-дилерско друштво.<sup>113</sup>

Брокерско-дилерско друштво може одлучити да престане са обављањем делатности или да промени делатност за чије обављање има дозволу. Тада оно подноси захтев Комисији за одузимање дозволе, на основу кога Комисија најпре

---

<sup>109</sup> Видети: члан 207, став 1. ЗОТК.

<sup>110</sup> Видети: члан 208, став 1. и 5. ЗОТК.

<sup>111</sup> Видети: члан 207 став 2. и 3. ЗОТК.

<sup>112</sup> Видети: члан 208, став 2. ЗОТК.

<sup>113</sup> Видети: члан 209, став 1. ЗОТК.

обавља надзор над пословањем друштва, а затим, у зависности од утврђеног стања пословања, доноси решење о одузимању дозволе и њеном брисању из регистра.<sup>114</sup>

Трајно одузимање дозволе за обављање делатности брокерско-дилерском друштву повлачи за собом покретање поступка ликвидације, односно стечаја у складу са ЗОПД, односно законом који уређује стечајни поступак. Ако ликвидациони управник утврди постојање стечајних разлога, он обуставља поступак ликвидације и покреће поступак стечаја. Имовина клијената брокерско-дилерског друштва не може се укључити у ликвидациону, односно стечајну масу друштва.<sup>115</sup> Поставља се питање ко покреће поступак ликвидације, односно стечаја у случају трајног одузимања дозволе за обављање делатности брокерско-дилерском друштву. Наиме, ЗОТХ било је изричито одређено да је Комисија за хартије од вредности овлашћени предлагач за покретање поступка стечаја и ликвидације над брокерско-дилерским друштвом. Ово је потврђено и у судској пракси, а као пример можемо навести Решење Вишег трговинског суда, Пвж. 59/2006 од 08.02.2006. године<sup>116</sup>. Међутим, ЗОТК донео је другачије решење, јер у члану 209. став 2. прописује: „У случају трајног одузимања дозволе за обављање делатности брокерско-дилерском друштву, покреће се поступак ликвидације, односно стечаја...“. Овде се, дакле, не наводи ко је овлашћени предлагач за покретање поступка стечаја и ликвидације над брокерско-дилерским друштвом, те можемо закључити да се Комисија за хартије од вредности више не јавља као овлашћени предлагач, већ да је то питање сада регулисано у складу са ЗОПД, односно у складу са законом који уређује стечајни поступак.

---

<sup>114</sup> Видети: члан 208, став 3. ЗОТК.

<sup>115</sup> Видети: члан 209, став 2. до 4. ЗОТК.

<sup>116</sup> Решење Вишег трговинског суда, Пвж. 59/2006 од 08.02.2006. године, преузето са Правне базе *Paragraf Lex*, дана 20.04.2013. године.

## ДРУГИ ДЕО

### ОВЛАШЋЕНЕ И КАСТОДИ БАНКЕ

У другом делу рада бавимо се банкама као финансијским посредницима. Најпре ће бити наведен појам банака и њихова класификација према обиму делатности које могу обављати из области пословања хартијама од вредности. Затим ће бити обрађене *овлашћене банке* као посредници на финансијском тржишту, односно услови под којима могу обављати делатности финансијских посредника, делатности којима се могу бавити и надзор над овим сегментом њиховог пословања који врши Комисија за хартије од вредности. Након овлашћених банака, обрадићемо *кастоди банке*, које могу обављати знатно мањи број делатности из области финансијског посредништва. Права и обавезе кастоди банке, као посредника на финансијском тржишту, регулисана су Законом о инвестиционим фондовима (ЗОИФ), а не Законом о тржишту капитала.

# ГЛАВА 1

## БАНКЕ КАО ПОСРЕДНИЦИ НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ

### 1. Појам банке

Банке су финансијски посредници између лица која тренутно имају вишак новца, и спремна су да га, уз одређену камату, позајме, и лица која траже новац на позајмицу, на одређено време, ради текуће или инвестиционе потрошње. Власници финансијске штедње свој вишак новца улажу у банке, на депозитне рачуне, с правом на одређену камату. Тако банке прикупљају слободна новчана средства различитих субјеката, и њима плаћају *пасивну камату*. Прикупљена средства даље се пласирају путем кредита који банке одобравају својим клијентима, од којих наплаћују *активну камату*. На основу разлике између веће активне и мање пасивне каматне стопе, банке остварују профит. Банке које се баве штедно-кредитним пословима називају се *комерцијалне банке*.<sup>117</sup>

Као финансијски посредник, банка може обављати бројне послове на финансијском тржишту, нарочито на примарним тржиштима. Банке које посредују при емисији хартија од вредности називају се *инвестиционе банке*. Ове банке од емитената преузимају нове емисије хартија од вредности и продају их заинтересованим инвеститорима. Банка се може обавезати да ће купити све преостале хартије од вредности које је преузела, а није успела да прода. Насупрот томе, банка се може обавезати на продају хартија, без обавезе да откупи оне које није успела да прода.<sup>118</sup>

Банке које се баве и комерцијалним и инвестиционим пословима називају се *универзалне банке*. Ове банке могу истовремено примати депозите, одобравати кредите, пласирати емисије хартија од вредности, обављати брокерске послове и пружати друге финансијске услуге. Већина европских земаља има универзално

---

<sup>117</sup> Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 36.

