

ПРАВНОМ ФАКУЛТЕТУ УНИВЕРЗИТЕТА У БЕОГРАДУ

Одлуком Наставно-научног већа Правног факултета Универзитета у Београду у предмету бр. 2275/2 од 2. децембра 2015. године одређена је комисија за преглед и оцену докторске дисертације кандидата **Ранка Сивиља**, дипломираног правника-мастера, под насловом „**Правни режим ограничења ризика у пословању трговаца хартијама од вредности**“ у саставу др Стипе Ловрета, редовни професор Економског факултета Универзитета у Београду, др Мирко Васиљевић, редовни професор Правног факултета Универзитета у Београду, др Небојша Јовановић, редовни професор Правног факултета Универзитета у Београду и др Мирјана Радовић, доцент Правног факултета Универзитета у Београду.

Након што је прегледала поднети рукопис докторске дисертације, Комисија подноси Наставно-научном већу Правног факултета Универзитета у Београду дана 15. јануара 2016. год. у Београду следећи

ИЗВЕШТАЈ

І Основни подаци о кандидату и дисертацији

1. Основни подаци о кандидату

Ранко Сивиљ је рођен у Београду 20. септембра 1986. године, где је завршио основну и средњу школу са одличним успехом. Правни факултет Универзитета у Београду уписао је 2005. године, а дипломирао о року 2009. године са просечном оценом 9,29. Исте године уписао је последипломске мастер студије на одсеку за пословно право на Правном факултету у Београду, које је благовремено завршио 2010. године одбраном мастер рада „*Дужност извештавања јавности издаваоца вредносница*“, пред комисијом у саставу: проф. др Небојша Јовановић и проф. др Мирко Васиљевић. Просечна оцена на мастер студијама је 9,50.

Докторске студије на Правном факултету Универзитета у Београду уписао је 2010. год. на пословноправном модулу. Испит из Методологије научно-истраживачког рада и вештина положио је 21. фебруара 2011. године пред комисијом у саставу: проф. др Саша Бован и проф. др Небојша Јовановић. Први усмени докторски испит (предмети: Компанијско право, Трговинско право и Право интелектуалне својине) положио је 17. октобра 2011. године пред комисијом у саставу: проф. др Мирко Васиљевић, проф. др Небојша Јовановић и проф. др Слободан Марковић. Други усмени докторски испит (предмети Берзанско право и Банкарско право) положио је 27. јуна 2012. године пред комисијом у саставу: проф. др Небојша Јовановић и доцент др Вук Радовић. Семинарски рад на тему „*Берзански крахови*“ под менторством проф. др Небојше Јовановића одбранио је са одликом 18. априла 2012. године.

Говори енглески, руски и шпански језик.

2. Написани и објављени радови кандидата

Докторант је написао или објавио следеће радове до часа писања овог извештаја:

1. „*Дужност извештавања јавности издаваоца вредносница*“, мастер рад, 2010, необјављен;

2. “Приказ закона о тржишту капитала”, Ревизија за привредно право, Београд бр. 2/2011 (стр. 50-53);

3. “Мултилатерална трговачка платформа”, зборник радова “Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније”, (ур. Вук Радовић), Београд 2011. (стр. 340-353);

4. “Берзански крахови”, семинарски рад са докторских студија, одбрањен априла 2012. год. на Правном факултету Универзитета у Београду (необјављен).

2. Основни подаци о дисертацији

Наставно-научно веће Правног факултета Универзитета у Београду одобрило је на седници одржаној 28. јуна 2013. кандидату Ранку Совиљу израду докторске дисертације под насловом „Правни режим ограничења ризика у пословању трговаца хартијама од вредности“ и за ментора одредило др Небојшу Јовановића, редовног професора Правног факултета Универзитета у Београду.

Докторска дисертација Светислава Јанковића је написана на 231 странице на папиру А4 формата, ћириличним писмом, фонтом *Times New Roman* 12 и проредом 1,5. Ако се томе дода садржај, списак скраћеница, списак литературе и правних извора, сажети на српском и енглеском језику, изјава о ауторству и биографија докторат има 274 стране. Докторска дисертација је написана складно стандардима Универзитета у Београду у погледу форме и садржине.

