



**UNIVERZITET PRIVREDNA AKADEMIJA
PRAVNI FAKULTET ZA PRIVREDU I PRAVOSUĐE**

**DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE
I DOBROVOLJNI PENZIONI FONDOVI**

DOKTORSKA DISERTACIJA

Mentor:

prof. dr Milorad Bejatović

Kandidat:

mr Vesna Rajaković

Novi Sad, 2014. god.

SADRŽAJ:

UVOD	6
METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA	9
1. PROBLEM ISTRAŽIVANJA	10
2. PREDMET ISTRAŽIVANJA	11
3. CILJEVI I ZADACI ISTRAŽIVANJA	14
4. HIPOTEZE U ISTRAŽIVANJU	17
5. METODE, TEHNIKE, NAČINI I INDIKATORI ISTRAŽIVANJA	18
6. NAUČNA I DRUŠTVENA OPRAVDANOST ISTRAŽIVANJA	20
TEORIJSKA ISTRAŽIVANJA	22
1. DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND	23
1.1. Osnovna obeležja dobrovoljnog penzijskog fonda	23
1.2. Osnivanje i naziv fonda	25
1.3. Prospekt	30
1.4. Marketing aktivnosti dobrovoljnog penzijskog fonda	35
1.5. Imovina fonda	37
<i>1.5.1 Neto vrednost imovine penzijskog fonda</i>	<i>40</i>
<i>1.5.2 Investicione jedinice</i>	<i>42</i>
<i>1.5.3 Investiciona načela i investiciona politika</i>	<i>46</i>
<i>1.5.4 Ulaganje imovine dobrovoljnih penzijskih fondova</i>	<i>50</i>
<i>1.5.5 Ograničenja ulaganja</i>	<i>57</i>
1.6. Članstvo u penzijskom fondu	61
<i>1.6.1 Ugovor o pristupanju penzijskom fondu</i>	<i>63</i>
<i>1.6.2 Obveznik uplate</i>	<i>66</i>
<i>1.6.3 Individualni račun člana fonda</i>	<i>67</i>
<i>1.6.4 Penzijski planovi</i>	<i>74</i>
1.7. Povlačenje i raspolaganje akumuliranim sredstvima	76
1.8. Prestanak društva za upravljanje penzijskog fonda	84
2. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE PENZIJSKIM FONDOM	90
2.1. Osnovna obeležja društva za upravljanje penzijskim fondom	90

2.2. Pravna forma društva za upravljanje penzijskim fondom	91
2.3. Delatnost društva za upravljanje penzijskim fondom	94
2.4. Osnovni kapital društva za upravljanje penzijskim fondom	97
2.5. Saglasnost odnosno dozvola za rada	101
2.6. Organi društva za upravljanje penzijskim fondom	109
2.7 Pravni akti društva za upravljanje penzijskim fondom	117
2.8. Odgovornost društva za upravljanje penzijskim fondom	124
3. KASTODI BANKA	136
3.1 Osnovna uloga Kastodi banke	136
3.2. Pružanje usluga Kastodi banke	139
3.3. Raskid ugovora sa Kastodi bankom	146
4. NADZORNA ULOGA NBS	151
4.1. Nadležnost NBS u pogledu nadzora sektora dobrovoljnog penzijskog osiguranja	151
4.2. Karakter i mere nadzora NBS	154
4.3. Kaznena politika	158
5. ULOGA I ZNAČAJ PRIVATNIH PENZIJSKI FONDOVA	162
5.1. Uloga i značaj privatnih penzionih fondova u kontekstu ostvarivanja socijalne zaštite	162
5.2. Izazovi u pogledu penzijskog sistema osiguranja	167
<u>EMPIRIJSKA ISTRAŽIVANJA</u>	172
1. ORGANIZACIJA ISTRAŽIVANJA	173
2. OPIS POSMATRANIH ISTRAŽIVANJA	175
3. EKSPERIMENTALNO ISTRAŽIVANJE	179
<u>PREZENTOVANJE REZULTATA ISTRAŽIVANJA</u>	198
1. SAOPŠTAVANJE REZULTATA PODATAKA O PROFILU ISPITANIKA	199
2. DOKAZIVANJE HIPOTEZA	201
<u>ZAKLJUČCI ISTRAŽIVANJA</u>	206
<u>LITERATURA</u>	214
<u>PRILOZI</u>	220

ZAHVALNICA

Izrada Doktorske disertacije za mene predstavlja čin kojim se iskustva stečena kroz prethodni period stručni i naučni rad sublimiraju u formi istraživanja istinitosti postavljenih hipoteza.

Ovakav poduhvat se ne može izvesti bez odgovarajuće podrške, iako se kroz rezultate Doktorske disertacije ocenjuju sposobnost i naučni doprinos kandidata kao pojedinca.

*Veliku i neizmernu zahvalnost dugujem svom mentoru **prof. dr Miloradu Bejatoviću**, koji mi je nesebično podario deo svoje stručnosti iskustva kako bi se realizovala ova Doktorska disertacija.*

*Zahvaljujem se **svim kolegama** koji su mi pomogli svojim savetima i podržali u realizaciji ove Doktorske disertacije.*

POSVETA

Rad na Doktorskoj disertaciji u proteklom periodu zahtevao je od mene mnoga odricanja, a najteža su mi bila ona vezana za odsustvo iz porodičnog kruga.

*Podrška koju sam dobijala od **majke Seke, sestre Jasmine, sestričine Jelene i sina Sime**, bila je presudna da istrajem u prevazilaženju problema koji su neminovni pratioci ovakvog poduhvata.*

HVALA VAM!

Vaša

Vesna RAJAKOVIĆ

DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE I DOBROVOLJNI PENZIONI FONDOVI

Rezime: Struktura istraživanja Doktorske disertacije primerena je: problemu, predmetu, ciljevima i zadacima istraživanja, kao i postavljenim hipotezama. Istraživanje je sistematizovano u više celina, odnosno poglavlja, koja upotpunjuju zaključci do kojih se tokom istraživanja došlo, kao i pojašnjenja metodološko - teorijskog pristupa procesu istraživanja.

Prva tematska celina je uvodni deo istraživanja u kome je sistematizovano istraživanje.

Druga tematska celina metodologija istraživanja, sadrži metodološki koncept istraživanja. Odnosi se na: probleme, predmete, ciljeve, zadatke, hipoteze, načine i indikatore istraživanja, njihovu naučnu i stručnu opravdanost.

Treća tematska celina tretira pitanja teorijskih istraživanja, koja se odnose na definisanje osnovnih pojmova Dobrovoljnih penzijskih fondova, društava za upravljanje penzijskim fondovima, kastodi bankama, nadzornoj ulozi NBS-e i ulogom i značajem privatnih penzijskih fondova.

Empirijski deo istraživanja, čini četvru tematsku celinu. Obzirom na obim i složenost predmeta ovog istraživanja, a posebno, obzirom na formulisan cilj istraživanja kao i odabrane istraživačke metode, istraživanje je realizovano na uzorku od 120 ispitanika. Detaljno je prikazan opis o organizaciji istraživanja na terenu, posmatranim istraživanjima i izvršeno je eksperimentalno istraživanje.

Petu tematsku celinu je prezentovanje rezultata istraživanja – u kome smo saopštili rezultate istraživanja o profilu ispitanika i dokazivali postavljene hipoteze analizom testa χ^2 i korišćenjem najnovijih statističkih softvera: IBM SPSS Statistics v.22 i Microsoft Office Excel 2013 v.15.

U šestoj tematskoj celini predstavljeni su zaključci istraživanja.

Taksativno navedene reference koje su korišćene u istraživanjima u vidu: domaćih, stranih i elektronskih predstavljene su u sedmom delu istraživanja.

U osma tematska celina jesu prilozi istraživanja, tu je data anketa koja je upotpunjava osnovu istraživanja i mnogi drugi dodaci.

U ovom istraživanju uključujući okvire za tekst i fusnote korišćen je tekst na: 221 stranica, 1.722 pasusa, 8.285 redova, 71.366 reči, 418.993 znakova, 489.524 znakova (sa razmacima) korišćeni su: 31 tabela, 32 grafikona i 6 slika.

Ključne reči: dobrovoljno, penzijsko, osiguranje, fondovi, usluga, životni vek, penzija,...

VOLUNTARY PENSION INSURANCE AND VOLUNTARY PENSION FUNDS

Summary: Structure Research Doctoral Dissertation example is: the problem, objectives, goals and tasks of the research, and the hypotheses. The research was systematized in several parts or sections, which complement the conclusions reached during the investigation, and the methodological explanations - a theoretical approach to the research process.

The first thematic unit is the introductory part of the research which has systematized research.

The second thematic unit, research methodology, contains methodological concept research. Which applies to: problems, objects, goals, tasks, hypotheses, methods and indicators research, their scientific and technical justification.

The third thematic unit treats questions of theoretical research, relating to the definition of the basic concepts of voluntary pension funds, companies managing pension funds, custodian banks, supervisory role NBS-e and the role and importance of private pension funds.

The empirical part of the research, it seems the Fourth thematic unit. Given the scope and complexity of the case of this study, especially given the stated purpose of the research as well as selected research methods, research was conducted on a sample of 120 respondents. It is a detailed description of the organization of research in the field, observed the research and presents experimental research.

The fifth thematic unit is to present the results of research - in which we announced the results of research on the profile of the respondents and proved the hypotheses proposed analysis χ^2 test and using the latest statistical software: IBM SPSS Statistics v.22 and Microsoft Office Excel 2013 v.15.

The sixth thematic unit presents the conclusions of the study.

Exhaustive references used in research in the form of: domestic, foreign and electronic presented in the seventh part of the research.

In the eight thematic unit are contributions of research, there is a data survey that complements the research and many other accessories.

In this research, including text boxes, and footnotes used in the text: 221 pages, paragraphs 1.722, 8.285 lines, 71.366 words, 418.993 marks, 489.524 characters (with spaces) were used: 31 tables, 32 graphs and 6 pictures.

Keywords: voluntary, pension, insurance, funds, services, life, pension, ...

UVOD

UVOD

Problematika istraživanja ove doktorske disertacije predstavlja veoma kompleksno pitanje. Pitanje novčanih primanja nakon prestanka radnog veka pojedinca predstavlja istovremeno, i sociološko i ekonomsko pitanje. Naime, prosečno životno doba pojedinca je značajno pomerenom, te je stopa nastupanja smrtnosti značajno pomerenom, odnosno životni vek je produžen. Takođe, kvalitet života, a naročito imajući u vidu dostupnost kvalitetne zdravstvene zaštite, je nesumljivo uticao na prethodno iznetu činjenicu. Produženje životnog veka pojedinca je uticalo i na ekonomsku ulogu države u tom pogledu. Nakon nastupanja određenih godina starosti i određenih godina radnog staža, u zavisnosti od države koja propisuju ove granice, država preuzima ulogu socijalne i ekonomske zaštite ovih pojedinaca sve do trenutka njihove smrti. Upravo produženje životnog veka pojedinca, što svakako predstavlja pozitivnu činjenicu u pogledu ljudskog roda, je uticalo i na veću i značajniju ekonomsku podršku odnosno obaveze koja je država preuzela prema ovoj kategoriji lica. Država danas, usled ovakve demografske slike, ima značajno veći nivo novčanih izdataka za ovu kategoriju lica, nego što je to bio slučaj u prošlosti. Da bi adekvatno odgovorile na ovaj problem, visoko razvijene zemlje su osmislile koncept privatnih penzionih fondova, koji imaju zadatak da donekle smanje finansijski pritisak u pogledu državnih rashoda. Takođe, uvođenjem dobrovoljnog penzionog osiguranja, država je pokušala da donekle još više podigne kvalitet i nivo materijalnih primanja pojedinaca nakon završetka njihovog radnog veka. Upravo se u prethodnoj rečenici i nalazi esencija postojanja privatnih penzionih fondova odnosno dobrovoljnog penzionog osiguranja. Sa jedne strane, država je uvođenjem dobrovoljnog penzionog osiguranja (Dobrovoljno penziono osiguranje u pojedinim zemljama predstavlja tzv. drugi ili treći stub osiguranja koji postoji pored obaveznog penzionog osiguranja koji se uplaćuje državnom penzionom fondu. U određenim državama postoji mogućnost isključivog uplaćivanja penzijskog osiguranja u dobrovoljnim penzionim fondovima) smanjila pritisak na javne finansije u pogledu rashoda, dok je sa druge strane omogućila licima da pored obaveznog penzionog osiguranja koje uplaćuju državnom penzionom fondu, izdvajaju posebne novčane naknade koje uplaćuju u dobrovoljni penzioni fond, čime nakon završetka radnog veka ostvaruju mogućnost primanja novčane naknade u vidu penzije iz dva izvora, državnog penzionog fonda i dobrovoljnog odnosno privatnog penzionog fonda. Na taj način država uspeva da podigne nivo kvaliteta života pojedinaca

nakon završetka njihovog radnog veka, dok paralelno smanjuje udeo javnih rashoda u budžetu po osnovu ovih izdataka.

METODOLOGIJA ISTRAŽIVANJA

1. PROBLEM ISTRAŽIVANJA

Na osnovu budućih teorijskih razmatranja, a koja su osnov za empirijsku proveru, možemo pretpostaviti da su danas više nego ikada aktuelna pitanja u pogledu nivoa kvaliteta života pojedinaca nakon njihovog završenog radnog veka, što predstavlja novi društveni izazov i šansu.

Kvaliteta života pojedinaca nakon njihovog završenog radnog veka su došla u poseban fokus interesovanja države, naročito nakon početka svetske ekonomske krize, koja je umnogome uticala na slabljenje javnih finansija, porast budžetskog deficita, otpuštanje radnika i niz drugih faktora. Upravo je svetska ekonomska kriza pokazala sve slabosti sadašnje državne politike u pogledu ovog pitanja, a ubrzo smo uvideli i visoku normativnu aktivnost većine država koja je išla u pravcu pooštavanja uslova za odlazak u penziju, ekonomsku korekciju nivoa izdvajanja za ovu kategoriju stanovništva, kao i niz drugih mera koje se posredno ili neposredno tiču ovog pitanja. Stoga danas možemo reći da pitanje dobrovoljnog penzionog osiguranja i postojanje dobrovoljnih penzionih fondova, ne samo da predstavlja realnost, već i jedinu budućnost koja se tiče materijalne egzistencije lica nakon završetka radnog veka. Sasvim je očito da pojedinac neće moći u potpunosti da zadovolji svoje potrebe iz primanja koja mu sledeju po osnovu uplaćenih doprinosa u državnom penzionom fondu, već će svaki pojedinac morati tokom svog radnog veka da izdvaja i određeni nivo svojih materijalnih primanja koja će uplaćivati u privatne penzione fondove. U tom slučaju, nakon završetka radnog veka, pojedinac će moći da ostvari materijalnu naknadu iz državnog i privatnog penzionog fonda. Upravo zato je problem ove doktorske disertacije dobrovoljno penziono osiguranje i dobrovoljni penzioni fondovi. Uloga i značaj istih će nesumnjivo biti izuzetno veliki, bilo da se radi o zemljama u razvoju koje moraju da transformišu svoj sistem penzionog osiguranja, ili je pak reč o visoko razvijenim zemljama koje vrše dalje reforme svog sistema, i čine ga daleko efikasnijim nego što je do tada bio.

2. PREDMET ISTRAŽIVANJA

Da bi doktorska disertacija imala naučnu opravdanost, predmet istraživanja mora biti aktuelan, nedovoljno istražen i društveno i naučno opravdan. Predmet istraživanja ove doktorske disertacije predstavljaju dobrovoljno penzijsko osiguranje i dobrovoljni penzioni fondovi. U prethodnom delu rada ukazali smo na osnovne razloge postojanja dobrovoljnih penzijskih fondova, kao i na njihovu opravdanost u okviru sistema socijalnog i penzijskog osiguranja. U samo par rečenica ćemo definisati okviran predmet istraživanja, sa širim i užim pravcima same predmetne orijentacije rada. Vrstu investicionog fonda predstavlja dobrovoljni penzijski fond, on služi za:

- prikupljanje dobrovoljnih penzijskih doprinosa, i
- investiranje radi obezbeđivanja kasnijih prihoda.

Predmet istraživanja je uloga privatnih penzionih fondova kao faktora i mere zadovoljstva stanovništva u oblasti razvoja socijalne politike. Možemo slobodno istaći da se uloga privatnih penzionih fondova prvenstveno ogleda u korišćenju investicionih jedinica (Investicione jedinice predstavljaju predstavljaju imovinu fonda. Vlasnici investicionih jedinica su članovi penzionih fondova čija novčana sredstva pretvaraju u posebne investicione jedinice) odnosno doprinosa radi investiranja i povećanja njihove vrednosti, čime se obezbeđuje čuvanje odnosno uvećanje vrednosti, a na osnovu čega oni kasnije ostvaruju pravo na povlačenje tih sredstava, koja se manifestuju u obliku ostvarenih novčanih primanja. Predmet istraživanja disertacije se ogleda upravo u analizi normativnog regulisanja ovog pitanja, koje je veoma značajno. Naime, usled reformi penzijskog sistema na bazi tekućeg finansiranja i efekata koje imaju na smanjenje visine penzija budućih pensionera, veliki broj zemalja (među kojima je i Republika Srbija) počeo je paralelno da uvodi privatne penzione fondove, koji imaju za cilj da mlađim generacijama omoguće da na vreme počnu da štede i obezbede dodatne materijalne prihode nakon završenog radnog veka, kojima će pridodati prihode ostvarene po osnovu doprinosa koje su uplaćivali u državnom penzionom fondu. Normativna aktivnost države nije bila usmerena samo u pravcu donošenja ovog zakona, jer je bilo neophodno doneti i čitav niz drugih pratećih akata koji će ovu materiju potpuno urediti. Stoga predmet istraživanja, u širem smislu te reči, predstavlja i normativna analiza uređenosti svih relevantnih pitanja od značaja u pogledu dobrovoljnog penzijskog osiguranja, odnosno dobrovoljnih penzionih fondova. Ovako definisan predmet

istraživanja možemo opravdati činjenicom da novine u pogledu ovog vida penzionog osiguranja zahtevaju od celokupnog društva da počne da razmišlja o načinima zadovoljenja budućih potreba. Naime, zemlje u tranziciji imaju veoma izražen problem adekvatnog i održivog funkcionisanja državnih penzionih fondova, koji se uglavnom oslanjaju na tekuće uplate doprinosa od strane osiguranika odnosno aktivne radne snage, pa je stoga neophodna reforma koja uvodi više tzv. stubova osiguranja. Smatramo da reforma obaveznog penzijskog osiguranja uz uvođenje dobrovoljnih penzijskih fondova dovodi, kao što smo istakli, do smanjenja finansijskih obaveza države u srednjoročnom i dugoročnom periodu, a takođe obezbeđuje i daleko prihvatljivije prihode lica koja završe svoj radni vek. Predmet istraživanja se ogleda i u potrebi da se kroz proces istraživanja i rada na disertaciji obuhvati i ekonomski značaj koji država može da ostvari putem ušteta u budžetu, uvođenjem dobrovoljnih penzijskih fondova, naročito ako uzmemo u obzir sva iskustva koja su detektovana u drugim zemljama. Ono što svakako predstavlja veliki problem naše zemlje je opšti nivo prosečnih plata u odnosu na nivo prosečnih troškova života pojedinca odnosno porodice. Naime, i pored adekvatne normativne regulative, ipak je potreban zavidan nivo materijalnih izdvajanja doprinosa za dobrovoljno penziono osiguranje, što je gledano iz perspektive naše zemlje veoma nepovoljno. Jako je teško i gotovo nemoguće izdvajati dodatne novčane izdatke iz već skromnih primanja zaposlenih. Stoga puko uvođenje mogućnosti da pojedinac može da vrši uplate doprinosa u dobrovoljne penzijske fondove, nije dovoljno. Da bi pojedinci mogli da vrše ove uplate potrebno je da mogu da zadovolje svoje osnovne egzistencijalne potrebe i da im pritom ostane dovoljno novčanih sredstava, od kojih bi deo odvojili za ovu vrstu osiguranja. Ovakvom stanju u našoj zemlji nesumnjivo doprinosi nedovoljno razvijen ovakav vid osiguranja, uz određena normativna ograničenja koja postoje na ovom polju.