<sup>118</sup> *Ibid.*, стр. 37.

банкарство. Уколико испуњавају законске услове, ове банке обављају брокерско-дилерске послове, као и друге послове на финансијском тржишту.<sup>119</sup>

## ***2. Универзална банка и финансијско тржиште***

Модерно банкарство у Србији јесте универзално банкарство. Наше законодавство, које уређује понашање привредних субјеката на финансијском тржишту, омогућава банкама пословање у улози финансијских посредника, оснивача и чланова финансијских тржишта.<sup>120</sup>

На *примарном тржишту* универзалне банке појављују се у улози инвестиционих банака. Оне фактички креирају примарно тржиште. У поступку емисије хартија од вредности, оне имају три основне функције:

- **Саветодавну функцију** – банке прате и анализирају кретања на тржишту и на основу тих анализа саветују емитенте у погледу износа хартија од вредности и услова под којима се те хартије нуде инвеститорима;
- **Покровитељство емисије** – у овом случају банка је у обавези да откупи све преостале хартије од вредности које је преузела, а није успела да прода или да емитента кредитира до момента продаје преосталог дела хартија од вредности;
- **Дистрибуција (продаја)** – банке врше продају новоемитованих хартија од вредности инвеститорима у корист емитента.<sup>121</sup>

На *секундарном тржишту* универзалне банке обављају дилерске и брокерске функције. Организационе јединице банке које се баве овим делатностима, воде посебну евиденцију пословања и имају сопствени капитал. Брокерска функција банака је у основи техничко спровођење налога клијената у вези са куповином и продајом одређене врсте финансијских инструмената. Ова функција банкама доноси класичну брокерску провизију за извршене услуге

---

<sup>119</sup> *Ibid.*

<sup>120</sup> Видети: Дејан Шошкић, Бошко Живковић, *Финансијска тржишта и институције*, Чугура принт, Београд, 2006, стр. 436 и 438.

<sup>121</sup> *Ibid.*, стр. 438.



коминтентима. Дилерска функција банака односи се на куповину и продају финансијских инструмената за сопствени рачун.<sup>122</sup>

Универзалне банке својим клијентима могу пружати различите врсте услуга из области пословања хартијама од вредности. Такозване *овлашћене банке* могу обављати све послове које могу обављати и брокерско-дилерска друштва. Пословање овлашћене банке везано за финансијске инструменте регулисано је ЗОТК. Насупрот њима, *кастоди банке* обављају само неке од ових послова, пре свега отварање и вођење рачуна хартија од вредности код Централног регистра. Њихово пословање регулисано је ЗОИФ.<sup>123</sup>

У Србији је код Комисије за хартије од вредности, на дан 29.04.2013. године, регистровано 17 овлашћених банака<sup>124</sup>, од којих је 15 добило статус члана Београдске берзе, и 10 кастоди банака<sup>125</sup>, од којих је 8 са статусом члана Београдске берзе<sup>126</sup>.

---

<sup>122</sup> *Ibid.*, стр. 438 и 439.

<sup>123</sup> Видети: Љубица Николић, *op.cit.*, 2008, стр. 164 и 165.

<sup>124</sup> Доступно на:

[http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=21&Itemid=60](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=21&Itemid=60), скинуто дана 07.05.2013. године.

<sup>125</sup> Доступно на:

[http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=18&Itemid=55](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=18&Itemid=55), скинуто дана 07.05.2013. године.

<sup>126</sup> Доступно на: [http://www.belex.rs/clanovi/spisak\\_clanova](http://www.belex.rs/clanovi/spisak_clanova), скинуто дана 07.05.2013. године.