Докторска дисертација је израђена на основу проучавања правне грађе која обухвата 281 ауторских библиографских јединица, на српском и страном језику, при чему су претежно коришћена дела на енглеском језику, не само из права, него и из економије. Докторант је користио значајан број извора са интернета. Разматрање судске и арбитражне праксе је скромно, што је разумљиво због занемаривања теме доктората на српском финансијском тржишту. Дисертација је подељена на пет делова, од којих су први и последњи увод и закључак, док се три дела тичу њене разраде. Докторат има 10 глава, које се крећу од почетка до краја рада, независно од његове поделе на делове.

II Предмет и циљ докторске дисертације

Предмет доктората јесте разматрање правних правила о ограничењу ризика у пословању трговаца (брокерско-дилерских друштава и банака) серијским хартијама од вредности (вредносницама), последицама њиховог непоштовања и санкционисању њихових повредилаца. Правила о ограничавању ризика у пословању трговаца вредносницама (пре свега акцијама и обвезницама) служе успостављању и очувању стабилности у пословању сваког појединог трговца, како услед претерано ризичног пословања не би пао у стечај због немогућности да наплати тражбине од својих дужника, услед чега не би имао довољно средстава да о доспелости испуни дугове према својим повериоцима. Тиме би требало да се постигне стабилност целог тржишта вредносница и избегавање или ублажавање финансијских криза, од којих текућа криза траје од 2008. године и захвата цео свет са тржишним системом пословања.

Предмет доктората обухвата не толико домаће прописе, јер су они у овој материји прилично неразвијени, већ пре свега прописе Базелског комитета за опрезно финансијско пословање, а нарочито правила Европске уније, која је прихватила базелске прописе. Како је разматрање чисто правних правила често неразумљиво без схватања њихове економске суштине, предмет доктората јесте и разматрање низа економских проблема, чијем регулисању служе правни прописи. Отуда је предмет доктората разматрање свих елемената трговачевог излагања ризику у пословању, који се правом регулишу. То су врста ризика којим су изложени трговци серијским хартијама од вредности у свом пословању (нпр. тржишни, пословни, валутни, системски и друге врсте ризика), обим њихове изложености тим ризицима, границе прихватљиве изложености, начини утврђивања обима изложености ризицима (нпр. величина потраживања, величина дугова, величина капитала, примерени капитал посматраног трговца), претерано излагање ризицима, мере спречавања и сузбијања претеране изложености ризицима (нпр. обавеза отуђења стечених вредносница, обавеза

повећања капитала и др.), као и санкционисање трговаца у случају повређивања правила о ограничавању изложености ризицима (нпр. налог за снижавање изложености ризику, забрана обављања одређених послова, забрана трговине одређеним вредносницама, трајна забрана обављања делатности трговцу).

На основу изложеног у вези са предметом, закључује се да је докторантов главни задатак односно циљ у дисертацији био да утврди да ли су правила о ограничењу ризика у пословању ваљана. То значи да је циљ доктората разматрање да ли се применом прописа на пословање трговца вредносницама постиже поузданост његовог пословања, а тиме и сигурност целог тржишта вредносница, како у земљи, тако и у свету. Осим тога, ако утврди да та правила нису ваљана, онда је докторанту задатак да објасни у чему су њихове мане, и како да се отклоне, односно да предложи њихову „поправку“, како би била примерена циљу којем треба да служе у свом економском окружењу.

III Основне хипотезе од којих се полазило у истраживању

Основна хипотеза докторанта Ранка Сивиља јесте да су Базелски прописи о опрезном пословању на финансијском тржишту, а пре свега Базел III стандарди, врло лоше и недоследно уведени у правни систем Србије. Они су углавном уведени у банкарском пословању, али на тржишту серијских хартија њихово увођење је спорадично. Један од главних узрока тренутне кризе на тржишту серијских хартија у Србији јесте претерано излагање брокерско-дилерских друштава ризицима у пословању, услед чега су претрпела губитке не само по себе, него и по своје клијенте, кад се показало да су хартије које су куповали биле знатно мање исплативе, него што су била њихова уверења.