Akcent istraživanja ovako definisanog predmeta se ogleda u potrebi determinisanja normativnog okvira funkcionisanja dobrovoljnog penzijskog osiguranja, odnosno dobrovoljnih penzionih fondova. Pored toga, potrebno je sagledati različite socioekonomske aspekte ovog problema, sa naročitim osvrtom na određene demografske podatke koji umnogome utiču na ovo pitanje.

U ovom istraživanju merenje prikupljanje podataka vršiće se putem upitnika. Anketiranje će se vršiti lično. Ovaj upitnik se popunjava putem računara. Fokus istraživanja je stavljen na

Republiku Srbiju. Upitnik će se popunjavati na taj način što će na postavljeno pitanje ispitanik odabrati željeni, od ponuđenih odgovora. Upitnik neće da se prihvati za istraživanje, ako dođe do dupliranja odgovora, i ako se ne da odgovar na neko od postavljenih pitanja. Upitnik je anonimna. Istraživanje će se vršiti dok ne dobijemo prvih 120 popunjenih upitnika. Istraživanje biće sprovedeno u periodu 01. do 31. avgust 2014. godine.

3. CILJEVI I ZADACI ISTRAŽIVANJA

Prioritet istraživanja je pružanje kvalitetnih informacija naučnoj i stručnoj javnosti, a osnovni zadatak se sastoji u tome da se, prikupljeni i obrađeni podaci kao i rezultati, prezentuju u skladu sa metodologijom naučno - istraživačkog rada u formi koja će biti jasna i nedvosmislena.

Prezentovanje teoretske misli i praktičnih rešenja, treba da stvore mogućnosti primene u svetu potvrđenih, rešenja u oblasti dobrovoljnih penzionih fondova, odnosno dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

Osnovni ciljevi rada su da se ustanovi: da li su dobrovoljni penzioni fondovi, odnosno dobrovoljno penzijsko osiguranje, ključni faktor stabilnosti zaposlenih, tj. da se istraži i kritički oceni aspekti između dobrovoljnog penzijskog i obaveznog penzijskog osiguranja zaposlenih.

Ciljevi istraživanja predstavljaju okosnicu samog pravca istraživanja. Ciljevi koji se žele postići određenim naučnim istraživanjem mogu biti različito determinisani, u zavisnosti od predmeta istraživanja. U suštini ciljevi istraživanja treba da imaju prirodnu simbiozu sa samim predmetom istraživanja, i da se nadovezuju na isti. Imajući to u vidu, a sagledavajući predmet istraživanja ove doktorske disertacije, možemo definisati opšte i posebne ciljeve istraživanja, kao i same zadatke ovako postavljenog istraživanja. Opšti cilj istraživanja doktorske disertacije po izabranom predmetu predstavlja adekvatno i potpuno normativno sagledavanje predmeta istraživanja, tj. dobrovoljnih penzionih fondova, odnosno dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Sagledavanje, odnosno, teorijsko istraživanje normativnog okvira predstavlja apsolutnu nužnost kada je u pitanju ovako koncipiran predmet istraživanja. Sagledavanje celokupne normative, njeno adekvatno tumačenje kao i uočavanje određenih pozitivnih i negativnih rešenja u ovom pogledu, svakako da predstavljaju primarni cilj ove disertacije. Pored toga, jedan od opštih ciljeva koji se želi postići ovim istraživanjem je i ukazivanje na korelaciju ovog pitanja, tj. predmetne problematike rada sa ekonomskog, sociološkog pa i demografskog aspekta. Svaki od ovih aspekata istraživanja problema, predstavlja posebne ciljeve koji se žele ostvariti ovim radom. Stoga, akcenat istraživanja će biti usmeren i na sociološku problematiku penzijskog sistema

uopšte, kao i na benefite ali i nedostatke dobrovoljnih penzionih fondova. Ekonomski aspekt ovog pitanja je takođe veoma značajan i interesantan, pa je stoga neophodno problematiku predmeta istraživanja istražiti u pravcu dva aspekta: uticaj postojanja dobrovoljnih penzionih fondova u pogledu javnih finansija sa jedne strane, i uticaj postojanja dobrovoljnih penzionih fondova sa aspekta korisnika. Na kraju, kao bitan segment istraživanja, važno je istražiti kako i na koji način demografska slika jednog društva može da utiče na razvoj i funkcionisanje dobrovoljnih penzionih fondova, ali i na funkcionisanje državnih penzionih fondova odnsono socijalnog osiguranja. Poseban cilj koji se ovim radom želi postići je i ukazivanje na korelaciju koja postoji između dobrovoljnog penzijskog osiguranja i obaveznog penzijskog, kao i socijalnog osiguranja. Naime, upravo je sva nesavršenost državnog sistema osiguranja i doprinela razvoju dobrovoljnog penzijskog osiguranja, pa je stoga jako važno pravilno uočiti razloge nastanka ovog vida osiguranja, i kako i na koji način on može da se dopunjuje sa sistemom državnih penzionih fondova. Ova korelacija je veoma interesantna i zahteva jedan poseban vid analitičnog razmiljanja, koji će biti baziran i na određenim naučnim saznanjima ali i na subjektivnoj percepciji autora ove disertacije.

Praktičan cilj rada je da se na osnovu dobijenih rezultata istraživanja koncipira model koji bi doprineo boljem konceptu dobrovoljnog penzijskog osiguranja, u našim uslovima i postojećoj situaciji.

Krajnji cilj istraživanja je upotpunjavanje naučnog saznanja o dostignućima teoretske misli i pokušaj da se postavi model za razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Republici Srbiji.

Cilj istraživanja je i da se što tačnije utvrde faktori promene u odnosu na realitet koji se istražuje, kao i da se spoznaju i predvide svi mogući negativni efekti te promene na ukupnu efektivnost, odnosno njegove performanse.

Naučni i društveni cilj ovog rada bi bio, da izvrši naučnu deskripciju uticaja dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Republici Srbiji, ali i u visoko razvijenim zemljama, koje ga već odavno koriste.

Zadatak istraživanja je detaljnije rasvetljavanje pojma i razlika dobrovoljnog penzijskog i obaveznog penzijskog osiguranja. Zadaci istraživanja su u direktnoj povezanosti sa ciljevima

istraživanja. Zadaci istraživanja treba da utvrde:

- Da li ispitanici znaju šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?
- Da li ispitanici znaju šta je to Dobrovoljni penzijski fond?
- Da li su ispitanici klijenti nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?
- Da li ispitanici znaju koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijska osiguranja?
- Da li su ispitanici zadovoljni informacijama koje dobijaju u Dobrovoljno penzijskim osiguranjima?
- Da li ispitanici mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Dobrovoljnom penzijskom osiguranju?
- Da li je značajno za Republiku Srbiju, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?
- Da li je značajno za Republiku Srbiju, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?
- Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?
- Da li značajno nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?
- Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

4. HIPOTEZE U ISTRAŽIVANJU

Ovo istraživanje trebalo bi da razjasni i dokaže da su ispitanici mišljenja da veoma značajno za funkcionisanje dobrovoljnog penzijskog osiguranja, da je normativni okvir kvalitetno (adekvatno) uređen.

Hipoteza je, prema definiciji, tvrdnja koja se proverava kako bi se ustanovila njena valjanost, a valjana je ukoliko je adekvatna predmetu istraživanja i ako se može proveriti i potvrditi određenim praktično teorijskim postupkom.

U skladu sa: problemom, predmetom, ciljem i zadacima istraživanja, kao i raspoloživim informacijama formulisana je sledeća generalna, odnosno nulta istraživačka hipoteza, koja glasi:

H₀ Veoma je značajno za funkcionisanje dobrovoljnog penzijskog osiguranja, da je normativni okvir kvalitetno (adekvatno) uređen.

Dokazivanje nulte hipoteze vrši se preko dokazivanja pomoćnih hipoteza, koje glase:

H₁₁ Veoma je značajno za Republiku Srbiju, da je razvijeno dobrovoljno penzijsko osiguranje.

H₁₂ Veoma je značajno za Republiku Srbiju, da su razvijeni dobrovoljni penzioni fondovi.

H₁₃ Nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

H₁₄ Nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

H₁₅ Nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

5. METODE, TEHNIKE, NAČINI I INDIKATORI ISTRAŽIVANJA

Metode istraživanja obuhvataju prikupljanje podataka i komparativnost na osnovu kojih se donose zaključci. Osnovni cilj je da se, na osnovu analiza i predviđanja, dođe do otkrivanja nepoznatog, te tako obavi prognoza ishoda budućeg stanja. Pri tome se merilo saznanje moći ispoljava u tačnosti opisa, temeljnosti u kvalitetu objašnjenja i stepenu tačnosti naučnog predviđanja.

U istraživanju je zastupljena sistemska metodologija u obradi dobijenih rezultata sa aspekta modelovanja i empirijskog istraživanja. Nužna je primena računara i savremenih softvera za: unos, analizu i obradu podataka, kao i zaključaka vezanih za istraživanje.

Istraživanje je realizovano u skladu sa savremenim dostignućima naučno - istraživačkog rada, a uz primenu sledećih metoda i tehnika saznanja.

- U teorijskom delu rada:
 - Analiza sadržaja dostupne domaće literature;
 - Analiza sadržaja dostupne strane literature;
 - Kvantitativna analiza;
 - Kvalitativna analiza;
 - Deskriptivna analiza;
 - Metoda deskripcije;
 - Metoda kompilacije;
 - Metoda generalizacije;
 - Komparativni metod;
 - Tehnika analize i sinteze;
 - Metoda indukcije; i
 - Metoda dedukcije.
- U empirijskom delu rada:
 - Metoda anketiranja putem tehnike upitnika, radi provere postavljenih hipoteza;

- Statistička obrada rezultata dobijenih empirijskim istraživanjem je realizovana u skladu sa najpogodnijim prihvaćenim matematičkim i statističkim metodama:
 - Faktorska analiza je skup matematičko - statističkih postupaka, koji omogućavaju da se u većem broju varijabli među kojima postoji povezanost, utvrdi manji broj osnovnih varijabli, koje objašnjavaju takvu povezanost.
 - Diskriminativnom analizom - je ispitan značaj i struktura razlika među ispitanicima.
- Prikupljeni podaci su obrađeni i prikazani tabelarnim, grafičkim prikazima i putem brojčanih pokazatelja.

Pri analizi ovog istraživanja korišćeni su sledeći indikatori:

- Udžbenici;
- Internet;
- Publikacije naučnih radova;
- Biblioteke fakulteta;
- Narodne biblioteke;
- Biblioteke škola i instituta;
- Časopisi; i
- Štampa.

Prikupljeni podaci obradiće se i biće prikazani tabelarnim i grafičkim prikazima i putem brojčanih pokazatelja korišćenjem najpoznatijeg statističkog softvera IBM SPSS Statistics v.22 i softvera Microsoft Office Excel 2013 v.15.

6. NAUČNA I DRUŠTVENA OPRAVDANOST ISTRAŽIVANJA

Naučna opravdanost ovog istraživanja je nesumnjiva, jer se radi o nedovoljno istraženim, utvrđenim i proverenim naučnim saznanjima. Naučna opravdanost postavljenog predmeta istraživanja je izuzetno prisutna. Možemo konstatovati da u okviru naučne odnosno stručne javnosti postoji određeni deficit u pogledu predmeta istraživanja disertacije. Istina, ne možemo reći da ne postoji dovoljan broj naučnih i stručnih radova, koji se posredno ili neposredno bave ovom problematikom, ali kvalitet istraživanja nije na zadovoljavajućem nivou. Prisutna je opšta tendencija desprkipcije problema, bez ikakvog naučnog sagledavanja istog u pogledu predloga ili sugestija, ili pak kritike određenih rešenja. Ova tendencija je inače opšte prisutna u radovima domaće naučne javnosti, naročito na polju društveno-humanističkih nauka. Stoga naučna opravdanost ovog predmeta istraživanja je apsolutno validna. Istraživanje koje će se obaviti će svakako imati svoju naučnu vrednost (o kojoj će naravno naučna javnost dati svoj sud), ali autor disertacije neće bežati od sagledavanja svih aspekata problema istraživanja, ukazivanja na pozitivna odnosno loša rešenja, na određene nejasnoće ili nelogičnosti.

Pored toga, kritički će biti, gde god je to moguće, istaknut stav autora o određenom problemu, koji će predstavljati njegovo subjektivno viđenje datog problema, uz analogiju sa komentarima ovog problema u teoriji, ukoliko takvi postoje. Takođe, naučni pristup predmetu istraživanja će biti umnogome baziran na teorijskog analizi različitih izvora podataka, pa će biti potrebno i određeno analitičko razmišljanje, koje će svakako imati određenu naučnu vrednost. Mišljenja smo da će ovako determinisani predmet i ciljevi istraživanja svakako biti od značaja za naučnu javnost, imajući u vidu sve prethodno rečeno.

Kada je u pitanju društvena opravdanost predmeta istraživanja, ona je još više naglašena u odnosu na naučnu opravdanost koja je prethodno definisana. Predmet istraživanja predstavlja veoma osetljivo društveno pitanje, koje u svakoj zemlji bez obzira na njen stepen razvoja, izaziva velike društvene polemike. Ovo pitanje je više nego ikada društveno aktuelno, naročito u zemljama u tranziciji, koje jos nisu u potpunosti reformisale svoje penzijske sisteme. Ove reforme su veoma bolne, naročito za zemlje bišveg socijalističko-komunističkog modela upravljanja, jer se umnogome oslanjaju na ukidanje mnogobrojnih privilegija i loših rešenja, koja su se pokazala kao ekonomski neizdrživa. Stoga, važno je

ukazati zašto je potrebno pozitivno uvođenje dobrovoljnih penzionih fondova, zašto je neophodno ulaganje u iste u narednih trideset godina, zašto je neophodno da države popisuju starosnu granicu za odlazak u penziju, zašto je neophodno da države pooštravaju politiku visine novčanih primanja penzionera. Sva ova ali i druga pitanja su društveno veoma značajna, stoga smo mišljenja da je ovako definisan predmet istraživanja veoma društveno opravdan, u vremenu odnosno momentu adekvatan, te da će se sveobuhvatnim istraživanjem ove teme doći do određenih zaključaka, tj. rezultata, koji će neminovno imati pozitivan uticaj na društvo uopšte.

Dobijeni rezultati u ovom doktorskom radu, trebalo bi da daju jasnije podatke o: radu, efikasnosti, isplativosti i koristi dobrovoljnog penzijskog osiguranja i uticaja istog na razvoj dobrovoljnih penzija. Rad će ukazati i na eventualne nedostatke, ali i načine na koje se oni mogu otkloniti, kao što otklonjeni u ostalim državama u okruženju.

Opravdanost ovog istraživanja ispoljavala bi se u dobijanju: adekvatnih analitičkih, tabelarnih i grafičkih rezultata u formiranoj aplikaciji. Hijerarhija novih naučnih dostignuća, bila bi upotpunjena saznanjima iz: sociologije, prava, ekonomije,...

Društvena opravdanost ovog istraživanja, temelji se na saznanju da su ona plod višegodišnjeg teorijskog i praktičnog istraživanja, čija bi primena mogla biti široko prihvatljiva.

TEORIJSKA ISTRAŽIVANJA

1. DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND

1.1. Osnovna obeležja dobrovoljnog penzijskog fonda

Ulaganje u sadašnjost predstavlja zalag za budućnost. U svojoj jednostavnosti ove rečenice nalazi se i sama esencija razloga postojanja dobrovoljnog penzionog fonda kao i sama priroda ovog fonda. Ulaganje u sadašnjost kroz višedecenijski nastavak iste, donosi materijalnu sigurnost u periodu kada pojedinac usled prirodnog ciklusa starenja, prestane da bude radno aktivan. Sistem dobrovoljnog penzijskog fonda je u stvari i koncipiran tako da omogući korisniku, odnosno članu fonda, da nakon završenog radnog veka ostvari materijalna primanja koja će mu omogućiti relativno kvalitetno i sigurno treće doba. Ukoliko bismo želeli da u određenoj meri uprostimo sam koncept funkcionisanja dobrovoljnog penzionog fonda, onda bismo mogli reći da u suštini on predstavlja ništa drugo do jednu posebnu vrstu investicionog fonda. Sasvim je jasno da dobrovoljni penzioni fondovi predstavljaju i jesu investicioni fondovi. Ukoliko sagledamo način funkcionisanja istih, sa sigurnošću možemo tvrditi da oni to i jesu. Naime, dobrovoljni penzioni fondovi sakupljaju od svojih članova putem ugovornog odnosa novčana sredstva koja pretvaraju, prvo u investicione jedinice, putem kojih kasnije kupuju različite hartije od vrednosti kojima se trguje na određenom finansijskom tržištu. Posebnost ovih fondova ogleda se u načinu investiranja i rukovođenja ovim fondovima, upravo usled činjenice da novčana sredstva koja se plasiraju na finansijsko tržište, predstavljaju buduće penzije korisnika, odnosno članova fonda, pa je pitanje sigurnosti plasmana i načina rukovođenja fondom ono što ove fondove izdvaja od drugih investicionih fondova. Investicioni fondovi po svojoj prirodi služe za oplodnju slobodnog kapitala članova fonda, ali se njihova investiciona politika, kao i način rukovođenja fondom, mogu razlikovati od fonda do fonda. Određeni fondovi nude zagarantovane prihode u određenom vremenskom intervalu, pa stoga oni moraju da vode politiku rizika plasmana sredstava koja će biti veoma oprezna, dok drugi fondovi ne garantuju određene prinose, ali ulaganjem novčanih sredstava članovi fonda mogu i mnogo više da zarade, ali i da izgube. Time uočavamo i osnovnu razliku između dobrovoljnih penzionih fondova i svih ostalih vrsta investicionih fondova. Upravo usled prirode odnosno razloga njihovog funkcionisanja, kao i činjenice da investicione jedinice članova fonda predstavljaju njihova dodatna novčana primanja nakon završetka radnog veka, način

ulaganja odnosno investiciona politika ovih fondova, kao i način i rukovođenje istim, moraju biti veoma strogi i zakonom određeni, jer posledice određenih nepravilnosti u njihovom radu mogu biti veoma društveno osetljive. Stoga, investiciona politika ovih fondova je veoma rezervisana, pa način ulaganja sredstava, odnosno politika vođenja fonda, samim tim mora biti veoma oprezna i kontrolisana. U kasnijem delu rada posebnu pažnju ćemo posvetiti ovom pitanju, jer smo na ovom mestu želeli samo da ukažemo na primarnu karakteristiku fonda, kao uvodnog dela ovog poglavlja, bez detaljnije analize ovog pitanja, sa kojom ćemo se kasnije pozabaviti.