## ГЛАВА 2

### ОВЛАШЋЕНЕ БАНКЕ

#### *1. Услови за обављање послова овлашћене банке*

Банке стичу статус финансијског посредника, односно *овлашћене банке*, уколико добију дозволу Комисије за хартије од вредности за обављање делатности брокерско-дилерског друштва. Овлашћена банка може обављати исте делатности као и брокерско-дилерско друштво, уз један изузетак – она не може да обавља послове организатора тржишта. Банка може, без дозволе Комисије, пружати додатне услуге својим клијентима, на пример: истраживање и финансијска анализа у области инвестирања, услуге у вези с покровитељством и друго.<sup>127</sup>

Овлашћена банка, која жели да обавља делатности брокерско-дилерског друштва, мора поднети захтев за добијање дозволе Комисији за хартије од вредности, уз доказ да испуњава следеће услове:

1. да постоји посебан организациони део за обављање послова финансијског посредништва;
2. да у пословним књигама обезбеди посебну евиденцију и податке о пословању тог организационог дела;
3. да испуњава све услове које ЗОТК прописује за брокерско-дилерско друштво, осим уколико је тим законом изричито одређено да се неки од услова не примењују на њу.<sup>128</sup>

На овлашћену банку не примењују се одредбе ЗОТК којима се регулише квалификовано учешће у капиталу брокерско-дилерског друштва, као ни одредбе које регулишу висину капитала, адекватност капитала и управљање ризицима и упис у регистар привредних субјеката. Народна банка Србије доставља Комисији извештаје или информације које прикупља у вези са адекватношћу капитала и изложености ризику овлашћене банке, без обзира на то да ли су такви извештаји и информације засебни или су део извештаја и информација прикупљених у вези са

---

<sup>127</sup> Видети: члан 211. и члан 2, став 1, тачка 9. ЗОТК.

<sup>128</sup> Видети: члан 212. ЗОТК.

кредитном институцијом чији је овлашћена банка део. Ове извештаје и информације Комисија је дужна да чува као своју пословну тајну.<sup>129</sup>

Надзор над пословањем овлашћених банака врши Комисија за хартије од вредности. У вршењу надзора примењују се мере и санкције, као и мере престанка обављања делатности које се примењују и на брокерско-дилерска друштва. Информације које Комисија прикупи у поступку надзора се, заједно са мерама које предузима у вези са овлашћеном банком, уступају Народној банци Србије. Народна банка Србије је дужна да ове информације чува као пословну тајну.<sup>130</sup>

## **2. Начин организовања овлашћене банке**

Постоје три основна облика организовања брокерско-дилерске делатности унутар овлашћене банке:

- филијала са статусом правног лица, чији је оснивач, односно акционар банка;
- филијала без статуса правног лица;
- посебан сектор у организацији банке.<sup>131</sup>

Филијала са статусом правног лица не угрожава ликвидност банке у условима када купац или продавац хартија од вредности нису у истој банци. Ликвидност филијале овлашћене банке у овом случају искључиво је заснована на ликвидности пословног рачуна те филијале, који је потпуно одвојен од жиро-рачуна банке оснивача, односно акционара.<sup>132</sup>

Уколико банке изаберу један од друга два облика организовања трговине финансијским инструментима, тада је пословни рачун филијале без статуса правног лица или посебног сектора банке саставни део жиро-рачуна банке. Овакав облик организовања не би угрозио ликвидност банке у случају када су купци и продавци финансијских инструмената коминтенти исте банке јер се промене на рачунима само прекњижавају, не изазивајући промене на жиро-рачуну банке. Међутим,

---

<sup>129</sup> Видети: члан 213. ЗОТК.

<sup>130</sup> Видети: члан 214. ЗОТК.

<sup>131</sup> Видети: Дејан Шошкић, Бошко Живковић, *op.cit.*, 2006, стр. 440 и 441.

<sup>132</sup> *Ibid.*, стр. 441.

уколико су купци и продавци коминтенти различитих банака, тада долази до одлива средстава, и могуће је угрожавање ликвидности банке код већег обима трансакција. Битно је истаћи да се код ова два облика организовања мора водити посебно књиговодство, да би се могао пратити рентабилитет ових послова.<sup>133</sup>

Овлашћена банка пружа исте услуге као и брокерско-дилерска друштва. У овом случају може доћи до конфликта интереса, јер банка истовремено обавља и брокерске и дилерске послове. Банка тада може ставити сопствени интерес (као дилер) испред интереса клијента за кога се обавља брокерска услуга. Банка дилер може (као брокер) клијенту продати финансијски инструмент по цени већој од оне коју би клијент могао добити на другом месту. Идентична ситуација јавља се и код брокерско-дилерских друштава.<sup>134</sup> У овој ситуацији, овлашћена банка, као и брокерско-дилерско друштво, у обавези је да ставља интерес клијента испред сопствених интереса и да послује у складу са најбољим интересима клијента.<sup>135</sup>

---

<sup>133</sup> *Ibid.*

<sup>134</sup> *Ibid.*

<sup>135</sup> Видети: члан 164. ЗОТК.