Стога је следећа теза докторанта да у Србији мора да се уведу стандарди из директива Европске уније у питању теме доктората. То је пре свега нужно у циљу заштите улагача од губитака у пословању ризичних и несавесних трговаца хартијама на домаћем тржишту, али и због потребе придруживања наше земље Европској унији. Наиме, ЕУ неће да прими нашу земљу у своје чланство, ако српски прописи о трговини хартијама, а посебно о ризичности пословања трговаца, не буду усклађени са њеним прописима. Кандидат посебно указује на потребу да се прописима на ваљан начин уреди однос величине капитала трговца хартијама са висином његових потраживања према осталим учесницима на тржишту. Стога тај капитал мора да буде већи што је већа његова изложеност ризику ненаплативости његових потраживања. Кандидат посебно истиче да се прописима мора ваљано уредити слобода директора брокерско-дилерских друштава да одлучују о својим примањима, као и начин улагања средстава клијената у вредноснице.

IV Кратак опис садржаја дисертације

Докторат колеге Ранка Сивиља подељен је на пет делова, а то су увод, статусно право, пословање трговаца хартијама, надзор и тржишна дисциплина и закључак.

Докторант у уводном делу (стр. 21-26) указује на предмет свог рада, излаже разлоге због којих се одлучио за тему доктората, указује на правне и економске проблеме који су довели до посебног регулисања питања излагања ризику у пословању трговаца, као и што излаже своје основне хипотезе. Кандидат у овом делу рада објашњава значај теме дисертације за праксу, нарочито указујући на текућу економску кризу у свету и код нас, узроке њеног настанка и последице које је изазвала. Он истиче да би се она избегла или битно ублажила да се није претерано ризично пословало на тржишту вредносницама, односно да су прописи о ограничењу излагању ризика трговаца пре ње били строжи и примеренији својој сврси.

Други део доктората под насловом „Статусно право“ (стр. 27-70) односи се на статусноправна питања трговаца хартијама. Он је подељен на три главе. Прва глава се бави појмом финансијског тржишта, његовим савременим кретањима, ефикасношћу и особеностима прописа у Србији, којим се оно регулише. У другој глави докторант Ранко Сивиљ објашњава учеснике

финансијског гржишта у свету и у Србији. Ту указује да постоје две врсте трговаца хартијама којим је у Србији допуштено пословање, а то су брокерско-дилерско друштво и облашћена банка. Укратко се објашњавају основна питања њиховог статуноправног положаја (настанак, правна и пословна способност, органи, престанак), да би се глава закључила објашењем свих могућих послова које трговац може да обавља у својој делатности на тржишту вредносница. Трећа глава је посвеће приказу историје правног регулисања ризика у пословању трговаца хартијама. Ту кандидат даје кратак приказ настанка Базелског комитета за опрезно банкарско пословање и објашњава доношење три споразума под његовим покровитељством („Базел I, II и III“), као данас владајућих међународних стандарда у регулисању овог питања у свету. У оквиру ове главе докторант објашњава укратко и друге међународне финансијске организације које утичу на доношење прописа о ваљаном пословању вредносницама. То су Форум за финансијску стабилност, Група 30, Група за финансијски надзор ЕУ (Де Ларозијерова група) и Међународна организација комисија за хартије од вредности. Најзад, на крају ове главе кандидат указује на основне прописе којим се у Србији регулише ограничење ризика у пословању вредносницама.

Трећи део насловљен „Пословање трговаца хартијама од вредности“ (стр. 74-217) чини окосницу доктората, јер се бави суштином његове теме. Подељен је на шест глава (главе 4-9), од којих је свака намењена по неком питању у оквиру ризичности пословања трговаца. Четврта глава (стр. 74-84) односи се на основна питања пословања трговца хартијама од вредности. Стога се у њој разматра појам ризика у пословању инвестиционих друштава, узроци њиховог настанка и сукоб интереса између инвестиционог друштва и клијента. У глави пет (стр. 85-95) објашњава се изложеност ризику трговаца хартијама. Ту се указује на појам изложености ризику, прописане границе изложености ризику и управљање изложеношћу ризику од страна трговаца. За трговца је нарочито важно да зна који ризици и у ком обиму му прете у пословању, те се објашњавају база података о његовом пословању, његова обавеза самопроцењивања изложености ризицима и показатељи ризика. У шестој глави (стр. 86-109) докторант се бави значајем капитала за стабилност његовог пословања у вези са изложеношћу ризицима. Стога, колега Ранко Совиљ објашњава шта је основни капитал трговаца хартијама, од којих елемената се састоји, шта су обавезне резерве капитала, шта је то контрациклични ублаживач ризика, а шта ублаживач козервације капитала. Седма глава (стр. 11-132) намењена је објашњењу ликвидност трговаца хартијама. У њој кандидат посебно објашњава ризик трговачеве неликвидности у пословању, регулисање проблема ликвидности на међународном нивоу, показатеље покрића ликвидности и стратегије управљања ризиком ликвидности у Србији. У вези са стратегијама управљања ризиком ликвидности докторант примењује научни метод упоредног приказа управљања ликвидношћу брокерско-дилерских друштава са управљањем ликвидношћу банака, као присутниом радњом срупској пракси финансијског тржишта.