Drugo osnovno obeležje dobrovoljnih penzijskih fondova predstavlja u stvari razlog njihovog nastanka. Dobrovoljni penzijski fondovi imaju svoju dugu istoriju¹ nastanka i razvoja. Osnovni razlog nastanka dobrovoljnog penzionog fonda se ogledao u potrebi pojedinaca da sebi ili drugima obezbede relativno sigurna materijalna primanja nakon završetka radnog veka. Na ovom mestu za početak možemo napraviti jednu digresiju. Naime, dobrovoljni penzijski fondovi, u većini zemalja, funkcionišu paralelno sa državnim penzijskim fondovima, tj. pojedinci uplaćuju doprinose i u državni penzijski fond, ali i u dobrovoljni penzijski fond. Na taj način, oni nakon ostvarenog radnog veka i normativno propisanih uslova, uživaju u materijalnoj protivnakanadi kao korisnici oba fonda. Međutim, postoje penzijski sistemi određenih država koji omogućuju pojedincu da uopšte ne uplaćuje doprinose u državni penzijski fond, već može da uplaćuje novčana sredstva u fond po svom izboru. U tom slučaju, pojedinac ostvaruje samo pravo na primanja iz onog fonda u kojem je uplaćivao svoje doprinose tj. novčana sredstva. Ovo smo istakli iz jednostavnog razloga da bismo ukazali na činjenicu, da iako je u većini zemalja funkcija dobrovoljnih penzijskih fondova da omoguće pojedincu da pored obaveznih uplata na osnovu zakonskih obaveza prema državnom penzijskom fondu, mogu da vrše i uplate novčanih sredstava u dobrovoljne penzijske fondove. Takođe, kao što smo videli, postoje i drugi sistemi uređivanja ovog pitanja, na koje ćemo obratiti pažnju kasnije tokom istraživanja. Razlozi postojanja određenih razlika u kontekstu uređenja ovog pitanja su veoma kompleksni i biće takođe obrađena u posebnom poglavlju. Sa stanovišta ovog dela rada, možemo istaći da razlog nastanka i sve većeg razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja isključivo leži u želji pojedinca da sebi obezbedi relativnu materijalnu sigurnost nakon završetka radnog veka. U načinu funkcionisanja dobrovoljnih penzijskih fondova možemo uočiti i obrise neoliberalizma, odnosno činjenice da svaki

¹ Janković, V.,: *Dobrovoljno penzijsko i invalidsko osiguranje u svetlu nove zakonske regulative*, Računovodstvo, vol. 45, br. 10, str. 35-38, 2000.

pojedinaac treba da brine o svojoj materijalnoj i svakoj drugoj sigurnosti, dok je uloga države da samo normativno uredi to pitanje, kao i da omogući minimalni nivo zaštite istih. Iako ovo po svojoj prirodi predstavlja jedan koncept koji je prisutan u SAD, većina zemalja evropskog kontinenta je uvidela i određene pogodnosti po sistem državnih finansija, koji odgovara i ovim državama.² Jednostavno, države, čak i one sa najvećim obuhvatom socijalnih prava i visokim materijalnim izdvajanjima za ostvarivanje istih, nisu više u mogućnosti da finansijski podnesu takav teret, te dobrovoljni penzioni fondovi umnogome potpomažu državi na ovom polju. Većina država danas omogućava uplate doprinosa u državni penzioni fond koje će kasnije omogućiti pojedincu, u zavisnosti od države do države, da ima obezbeđenu minimalnu materijalnu egzistenciju. Sa druge strane, pojedinac može uplatom novčanih sredstava u dobrovoljne penzijske fondove, da sebi obezbedi nakon završetka radnog veka, i dodatna novčana primanja po osnovu ugovornog odnosa sa dobrovoljnim penzijskim fondom. Naravno, sve prethodno rečeno je relativno uprošćeno determinisanje ovog pitanja, ali je ono kao takvo potrebno i moguće, s obzirom da će se u nastavku rada mnogo sadržajnije i potpunije prići svim ovim problemima.

Sa stanovišta ciljne orijentacije rada, smatrali smo da je neophodno u određenoj meri ukazati i na osnovne obrise razloga nastanka dobrovoljnih penzijskih fondova, kao i na način, odnosno prirodu njihovog funkcionisanja, tj. šta oni predstavljaju. U nastavku rada, ovim i svim drugim pitanjima će se prići daleko konkretnije i opširnije, a sve u skladu sa definisanim predmetom istraživanja, kao i postavljenim ciljevima odnosno hipotezama.

U nastavku rada, akcenat istraživanja će biti stavljen na normativno regulisanje dobrovoljnih penzijskih fondova u Republici Srbiji.

1.2. Osnivanje i naziv fonda

Akcenat istraživanja rada u kontekstu predmetne orijentacije rada se mora usmeriti ka normativnom uređenju predmeta istraživanja, tj. dobrovoljnog penzijskog osiguranja tj. dobrovoljnih penzijskih fondova. Razlog za ovo leži u činjenici da predmet istraživanja rada, iako predstavlja pre svega ekonomsku kategoriju koja se kao takva istražuje na pravnom fakultetu gde je tema i prijavljena, uslovljava da veći deo istraživanja bude fokusiran upravo

² Nešković, D.: *Dobrovoljno zdravstveno osiguranje, Zbornik radova – Zlatibor, str. 97-107, 2006.*

na normativu koja uređuje ovu materiju, a manji na neke druge aspekte ovog problema. Istina, ovako determinisana tema istraživanja i jeste multidisciplinarna, i može se istraživati sa gotovo svih polja društveno-humanističke nauke, ali akcenat istraživanja mora biti na pravnom odnosno normativnom pristupu istraživanju, pa tek onda u određenoj meri i na društveno-sociološkom aspektu, ekonomskom, a donekle i demografskom aspektu problema. Svaki od ovih aspekata bi mogao biti predmet istraživanja posebne disertacije, što samo ukazuje na ogromnu dimenziju predmeta istraživanja, što donekle i otežava rad na istoj.

Normativno uređenje ovog pitanja je regulisano pre svega osnovnim zakonom koji uređuje ovu materiju. Osnovna normativna rešenja su inkorporirana u okviru Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima³. Donošenjem ovog zakona iz 2005. godine, Republika Srbija se svrstala u red zemalja koja je normativno uredila ovu materiju i omogućila nesmetano funkcionisanje dobrovoljnih penzijskih fondova, kao i društva za upravljanje ovim fondovima. Zakon je do sada samo jedanput dopunjen, odnosno menjan i to 2011. godine, sa izmenama koje su bile neznatnog obima, što samo govori u prilog činjenici da je prvobitno zakonsko rešenje od pre devet godina kvalitetno uređeno. Samim zakonom su uređena sva pitanja od značaja u pogledu funkcionisanja dobrovoljnih penzijski fondova, društva za upravljanje fondom, nadzora kako nad društvom tako i nad samim fondovima, i niz drugih pitanja od značaja na koja ćemo se osvrnuti.

Dobrovoljni penzijski fond se organizuje radi prikupljanja novčanih sredstava uplatom penzijskog doprinosa od strane obveznika uplate i ulaganja tih sredstava sa ciljem povećanja vrednosti imovine fonda⁴. Zakonska definicija samog fonda nam ukazuje na određene karakteristike samog fonda, koje smo već prethodno determinisali. Zakonodavac je veoma precizno definisao ovo pitanje, iako bismo mogli uputiti par kritika na određena rešenja. Naime, zakonodavac u određenom segmentu koristi terminologiju koja je donekle neprecizna i u najmanju ruku može izazvati određene zabune. Tako na primer, zakonodavac koristi termin „uplatom penzijskog doprinosa“, pa se time može donekle uneti zabuna s obzirom da se ista terminologija koristi i u Zakonu o penzijsko-invalidskom osiguranju, što donekle može izazvati određene zabune. Izjednačavanje na ovaj način ove dve vrste novčanih davanja je neprihvatljivo, jer po definiciji, sami doprinosi predstavljaju zakonom

³ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011).

⁴ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 28. st. 1.)

utvrđene obaveze iz kojih proističu određena prava (doprinosi za penzijsko-invalidsko osiguranje, doprinosi za zdravstveno osiguranje, doprinosi za slučaj nezaposlenosti) gde se država javlja kao primalac doprinosa i subjekt koji ima određene obaveze prema korisnicima doprinosa.⁵ Korišćenjem ovog termina kod definisanja dobrovoljnog penzijskog fonda tj. uplate novčanih sredstava kao vid „penzijskog doprinosa“ je apsolutno neprihvatljivo i pre svega netačno. Stoga bi zakonodavac morao da izmeni ovu odredbu i izbaciti terminologiju „penzijski doprinosi“ jer oni to ne predstavljaju. To su pre svega slobodna novčana sredstva, koja uistinu mogu predstavljati tzv „penzijske doprinose“, ali se na takav način ne mogu definisati, jer je taj termin jedino prihvatljiv za primaoca novčanih sredstava po ovom osnovu, kada se kao takav javlja država.

Zakonodavac je definisao i šta treba da predstavlja cilj osnivanja dobrovoljnih penzijskih fondova. Ističe se da je osnovni cilj „povećanje vrednosti imovine fonda“. Iako se možemo složiti sa ovako definisanim ciljem, primarna funkcija je kod penzijskih dobrovoljnih fondova podeljena na dve strane: sa jedne strane, jeste cilj da se povećava vrednost imovine fonda jer time se kasnije ostvaruje i uvećanje vrednosti investicionih jedinica članova fonda, na osnovu čega oni kasnije ostvaruju pravo na povlačenje odnosno raspolaganje akumuliranim sredstvima; dok sa druge strane, investicioni fond ima takođe cilj osiguranje tj. sigurnost ulaganja novčanih sredstava članova fonda. Nikako se ne sme zanemariti ova druga funkcija dobrovoljnog penzijskog fonda, jer preneglašavanjem odnosno izostavljanjem ovog cilja u zakonskom definisanju fonda, može se doći do zaključka da je jedini cilj ovog fonda povećanje vrednosti imovine, što ga u biti onda ne razlikuje od bilo kojih drugih investicionih fondova. Mišljenja smo da je zakonodavac morao u okviru zakonskog opisa, odnosno definisanja dobrovoljnog penzijskog fonda, propisati da isti postoji sa ciljem osiguranja novčanih sredstava obveznika, uplate i povećanja vrednosti imovine. Na ovaj način bi normativno napravili distinkciju između investicionih fondova i dobrovoljnih penzijskih fondova, a ova distinkcija, i postoji, i neophodno je da kao takva bude determinisana.

Prvo pitanje koje se nameće u vezi sa normativom kojom se regulišu ova pitanja je i osnivanje i naziv dobrovoljnih penzijskih fondova. Međutim, nezavisno od osnivanja tj. naziva dobrovoljnog penzijskog fonda, važno je istaći da dobrovoljni penzijski fond jeste posebna vrsta fonda koja poseduje svoju imovinu, ali je jako važno napomenuti da nema

⁵ Marinković, G.,: *Reforma penzijskog sistema u zemljama u ztranziciji; Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 147-155, 2005.*

status pravnog lica. Ovaj vid zakonskog rešenja je apsolutno neophodan iz sledećeg razloga. Naime, ukoliko bi dobrovoljni penzijski fond imao status pravnog lica, kao takva bi i njegova imovina mogla biti ugrožena. Shodno tome da dobrovoljni penzijski fond ne predstavlja i nije pravno lice, nikakve radnje se prema tom fondu ne mogu preduzimati (stečaj, likvidacija, prinudna naplata, potraživanja itd.), pa je samim tim i obezbeđena imovina fonda od različitih radnji koje bi istu mogle ugroziti. Time se pruža sigurnost članovima fonda u pogledu očuvanja vrednosti imovine fonda tj. njihovih investicionih jedinica. Ovakvo zakonsko rešenje je inkorporirano u inostranim zakonodavstvima, pa je Republika Srbija samo iskoristila pozitivna rešenja u ovom slučaju. O imovini fonda će biti više reči u nastavku rada.

Da bi dobrovoljni penzijski fond mogao da se osnuje potrebno je da dobije određene saglasnosti koje su neophodne. Narodna banka Srbije predstavlja državnu instituciju u čijoj nadležnosti se nalazi i postupak odnosno izdavanje dozvole za rad i osnivanje fonda. Preciznije rečeno, Narodna banka Srbije izdaje dozvolu za upravljanje fondom, kada su ispunjeni sledeći uslovi:

- da je utvrđeno poreklo osnovnog kapitala jasno i nesumnjivo,
- da se na osnovu dobijenih informacija može zaključiti da osnivači društva za upravljanje i sva povezana lica imaju dobar poslovni ugled, odgovarajuće kvalifikacije i iskustvo u upravljanju poverenim sredstvima, kao i da im je finansijski položaj takav da se može pretpostaviti da neće imati negativan uticaj na poslovanje društva za upravljanje,
- da predloženo poslovno ime društva za upravljanje ne navodi na pogrešno mišljenje buduće članove fonda i druga lica u pravnom prometu
- da će se u Društvu za upravljanje uspostaviti odgovarajući sistem za upravljanje rizicima.⁶

Shodno prethodno iznetom zakonskom rešenju, jasno je da je osnivanje fonda u suštini u nadležnosti samog društva za upravljanje fondom (o kome će biti više reči u posebnom poglavlju u nastavku rada), a da kontrolu ispunjenosti uslova za njihovo osnivanje vrši Narodna banka Srbije. Pored toga, Narodna banka Srbije uzima u obzir i čitav niz drugih faktora koji utiču na njenu pozitivnu ili negativnu odluku o dozvoli za rad fonda, kao što su

⁶ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 12. st. 1).

predloženi ciljevi fonda, veličina fonda i druge bitne karakteristike fonda. Takođe, Narodna banka Srbije vrši procenu visine osnovnog kapitala društva za upravljanje fondom, kvalitet portfolio menadžera koji će upravljati fondom i da li oni poseduju potrebnu dozvolu za ovaj posao, procenjuje da li će na adekvatan način biti zaštićeni interesi članova fonda, i još niz drugih procena, a sve u cilju pravilnog i temeljnog sagledavanja svih aspekata funkcionisanja fonda, upravo usled njegove važnosti kao posebno osetljivog investicionog fonda. Samo rešenje se donosi od strane Narodne banke Srbije u roku od 45 dana od prijema zahteva. Inače je sam zakonodavac odlučio da se dozvola za upravljanje fondom može izdati samo ukoliko već postoji ili se istovremeno podnosi i dozvola za rad društva za upravljanje. Jednom rečju, osnivanje dobrovoljnog penzijskog fonda može biti omogućeno samo društvu za upravljanje fondom, koji se jedini može pojaviti kao osnivač fonda. Ukoliko već postoji rešenje kojem je dobijena dozvola za rad društva za upravljanje fondom, onda to društvo može organizovati i osnovati i više dobrovoljnih penzijskih fondova, ukoliko za to imaju adekvatne kapacitete i ispunjavaju zakonom propisane uslove. Možemo konstatovati da je zakonodavac ovo pitanje kvalitetno uredio i da je predvideo veoma stroge uslove, kako u pogledu uslova ko može zahtevati osnivanje odnosno dobijanje dozvole za rad dobrovoljnog penzijskog fonda, tako i u pogledu svih drugih uslova koji se moraju ispuniti (bliže uslove za osnivanje odnosno dobijanje dozvole za rad propisuje Narodna Banka Republike Srbije.).

Prilikom podnošenja zahteva za izdavanje dozvole za rad dobrovoljnog penzijskog fonda, potrebno je u zahtevu, koji je upućen Narodnoj banci Srbije od strane društva za upravljanje fondom, definisati odnosno odrediti naziv fonda. Zakonodavac ne propisuje nikakve posebne uslove u pogledu naziva fonda, sem onih ograničenja koja se odnose i prilikom osnivanja privrednih društava prema Zakonu o privrednim društvima. Jedino što se zahteva je da u nazivu dobrovoljnog penzijskog fonda moraju biti sadržane reči „dobrovoljni penzijski fond“ ili skraćenica d.p.f., odnosno dpf. Shodno tome, možemo konstatovati da je zakonodavac veoma liberalan po ovom pitanju, i da ne propisuje neke posebne uslove u pogledu naziva fonda, osim onih koji su već definisani Zakonom o privrednim društvima, ali sasvim opravdano propisuje da se uz naziv fonda mora istaknuti da je reč o dobrovoljnom penzijskom fondu, da bi se isti u pravnom prometu lakše indentifikovao. Uloga narodne Banke Srbije u osnivanju odnosno dobijanju dozvole za rad fonda je svakako značajna. Pre svega, regulatorna i nadzorna funkcija Narodne banke Srbije je umnogome prisutna u pogledu načina funkcionisanja i regulacije nadzora na ovom polju. U tom pogledu, Narodna

banka Srbije poseduje i vodi poseban Registar dobrovoljnih penzijskih fondova, koji je dostupan i na sajtu NBS, a koji služi prvenstveno, kao opšti informator u pogledu svih relevantnih podataka koji su u vezi sa dobrovoljnim penzijskim fondovima, a koji mogu biti od koristi građanima i privredi.