## ГЛАВА 3

### КАСТОДИ БАНКЕ

#### *1. Појам и услуге кастоди банке*

Појам „кастоди“ изведен је од англосаксонске речи *custody* која значи заштита, чување и старање.<sup>136</sup> Дакле, *кастоди банка* обавља послове чувања и управљања финансијским инструментима. У привредама са развијеним тржиштем финансијских инструмената ова делатност широко је заступљена, тако да постоје банке које се баве само кастоди пословима. У нашем банкарском систему, међутим, не постоје кастоди банке као кредитне институције које обављају једино кастоди послове, већ је кастоди банка организациона јединица кредитне институције (банке) која има дозволу Комисије за хартије од вредности за обављање кастоди услуга.<sup>137</sup>

Делатности и овлашћења кастоди банке у нашем праву регулисане су Законом о инвестиционим фондовима, који је дефинише на следећи начин<sup>138</sup>: *кастоди банка* је банка која води рачун инвестиционог фонда<sup>139</sup> и обавља друге кастоди услуге за рачун инвестиционог фонда, а у погледу средстава инвестиционог фонда поступа само по налозима друштва за управљање инвестиционим фондом<sup>140</sup>. Из ове дефиниције можемо закључити да, у нашем праву, кастоди банка обавља услуге само за рачун инвестиционог фонда, док остала правна и физичка лица не могу бити корисници њених услуга. Дакле, клијенти кастоди банке могу бити друштва за управљање инвестиционим

---

<sup>136</sup> Видети: Никола Цицмил, *Карактеристике уговора о обављању кастоди послова за рачун инвестиционог фонда*, e-Press 2007/252, 2007.

<sup>137</sup> Видети: члан 1. *Правилника о условима за обављање делатности кастоди банке*, „Службени гласник РС“, бр. 41/2011.

<sup>138</sup> Видети: члан 2, став 3. ЗОИФ.

<sup>139</sup> Инвестициони фонд је институција колективног инвестирања у оквиру које се прикупљају и улажу новчана средства у различите врсте имовине са циљем остварења прихода и смањења ризика улагања. Видети: члан 2, став 1, тачка 2. ЗОИФ.

<sup>140</sup> Друштво за управљање инвестиционим фондовима је привредно друштво које организује, оснива и управља инвестиционим фондовима. Видети: члан 2, став 1, тачка 1. ЗОИФ.

фондовима, друштва за управљање добровољним пензијским фондовима и фондови којима та друштва управљају.<sup>141</sup>

Банка може обављати делатност кастоди банке након добијања дозволе за обављање те делатности од Комисије за хартије од вредности. Комисија за хартије од вредности врши надзор над пословањем кастоди банака. Уз захтев за издавање дозволе за обављање делатности, банка доставља следећу документацију:

1. доказ да је банка члан Централног регистра;
2. правила пословања кастоди банке;
3. доказ да банка има посебан организациони део за обављање послова кастоди банке;
4. доказ да банка испуњава услове кадровске и организационе оспособљености за обављање послова кастоди банке;
5. доказ да банка испуњава услов техничке опремљености за обављање послова кастоди банке;
6. друга документација по захтеву Комисије.<sup>142</sup>

Комисија у року од 30 дана од дана пријема захтева доноси решење о давању дозволе за обављање делатности кастоди банке, којим истовремено даје и сагласност на правила пословања и сагласност на именовање лица које ће руководити пословима кастоди банке.<sup>143</sup>

Зарад испуњавања услова кадровске и организационе оспособљености за обављање својих делатности, кастоди банка дужна је да обезбеди организацију послова која омогућава несметано обављање послова из дозволе, адекватну заштиту информација и података од неовлашћеног коришћења и злоупотреба, као и организацију и функционисање система унутрашње контроле. Расподелом послова унутар банке морају се избећи могући конфликти и сукоби интереса између

---

<sup>141</sup> Видети: члан 19, став 1. *Правилника о условима за обављање делатности кастоди банке*, „Службени гласник РС“, бр. 41/2011.

<sup>142</sup> Видети: члан 75а. и члан 75б, став 2. ЗОИФ.

<sup>143</sup> Видети: члан 8, став 1 и 2. *Правилника о условима за обављање делатности кастоди банке*, „Службени гласник РС“, бр. 41/2011.