Примереност (адекватност) капитала инвестиционог друштва је тема осме главе доктората (стр. 137-185). Она је најобимнија у раду и односи се на обавезу трговца хартијама да одржава капитал у величини која је сразмерна величини његове изложености ризицима у пословању. Циљ ове обавезе је да се трговац прописима натера да увек има довољно капитала да из њега покрије могући губитак у ненаплати својих тражбина, како не би па у стечај и тиме за собом повукао и друге трговце са којим послује (тзв. домино ефекат или системски ризик). Докторант у овој глави објашњава појам примерености капитала трговца и поједине врсте ризика, при чему сваку врсту посебно разматра. То су поверилачки (кредитни), тржишни и оперативни ризик. У оквиру поверилачког ризика објашњава његов појам, врсте и ризик земље у којој трговац послује. У оквиру тржишног ризика се објашњава ризик каматне стопе, валутни ризик, робни ризик, ризик промене цена хартија и остали тржишни ризици. Најзад, пословни или оперативни ризик се објашњава кроз његов појам, репутациони ризик и остале нефинансијске ризике.

Методологија мерења и управљања ризицима је тема девете главе у оквиру трећег дела доктората (стр. 176-217). У овој глави се разматраја најпре управљање ризицима инвестиционог друштва, како се, иначе, стручно у прописима назива трговац хартијама. Потом се указује на управљање појединим врстама ризика. Тако, у оквиру управљања кредитним ризиком објашњава се стандардни приступ кредитном ризику, потом приступ интерних рејтинга, па методе мерења и

управљања овом врстом ризика и, најзад, технике ублажавања изложености овој врсти ризика, које примењује трговац. Друга врста ризика је тржишни ризик, те се објашњава и управљање овом врстом ризика. Затим се објашњава питање вредности под ризиком, па управљање оперативним ризиком, при чему се посебно указује на стандардизован приступ и приступ напредног мерења.

Четврти део доктората (стр. 218-234) посвећен је управноправним питањима у материји ограничења ризика у пословању и насловљена је „Надзор и тржишна дисциплина“. Овај део је сврстан у једну главу односно главу 10 доктората. Ту се објашњава значај надзора над пословањем трговца хартијама, а посебно се разматра системски ризик, као и што се указује на инситуције за надзор у ЕУ. То су Европски одбор за системски ризик и Европски систем за финансијски надзор. Спровођење надзора на тржишту капитала Србије и тржишна дисциплина су посебне лексичке јединице ове главе доктората.

У закључку (стр. 244-250), као последњем делу доктората, кандидат Ранко Совиљ сажима сазнања до којих је дошао у изучавању материје у оквиру своје теме. Његова сазнања нису само правничка, већ и економска. Такође, он износи разлоге којим брани своју тезу о занемаривању проблема ограничавања ризика у пословању вредносницама у Србији. Његови разлози су ваљано засновани, иако могу да се стављају примедбе на његове закључке.

V Правни извори, литература и научни методи

Комисија је утврдила да је докторант засновао докторат на ваљаним правним изворима. У њему је разматрао све важеће међународне прописе, а посебно Базелске стандарде и директиве ЕУ, који се односе на тему доктората. Докторант је у раду разматрао и све српске важеће, па и раније, законе и друге прописе у вези са својом темом. Он се, међутим, у свом научном раду није ограничио само на домаће прописе, већ је проучавао и страна права у вези са својом темом, што указује да му је докторат ваљано научно заснован.

Научни извори које је докторант користио у обради своје теме јесу бројне књиге, чланци и други научни и стручни радови у области берзанског, банкарског и других додирних грана права, као што су трговинско, компанијско, стварно, облигационо и управно право. Кандидат се није ограничио само на ишчитавање дела домаћих писаца, јер су се они овом темом мање бавили, већ је докторат засновао већином на мишљењима страних правника и економиста, и то на више страних језика. Посебан квалитет доктората је обилно коришћење економске литературе, без које не би успешно могао да разуме прописе у овој области. Ипак, примедба је што је више него што је потребно у неким питањима залазио у економска разматрања, чиме је излазио ван своје теме.