1.3. Prospekt

Da bi dobrovoljni penzijski fond dostigao funkcionalnu upotrebu, neophodno je da njemu pristupi određeni broj članova koji će uložiti svoja novčana sredstva i time investirati u fond, a ujedno i društvu za upravljanje fondom omogućiti njegovo funkcionisanje na ekonomskim osnovama.⁷ Međutim, da bi došli do članova koji će investirati u fond, društvo za upravljanje mora da sprovodi određene aktivnosti koje su uglavnom vezane za određeni vid oglašavanja, tj. upoznavanja šire javnosti sa postojanjem fonda, i njegovim poslovanjem, tj. šta on nudi svojim članovima ukoliko žele da svoja novčana sredstva investiraju. Stoga, društvo za upravljanje fondom izdaje tzv. prospekt (dat u prilogu rada), dokument u kojem su sadržane sve bitne informacije od značaja za osnivanje, rad i politiku investiranja fonda. Na neki način, prospekt predstavlja vid oglašavanja društva za upravljanje fondom, koji se odnosi na sve relevantne podatke, koji su posredno ili neposredno značajni za buduće članove fonda. Ovo je i jedan od najdirektnijih načina marketing aktivnosti koji je zakonom uređen u pogledu načina njegovog prezentovanja, dobijanja potrebnih dozvola, kao i informacija koje mogu biti predmet sadržine samog prospekta. Obavezu izdavanja prospekta, kao i validnost svih informacija koje proverava Narodna banka Srbije, je na društvu za upravljanje fondom, koje je prethodno dobilo sve neophodne dozvole od strane Narodne banke Srbije. Možemo konstatovati da se sama suština postojanja prospekta ogleda u potrebi da na osnovu svih informacija koje su sadržane u njemu, zainteresovana lica tj. potencijalni članovi fonda, mogu dobiti sve neophodne informacije od značaja za fond. Izuzetno je važno da informacije koje su sadržane realno predstavljaju politiku dobrovoljnog fonda koju vodi društvo za upravljanje. Naime, usled izuzetne važnosti koju fond ima u pogledu svega što smo prethodno u izlaganju istakli, od asolutne je važnosti da se svako zainteresovano lice adekvatno, istinito i potpuno upozna sa aspektima funkcionisanja fonda, od načina na koji se isti vodi, te pogodnosti koje se pružaju članovima fonda, pa do investicione politike fonda i načina povlačenja akumuliranih sredstava od strane članova fonda. Upravo zato je i

⁷ *Jasika, N.,: Oduzimanje dozvole za rad za obavljanje poslova osiguranja kao mera nadzora Narodne banke Srbije, Zbornik radova – Zlatibor, str. 247-263, 2006.*

odobrenje za javno objavljivanje prospekta fonda povereno Narodnoj banci Srbije, koja proverava validnost ovih informacija, i odobrava ili odbacuje pravo društva za upravljanje fondom da izda prospekt dobrovoljnog fonda. Zakonska obaveza društva za upravljanje fondom je da Narodnoj banci Srbije dostavi prospekt dobrovoljnog penzijskog fonda, i to do 31. marta tekuće godine, sa podacima na dan 31. decembra za prethodnu godinu⁸. Možemo konstatovati da je ovaj način kontrole od strane Narodne banke Srbije veoma značajan, jer ukoliko jedna ovakva državna institucija ne bi kontrolisala podatke, odnosno validnost istih, koji se objavljuju u prospektu ili skraćenom prospektu (Skraćeni prospekt isključivo služi radi oglašavanja dobrovoljnog penzijskog fonda, i po svemu mora biti identičan samom prospektu), moglo bi da dođe do ozbiljnih problema kako za državu, tako i za članove fonda. Prospekt nema samo funkciju informisanja šire javnosti o postojanju fonda i o njegovoj osnovnoj politici i funkcionisanju iste, već on predstavlja i upoznavanje relevantnih državnih institucija, tj. Narodne banke Srbije sa svim informacijama od značaja. Stoga, validnost podataka, normativna usaglašenost istih sa Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima i propisivanje sadržine prospekta, je od izuzetnog značaja. U ovom dokumentu su sadržani svi esencijalni podaci sa kojima se šira javnost upoznaje i na osnovu kojih donosi odluku da li da ulože svoja novčana sredstva u neki od dobrovoljnih fondova na finansijskom tržištu. Stoga je i jasno zašto je država zainteresovana da čak i zakonski uredi ovo pitanje. Ne samo da se zahteva odnosno propisuje dobijanje neophodne saglasnosti od strane Narodne banke Srbije, nego je i ovim zakonom propisano šta treba da sadrži prospekt jednog dobrovoljnog fonda, koji sastavlja društvo za upravljanje fondom. Prospekt dobrovoljnog penzijskog fonda sadrži:

- podatke o dobrovoljnom penzijskom fondu;
- podatke o društvu za upravljanje fondom;
- poslovno ime i sedište kastodi banke;
- datum izdavanja prospekta.

Podaci o dobrovoljnom penzijskom fondu su:

- naziv i datum osnivanja fonda;
- investiciona politika i glavni rizici u vezi sa njom;
- minimalni iznos penzijskih doprinosa;

⁸ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 38. st. 4.).

- poreski tretman dobrovoljnog penzijskog fonda, odnosno članova fonda – poreske stope i osnovica i način obračunavanja;
- neto vrednost imovine fonda;
- struktura imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, i to:
 - procentualno učešće hartija od vrednosti prema vrsti hartija od vrednosti, nazivu i sedištu izdavaoca i nazivu i sedištu organizovanog tržišta na kome se trguje tim hartijama, kada takve hartije od vrednosti čine više od 1% ukupne vrednosti imovine fonda,
 - procentualno učešće novčanih depozita prema nazivu i sedištu finansijske organizacije kod koje su deponovana novčana sredstva, kada depoziti u tim organizacijama čine više od 1% ukupne vrednosti imovine fonda,
 - procentualno učešće nepokretnosti prema vrsti i mestu gde se nepokretnosti nalaze;
- neto prinos fonda;
- podaci o visini naknada i troškova sa tarifnikom, i to:
 - naknada pri uplati penzijskog doprinosa,
 - naknada za upravljanje fondom,
 - troškova plaćenih iz imovine fonda za prethodnu godinu, izraženih kao procent vrednosti imovine fonda;
- osnovi za raskid ugovora o članstvu i prava i obaveze društva za upravljanje i članova dobrovoljnog penzijskog fonda u slučaju raskida ugovora o članstvu;
- vreme, mesto i način uplate penzijskih doprinosa;
- vreme i mesto objavljivanja podataka o vrednosti investicionih jedinica i način obračunavanja tih jedinica;
- dinamika i način obračuna programiranih isplata.⁹

Da bi Narodna banka Srbije adekvatno mogla da donese odluku o odobravanju prospekta dobrovoljnog penzijskog fonda, prethodno navedeni podaci moraju biti sadržani u istom. Odluka zakonodavca da zakonom propiše ovu materiju, tj. da sadržinu prospekta reguliše putem zakona, govori u prilog koliko je značajan prospekt jednog dobrovoljnog penzijskog fonda. Možemo konstatovati da, iako Narodna banka Srbije svojim internim pravilnikom odlučuje odnosno bliže uređuje ovo pitanje, tj. sadržinu prospekta, zakonom je ipak propisan

⁹ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 39.).

minimum informacija koje moraju biti sadržane u svakom prospektu. Smatramo da je ovo zakonsko rešenje pozitivno, jer je usled važnosti koja postoji u ovom slučaju, veoma značajno da sam zakon detaljnije uredi ovu materiju, a da se ostali deo normativnog okvira iste uredi nižim pravnim aktima. U ovom slučaju, Narodna banka Srbije ima dvostruku ulogu. Ona je sa jedne strane državna institucija kojoj je povereno pravo i dužnost da kontroliše ispunjenost uslova u tom pogledu, ali sa druge strane, i da bliže propisuje sadržinu prospekta putem svojih pravnih akata koji uređuju ovu materiju. Time je uloga i funkcija Narodne banke Srbije, i regulatorna i normativna. Istina, normativna funkcija je umnogome omeđena samim odredbama zakona koji propisuju ovu materiju, ali je ipak primenom ovih zakona ostavljeno dovoljno prostora Narodnoj banci Srbije da bliže uredi ovo pitanje. U kontekstu značaja pojedinih informacija koje moraju biti sadržane u prospektu, možemo izdvojiti određene. Suština prospekta po nama nije toliko u njegovoj funkciji koju mora da sadrži u odnosu na propisanu sadržinu od strane Narodne banke Srbije i dostavljanje tih informacija ovoj instituciji. Po našem mišljenju, prospekt ima jednako značajnu funkciju sa stanovišta informacija koje pruža potencijalnim korisnicima, odnosno članovima fonda. Važnost toga, po našem mišljenju, prevazilazi puko ispunjavanje normativnih uslova koji su propisani zakonom i drugim pravnim aktima, a koje kontroliše Narodna banka Srbije. Stojimo iza stanovišta da se osnivanje, odnosno postojanje dobrovoljnog penzionog fonda, vezuje za njegovu ulogu koju ima u društvu, a to je sigurnost novčanog ulaganja danas radi ostvarivanja ekonomskog dohotka nakon završetka radnog veka. Samim tim, informacije koje su sadržane u prospektu su veoma bitne za svakog budućeg korisnika. Sa tim u vezi, zainteresovanim licima su naročito značajne određene informacije vezane za dobrovoljni penzijski fond. Najznačajnija informacija koja je sadržana u prospektu fonda je svakako njegova proklamovana investiciona politika i rizici koji su skopčani sa istom. S obzirom da je dobrovoljni penzijski fond jedna vrsta investicionog fonda, jako je važno da svako zainteresovano lice ima informacije u vezi sa investicionom politikom fonda. Na osnovu definisane i navedene investicione politike fonda, kao i detektovanih rizika plasmana sredstava, svako zainteresovano lice se direktno upoznaje kako će društvo za upravljanje fondom voditi računa o njihovom kapitalu, tj. investicionim jedinicama članova fonda. Ovo je prvi prioritet sa kojim se svako zainteresovano lice susreće prilikom razmatranja ulaganja, odnosno sklapanja ugovora o dobrovoljnom penzijskom osiguranju. Druga činjenica koju bi svako lice trebalo da uzme u razmatranje prilikom odabira fonda, je neto vrednost imovine. Zakon je propisao da je minimalna neto vrednost potrebna za osnivanje i funkcionisanje

fonda, milion eura u dinarskoj protivvrednosti. Iako ovo predstavlja zakonski minimum, fondovi često raspolažu sa mnogo većom neto imovinom. Upravo visina neto imovine i predstavlja jedan od pokazatelja stabilnosti fonda i njegovog investicionog kapaciteta. Što je neto imovina fonda veća, time je rizik plasmana sredstava značajno niži. To je nešto što svako zainteresovano lice mora uzeti u obzir prilikom odabira fonda. I na kraju, prema našim kriterijumima, jedan od značajnijih podataka koji je sadržan u prospektu fonda, a koji se mora uzeti kao značajan, je i neto prinos fonda. Neto prinos fonda predstavlja podatak koji se dobija po okončanju kalendarske godine, nakon čega društvo za upravljanje fonda sastavlja godišnji račun na osnovu kojeg se prikazuje ukupno poslovanje fonda, sa navedenim neto prinosom fonda. Zainteresovano lice može na osnovu ovih podataka da oceni na koji način je vođena politika fonda, tj. da li je ona više ili manje uspešna. Neto prinos fonda upravo kvantitativno pokazuje uspešnost poslovanja fonda, kroz porast vrednosti fonda i neto prinos fonda u prethodnoj godini. Svakako je da će ovaj podatak predstavljati jedan od merodavnijih podataka, koji će svako zainteresovano lice uzeti u obzir prilikom procene ulaganja svojih novčanih sredstava u dobrovoljni penzijski fond. Po nama, prethodno posebno analizirani podaci koji su sadržani u prospektu su veoma interesantni i značajni, pre svega sa stanovišta zainteresovanih lica koja žele da razmotre ulaganje svojih novčanih sredstava u neki od dobrovoljnih penzijski fondova.

I na kraju, prospekt sadrži i podatke koji su vezani za društvo upravljanja fondom. Podaci o društvu za upravljanje su:

- poslovno ime i sedište društva;
- ime i ovlašćenja članova uprave društva za upravljanje;
- poslovno ime i sedište, odnosno imena i adrese akcionara koji poseduju 10% ili više učešća u kapitalu društva za upravljanje;
- visina kapitala društva za upravljanje;
- spisak i vrsta svih dobrovoljnih penzijskih fondova kojim upravlja, ukoliko društvo za upravljanje, upravlja sa više fondova;
- poslovno ime i sedište preduzeća za reviziju koje vrši eksternu reviziju finansijskih izveštaja društva za upravljanje i fonda;
- vreme i mesto gde se može izvršiti uvid u opšte akte društva za upravljanje i finansijske izveštaje društva za upravljanje.

Ovi podaci koji su prethodno navedeni imaju takođe svoju važnost sa stanovišta zainteresovanih lica. Ipak, dobrovoljni penzijski fond mora biti osnovan i vođen od strane društva za upravljanje fondom, pa je stoga i sasvim adekvatno da u prospektu budu sadržani i ovi podaci. Istina, ovi podaci imaju veću administrativno-pravnu funkciju, nego što su od posebnog značaja u pogledu odluka zainteresovanih lica o njihovim ulaganjima. Mišljenja smo da ovi podaci imaju određenu funkciju koja je pre svega normativne prirode, ali da ovi podaci ne mogu i ne daju takvu vrstu informacija koja bi bila posebno značajna ili interesantna zainteresovanim licima, kao što su podaci vezani za funkcionisanje fonda koji smo prethodno naveli. Ipak, sasvim je jasno da je zakonodavac morao da propiše obavezu inkorporiranja podataka vezanih za društvo za upravljanje fondom u prospekt, jer bi u suprotnom izostanak ovih podataka mogao da bude više nego problematičan. Sa druge strane, smatramo da ovi podaci nisu od posebne važnosti za zainteresovana lica, ali da svakako mogu da posluže i treba da budu sastavni deo svakog prospekta dobrovoljnog penzijskog fonda.

1.4 Marketing aktivnosti dobrovoljnog penzijskog fonda

U prethodnom delu rada istakli smo da su način osnivanja, funkcionisanje i promovisanje dobrovoljnih penzijskih fondova izuzetno značajni za državu, i da se svaka država, pa samim tim i Republika Srbija, trudi da uspostavi mehanizme zaštite interesa, kako društva i države u celini, tako i samih pojedinaca. Jedan segment zaštite predstavlja i normativno uređenje određenih pitanja, koja možda naizgled ne trebaju da budu predmet zakonodavne aktivnosti države, ali smo već ustanovili da usled važnosti koju imaju dobrovoljni penzijski fondovi, država umnogome aktivnije i potpunije prilazi regulisanju ove materije. Stoga, i ne treba da čudi da je Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, propisan i način marketing aktivnosti i njegova regulacija. Upravo osetljivost ovog pitanja, stavlja državu u poziciju da normativnom regulacijom vrši strogu kontrolu procesa aktivnosti koji su posredno ili neposredno povezani sa dobrovoljnim penzijskim fondovima. U tom smislu, društvo za upravljanje fondom ne može nuditi polvastice sa ciljem zaključenja ugovora o članstvu (Pod povlasticama se ne podrazumevaju pogodnosti koje društvo za upravljanje nudi, odričući se dela ili celine svojih prihoda koje ostvaruje, odnosno na koje ima pravo).¹⁰ Na ovom polju opet uočavamo veoma važnu ulogu koja je propisana Narodnoj banci Srbije,

¹⁰ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, čl. 49.).

koja i u ovom slučaju ima regulatornu ulogu i ulogu nadzora. Naime, veliki deo marketing aktivnosti koje sprovodi društvo za upravljanje fondom, u cilju promovisanja dobrovoljnog fonda, mora biti prethodno odobrena od strane Narodne banke Srbije. Pored toga, prethodno spomenutim zakonom je predviđeno kakve i koje marketing aktivnosti se mogu sprovoditi od strane društva za upravljanje, i koja su to normativna ograničenja na ovom polju. Iako marketing aktivnosti nisu predmet nikakvih posebnih regulatornih propisa, država mora usled važnosti ovog pitanja da određene aktivnosti na ovom polju reguliše odnosno propiše. Stoga, društvo za upravljanje može vršiti oglašavanje i javno pozivanje na zaključenje ugovora o članstvu u fondu samo ukoliko je prethodno dobilo saglasnost Narodne banke Srbije na sam tekst takvog oglasa. Iako na prvi mah izgleda da država vrši preteranu regulaciju, smatramo da je s obzirom na osetljivost konkretne materije i šta ona predstavlja, u ovom slučaju sasvim poželjno, pa čak i neophodno da država ima ovakvu normativnu aktivnost. Pitanje pristupa članova, odnosno pozivi zainteresovanim licima da pristupe i ulože svoja novčana sredstva u neki od fondova dobrovoljnog osiguranja, prevazilazi puko ekonomsko pitanje, jer ono ima jednu značajno širu dimenziju koja se tiče položaja ovih lica nakon završenog radnog veka. Tako da bilo kakve marketing aktivnosti društva za upravljanje fondom moraju biti strogo kontrolisane i proverljive, jer time što ove aktivnosti utiču na pojedince da pristupe i ulože svoja novčana sredstva u neki od dobrovoljnih penzijskih fondova, stvara značajne implikacije kako za pojedinca, tako i za celo društvo. Upravo zato što se marketing aktivnostima društva za upravljanje može uticati na odluku pojedinca da postane član određenog fonda, država mora na jasan način regulisati ovo pitanje tako da ne ostavlja prostora za nikakav vid mahinacija odnosno zloupotreba. Narodna banka Srbije je upravo zato u obavezi da sam tekst oglasa, odnosno poziva, ne sadrži bilo kakve netačne informacije, tj. one informacije koje mogu stvoriti pogrešnu predstavu o uslovima ulaganja i poslovanju dobrovoljnog penzijskog fonda. Na taj način država želi da zaštiti sve one subjekte, tj. zainteresovana lica, da ne dođu pod udar informacija iz ovakvih oglasa koje bi bile delimično tačne ili pak netačne. Zato se i zahteva da prethodno tekst oglasa, odnosno poziva kojim se vrši reklamiranje dobrovoljnog penzijskog fonda od strane društva za upravljanje istim, mora biti podnet Narodnoj banci Srbije na uvid i odobrenje.¹¹ Takav zahtev ovoj instituciji se upućuje od strane društva za upravljanje fondom, i tek nakon donošenja rešenja od strane Narodne banke Srbije, društvo za upravljanje može uputiti poziv, odnosno vršiti oglašavanje.

¹¹ Marinković, G.,: *Reforma penzijskog sistema u zemljama u tranziciji; Osiguranje u svetlu novog zakon Savetovanje na Paliću, str. 147-155, 2005.*

1.5 Imovina fonda

Imovina fonda predstavlja bitan element u funkcionisanju fonda. Da bi se fond uopšte osnovao, društvo za upravljanje fondom mora na isti preneti minimalni nivo vrednosti imovine, koja će za početak biti garant ali i uslov poslovanja fonda. Sasvim je jasno da se fond ne može osnovati, niti može poslovati ukoliko ne poseduje imovinu. Sam pojmovni okvir reči imovina se mora najšire tretirati odnosno tumačiti, jer se pod ovim terminom smatraju sve pokretne i nepokretne stvari. Da bi dobrovoljni penzijski fond bio osnovan, jedan od uslova je i postojanje određene vrednosti imovine koja će za početak predstavljati garant sigurnosti ulaganja kapitala od strane članova fonda. Prilikom osnivanja fonda, društvo za upravljanje je dužno da obezbedi imovinu fonda i da istu prebaci u svojinu fonda, koja će istom predstavljati polaznu osnovu za dalje poslovanje. Tokom poslovanja fonda, imovina se može povećavati ali se može i smanjivati, u zavisnosti od mnogobrojnih faktora. Ovi faktori su uglavnom povezani sa više ili manje uspešnom investicionom politikom društva za upravljanje fondom, kao i brojem članova fonda. Važno je istaći da imovina dobrovoljnog penzijskog fonda predstavlja svojinu članova fonda, i ona je srazmerno podeljena u zavisnosti od njihovih pojedinačnih uloga. Stoga, važno je determinisati sledeće: imovina fonda nije i ne može biti u svojini društva za upravljanje fondom, već ona predstavlja u potpunosti svojinu članova fonda koji su svojim ulaganjem i postali vlasnici udela u celokupnoj svojini. Veličina udela pojedinačnih članova fonda isključivo zavisi od njihovog ukupnog novčanog ulaganja u fond. Što su im ulaganja veća, to je njihov svojinski deo u ukupnoj imovini fonda veći, i obrnuto. Zato je važno napomenuti da društvo za upravljanje fondom nema nikakva svojinska prava nad imovinom fonda, već ono ima zadatak isključivog vođenja fonda odnosno njegovog upravljanja. Imovina fonda je nezavisna od društva za upravljanje. Iako ono samo upravlja dobrovoljnim fondom, ono nema nikakva svojinska prava nad imovinom fonda. To ne znači da neki od članova društva za upravljanje ne mogu biti istovremeno i svojinski titulari određenog dela imovine fonda, ali samo i isključivo ukoliko su oni istovremeno i članovi fonda, pa na osnovu toga i te činjenice imaju udela u imovini. Važno je na ovom mestu razgraničiti sve nedoumice, jer one često predstavljaju nešto što je bar široj javnosti nepoznato i pomalo kontradiktorno. Fond poseduje imovinu koja je apsolutno nezavisna i neopterećena, i uloga društva za upravljanje je isključivo u okvirima njegove politike vođenja fonda, bez ikakve mogućnosti da utiče na svojinska prava koja su vezana za imovinu fonda. Ova prava su isključiva i jedino data članovima društva, i to jedino na osnovu

veliĉine njihovih udela u imovini fonda. Ćak i sam zakon decidno navodi da je imovina dobrovoljnog penzijskog fonda odvojena od imovine društva za upravljanje¹². Cilj ovog dela rada se odnosi upravo na determinisanje šta sve predstavlja imovina fonda, što ćemo u nastavku rada posebno analizirati, ali je bilo neophodno prvo razgraniĉiti ko je titular prava nad imovinom fonda, ko moŹe biti svojinski vlasnik dela imovine fonda i na osnovu kojeg kriterijuma. Na ova pitanja smo odgovorili prethodnom analizom, pa stoga moŹemo dalje krenuti sa pitanjima od znaĉaja u pogledu imovine fonda i samom investicionom politikom fonda.