клијената и запослених, односно чланова управе кастоди банке, док сами запослени морају бити одговарајуће струке и поседовати неопходно искуство.<sup>144</sup>

Запослени и чланови управе кастоди банке чувају као пословну тајну податке о стању и промету на рачунима хартија од вредности и новца клијената, као и друге податке везане за обављање послова кастоди банке и не смеју их саопштавати трећим лицима, нити користити или омогућити трећим лицима да их користе. Изузетно, ови подаци могу се саопштавати и стављати на увид трећим лицима: на основу писменог одобрења клијента, приликом надзора који врши овлашћено лице Комисије, на основу налога суда, односно другог надлежног државног органа.<sup>145</sup>

Правна лица и предузетници који немају дозволу за обављање делатности кастоди банке не могу у правном промету користити назив кастоди банке односно речи изведеног значења.<sup>146</sup> Овакав став 2003. године заузео је и Виши трговински суд, односно Одељење за привредне спорове Вишег трговинског суда, дајући одговор на питање да ли делатност кастоди банке могу обављати правна лица која уз пријаву за упис нису приложила дозволу за рад издату од надлежног органа:

*„Према изричитим одредбама члана 141. и 143. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, банка може обављати делатности кастоди банке ако дозволу за обављање те делатности добије од Комисије за хартије од вредности, која се издаје уз претходну сагласност Народне банке Југославије. Правно лице које није добило дозволу за обављање делатности кастоди банке, као ни предузетник, не могу бити уписани у судски регистар, нити у правном промету могу користити назив кастоди банке, односно речи изведеног значења, осим ако то није прописано другим законом. Према одредби члана 145, у вези с чланом 102. истог Закона, кастоди банка не сме да отпочне да обавља*

---

<sup>144</sup> Видети: члан 5, став 1. Правилника о условима за обављање делатности кастоди банке, „Службени гласник РС“, бр. 41/2011.

<sup>145</sup> Видети: члан 75в, став 5. и 6. ЗОИФ.

<sup>146</sup> Видети: члан 75б, став 5. ЗОИФ.

делатност за коју је добила дозволу за рад пре уписа те делатности у судски регистар.<sup>147</sup>

Све делатности кастоди банке усмерене су на управљање финансијским инструментима инвестиционих фондова и на њихово чување. Са тим циљем, банка може обављати следеће кастоди услуге:

1. отвара и води рачуне хартија од вредности које чине имовину отвореног фонда код Централног регистра у своје име, а за рачун чланова отвореног фонда (кастоди рачун);
2. отвара и води рачуне хартија од вредности које чине имовину затвореног фонда код Централног регистра, у име и за рачун затвореног фонда;
3. отвара и води рачуне хартија од вредности код Централног регистра у име и за рачун законитих ималаца, клијената друштава за управљање (рачун управљања);
4. отвара и води новчани рачун инвестиционог фонда, врши прикупљање уплата инвестиционих јединица, врши пренос новчаних средстава приликом улагања имовине и врши исплате у вези откупа инвестиционих јединица;
5. извршава налоге за пренос права из хартија од вредности и налоге за упис права трећих лица на хартијама од вредности и стара се о преносу права из тих хартија;
6. извршава налоге за куповину и продају имовине инвестиционог фонда које даје друштво за управљање;
7. обавештава друштво за управљање о извршеним налозима и другим предузетим активностима у вези са имовином инвестиционог фонда;
8. контролише и потврђује обрачунату нето вредност имовине отвореног и затвореног фонда, вредност инвестиционе јединице, односно нето вредност имовине по акцији;
9. контролише обрачун приноса отвореног фонда;

---

<sup>147</sup> Правно схватање Вишег трговинског суда, утврђено као одговор на питање на седници Одељења за привредне спорове од 10.10.2003. године, преузето са Правне базе *Paragraf Lex*, дана 20.04.2013. године.



10. наплаћује потраживања од издавалаца по основу доспелих хартија од вредности, камата и дивиденди за рачун законитих ималаца тих хартија и стара се о остваривању других права која припадају законитим имаоцима хартија од вредности који су њени клијенти;
11. по овлашћењу клијента стара се о извршавању пореских обавеза клијента у вези са хартијама од вредности;
12. обавештава друштво за управљање о корпоративним активностима у вези са имовином инвестиционог фонда, односно клијента чијом имовином друштво управља;
13. обавештава Комисију о уоченим неправилностима у пословању друштва за управљање у вези са управљањем фондом, одмах након што уочи такве неправилности.<sup>148</sup>

При пружању услуга својим клијентима, кастоди банка се стара да на новчаном, односно власничком рачуну клијента има довољно средстава, односно финансијских инструмената на дан салдирања. Кастоди банка води посебну евиденцију о финансијским инструментима и лицима у чије име обавља те послове, док податке из те евиденције чува као пословну тајну и обезбеђује њихову заштиту од неовлашћеног коришћења, измена или губитака.<sup>149</sup>

Финансијски инструменти које се воде на рачуну управљања и на збирном кастоди рачуну нису власништво кастоди банке и не улазе у њену имовину, не могу се укључити у њену ликвидациону или стечајну масу, нити се могу користити за измиривање обавеза банке према трећим лицима.<sup>150</sup>

## ***2. Уговор између клијента и кастоди банке***

Кастоди банка је дужна да са клијентом закључи писмени уговор, којим се регулишу њихова међусобна права и обавезе у обављању кастоди послова. Уговором се кастоди банка обавезује да ће свом клијенту пружати кастоди услуге, док се клијент обавезује да за то банци плаћа накнаду. Друштво за управљање је

---

<sup>148</sup> Видети: члан 77, став 1. ЗОИФ.