Колега Ранко Совиљ је у свом научном истраживању током рада на докторату применио све научне методе, који су потребни да би дошао до ваљаних закључака. У свом докторату није применио само правне методе научног истраживања (нпр. догматски, нормативни и системски, упоредно-правни), већ и ванправне методе, како би изучио чињенице из окружењу права, које утичу на његово стварање и обликовање. Ту је нарочито значајно његово разматрање економских узрока ризичног пословања трговца хартијама и економских последица које грешке у пословању изазивају.

VI Остварени резултати и научни допринос дисертације

Докторат „Правни режим ограничења ризика у пословању трговаца хартијама од вредности“ колеге Ранка Совиља је самосталан научни рад. У Србији је ово прво системско научно дело правничког карактера у овој области, које би требало да подстакне остале стручњаке на детаљније истраживање проблема излагања ризицима трговаца хартијама у пословању. Ту се мисли не само на правне стручњаке, већ и стручњаке осталих области, а пре свега економије. Садржински допринос овог доктората постојећем стању науке испољава се у томе што се на систематична начин указује на све ризике у пословању трговаца хартијама, на њихову међусобну повезаност, као и на штете које изазива ризично и неопрезно пословање трговца не само по њега самог и његове клијенте, већ и по

цело тржиште хартија, па и економију уопште. Стога докторант закључује да се правом мора стриктно ограничити ризично пословање трговаца, а да надзорни органи морају благовремено да упозоравају и санкционишу трговце у таквом пословању.

Посебан допринос овог доктората српској правној науци лежи у чињеници да се њиме показује и доказује велика улога права у регулисању економских токова уопште, а посебно у регулисању токова на тржишту капитала. Стога се може закључити да је ово дело изворне природе, не само у области права, већ и економије. Њиме се додатно попуњава празнина која правној науци Србије постоји у области пословања вредносницама, јер се њом углавном баве економски стручњаци, док су правници углавном занемарени и потиснути.

Кандидата Ранка Совиља, као правника, треба похвалити за исказану храброст да се упусти у разматрање ове врло сложене теме на граници права и економије. Ово стога што је за њено успешно разматрање потребно не само правничко знање, већ и знање економије, па и математике, од којих правници често беже или их неоправдано занемарују.

VII Закључак

Полазећи од свега изнетог закључује се да је докторант мастер правних наука Ранко Совиљ написао ваљан докторат на тему „Правни режим ограничења ризика у пословању трговаца хартијама од вредности“. Тај докторат се бави једном изузетно сложеном темом мешовите правно-економске природе, због чега је прилично сложено научно дело за читање и разумевање. Он задовољава стандарде за одбрану на Универзитету у Београду, јер представља допринос постојећем стању науке у Србији у области не само права, него и економије на тржишту серијских хартија од вредности. Највећи допринос овог доктората постојећем стању науке у Србији састоји се у томе што је у њему доказано да указано на чињеницу да код нас готово уопште не постоје правила о ограничењу ризика у пословању трговаца вредносницама, те да се у пракси не поштују ни малобројна основна правила у овом питању. И не само то, указано је и објашњено да је сличан приступ у Србији и у банкарству, иако су ту правила о опрезном пословању и ограничавању ризика много развијенија него у трговини вредносницама. Тиме се упозорава на озбиљан ризик настанка великих штета односно губитака по домаће улагаче у вредноснице и банкарске „производе“ баш из разлога непоштовања правила о ограничавању ризика у пословању трговаца хартијама и банака. Иако се докторанту може замерити да је више него што је требало залазио у економске теме, несумњиво је да је докторат углавном правничке природе, те да заслужује да се брани на Правном факултету Универзитета у Београду. Стога комисија има задовољство да предложи Наставно-научном већу Правног факултета Универзитета у Београду, као и Већу правно-економских наука Универзитета у Београду да одобри његову одбрану.

Чланови комисије

проф. др Стипе Ловрета

проф. др Мирко Васиљевић

проф. др Небојша Јовановић

доц. др Мирјана Радовић