Vezano za imovinu fonda, u prethodnom delu rada samo smo se delimiĉno osvrnuli na ovo pitanje, i istakli nekoliko vaŹnih ĉinjenica. Jedna od njih je vezana za eventualna opterećenja imovine fonda, kao i mogućnosti prinudne naplate nad ovom imovinom. Ponovo zakljuĉujemo da ono što predstavlja definitivnu sigurnost za ĉlanove fonda je ĉinjenica da njihova imovina, odnosno njihovi udeli u imovini fonda, ne mogu biti predmet prinudne naplate, zaloge, hipoteke, niti ova imovina moŹe na bilo koji naĉin biti ukljuĉena u likvidacionu ili steĉajnu masu društva za upravljanje, kastodi banke ili nekih trećih subjekata. Takođe, imovina fonda ne moŹe biti korišćena za eventualno izmirivanje obaveza ĉlanova fonda i drugih lica prema trećim licima. Ovo je izuzetno vaŹno pitanje koje se nameće, a vezano je za imovinu fonda. Naime, imovina fonda predstavlja garant isplate sredstava ĉlanovima fonda, i veoma je bitno kakav pravni status ima ova imovina u odnosu prema društvu za upravljanje, kastodi bankama ili pak nekim trećim licima. Prvo pitanje koje se nameće je i ono koje je logiĉno, kakav odnos postoji između društva za upravljanje fondom i same imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. S obzirom da društvo za upravljanje vrši celokupno upravljanje fondom, sasvim je logiĉno da se nameće pitanje kakav je pravni odnos između njih i kakav je status imovine fonda u tom sluĉaju. Iako društvo za upravljanje fondom vrši celokupni niz aktivnosti koje su usmerene na osnivanje, upravljanje odnosno vođenje fonda, kada je u pitanju imovina fonda, ista je iskljuĉivo i jedino pravno povezana sa fondom, te sa ove strane ona pravno ne moŹe biti i nije deo nikakvih pravnih veza sa društvom za upravljanje. Stoga zakljuĉujemo da društvo za upravljanje nema i ne moŹe imati bilo kakva svojinska prava nad imovinom fonda, pa samim tim bilo kakav vid prinudne naplate, zaloge ili pak hipoteke ne moŹe biti konstituisan nad imovinom fonda od strane društva za upravljanje, jer društvo ne polaŹe pravo na to. Šta više, eventualni postupak

¹² Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., ĉl. 29.).

likvidacije ili stečaja društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom ne može biti i nije povezan sa imovinom fonda, niti može biti deo likvidacione ili stečajne mase. Sa te strane, imovina fonda je sasvim obezbeđena u odnosu prema društvu koje upravlja ovim fondom, i nikakve radnje u ovom pogledu ne mogu biti sprovedene od strane društva nad imovinom fonda. Jednom rečju, društvo za upravljanje fonda sem funkcije isključivog upravljanja, tj. rukovođenja fondom nema nikakvu pravnu mogućnost raspolaganja imovinom fonda, niti njenog opterećenja u bilo kom pogledu. Ovo se takođe odnosi i na kastodi banku, ali u jednom drugom obliku. Kastodi banka predstavlja posrednika putem kojeg se vrše finansijske aktivnosti i vođenje računa dobrovoljnog penzijskog fonda. Ova banka isključivo radi na osnovu naloga društva za upravljanje, koje vrši investicionu politiku fonda preko kastodi banke. Stoga je uloga kastodi banke veoma ograničena, što ćemo u nastavku i analizirati. U ovom trenutku, s obzirom na ovaj deo istraživanja, važno je apostrofirati da se imovina fonda odnosno njen status, ne može dovesti u korelaciju sa bilo kakvim statusnim ili drugim pitanjima koja su vezana za kastodi banku. Isto kao i kod društva za upravljanje, likvidacioni ili stečajni postupak nad kastodi bankom ne može imati bilo kakav uticaj na imovinu fonda koja se vodi putem računa kod ove banke, pa se stoga ista i ne može uključiti u likvidacionu ili stečajnu masu. Možemo zaključiti da je stepen sigurnosti imovine fonda veoma obezbeđen, kako u odnosu na društvo koje upravlja fondom, tako i prema kastodi banci, ali i svim drugim licima. Drugo pitanje koje je povezano sa pravnom sudbinom imovine fonda je ono koje sagledava odnos imovine fonda i članova fonda koji imaju udela u samoj imovini fonda. Ovo je donekle komplikovanije pitanje, jer za razliku od društva za upravljanje odnosno kastodi banke ili drugih lica koja nemaju nikakvih udela u imovini fonda, članovi fonda nasuprot tome imaju udela. U skladu sa tim, postavlja se pitanje opterećenja ovih udela od strane samih članova fonda koji su vlasnici dela imovine fonda, u zavisnosti od veličine njihovog udela. Naime, iako članovi fonda imaju udela u imovini fonda, to ne znači da sa ovim udelima mogu raspolagati potpuno slobodno, već postoje određena ograničenja koja služe da prvenstveno zaštite celokupnu imovinu fonda, pa samim tim i sve članove fonda, od radnji pojedinačnih članova fonda. Stoga, članovi fonda ne mogu da koriste imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda radi izmirivanja svojih obaveza prema trećim licima. To znači da članovi fonda ograničeno raspoložu sa svojim udelom u imovini fonda, te da isti ne mogu koristiti za namirenje drugih obaveza prema trećim licima, niti pak mogu da ove udele opterete zalogom, hipotekom ili nekim drugim založnim pravom. Zato i konstatujemo da članovi fonda jesu vlasnici dela imovine fonda na osnovu veličine njihovog uloga, ali da je

njihovo pravo raspolaganja ovim udelom u imovini delimično ograničeno. Razlog je pre svega veoma jednostavan, i on se ogleda u potrebi zaštite interesa svih članova fonda, a samim tim i imovine ovih članova fonda kroz imovinu celokupnog fonda. Bilo kakvo opterećenje dela udela članova fonda bi posledično imalo negativan uticaj na ostale članove fonda, i dovelo u pitanje sigurnost njihove imovine, što predstavlja prvo i najznačajnije pitanje koje je u vezi sa funkcionisanjem dobrovoljnog penzijskog fonda. Možemo konstatovati da je imovina fonda adekvatno zaštićena, kako u odnosu prema društvu koje upravlja fondom, tako i prema samim članovima fonda i njihovim udelima.

1.5.1 Neto vrednost imovine penzijskog fonda

Da bi imovina fonda bila adekvatno zaštićena, ista mora biti pre svega jasno determinisana, tj. mora se znati šta predstavlja imovinu fonda, kako se ona definiše, i što je najvažnije, kako se određuje neto vrednost imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Da bi odgovorili na ova pitanja, moramo prethodno determinisati šta ustvari predstavlja vrednost imovine fonda, pa onda moramo ustanoviti kako i na koji način se dolazi do neto vrednosti ovog fonda. Veoma je bitno napraviti pravilnu distinkciju između vrednosti fonda i neto vrednosti fonda, jer razlike koje postoje između ova dva pojma su veoma značajne u svakom pogledu.

Da bi definisali šta predstavlja vrednost fonda, moramo poći od toga šta sve ulazi u vrednost fonda, odnosno koji su to činioци koji nam ukazuju na vrednost određenog fonda i kako se oni izračunavaju. Vrednost imovine dobrovoljnog penzijskog fonda pre svega čini ukupan zbir vrednosti hartija od vrednosti iz portfolio fonda, nekretnina u vlasništvu fonda, depozita novčanih sredstava fonda kod banaka, sredstava na računu kod kastodi banke, kao i potraživanja fonda.¹³ Sa razlogom smo uzeli odredbu Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima koji na veoma precizan način definišu šta se uzima kao kriterijum prilikom određivanja vrednosti imovine fonda. Smatramo da kada u pozitivnopravnim propisima postoje decidno definisani pojmovi, sasvim je opravdano i najviše relevantno da se isti odrede prema zamislima zakonodavca. Analizirajući prethodno definisan pojam vrednosti imovine, možemo uočiti i određene karakteristike koje proizilaze iz zakonskog opisa vrednosti imovine. Naime, prvobitno uočavamo da se vrednost imovine određuje putem ukupne vrednosti :

¹³ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., čl. 46.).

- hartija od vrednosti;
- nekretnina u vlasništvu fonda;
- depozita novčanih sredstava fonda kod banaka;
- sredstava na računu kod kastodi banke; i
- potraživanja fonda.

Vrednost imovine fonda se izračunava tako što se zbrajaju vrednosti svih prethodno navedenih vrednosti i time se dolazi do ukupne vrednosti imovine fonda.¹⁴ Ovim putem mi možemo sagledati i šta sve čini imovinu jednog fonda. Sasvim je jasno da najveći deo imovine fonda upravo čine prethodno navedene kategorije, ali i da fond može imati i drugu svoju imovinu koja se ne smatra za relevantnu prilikom određivanja vrednosti imovine. Ono što želimo da naglasimo je da se iz ovako definisanog načina određivanja vrednosti imovine, mora uzeti u obzir i postojanje druge imovine fonda (doduše veoma male vrednosti) koja se ne uzima kao relevantna za određivanje vrednosti fonda. Ali, svakako je bitno da napomenemo da imovina fonda može biti i značajno šira i veća, ali da se prilikom određivanja vrednosti imovine uzima zbir vrednosti navedenih delova imovine. Međutim, ukoliko ostavimo na stranu šire i uže determinisanje vrednosti imovine i sagledamo zakonski način određivanja iste, možemo izvući sledeće zaključke: prvo, hartije od vrednosti, nekretnine u vlasništvu fonda, depoziti novčanih sredstava fonda kod banaka, sredstava na računu kod kastodi banke i potraživanja fonda, jesu i mogu biti isključive vrednosti koje se uzimaju u obzir prilikom određivanja ukupne vrednosti imovine fonda. Investiciona politika fonda, o kojoj će biti reči u kasnijem delu rada, umnogome determiniše kakav će odnos biti između ovih kategorija, odnosno koliko će koja kategorija imati udela u ukupnoj vrednosti imovine fonda. Bez ulaženja u načine na koji se određuje investiciona politika fonda, na ovom mestu možemo zaključiti da najveći deo ukupne vrednosti fonda čine hartije od vrednosti iz portfolio fonda. Razlog za ovo pronalazimo u samoj prirodi načina funkcionisanja fonda i šta on mora da ispuni. Naime, da bi ostvarilo kontinuirani rast vrednosti fonda, društvo za upravljanje fondom mora najveći deo sredstava fonda ulagati u hartije od vrednosti prve kategorije koje donose stabilan i kontinuiran rast, da bi posredstvom istih društvo moglo da doprinese rastu vrednosti samog penzijskog fonda. Svakako da ulaganja u nekretnine u vlasništvu fonda ne mogu da budu garant uspešnog ulaganja, jer je tržište nekretninama veoma fluktuirajuće sa jedne strane, dok sa druge, dostupnost sredstava koja

¹⁴ Ivančević, K.,: *Banke kao aktivni učesnici u poslovima osiguranja, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću*, str. 253-266. 2005.

su uložena u njih nije adekvatna u odnosu na hartije od vrednosti koje se kotiraju na finansijskom tržištu. Upravo zato, investiciona politika društva za upravljanje fondom, mora biti uglavnom usmerena ka plasiranju sredstava fonda u onaj oblik ulaganja koji će ispuniti dva kriterijuma, i to: sigurnost plasmana i stabilan rast, i mogućnost brzog i lakog pretvaranja ulaganja u novčana sredstva. Hartije od vrednosti jedine ispunjavaju oba uslova u potpunosti, pa zato i čine najveći deo ukupne vrednosti imovine fonda. Ostala sredstva koja se uzimaju prilikom određivanja vrednosti imovine fonda nisu zanemarljiva, ali je njihovo postojanje više uslovljeno nekim drugim razlozima, nego što je to slučaj sa ulaganjem u hartije od vrednosti. Svakako da svaki dobrovoljni penzijski fond ima i nekretnine u vlasništvu, i depozite kod banaka, i sredstva na računu kastodi banke, ali oni u svakom slučaju po obimu ne mogu da budu izjednačeni sa visinom sredstava koja su u hartijama od vrednosti. Imajući ovo u vidu, sasvim smo jasno definisali šta predstavlja imovinu fonda i način izračunavanja vrednosti ove imovine.

Sa druge strane, postoji i neto vrednost imovine fonda. Neto vrednost imovine fonda jeste ukupna vrednost imovine fonda koja je umanjena za iznos obaveza koje ima fond. S obzirom na način na koji fond funkcioniše, što smo prethodno i analizirali u radu, sasvim je jasno da fond ima određene obaveze prema članovima istog. Ove obaveze su novčane prirode, i predstavljaju prava članova fonda na povlačenje sredstava koja su u prethodnom periodu ulagana od strane članova fonda, pa se sada ista nakon akumulacije vraćaju članovima fonda na način koji je definisan pojedinačnim ugovorima između dobrovoljnog fonda sa jedne strane, i članova fonda sa druge strane. Obaveza izračunavanja neto vrednosti imovine fonda je svakodnevna i nju vrši društvo za upravljanje fondom. Podaci o svakodnevnoj neto vrednosti imovine fonda se od strane društva za upravljanje fondom dostavljaju kastodi banci koja vodi račun dobrovoljnog penzijskog fonda, a koja pored te obaveze, mora da vrši i kontrolu i potvrđivanje obračunate neto vrednosti imovine fonda. Nakon toga, ovi podaci se šalju u Narodnu banku Srbije koja predstavlja kontrolnu instituciju u celom procesu nadzora nad ovim poslom.

1.5.2 Investicione jedinice

U prethodnom delu rada, determinisali smo šta predstavlja imovinu penzijskog fonda, šta se uzima u obzir prilikom izračunavanja ukupne vrednosti imovine fonda, kao i to šta je

relevantno u pogledu određivanja neto vrednosti imovine fonda. Prilikom ove analize ukazali smo da imovina fonda u potpunosti pripada njenim članovima, zahvaljujući novčanim doprinosima koje ova lica uplaćuju.¹⁵ U tom pogledu, pojavljuju se i tzv. investicione jedinice dobrovoljnog penzijskog fonda. Investicione jedinice dobrovoljnog penzijskog fonda ne predstavljaju ništa drugo do konvertovane penzijske doprinose svih članova fonda, koji su uplaćeni. Naime, da bi se tačnije odnosno preciznije odredili novčani doprinosi koje uplaćuju članovi fonda, definisano je da se isti automatski konvertuju u tzv. investicione jedinice. Stoga, možemo zaključiti i da ukupna vrednost svih investicionih jedinica nekog dobrovoljnog penzijskog fonda predstavlja neto vrednost imovine¹⁶. Razlog za uvođenje investicionih jedinica, kao kvantitativnih vrednosti kojima se određuje ukupni udeo pojedinca u ukupnoj neto vrednosti imovine, je veoma jasan. Naime, potrebno je da se u svakom trenutku može evidentirati svaki pojedinačni doprinos članova društva u korelaciji sa neto vrednosti imovine, čime se pruža jasna i precizna slika o članovima fonda u pogledu njihovog učešća u neto vrednosti fonda. Ovde možemo primetiti da postoji visok stepen korelacije između investicionih jedinica kao kategorije koja se pojavljuje kod dobrovoljnih penzijskih fondova, i akcija kao hartija od vrednosti koje predstavljaju udele akcionara u ukupnom akcionarskom kapitalu privrednog društva. Istina je da postoje veoma velike sličnosti između investicionih jedinica i akcija, ali i bitne razlike. Sa jedne strane, i investicione jedinice i akcije predstavljaju udele u dobrovoljnom penzijskom fondu, odnosno privrednom akcionarskom društvu. Ovi udeli takođe imaju određenu novčanu vrednost koja zavisi od vrednosti investicionih jedinica na finansijskom tržištu, odnosno akcija kao hartija od vrednosti na primarnom, odnosno sekundarnom finansijskom tržištu. Razlika koja se uočava je pre svega u stepenu prava koja poseduju članovi fonda kao titulari prava nad pojedinačnim investicionim jedinicama, i akcionari kao vlasnici akcija. Sa jedne strane, članovi fonda kao titulari prava nad investicionim jedinicama nemaju upravljačka prava, nezavisno od toga koliko je njihovo učešće u neto vrednosti imovine fonda, dok vlasnici akcija mogu da imaju i potpuna upravljačka prava nad privrednim društvom ukoliko poseduju kontrolni paket akcija. Takođe, vlasnik akcijskog kapitala tj. akcija može u svakom trenutku na finansijskom tržištu da proda deo ili celokupni paket akcija koje poseduje na osnovu vrednosti istih na finansijskom tržištu. Sa druge strane, članovi fonda koji imaju određeni broj investicionih jedinica, ne mogu ih prodati trećim licima upravo usled prirode ugovornog odnosa između dobrovoljnog

¹⁵ Ilijić, S.: *Privatne penzije između prava osiguranja i prava socijalnog osiguranja, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Palić, str. 165-179, god. 2005.*

¹⁶ *Ibidem*

penzijskog fonda i članova fonda, kao i usled činjenice da je ovaj fond osnovan i postoji radi pojedinačnog ostvarivanja prava na penzije nakon određenog vremenskog perioda. Ovo ne znači da se ne može trgovati sa investicionim jedinicama, ali to može da čini samo društvo za upravljanje fondom koje i postoji da bi vodilo investicionu politiku fonda. Kao što se da sagledati iz prethodne analize, postoje određene sličnosti i bitan nivo razlike između investicionih jedinica i akcija kao hartija od vrednosti. Smatrali smo da je neophodno pravilno napraviti analizu ovih dveju kategorija, iako u stručnoj i naučnoj literaturi nismo uspeli da nađemo ovakav prilaz problemu. Mišljenja smo da ovo predstavlja veoma interesantno pitanje koje bi moglo biti i mnogo detaljnije obrađeno, ali s obzirom na predmetnu i ciljnu orijentaciju rada, smatramo da je prethodna analiza sasvim dovoljna, čime ne isključujemo mogućnost daljeg istraživanja ovog pitanja u nekom budućem naučnom radu.