<sup>149</sup> Видети: члан 77, став 2. и 3. ЗОИФ.

<sup>150</sup> Видети: члан 77, став 4. ЗОИФ.

обавезно да, за сваки инвестициони фонд којим управља, закључи посебан уговор са кастоди банком. Кастоди услуге за један инвестициони фонд обавља искључиво једна кастоди банка.<sup>151</sup> Саставни део уговора су и процедуре за процену вредности имовине инвестиционог фонда и начин за усклађивање разлика у обрачунима.<sup>152</sup>

Уколико једна од уговорних страна намерава да раскине уговор о обављању кастоди услуга, дужна је да о томе обавести другу уговорну страну три месеца пре раскида уговора. Уговор се сматра раскинутим од момента закључења уговора са новом кастоди банком, а након истека три месеца од достављања обавештења кастоди банци. Кастоди банка обавештава Комисију за хартије од вредности о раскиду уговора и разлозима за раскид. Наредног дана од дана раскида уговора, кастоди банка предаје имовину, документацију и архиву инвестиционог фонда кастоди банци са којом је друштво које управља тим фондом закључило уговор.<sup>153</sup>

У случају одузимања дозволе за рад или дозволе за обављање делатности кастоди банци или у случају покретања стечајног поступка над кастоди банком, друштво за управљање је дужно да одмах раскине уговор са кастоди банком и закључи уговор са новом кастоди банком, као и да о томе обавести Комисију за хартије од вредности. У случају да друштво за управљање пропусти да поступи на овај начин, Комисија за хартије од вредности доноси решење којим одређује нову кастоди банку. Са друге стране, кастоди банка којој је одузета дозвола за обављање делатности, дозвола за рад или над којом је покренут стечајни поступак, дужна је да одмах пренесе средства инвестиционог фонда на кастоди банку са којом је друштво за управљање закључило уговор. Уколико сматра да су услед пословања кастоди банке интереси чланова, односно акционара инвестиционог фонда значајније угрожени, Комисија за хартије од вредности може предложити друштву за управљање промену кастоди банке.<sup>154</sup>

Са доношењем Закона о тржишту капитала и изменама Закона о инвестиционим фондовима 2011. године, мења се положај кастоди банке у Србији. Сам начин на који је ЗОИФ дефинисао кастоди банку, као банку која води рачун и

---

<sup>151</sup> Видети: члан 75в, став 4. и члан 76. ЗОИФ.

<sup>152</sup> Видети: члан 20. *Правилника о условима за обављање делатности кастоди банке*, „Службени гласник РС“, бр. 41/2011.

<sup>153</sup> Видети: члан 78. ЗОИФ.

<sup>154</sup> Видети: члан 79. ЗОИФ.

обавља остале услуге за рачун инвестиционог фонда, показује да је она сада нераскидиво везана за инвестиционе фондове као своје једине клијенте. У исто време, овлашћене банке нису више овлашћене да обављају делатност кастоди банке. То им је било омогућено ЗОТХ<sup>155</sup>, међутим, након 2011. године овлашћене банке су биле приморане да, уколико желе да пружају кастоди услуге, за то добију посебну дозволу Комисије за хартије од вредности. На овај начин је, мада са великим закашњењем, усклађен рад кастоди банака са потребама инвестиционих фондова. Сматрамо да ће специјализација кастоди послова у кастоди банкама, која је извршена наведеним изменама законских прописа, допринети већој сигурности пословања инвестиционих фондова и њиховом даљем развоју.

---

<sup>155</sup> Видети: члан 124, став 2. ЗОТХ.

## ЗАКЉУЧАК

Интензивни развој финансијског тржишта код нас отпочео је након 2000. године, са развојем реформских процеса и отварањем земље према свету. У овом периоду развијају се и финансијски посредници, као веома значајан тип учесника на финансијском тржишту. Са мање или више успеха, уводе се нове и модификују старе институције, чији је циљ обезбеђивање контроле и развоја финансијског тржишта.

Рад финансијских посредника одвија се под надзором државних институција чији је основни задатак одржавање стабилности тржишта и контрола примене прописа. Да би у потпуности одговориле том задатку Комисија за хартије од вредности и друге институције, морају бити не само контролори, већ и тумачи правних прописа. Међутим, у појединим случајевима ове државне институције понашају се супротно од улоге која им је дата. Погрешном применом позитивно-правних прописа, и то како материјалног тако и процесног права, оне успоравају и непотребно компликују рад финансијских посредника. Како се овакви пропусти не би понављали и убудуће, неопходно је стварање одговарајућег система контроле рада ових институција од стране носилаца законодавне и извршне власти који би био у стању да препозна и отклони неправилности у њиховом раду.

У процесу трговања финансијским инструментима понекад долази до спорова између финансијских посредника и њихових клијената. Део ових спорова бива решен судским путем. Судска пракса која настаје на овај начин врло често помаже у разумевању недовољно јасних позитивно-правних прописа и олакшава њихову примену. Због тога се, приликом доношења прописа у овој области, у обзир морају узети ставови и мишљења која су судови заузели приликом отклањања правних празнина и тумачења прописа у области трговања хартијама од вредности.

Правна регулатива којом су регулисани појам и пословање финансијских посредника у Републици Србији је обимна и изложена честим изменама и допунама. Измене прописа резултат су настојања да се исправе недостаци уочени у њиховој практичној примени. Ипак, показало се да све измене нужно не представљају побољшање у односу на дотадашње стање. Непажњом законодавца

долази до пропуштања да се поједине ситуације уреде, што само даље компликује и отежава положај посредника на финансијском тржишту и њихових клијената. Тренутно се јавне расправе о нацртима правних прописа у области пословања финансијских посредника свде на њихово презентовање од стране владиних службеника. Мишљења смо да се оваква пракса мора изменити тако да се свим субјектима на финансијском тржишту омогући да коментарима, критикама и сугестијама утичу на садржај будућих прописа. Овим би се уочени недостаци отклонили и пре него што пропис ступи на снагу, а истовремено би се стручна јавност унапред упознала са његовом садржином, што би олакшало његову примену.

Позитивно-правни прописи, којима је регулисано функционисање финансијског тржишта, настоје да испрате његов развој и савремене трендове у овој области. Међутим, доношење појединих прописа је каснило у односу на потребе и брзину развоја финансијског тржишта, те је његов развој знатно успорен. Кастоди банкама, а са њима и инвестиционим фондовима, тек предстоји даљи развој, током којег би, уз адекватне и благовремене измене правних прописа, инвестициони фондови требало да прерасту у кључне учеснике на финансијском тржишту.

За даљи развој пословања посредника на финансијском тржишту неопходно је наставити са радом на побољшању прописа који уређују ову област. Истовремено, мора се радити на едукацији свих учесника на финансијском тржишту, у циљу олакшавања примене постојећих прописа и стварања што бољег пословног амбијента за трговину финансијским инструментима. Сматрамо да је од велике важности за остваривање ових циљева успостављање блиске сарадње између законодавних органа и финансијских посредника у доношењу и имплементацији позитивно правних прописа који регулишу финансијско тржиште. На овај начин, олакшало би се доношење прописа који одговарају пословној стварности и омогућио би се ефикаснији промет хартија од вредности. Тиме би се повећала стабилност финансијског тржишта и сигурност улагања, што позитивно утиче на развој привреде уопште.

## ЛИТЕРАТУРА

### *Књиге, монографије и уџбеници*

Барјактаровић Ракочевић Слађана: *Инвестиционо банкарство и тржишне хартија од вредности*, Задужбина Андрејевић, Београд, 2004.

Царић Славко: *Банкарски послови и хартије од вредности*, Научна књига, Београд, 1987.

Chapman Colin: *How the stock markets work: a guide to the international markets*, Random House Business Books, London, 1999.

Curley T. Michael, Walker A. Joseph: *Barron's Stockbroker Examination: series 7*, Barron's Educational Series, Inc., New York, 2007.

Дабић Стојан: *Хартије од вредности и њихово тржиште*, Научна књига, Београд, 1990.

Дугалић Верољуб, Штимац Милко: *Основе берзанског пословања*, Стубови културе, Београд, 2007.

Ђукић Ђорђе, редактор: *Финансијска тржишта: структура и функционисање*, Институт економских наука, Београд, 1992.

Јакшић Милена: *Финансијско тржиште: инструменти и институције*, Економски факултет у Крагујевцу, Крагујевац, 2011.

Јеремић Зоран: *Финансијска тржишта и финансијски посредници*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2012.

Јовановић Предраг: *Инвестирање у акције и обвезнице*, Тржиште новца, Београд, 1997.

Комазец Слободан, Здравковић Душан, Ристић Жарко, Живковић Александар: *Финансијска тржишта и берзе*, Економски факултет у Нишу, Ниш, 1998.

Кулић Мирко: *Финансијска тржишта*, Мегатренд универзитет, Београд, 2007.