Kao i kod akcija, kao hartija od vrednosti, čija se vrednost utvrđuje na finansijskom tržištu, i investicione jedinice imaju svoju vrednost koja se utvrđuje na osnovu određenih pravila. Prvenstveno, pitanje koje se postavlja je utvrđivanje vrednosti investicionih jedinica odmah po započinjanju rada dobrovoljnog penzijskog fonda. Naime, jedinstvenu vrednost investicionih fondova, i to svaki fond pojedinačno, utvrđuje Narodna banka Srbije. Dakle, ne dozvoljava se formiranje odnosno određivanje vrednosti investicionih jedinica na slobodnom finansijskom tržištu, već njihovu vrednost na osnovu unapred definisanih kriterijuma, određuje Narodna banka Srbije. Ovde možemo zaključiti da je uloga Narodne banke Srbije veoma aktivna i veoma široka, te da ova državna institucija ima veoma velika ovlašćenja, kako u pogledu normativnog regulisanja ove materije, tako i u pogledu kontrole rada fondova. Ponovićemo da razlog za ovakav vid kontrole je pre svega povezan sa suštinskom prirodom dobrovoljnog penzijskog fonda, i potrebe države i društva za apsolutnim nadzorom u svakom segmentu njihovog postojanja. Stoga i ne treba da čudi ovakav vid kontrole odnosno nadzora jedne državne institucije, bez obzira na činjenicu što je ona *de jure* nezavisna državna institucija. Da budemo jasni, ne smatramo nikako lošim ovakav vid uplitanja države na ovom polju (iako je opšta tendencija svuda u svetu da država što manje bude regulator i kontrolor na tržištu), već samo konstatujemo visok stepen njene prisutnosti, ali ga na neki način razumemo. Razumevanje ovog stanja je pre svega proizvod činjenica šta uistinu predstavlja dobrovoljni penzijski fond, i onda kada se sagleda šta sve predstavlja ovaj

fond, kakva je njegova ekonomska, socijalna i svaka druga funkcija, onda je sasvim razumljiv ovaj nivo državne intervencije.

Sticalac investicionih jedinica (Sticalac investicionih jedinica je lice koje na osnovu ugovornog odnosa između njega i društva za upravljanje, zaključi ugovor o dobrovoljnom penzijskom osiguranju i vrši uplatu novčanih doprinosa po ovom osnovu) ima određena prava, koja mu pripadaju na osnovu ugovornog odnosa, odnosno samog Zakona o dobrovoljnom penzijskom fondu i penzijskim planovima. Sticalac investicionih jedinica ima sledeća prava:

- Pravo na povlačenje i raspolaganje akumuliranim sredstvima. Prvo i osnovno pravo svakog sticaoca investicionih jedinica je mogućnost da povuče uložena sredstva, odnosno da tako akumulirana sredstva budu predmet njegovog raspolaganja. Sasvim je jasno da je koncept funkcionisanja dobrovoljnog penzijskog fonda nakon određenog vremenskog perioda, u kojem je član fonda uplaćivao novčane doprinose, da član fonda stekne pravo da tako uloženim sredstvima, koja su u međuvremenu akumulirana, raspolaže na način koji je prethodno definisan u ugovoru. Da li će to lice povući sva akumulirana sredstva odjedanput, ili će kroz mesečna primanja ista dobijati, isključivo zavisi od samog lica koje na to ima pravo. Ovo je individualno pitanje, i ostavljena je mogućnost različitih načina povlačenja akumuliranih sredstava od strane lica koja na to imaju pravo.
- Pravo na srazmerni deo prinosa od ulaganja. S obzirom da je dobrovoljni penzijski fond jedna vrsta investicionog fonda, u zavisnosti od načina rukovođenja istim, kao i investicione politike društva za upravljanje fonda, moguće je da investicioni fond posluje manje ili više uspešno, pa samim tim i da ima različite prinose od ulaganja fonda. Sticalac investicionih jedinica ima pravo na srazmerni deo prinosa od ulaganja, i to na osnovu ukupnog udela njegovih investicionih jedinica u odnosu na neto vrednost imovine fonda.
- Pravo na srazmerni deo imovine dobrovoljnog penzijskog fonda u slučaju njegovog raspuštanja. Ukoliko iz određenih razloga, koji su unapred odobreni od strane Narodne banke Srbije kao regulatornog tela, postoje argumenti za raspuštanje dobrovoljnog penzijskog fonda, onda u tom slučaju svako lice koje je sticalac imovinske jedinice ima pravo na srazmerni deo imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Visina njegovog dela isključivo zavisi od udela njegovih investicionih jedinica na dan određeni dan, u odnosu na neto vrednost imovine fonda.

Kada je u pitanju evidencija investicionih jedinica, takođe možemo povući određenu paralelu između evidentiranja investicionih jedinica i hartija od vrednosti. Kada su u pitanju hartije od vrednosti, njihova evidencija se vršu u Centralnom registru hartija od vrednosti, koji je osnovan od strane Komisije za hartije od vrednosti. Kada su u pitanju investicione jedinice i njihova evidencija, ovo pitanje je rešeno na taj način što se svaka investiciona jedinica evidentira na individualnom računu člana dobrovoljnog penzijskog fonda, i to u formi elektronskog zapisa koji je sadržan u informacionom sistemu društva za upravljanje.¹⁷ Ovde i uočavamo razliku između načina evidentiranja hartija od vrednosti i investicionih jedinica. Sa jedne strane, postoji Centralni registar hartija od vrednosti gde se evidentiraju sve hartije od vrednosti u elektronskom obliku, dok je evidencija investicionih jedinica ostavljena društvu za upravljanje fondom, koje najmanje jedanput nedeljno objavljuje vrednost investicionih jedinica. Na ovaj način, država nije želela da putem Narodne banke Srbije i ovo pitanje prenese u nadležnost ove institucije, već je ostavljeno da ovo pitanje bude u nadležnosti društva za upravljanje, i da ono ima obavezu evidencije i objavljivanja vrednosti investicionih jedinica.

1.5.3 Investiciona načela i investiciona politika

Rukovođenje dobrovoljnim penzijskim fondom je u isključivoj nadležnosti društva za upravljanje fondom, koje ga i osniva. Osnovni razlog osnivanja dobrovoljnog penzijskog fonda je prikupljanje novčanih sredstava od strane članova fonda, tj. lica koja žele da se putem doprinosa za penzijsko osiguranje dodatno obezbede, u periodu nakon završenog radnog veka. Da bi obezbedilo povećanje vrednosti fonda, društvo za upravljanje mora putem investicione politike kojom će se rukovoditi, obezbediti kontinuiran i stabilan rast vrednosti investicionih jedinica, da bi mogao ostvariti svoju primarnu funkciju. Kao što smo već napomenuli, dobrovoljni penzijski fond u suštini predstavlja posebnu vrstu investicionog fonda, koji se od drugih razlikuje upravo u segmentu vođenja investicione politike. Ova investiciona politika je vođena od strane društva za upravljanje fondom, i zasniva se na određenim investicionim načelima koja moraju biti poštovana. Upravo postojanje ovih investicionih načela i utiče na kvalitativne razlike između dobrovoljnih penzijskih fondova i drugih fondova koji počivaju na sličnom razlogu postojanja. Investiciona politika fonda mora

¹⁷ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 47.).

biti veoma obazriva, zasnovana na jasnim načelima i principima, i uvek usmerena u pravcu ostvarivanja, prvo sigurnosti plasmana, a onda prinosa, tj. prihoda koji se ostvaruje. Step en rizika plasmana sredstava mora biti sveden na najniži mogući nivo, jer novčana sredstva kojim fond raspolaže, a koja su pretvorena u investicione jedinice članova društva, ne predstavljaju ništa drugo nego novčana sredstva koja su prikupljena putem doprinosa za penzijsko osiguranje koje uplaćuju članovi društva.¹⁸ Zato i investiciona politika koja se vodi od strane društva za upravljanje mora biti veoma obazriva, dugoročna i bazirana na investicionim načelima. Jedino takva politika vođenja fonda može dati odgovarajuće rezultate koji su svima u interesu, a pre svega članovima fonda.

Da bi sprovedilo adekvatnu investicionu politiku, društvo za upravljanje mora imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda da ulaže isključivo na osnovu investicionih načela kojih se mora pridržavati, a koji imaju za cilj povećanje ukupnog prinosa članova dobrovoljnog penzijskog fonda. Stoga su propisana i jasno precizirana investiciona načela, koja su upravo determinisana u skladu sa prethodno iznetim opažanjem, a sve u cilju vođenja adekvatne investicione politike fonda. Investiciona načela koja se moraju poštovati od strane društva za upravljanje su sledeća:

1. Načelo sigurnosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. U prethodnom delu rada ukazivali smo da prvenstveni razlog osnivanja dobrovoljnog penzijskog fonda jeste obezbeđivanje, odnosno akumulacija novčanih sredstava članova fonda. Ali za razliku od drugih investicionih fondova, prvo načelo dobrovoljnog penzijskog fonda je načelo sigurnosti imovine. Upravo ovo načelo jasno oslikava razliku u načinu vođenja investicione politike dobrovoljnih penzijskih fondova i ostalih investicionih fondova. Za razliku od drugih fondova, koji svojim članovima pre svega žele da omoguće veći stepen prinosa uz njihov svesni rizik tako vođene investicione politike, društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom prvo se stara o sigurnosti imovine fonda, pa tek onda o njenom uvećanju, tj. obezbeđivanju prinosa članovima fonda. Zato je investiciona politika ovog fonda veoma obazriva i zasniva se na očuvanju imovine fonda uz minimalni ali kontinuirani rast imovine fonda. Stoga možemo konstatovati da ulaganje u dobrovoljni penzijski fond svakako obezbeđuje najadekvatniji nivo zaštite imovine članova fonda, uz blagi porast vrednosti imovine na srednjoročni i dugoročni period. Ulaganje u ovaj fond je upravo ono što on i

¹⁸ Saksida, V.,: *Dobrovoljno penzijsko osiguranje, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 179-183. 2005.*

predstavlja, ulaganje u budućnost bez ambicija za brzo povećanje uloga članova društva. Stoga, ukoliko sagledamo koji su to načini na koje se vrši investiranje od strane društva za upravljanje fondom, jasno je da u strukturi portfolia ovog fonda se isključivo i gotovo jedino nalaze hartije od vrednosti sa najvišim stepenom kreditnog rejtinga, koje obezbeđuju stabilan prihod u srednjoročnom i dugoročnom periodu.

2. Načelo diversifikacije portfolia. Da bi obezbedila poštovanje prvog investicionog načela – načela sigurnosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, društvo za upravljanje mora ulagati u one hartije od vrednosti koje imaju najbolji rejting, a ovo smo već konstatovali u prethodnom delu rada. Međutim, ovo nije dovoljno sa stanovišta sigurnosti plasmana sredstava, jer bez obzira na visoki kreditni rejting ovih hartija od vrednosti, nikako se ne sme dogoditi da veći ili značajan deo imovine fonda bude uložen u jednu ili pak nekoliko visoko kotiranih hartija od vrednosti. To znači da društvo za upravljanje fonda mora vršiti diversifikaciju svog portfolia, tj. prilikom sprovođenja investicione politike fonda i ulaganja u hartije od vrednosti, društvo mora da ima u strukturi portfolia fonda što više hartija od vrednosti koje se razlikuju kako prema vrsti, tako i prema izdavaocima. Time se smanjuje stepen investicionog rizika i umanjuje mogućnost drugih rizika koji postoje na finansijskom tržištu. Postojanje ovog načela je veoma jasno, i njime se inače rukovode i ostali investicioni fondovi jer nikada nije dobro, sa stanovišta rizika plasmana, da se veći deo imovine fonda uloži u samo jednu vrstu hartije od vrednosti, odnosno da se kupe od strane samo jednog izdavaoca. Diversifikacijom se vrši preraspodela rizika plasmana, i on se više smanjuje time što postoji veći stepen diversifikovanog portfolia dobrovoljnog penzijskog fonda.
3. Načelo održavanja odgovarajuće likvidnosti. Održavanje likvidnosti dobrovoljnog fonda je takođe veoma značajno pitanje. Ovo načelo se pre svega odnosi na vremenski interval u kojem je moguće brzo i efikasno prodati, odnosno kupiti hartije od vrednosti. Ovo načelo je povezano sa prvim načelom, jer ukoliko se ispoštuje prvo investiciono načelo, društvo za upravljanje fondom će samo kupovati najkvalitetnije hartije od vrednosti na finansijskom tržištu. Ukoliko se ovo ispoštuje, i one uistinu predstavljaju najkvalitetnije hartije od vrednosti, onda će i vremenski interval koji je potreban za njihovu prodaju biti relativno kratak. Poštovanjem ovog načela se obezbeđuje optimalna likvidnost fonda u svakom trenutku, što je veoma značajno pitanje u kontekstu poštovanja preuzetih obaveza prema članovima fonda. Takođe,

ukoliko su u pitanju visokokotirane hartije od vrednosti, stabilnost i predvidljivost njihove cene na finansijskom tržištu će biti veoma izvesna, što je takođe jedan od kriterijuma koji se moraju uzeti u obzir prilikom kupovine ovih hartija od vrednosti.

Da bi društvo za upravljanje sprovodilo adekvatnu investicionu politiku, neophodno je da se pridržava prethodno definisanih investicionih načela. Investiciona politika mora počivati na poštovanju investicionih načela, i ne može biti u suprotnosti sa istima. Stoga kada se sprovodi, odnosno odredi investiciona politika, društvo za upravljanje fondom mora prethodno ispoštovati definisana načela da bi investiciona politika bila u skladu sa istim. Investiciona politika fonda predstavlja operacionalizaciju investicionih načela u stvarnosti, i ulaganja imovine fonda i njihovo upravljanje, uz poštovanje načela koja su prethodno spomenuta. Investicionom politikom se pre svega sprovodi poštovanje načela sigurnosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Svako društvo za upravljanje, prilikom određivanja investicione politike mora da na prvom mestu uzme u obzir poštovanje ovog načela. Kao što je već istaknuto u više navrata, primarno se mora voditi računa o sigurnosti imovine fonda, pa tek onda o uvećanju same imovine na način koji se sprovodi putem investicione politike. Nakon što se ispoštuje ovo načelo, društvo za upravljanje određuje koliki deo sredstava dobrovoljnog penzijskog fonda se ulaže u pojedine hartije od vrednosti. Ovo predstavlja operacionalizaciju drugog i trećeg načela, i određivanjem ovog segmenta investicione politike, društvo za upravljanje primarno određuje u koje hartije od vrednosti će sredstva biti uložena, a zatim određuje i visinu novčanih sredstava koja će biti uložena, čime se vrši diversifikacija portfolia fonda. Takođe, jedan deo sredstava se može uložiti i u kupovinu nekretnina, mada postoje oprečna mišljenja o opravdanosti ovog vida ulaganja (oprečnosti koje postoje u stručnoj i naučnoj javnosti po ovom pitanju se pre svega definišu u dva pravca. Prvi se odnosi na stepen sigurnosti ovih sredstava, naročito ako uzmemo u obzir fluktacije na tržištu nekretnina. Dok se drugi odnosi na poštovanje trećeg investicionog načela, koje se odnosi na stepen odgovarajuće likvidnosti. Imajući u vidu ovo, možemo reći da ne vidimo opravdanost ulaganja u kupovinu nekretnina, naročito sa stanovišta likvidnosti fonda, jer dostupnost sredstava koja su uložena u nekretnine je veoma neadekvatna, a i cena koja se može postići je veoma nestabilna. Stoga smo mišljenja, da ovi fondovi trebaju da što više izbegavaju ulaganja sredstava u kupovinu nekretnina). Takođe, jedan deo sredstava može biti uloženi i u kupovinu novčanih depozita, ali s obzirom na njihovu prirodu i činjenicu da su to obično kratkoročna sredstva, postavlja se pitanje opravdanosti ovog vida ulaganja.

Svakako da ukoliko određeno finansijsko tržište nije dovoljno razvijeno, kao što je slučaj sa Republikom Srbijom, onda opravdanost ovih ulaganja na neki način postoji, jer je više reč o nuždi i činjenici da na finansijskom tržištu postoji mali broj hartija od vrednosti koje bi bile adekvatne za ulaganje.

Investicionu politiku fonda određuje i sprovodi društvo za upravljanje, koje mora kao što smo utvrdili, poštovati investiciona načela prilikom kreiranja ove politike. Odgovornost društva za upravljanje fondom je izuzetno velika. Svaka odluka ovog fonda u pogledu određivanja i sprovođenja investicione politike ima dalekosežna dejstva. Posledice određene politike mogu biti i pozitivne i negativne. Ukoliko društvo za upravljanje fondom striktno sprovodi i inkorporira u investicionu politiku investiciona načela, onda je rizik pogrešno određene investicione politike značajno smanjen. Ukoliko pak, društvo za upravljanje iz određenih razloga se ne pridržava u potpunosti ili delimično ovih načela, onda postoji ozbiljan stepen rizika uspešnosti poslovanja fonda, koji se kasnije prevaljuje na same članove fonda i njihove uloge u vidu investicionih jedinica. Stoga je i odgovornost društva za upravljanje fondom jako velika, i upravo uspešnost i stabilnost određenog dobrovoljnog penzijskog fonda umnogome zavisi od kreiranja i sprovođenja adekvatne investicione politike koja se bazira na definisanim investicionim načelima.