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

Mishkin S. Frederic: *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd, 2006.

Mishkin S. Frederic, Eaknis G. Stanley: *Finansijska tržišta i institucije*, Mate DOO, Zagreb, 2005.

Moris M. Kenneth, Siegel M. Alan, Dabić Stojan: *U obliku novca: vodič kroz hartije od vrednosti*, IQ media and NAT, Beograd, 1995.

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

Павићевић Божидар, Мићовић Миодраг: *Хартије од вредности*, Агенција "Драганић", Београд, 1994.

Петровић Б. Перо: *Берзе и берзанско пословање*, Институт за међународну политику и привреду: Прометеј, Београд, 2009.

Питић Горан: *Берзански појмовник*, Београдска берза, Београд, 1996.

Шећковић Дамјан: *Берзанско право (финансијско тржиште, берзе и берзанско право)*, Универзитет Црне Горе, Подгорица, 2001.

Шошкић Дејан, Живковић Бошко: *Финансијска тржишта и институције*, Чугура принт, Београд, 2006.

Васиљевић Бранко: *Основи финансијског тржишта*, Принцип, Београд, 1999.

### ***Новински чланци***

Џицмил Никола: *Карактеристике уговора о обављању кастоди послова за рачун инвестиционог фонда*, e-Press 2007/252, 2007.

Величковић Драгослав: *Инвестициони саветници – потреба или нужност*, e-Press 2006/231, 2006.

### ***Статистички извештаји***

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

### ***Правни извори***

*Закон о банкама*, „Службени гласник РС“, бр. 107/2005 и 91/2010.

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

*Закон о општем управном поступку*, „Службени лист СРЈ“, бр. 33/97 и 31/2001 и „Службени гласник РС“, бр. 30/2010.

*Закон о привредним друштвима*, „Службени гласник РС“, бр. 36/2011 и 99/2011.

*Закон о спречавању прања новца и финансирања тероризма*, „Службени гласник РС“, бр. 20/2009, 72/2009 и 91/2010.

*Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената*, „Службени гласник РС“, бр. 47/2006.

*Закон о тржишту капитала*, „Службени гласник РС“, бр. 31/2011.

*Правилник о адекватности капитала, изложености ризику, посебним резервама и ликвидности брокерско-дилерског друштва*, „Службени гласник РС“, бр. 102/2003 и 16/2005.

*Правилник о организационим захтевима за пружање инвестиционих услуга и обављање инвестиционих активности и додатних услуга*, „Службени гласник РС“, бр. 89/2011 и 44/2012.

*Правилник о условима за обављање делатности кастоди банке*, „Службени гласник РС“, бр. 41/2011.

*Правно схватање Вишег трговинског суда, утврђено као одговор на питање на седници Одељења за привредне спорове од 10.10.2003. године*, преузето са Правне базе *Paragraf Lex*, дана 20.04.2013. године.

*Пресуда Управног суда, 3 У. 18044/2010 од 21.09.2011. године*, преузета са Правне базе *Paragraf Lex*, дана 20.04.2013. године.

*Пресуда Вишег трговинског суда, Пкж. 504/2009 од 03.11.2009. године*, преузета са Правне базе *Paragraf Lex*, дана 20.04.2013. године.

*Пресуда Врховног суда Србије, Рев. 883/06 од 23.11.2006. године*, преузета са Правне базе *Intermex*, дана 22.04.2013. године.

### **Интернет извори**

<http://www.belex.rs/>

[http://www.belex.rs/clanovi/spisak\\_clanova](http://www.belex.rs/clanovi/spisak_clanova), скинуто дана 07.05.2013.

[http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj\\_xml/ucesce\\_brokera\\_blok\\_godisnji/2537](http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj_xml/ucesce_brokera_blok_godisnji/2537), скинуто дана 07.05.2013.



<http://www.brokersrbija.com/brokeri-u-srbiji>, скинуто дана 11.03.2013.

<http://www.brokersrbija.com/brokerske-kuce>, скинуто дана 11.03.2013.

[http://www.psinvest.rs/index.php?option=com\\_content&view=article&id=40&Itemid=57&lang=sr](http://www.psinvest.rs/index.php?option=com_content&view=article&id=40&Itemid=57&lang=sr), скинуто дана 07.05.2013.

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

<http://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf>, скинуто дана 11.03.2013.

[http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=18&Itemid=55](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=18&Itemid=55), скинуто дана 07.05.2013. године.

[http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=17&Itemid=56), скинуто дана 07.05.2013.

[http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=7&id=21&Itemid=60](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=7&id=21&Itemid=60), скинуто дана 07.05.2013. године.

[http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_content&task=view&id=191&Itemid=101](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=191&Itemid=101), скинуто дана 15.05.2013. године.