1.5.4 Ulaganje imovine dobrovoljnih penzijskih fondova

Sprovođenje investicione politike od strane društva za upravljanje fondom, koja se zasniva na poštovanju investicionih načela, realizuje se putem ulaganja imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Ovim procesom isključivo rukovodi društvo za upravljanje fondom, iako ono nije svojinski titular imovine fonda. Na ovu činjenicu smo ukazali u prethodnom delu rada. Da bi društvo za upravljanje moglo adekvatno da sprovede investicionu politiku, ono mora biti u mogućnosti da raspolaže sa određenom imovinom koja će biti predmet ulaganja. Upravo rukovođenje imovinom fonda za penzijsko osiguranje, je povereno društvu za upravljanje.¹⁹ Na ovaj način, društvo za upravljanje fondom ima mogućnost realizacije prethodno usvojene investicione politike ulaganja imovine fonda za dobrovoljno penzijsko osiguranje. Osnovni principi ulaganja imovine fonda su prethodno obrađeni u disertaciji, i samo možemo rekapitulirati da društvo za upravljanje fondom se mora rukovoditi

¹⁹ J. Labudović: *Dobrovoljni penzijski planovi i upravljanje njihovim rizicima*, *Pravo i privreda*, vol. 47, br. 7-9, str. 475-488, 2010

investicionim načelima prilikom donošenja investicione politike u vezi sa ulaganjem imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Samo adekvatno sprovođenje ovako definisane investicione politike, može biti u funkciji ostvarivanja ciljeva dobrovoljnog penzijskog fonda.²⁰ Da bi sprovela ideje koje su inkorporirane u dokumentu koji se odnosi na investicionu politiku fonda, društvo za upravljanje fondom mora ovu politiku operacionalizovati na mikro nivou, tj. proklamovana i usvojena investiciona načela i investiciona politika koji su bazirani na ovim načelima, moraju biti konkretizovani u pogledu načina ulaganja imovine fonda. Imajući u vidu ove činjenice, sasvim je jasno da najveći deo ulaganja imovine fonda će biti usmeren na najkvalitetnije hartije od vrednosti kojima se trguje na finansijskom tržištu. Međutim, ukoliko finansijsko tržište nije dovoljno razvijeno, na šta smo ukazali u prethodnom delu rada, društvo za upravljanje fondom je automatski ograničeno sa izborom koji se nudi, a koji zadovoljava i investiciona načela ulaganja i kreiranu investicionu politiku. Jednom rečju, iako nije upitno da je naoptimalnije ulagati imovinu u najkvalitetnije hartije od vrednosti, postavlja se pitanje diversifikacije portfolia fonda, kao i pitanje gde uložiti i u kom obimu imovinu ukoliko je tržište ograničeno sa ovim hartijama od vrednosti. Stoga, mora postojati veća lepeza opcija koje društvo za upravljanje fondom može da uzme u razmatranje prilikom odlučivanja o načinu ulaganja imovine fonda. Upravo zato je i zakonski predviđeno na koji način društvo za upravljanje fondom može ulagati imovinu. Iako je u samom zakonu isključivo taksativno navedeno u šta se može uložiti imovina fonda, mi ćemo detaljnije taksativno analizirati svaki od mogućih vidova ulaganja imovine fonda. Društvo za upravljanje fondom može ulagati imovinu fonda u:

1. Dužničke hartije od vrednosti koje izdaje Narodna banka Srbije. Ove dužničke hartije od vrednosti svakako predstavljaju jedan od najsigurnijih vidova ulaganja imovine fonda, iz razloga što se kao garant isplate obaveze koja je povezana sa ovim obligacionopravnim hartijama od vrednosti, javlja državna institucija od velikog značaja. S obzirom da ova državna institucija izdaje i garantuje ispunjenje obaveze iz ovih hartija od vrednosti, ovo predstavlja jedan od najsigurnijih vidova ulaganja imovine fonda. Obično su u pitanju kratkoročne ili srednjoročne hartije od vrednosti, sa niskom kamatnom stopom. Opravdanost ulaganja imovine fonda se pre svega odnosi na poštovanje prvog investicionog načela, a to je sigurnost imovine fonda.
2. Dužničke hartije od vrednosti koje izdaju Republika Srbija, autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave u Republici i druga pravna lica uz garanciju Republike.

²⁰ *Ibid.*

Kao izdavalac dužničkih hartija od vrednosti može se, pored državne institucije kao što je Narodna banka Srbije, javiti i Republika, odnosno autonomne pokrajine i jedinice lokalne samouprave. Kada je u pitanju Republika, uglavnom je reč obveznicama kao hartijama od vrednosti koje izdaje Republika, sa kamatnom stopom koja je povezana sa kreditnim rejtingom koji ima Republika Srbija, kao i sa kretanjima na finansijskom tržištu. Ove obveznice uglavnom imaju rok dospeća do pet godina. Garant isplate ovih obveznica predstavlja Republika Srbija i njen budžet iz kojeg se odvajaju sredstva po osnovu obaveza iz obveznica. Kada su u pitanju dužničke hartije od vrednosti koje mogu izdavati autonomne pokrajine, do sada se nijedna autonomna pokrajina nije zadužila putem nekih hartija od vrednosti, usled određenih normativnih okolnosti koje otežavaju ili onemogućavaju njihovo izdavanje. I na kraju, jedinice lokalne samouprave mogu izdati, odnosno emitovati hartije od vrednosti u vidu tzv. municipalnih obveznica. Ove obveznice predstavljaju zaduženje jedinice lokalne samouprave (grad ili opština) putem kojih se finansiraju uglavnom veliki infrastrukturni projekti. Garant ispunjenja obaveza po ovom osnovu predstavlja budžet jedinice lokalne samouprave, kao i imovina sa kojom ona raspolaže. Kada je u pitanju Republika Srbija, do sada je emitovano više serija municipalnih obveznica od strane gradova Novi Sad i Pančevo, i u oba slučaja kao investitori su se pojavili i dobrovoljni penzijski fondovi.

3. Hartije od vrednosti koje izdaju međunarodne finansijske institucije. Sa stanovišta međunarodnog finansijskog tržišta, hartije od vrednosti koje emituju međunarodne finansijske organizacije predstavljaju izuzetno kvalitetne hartije od vrednosti, sa visokim kreditnim rejtingom i stabilnim ali niskim prinosom. Uglavnom je reč o hartijama koje izdaje Svetska banka, Međunarodni monetarni fond, Evropska investiciona banka, i niz drugih međunarodnih finansijskih organizacija. Problem investiranja u ove hartije od vrednosti predstavlja dostupnost istih, jer za njima vlada visoka potražnja, pa samim tim i nije lako trgovati sa istima, naročito ako imovina fonda nije dovoljno velika jer su vrednosti emisija ovih hartija od vrednosti izuzetno velike. Stoga je i osnovni problem dobrovoljnih penzijskih fondova kod nas upravo nemogućnost kupovine ovih hartija od vrednosti, kako sa stanovišta njihove potražnje, tako i sa stanovišta ukupne vrednosti imovine naših fondova koja je izrazito mala u odnosu na vrednost jedne serije ovih hartija.

4. Dužničke hartije od vrednosti koje izdaju strane države ili strana pravna lica sa minimalnim kreditnim rejtingom „A“, a koji utvrđuju agencije za procenu boniteta Standard and Poors, Fitch-IBCA ili Moodys. Mogućnost ulaganja imovine fonda u ove dužničke hartije od vrednosti je značajno veća u odnosu na one koje izdaju međunarodne finansijske institucije. Razlog tome leži u kvantitetu subjekata koji izdaju ove hartije od vrednosti, a koji je daleko veći u odnosu na prethodno spomenute. Ulaganje u ove hartije od vrednosti je u skladu sa investicionim načelima jer se ispunjavaju sva tri investiciona načela, sigurnost, diversifikovanost i naplativost. Možemo zaključiti da ove hartije od vrednosti, koje su uglavnom pojavljuju u vidu akcija, predstavljaju veoma realnu i kvalitetnu osnovu za ulaganje imovine, naročito ako se uzme u obzir njihova dostupnost na međunarodnom finansijskom tržištu. Svakako da jedan deo imovine fonda treba i mora biti uložen u ove hartije od vrednosti.
5. Hipotekarne obveznice koje se izdaju na teritoriji Republike. Hipotekarne obveznice bi trebalo da izdaje Republika Srbija. Međutim, iako postoji zakonski osnov za njihovo izdavanje, do sada ove obveznice nisu izdavane od strane Republike, niti kod nas postoji razvijeno hipotekarno tržište, kao što je ono razvijeno u SAD-u. Stoga, ova mogućnost ulaganja imovine fonda je danas više predmet razmatranja u teoriji, nego što je realnost. Ukoliko u budućnosti dođe do razvoja hipotekarnog tržišta, moguće je da će ove obveznice biti predmet aktivnije trgovine, pa samim tim će i dobrovoljni penzijski fondovi moći da trguju sa njima. Ovu konstataciju baziramo na uporednom iskustvu zemalja koje imaju razvijeno hipotekarno tržište i gde dobrovoljni penzijski fondovi ulažu svoju imovinu u kupovinu ovih obveznica, pa verujemo da će ovaj scenario biti jednog dana zastupljen i u Republici Srbiji.
6. Hartije od vrednosti koje izdaju pravna lica sa sedištem u Republici, kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici. Ovde uglavnom govorimo o dve vrste hartija od vrednosti. Jedne su akcije pravnih lica odnosno privrednih društava, a druge su korporativne obveznice koje izdaju pravna lica. Kada je reč o prvim, ove hartije od vrednosti predstavljaju udele u privrednim akcionarskim društvima, koje se nalaze na berzi i koje se u okviru domaće berze najbolje kotiraju. Problem koji se javlja kod ulaganja imovine u akcije kao hartije od vrednosti, je stabilnost poslovanja ovih privrednih društava, s obzirom da posluju u ovom okruženju koje nije ni privredno niti finansijski stabilno. Stoga se ugrožava princip sigurnosti imovine fonda, ali s obzirom

na određena ograničenja u pogledu ulaganja imovine fonda, opravdano je da društvo za upravljanje jedan deo imovine fonda uloži u ove hartije od vrednosti, ali da svakako to ne sme biti značajan nivo ulaganja u odnosu na ukupnu vrednost imovine fonda. Druge hartije od vrednosti koje mogu izdavati pravna lica su korporativne obveznice. Ove obveznice izdaju privredna društva, i one svojom imovinom garantuju isplatu obaveza iz ovog obligacionopravnog odnosa. Problem koji se ovde pojavljuje je gotovo nepostojanje ovih obveznica, s obzirom da naša privredna društva ih gotovo i ne izdaju. Razlog ovome treba tražiti u komplikovanoj proceduri izdavanja istih, kao i u nedovoljnom stepenu edukacije koja postoji kod potencijalnih izdavaoca obveznica. Na razvijenim finansijskim tržištima, gde se trguje ovim obveznicama, dobrovoljni penzijski fondovi neretko ulažu imovinu u ove obveznice.

7. Akcije stranih pravnih lica, koje su listirane i kojima se trguje na berzanskim tržištima država članica EU, odnosno OECD-a. Ovaj vid ulaganja imovine fonda svakako da predstavlja optimalan oblik ulaganja iz više aspekata. Prvo, reč je o udelima u akcijskom kapitalu inostranih privrednih društava, koja su kotirana na inostranim organizovanim tržištima kapitala. Ovi udeli odnosno akcije, su veoma prihvatljiv način ulaganja dela imovine fonda, s obzirom na činjenicu da se kotiraju na svetski priznatim berzama. Drugi povoljan aspekt ulaganja u akcije stranih pravnih lica, svakako je činjenica da se sa njima veoma aktivno trguje, čime se omogućava poštovanje trećeg investicionog načela, tj. omogućavanja adekvatne likvidnosti, time što se ova imovina u obliku akcija može relativno brzo prodati na finansijskom tržištu. I konačno, cene akcija ovih pravnih lica su relativno stabilne, i najviše zavise od stabilnosti celokupnih svetskih finansija.
8. Novčane depozite u bankama sa sedištem u Republici, osnovanim u skladu sa zakonom kojim se uređuje poslovanje banaka. Društvo za upravljanje fondom može jedan deo imovine deponovati kod komercijalnih banaka u Republici Srbiji. Prinosi po ovom osnovu su izuzetno niski, i ne obezbeđuju prihvatljiv nivo prihodovanja fonda, ali sa druge strane obezbeđuju izuzetnu sigurnost imovine fonda. Stoga nije neopravdano da društvo za upravljanje fondom jedan deo imovine uloži u obliku depozita kod komercijalnih banaka, ali da svakako taj nivo imovine bude marginalan.
9. Kratkoročne dužničke hartije od vrednosti koje izdaju ili garantuju banke sa sedištem u Republici, u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti i drugi finansijski instrumenti. Kada je u pitanju ulaganje imovine fonda u kratkoročne

dužničke hartije od vrednosti, po nama postoje podeljeni efekti ovog vida ulaganja. Sa jedne strane, kupovinom ovih hartija od vrednosti, društvo za upravljanje fondom može ostvariti veći nivo prinosa nego kada su u pitanju srednjoročne i dugoročne hartije od vrednosti. I sa ovog aspekta, ovo predstavlja pozitivan efekat ovog vida ulaganja. Međutim, negativna strana ovog vida ulaganja imovine se ogleda u činjenici da je uglavnom reč o visokoj vrednosti emisije ovih hartija od vrednosti, što ponovo utiče na diversifikaciju portfolia fonda. Ukoliko fond raspolaže sa izuzetnim investicionim kapacitetima i veoma diversifikovanim portfoliom, onda nije neopravdano odvojiti značajan deo imovine fonda za kupovinu ovih hartija od vrednosti. Ipak, s obzirom da dobrovoljni penzijski fondovi kod nas nemaju takav investicioni kapacitet, kupovinom ovih hartija bi doveli fond u dva problema, i to diversifikovanost portfolia, koji bi u odnosu na uloženi deo imovine bio značajno opterećen ovim hartijama od vrednosti, i tekućom likvidnošću fonda upravo usled kratkoročnosti ovih hartija od vrednosti. Iz tog razloga smatramo da se retko kad stvaraju adekvatni uslovi za ovaj vid ulaganja imovine fonda.

10. Investicione jedinice otvorenih investicionih fondova kojima upravlja društvo za upravljanje sa sedištem u Republici, odnosno u državama EU i OECD-a. Ulaganje imovine dobrovoljnog penzijskog fonda u investicione jedinice otvorenih investicionih fondova je relativno kompleksno pitanje. Naime, dobrovoljni penzijski fondovi i jesu jedna posebna vrsta investicionih fondova, ali se isti razlikuju po mnogo striktnijim i obazrivijim investicionim načelima i investicionoj politici. Stoga se pitanje ulaganja imovine dobrovoljnog penzijskog fonda nameće kao donekle problematično, jer se takva imovina isto ulaže u drugi investicioni fond, koji vodi znatno liberalniju investicionu politiku i koji preuzima mnogo više rizika u plasmanu sredstava. S razlogom se onda postavlja pitanje, kako da društvo za upravljanje fondom uloži deo imovine fonda u investicione jedinice otvorenih investicionih fondova, kada je njihova investiciona politika značajno liberalnija i u delimičnom neskladu sa investicionim načelima dobrovoljnog penzijskog fonda. Po našem mišljenju, iako društvo za upravljanje fondom ima zakonsku mogućnost da ulaže sredstva u ove fondove, smatramo da ih treba izbegavati, ili pak ulagati u one investicione fondove koji imaju međunarodni karakter, sa veoma jakim portfoliom i veoma velikom vrednošću imovine.

11. Depozitne potvrde koje izdaju banke sa sedištem u Republici. Svrha postojanja depozitnih potvrda je višestruka. Jedna od najvažnijih razloga njenog izdavanja se ogleda u tome što posredstvom depozitnih potvrda, zainteresovane kompanije Jednostavnije mogu da prikupe kapital. Depozitne potvrde se izdaju od strane inostranih komercijalnih i investicionih banaka i predstavljaju potvrde vlasništva nad akcijama kompanije. Svaka depozitna potvrda predstavlja potvrdu o vlasništvu nad jednom ili više akcija dotične kompanije²¹. Ulaganje imovine fonda u depozitne potvrde ima svoje ekonomsko opravdanje, ali i ograničenje. Naime, ove depozitne potvrde se izdaju od strane inostranih banaka, a sam zakon kaže da se ove potvrde mogu kupiti isključivo ukoliko se kao izdavalac pojavljuje banka, sa sedištem u Republici Srbiji. Stoga ovaj vid normativnog ograničenja umnogome umanjuje mogućnost ulaganja imovine fonda na ovaj način.
12. Depozitne potvrde koje izdaju banke sa sedištem u državama članicama EU, odnosno OECD-a na osnovu deponovanih hartija od vrednosti. Kada je u pitanju ova vrsta depozitnih potvrda sa međunarodnim karakterom banaka koje ih izdaju, prethodno spomenuta konstatacija gubi na značaju. Stoga, društvo za upravljanje fondom može deo imovine uložiti u kupovinu ovih depozitnih potvrda, mada je njihova trgovina relativno ograničena, odnosno dostupnost istih u momentu investiranja od strane društva za upravljanje. One više predstavljaju jednu od teorijskih mogućnosti ulaganja imovine, nego što uistinu mogu biti oblik ulaganja imovine fonda.
13. Nepokretnosti koje se nalaze na teritoriji Republike. I na kraju, društvo za upravljanje fondom može uložiti deo imovine u kupovinu nepokretnosti koja se nalazi na teritoriji Republike Srbije. Ovo pitanje smo već donekle obradili u prethodnom delu rada i istakli određene probleme koji se mogu pojaviti kod ove vrste ulaganja. Možemo samo još jednom ukratko apostrofirati da je ulaganje imovine fonda u kupovinu nepokretnosti, u direktnom sukobu sa sva tri investiciona načela ulaganja imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Prvo, sigurnost plasmana nije upitna u kontekstu same nepokretnosti (jer ista retko može propasti do temelja i izgubiti svu svoju vrednost), već u kontekstu cene na tržištu u vreme kupovine iste i cene, tj. vrednosti koja se može postići njenom eventualnom prodajom u budućnosti. Formiranje cene nekretnina je veoma kompleksno pitanje koje zavisi od mnogobrojnih faktora (stabilnost privrede, nivo životnog standarda, politička stabilnost, priliv investicija

²¹ http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=1095&Itemid=164

itd.), pa se time ne može projektovati prinos koji bi bio ostvaren ovim vidom ulaganja (čak se može desiti da nepokretnost izgubi svoju nekadašnju vrednost, što svakako nije redak slučaj). Drugo, načelo likvidnosti portfolia fonda je svakako veoma upitno, ukoliko u njenoj strukturi imovine postoji značajan udeo nepokretnosti. Činjenica je da pored svih prethodno navedenih oblika ulaganja imovine fonda, društvo za upravljanje fondom najteže može povratiti upravo ona sredstva koja su uložena u nepokretnosti. Stoga, smatramo da dobrovoljni penzijski fondovi bi trebalo da izbegavaju ulaganja u kupovinu nepokretnosti na teritoriji Republike Srbije, ili da eventualno striktno ograniče njihov udeo u ukupnoj vrednosti fonda.

1.5.5 Ograničenja ulaganja

U vezi sa pitanjima ulaganja imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, sasvim opravdano se u odnosu na prethodno analiziranu problematiku, nameće i pitanje o određenoj vrsti ograničenja ulaganja. Ograničenje ulaganja imovine fonda ima za cilj prvenstveno da pruži veći stepen sigurnosti imovine fonda, ali i da ostvari funkciju diversifikacije portfolia fonda.²² Ova funkcija se može ispuniti pre svega određenim normativnim aktima, kojima se precizno definišu određene vrste ulaganja imovine, naročito u pogledu njihove vrednosti, tj. ukupne vrednosti ovih ulaganja u odnosu na ukupnu vrednost fonda. Normativna ograničenja koja su propisana ovim zakonom,²³ imaju prvenstveno za cilj normativna ograničenja određenih ulaganja, koja su u funkciji ostvarivanja prvog načela investicionog ulaganja fonda, ali i posredno ostvarivanje druga dva principa koja su takođe od značaja. Postavlja se pitanje zašto je zakonodavac smatrao neophodnim da se jednim ovakvim pravnim aktom, definiše po važnosti pitanje koje nije u primarnom fokusu normativnog uređenja. Razlog za ovu vrstu intervencije zakonodavca, nije baš u stručnoj i naučnoj javnosti posebno istražen, ali je subjektivno stanovište autora disertacije da je intencija zakonodavca, ukoliko sagledamo celokupni zakon, bila da ovu materiju i pitanja od značaja unutar iste što detaljnije regulišu imperativnim normama, da bi time normativno zaštitio interese društvene zajednice, tj. članova fondova sa jedne strane, i partikularne interese države sa druge. Ukoliko smo u pravu što se tiče ovog vida tumačenja, onda smatramo da je zakonodavac uspeo u tome, jer smo stanovišta da je ovaj zakon veoma detaljan i sveobuhvatan i da je zakonodavac predvideo svaku situaciju, i nije ostavio mnogo prostora za različita tumačenja zakonskih

²² Grk, S.,: *Reforma penzionog sistema u Srbiji, Megatrend revija*, vol. 4, br. 1, str. 49-66, 2007.

²³ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 32.).*

rešenja. Imajući u vidu prethodno iznete stavove, možemo detaljnije proučiti kakav vid ograničenja ulaganja imovine je predviđen ovim zakonom, i izneti subjektivna opažanja u vezi sa tim.

Ograničenje ulaganja imovine fonda je neophodno, samo se postavlja pitanje da li ono treba biti uređeno zakonskim normama, ili pak može biti regulisano nižim pravnim aktima, kao što su pravilnici Narodne banke Srbije, na koje često zakon vrši upućivanje onda kada je u pitanju materija koja zahteva konkretizaciju, za koju zakonodavac nije smatrao da treba da bude deo zakonskog teksta. Smatramo da je po ovom pitanju doneto kvalitetno rešenje, s obzirom na različite implikacije koje mogu biti u korelaciji sa određenim pitanjima u vezi sa ulaganjem imovine fonda, pa samim tim i sa ograničenjima u tom pogledu. Prethodno determinisana ulaganja imovine fonda, koja je bila predmet analize u doktoratu, je podređena određenim zakonskim rešenjima koja ta ulaganja u određenom smislu ograničavaju. Stoga je zakonodavac i predvideo određena ograničenja ulaganja imovine, zarad obezbeđenja sigurnosti imovine i diversifikacije samog portfolia fonda. Ograničenja koja ćemo navesti ne predstavljaju ništa drugo nego osiguranje poštovanja investicionih principa na kojima se zasniva investiciona politika fonda. Ova ograničenja samo predstavljaju dodatnu razgradnju ovih načela i služe kao dodatno normativno osiguranje koje će biti u funkciji ostvarivanja adekvatne investicione politike ulaganja imovine fonda. Stoga, bez obzira na navedene oblike ulaganja, koja su prethodno analizirana, ograničenja ulaganja se odnose u sledećim segmentima:

- Prilikom ulaganja imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, samo do 10% ove imovine može biti uloženo u hartije od vrednosti jednog izdavaoca. Ovo ograničenje se ne primenjuje u slučaju da se kod ovih hartija od vrednosti kao izdavalac ne pojavljuje Republika, odnosno Narodna banka Srbije. Sagledavajući ovakvo normativno ograničenje ulaganja, možemo konstatovati dve činjenice. Prvo, da je intencija zakonodavca da putem ovog vida ograničenja dodatno osnaži investicioni princip diversifikacije portfolia fonda, time što ograničava ulaganja u hartije od vrednosti jednog izdavaoca. Time se smanjuje i rizik ugrožavanja imovine, jer ona nije u velikom obimu uložena u hartije od vrednosti od strane jednog izdavaoca. Sa druge strane, zakonodavac istovremeno stavlja i van pravne snage ovu odredbu, ukoliko se kao izdavalac javlja Republika, odnosno Narodna banka Srbije. Ovakvo zakonsko rešenje, po našem mišljenju, ima svoje utemeljenje, jer hartije od vrednosti iza kojih kao

garant stoji Republika, odnosno Narodna banka Srbije svakako predstavljaju hartije koje pružaju najveći stepen sigurnosti ulaganja imovine fonda, pa bi bilo i nelogično da postoji ograničenje u pogledu ulaganja imovine fonda u njihovu kupovinu. Ono što je zakonodavac propustio da definiše, odnosno nije adekvatno odredio, je pitanje u kom obimu ukoliko nema ograničenja ulaganja imovine u ove hartije od vrednosti, se može imovina fonda uložiti. Ovo je veoma interesantno pitanje koje uopšte u javnosti nije razmatrano, niti je zakonski ili na drugi način definisano. Normativnim tumačenjem ovog zakonskog rešenja, reklo bi se da ne postoji gornja granica ulaganja imovine fonda u kupovinu hartija od vrednosti koje izdaje Republika, odnosno Narodna banka Srbije. Međutim, ukoliko bi ovo tumačenje bilo validno, onda bi istovremeno bio i prekršen princip diversifikacije portfolia fonda, time što ne bi postojalo ograničenje. Moglo bi doći do situacije da jedan dobrovoljni penzijski fond u svom portofoliju ima samo hartije od vrednosti ovih izdavaoca, što svakako ne bi predstavljalo pozitivno rešenje. Smatramo da zakonodavac mora da definiše u kojem obimu ove hartije od vrednosti mogu biti predmet ulaganja imovine fonda, jer se na ovaj način ostavlja mogućnost njihovog udela u imovini fonda, koja nije investiciono adekvatna sa stanovišta rizika i samog portfolia fonda.

- Drugi oblik ograničenja ulaganja imovine određuje da do 5% imovine dobrovoljnog penzijskog fonda se ulaže u hartije od vrednosti koje izdaje organizator koji je organizovao dobrovoljni penzijski plan koji je pristupio tom fondu. Ovo pitanje dolazi do izražaja ukoliko određenom penzijskom fondu pristupi određeno pravno lice koje putem penzijskog plana za svoje zaposlene uplaćuje doprinose za penzijsko osiguranje. Ovim vidom ograničenja se želi izbeći mogućnost da pristupanjem ovom fondu, organizator penzijskog plana dođe u poziciju da ima veći deo imovine fonda. Zakonsko rešenje ovog tipa je po nama pozitivno, jer se time štiti imovina fonda odnosno investicione jedinice članova fonda.

Pored ovih ograničenja koja su predviđena zakonom, postoje i drugi vidovi ograničenja koja se odnose na ulaganje imovine dobrovoljnog penzijskog fonda.²⁴ Tako, imovina dobrovoljnog penzijskog fonda ne može biti predmet ulaganja u određene hartije od vrednosti. Ovo ograničenje se odnosi na određene hartije od vrednosti, a koje se povezuju sa izdavaocima istih. Stoga, društvo za upravljanje fondom ne može doći u situaciju da ijedan deo imovine

²⁴ Grk, S.,: *Reforma penzionog sistema u Srbiji, Megatrend revija, vol. 4, br. 1, str. 49-66, 2007.*

fonda sa kojim upravlja, uloži u hartije od vrednosti koje je izdalo samo društvo za upravljanje. U ovom slučaju je reč o zakonskoj zabrani ulaganja imovine koja je sasvim opravdana i logična sa svakog aspekta, tako da smatramo da ga ne treba posebno analizirati. Sasvim je normalno da ne može isto društvo koje je osnovalo i koje upravlja penzijskim fondom, da obavlja ulaganje imovine fonda u hartije od vrednosti koje izdaje isto to društvo. Takođe, u ovom pogledu je zabranjeno i ulaganje u hartije od vrednosti, gde se kao izdavalac ili emitent pojavljuje kastodi banka kod koje se vodi račun dobrovoljnog penzijskog fonda. Ista argumentacija važi kao i u prethodnom slučaju, jer je jednostavno reč o sukobu interesa koji ne dozvoljava ovaj vid ulaganja. I na kraju, s obzirom da ova ograničenja, odnosno zabrane ulaganja imovine u određene subjekte koji ih izdaju, se pre svega bazira na zaštiti interesa imovine i članova fonda, zabranjeno je i ulaganje imovine u hartije od vrednosti koje izdaje brokersko-dilersko društvo, akcionarsko društvo za upravljanje, kao i određena povezana lica. Sve zabrane su imperativno određene od strane zakonodavca iz jednog jedinog razloga, a to je postojanje mogućnosti sukoba interesa, koji može dovesti do ugrožavanja imovine dobrovoljnog penzijskog fonda.

Društvo za upravljanje fondom je dužno da bude upoznato sa normativnim ograničenjima koja su propisana od strane države, jer je njemu povereno upravljanje fondom pa samim tim i ulaganje imovine fonda, pa će se odgovorna lica u okviru društva za upravljanje, kao i samo društvo, smatrati odgovornim ukoliko se prekrše neke norme u vezi sa ograničenjima ulaganja imovine fonda. Već smo apostrofirali da Narodna banka Srbije predstavlja državnu instituciju koja se brine o zaštiti interesa države, društva i pojedinaca unutar iste. Uloga i značaj Narodne banke Srbije u ovom pogledu su veoma važni, jer ona predstavlja taj dodatni mehanizam zaštite partikularnih interesa različitih subjekata koji bi bili ugroženi, ukoliko bi društvo za upravljanje fondom svoju politiku ulaganja sprovodilo izvan predviđenih okvira. Propisivanje investicionih načela, njihovo inkorporiranje u investicionu politiku fonda, kao i ograničenja ulaganja imovine fonda predstavljaju skup zakonskih odredbi kojima se upravo štite prethodno spomenuti interesi različitih subjekata. Ovi interesi nisu isti, ali u samoj biti njihovog postojanja, primarna funkcija njihovog propisivanja je zaštita imovine fonda putem koje se ustvari pruža zaštita imovinskih interesa članova fonda - u ovom slučaju, lica koja uplaćuju penzijske doprinose zarad ostvarivanja prava na dodatne prihode u vidu privatnih penzija nakon završenog radnog veka. Stoga, iako su subjekti zaštite interesa heterogeni, i država i društvo, i pojedinci su zainteresovani prvenstveno za pružanje zaštite onih

imovinskih prava koja su njima bitna, ali za svakog sa različitog aspekta. Upravo zato je van pozitivnopravne prakse i zakonodavac odlučio da putem zakona, a ne nekog nižeg pravnog akta, reguliše ovo pitanje, čime je upravo želeo da istakne značaj ovog pitanja, i da ga dodatno osnaži determinisanjem istog u okviru krovnog zakonskog okvira, tj. Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Smatramo da je ovo rešenje veoma pozitivno, i da smo na osnovu prethodnog dela rada, a u vezi sa ovim pitanjem, uočili visok stepen normativne preciznosti zakonodavca, koja se ogleda u propisivanju normi koje su kvalitetno definisale ova pitanja, pa samo ostaje da Narodna banka Srbije, kao najvažnija državna institucija u ovom procesu, u kvalitetnoj meri ispunjava svoju nadzornu funkciju. Ukoliko se ispune ovi kriterijumi, verujemo da će poslovanje dobrovoljnih penzijskih fondova biti sa normativne strane adekvatno uređeno i kontrolisano, pa će i interesi svih zainteresovanih subjekata biti zaštićeni. Stoga, razvoj ovog vida osiguranja će isključivo biti povezan sa stepenom razvoja ekonomije društva, povećanjem materijalnog bogatstva pojedinaca i edukacijom širih slojeva društva. Mičljenja samo da je normativni okvir uređen, a pitanje razvoja ovog vida osiguranja je svakako povezano sa mnogim drugim faktorima, od kojih smo neke prethodno i spomenuli, ali ćemo se ovom pitanju više posvetiti u nastavku disertacije.

1.6. Članstvo u penzijskom fondu

Način funkcionisanja dobrovoljnog penzijskog fonda je baziran na pristupanju članova odnosno lica fondu, na osnovu čijih se penzijskih doprinosa uvećava imovina fonda, ali istovremeno i ova lica postaju vlasnici imovine fonda, odnosno svoja uložena sredstva pretvaraju u investicione jedinice koje imaju svoju novčanu vrednost. Pristupanje dobrovoljnom penzijskom fondu je bazirano isključivo na principu dobrovoljnosti. Dobrovoljnost pristupanja dobrovoljnom penzijskom fondu je relativno jasna, s obzirom i na sam naziv ovog fonda. Distinkcija koja je morala biti upotrebljena, a odnosi se na razlikovanje obaveznog penzijskog osiguranja i dobrovoljnog penzijskog osiguranja, je morala biti određena da bi se jasno ukazalo na razlike između ova dva vida osiguranja i potrebu za njihovom jasnom distinkcijom u društvu, te da iste ne bi izazivale određene nedoumice u društvu. Upravo zato je i pristupanje odnosno članstvo u dobrovoljnom penzijskom fondu isključivo zasnovano na dobrovoljnoj bazi, za razliku od obaveznog penzijskog osiguranja, koje predstavlja kategoriju koja je zakonom uređena kao obavezan vid osiguranja, a za koje

svako lice koje ostvaruje određena primanja, je u obavezi da državi izdvoji određena novčana sredstva po ovom osnovu. Sa druge strane, članstvo u dobrovoljnom penzijskom fondu je bazirano na principu dobrovoljnosti i postojanju ugovornog odnosa između društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom i člana fonda, tj. lica koje želi da pristupi ovom fondu. Stoga, možemo konstatovati da članstvo u dobrovoljnom penzijskom fondu je bazirano na dva principa, i to: princip dobrovoljnog pristupa fondu, i princip ugovornog odnosa regulisanja međusobnih prava i obaveza društva za upravljanje fondom i članova fonda.

Svako fizičko lice može biti član dobrovoljnog penzijskog fonda. Kada je u pitanju članstvo u dobrovoljnim penzijskim fondovima, mogu se postaviti određena pitanja koja su od značaja za ovu materiju. Prvo se postavlja pitanje da li svako fizičko lice, bez obzira da li je državljanin Republike Srbije ili strani državljanin, može biti član dobrovoljnog penzijskog fonda. Naš zakonodavac je predvideo veoma liberalan pristup, pa je definisao da svako domaće i strano fizičko lice može biti član jednog ili više dobrovoljnih penzijskih fondova²⁵. Po nama, ovo rešenje je veoma pozitivno, jer ne vidimo potrebu za ograničenjem prava na pristupanje fondu stranim državljanima, naročito ako oni rade na teritoriji Republike Srbije. Takođe, s obzirom na ekonomski momenat koji se pojavljuje, bilo bi krajnje neracionalno ograničiti pravo pristupa članstvu fonda isključivo na osnovu pitanja državljanstva članova fonda. Time bi se umnogome oslabila funkcija fonda, jer fondovi na ovim prostorima u određenoj meri imaju članove koji su strani državljani, i u budućnosti će takvih članova biti sve više kako bude tekao proces evropskih integracija i slobode kretanja radne snage, koja je jedna od četiri postulata na kojima se zasniva Evropska unija. Takođe, usled realno slabe ekonomske snage zaposlenih domaćih državljana, ovo pitanje još više dobija na značaju, jer svakako da strani državljani kod nas su uglavnom na nekim visoko rangiranim funkcijama, sa primanjima koja su daleko iznad primanja prosečnog domaćeg građanina, pa stoga ova lica predstavljaju idealne potencijalne kandidate za pristup u članstvo fonda. Sam postupak pristupanja fondu od strane člana je relativno uprošćen, i ne zahteva poseban administrativnopravni proces, odnosno proceduru. Zainteresovano fizičko lice prilikom pristupanja fondu, je dužno da potpiše izjavu kojom potvrđuje da u potpunosti razume prospekt i naknade koje se naplaćuju.²⁶ Upravo ovde dolazimo i do pitanja koje smo već analizirali u disertaciji, a odnosi se na prospekt fonda. Već smo prethodno istakli da prospekt fonda predstavlja dokument

²⁵ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011. Čl. 40. st. 1.).*

²⁶ *Ibid.*

koji izdaje društvo za upravljanje fondom koje i osniva dobrovoljni penzijski fond, i u kojem su definisana osnovna prava članova fonda, način rukovođenja fonda, način povlačenja i raspolaganja akumuliranim sredstvima, i niz drugih pitanja koja smo već analizirali. Upravo usled važnosti prospekta smo i zaključili, da Narodna banka Srbije mora da prethodno odobriti prospekt i njegovu sadržinu, iz razloga što su u njemu sadržane obaveze fonda koje moraju biti ispunjene. Zainteresovano lice koje želi da pristupi fondu upravo svojom izjavom potvrđuje da u potpunosti razume prospekt. To znači da prilikom potpisivanja ove izjave, zainteresovano lice je dužno da se upozna sa sadržinom prospekta, jer samim činom pristupa fondu kao član istog, on prihvata sva prava i obaveze obeju strana koje su sadržana u prospektu. Stoga, ovo lice ne može kasnije tvrditi kako nije bilo upoznato sa određenim pravima i obavezama ugovornih strana, jer su ista određena u samom prospektu. Takođe, način na koji zainteresovano lice koje želi da postane član fonda vrši uplate naknade za dobrovoljno penzijsko osiguranje, su takođe predmet upoznavanja prilikom pristupanja, pa stoga i ove obaveze, jednom prihvaćene, se smatraju kao informacije koje su bile dostupne članu fonda i koje je on svojim potpisom na izjavu i prihvatio. Time se štite interesi fonda, ali i interesi svih članova fonda, čime možemo uvideti zašto se zahteva odobrenje na tekst sadržaja prospekta od strane Narodne banke Srbije. Upravo je zato izuzetno bitno da ova državna institucija odobri onaj sadržaj prospekta fonda koji po svim svojim elementima reprezentuje istinitost podataka sadržanih u istom.

1.6.1 Ugovor o pristupanju penzijskom fondu

Ukoliko određeno lice želi da pristupi fondu kao njegov član, onda to lice pored obaveze potpisivanja izjave kojom potvrđuje da je u potpunosti razumeo prospekt i naknade koje se naplaćuju, mora da potpiše i ugovor sa dobrovoljnim penzijskim fondom. Kod ovog ugovornog odnosa postoje i određene specifičnosti. Prvo, kao ugovorna strana se pojavljuje bilo koje zainteresovano fizičko lice koje je već potpisalo prethodno spomenutu izjavu, dok sa druge strane po analogiji stvari, ugovorna strana bi trebao da bude i dobrovoljni penzijski fond. Međutim, već smo istakli svu specifičnost pravnog subjektiviteta dobrovoljnog penzijskog fonda i činjenice da njime upravlja, odnosno rukovodi društvo za upravljanje fondom. Stoga se kao ugovorne strane pojavljuju, lice koje želi da postane član fonda sa jedne strane, i društvo za upravljanje fonda sa druge strane. Zato je jako bitno razumeti prvenstveno ko su ugovorne strane kod ugovora o pristupanju dobrovoljnom penzijskom

fondu, da bi onda mogli lakše da definišemo njihova međusobna prava i obaveze. Pravna priroda ugovora o pristupanju fondu je da on predstavlja dvostrano obavezni ugovor, adhezionog tipa, sa precizno definisanim međusobnim pravima i obavezama obe ugovorne strane.²⁷ Društvo za upravljanje fondom, koje je jedna od ugovornih strana, na sebe preuzima obavezu da za račun dobrovoljnog penzijskog fonda ulaže novčana sredstva koja su prikupljena od strane članova fonda u vidu dobrovoljnog penzijskog doprinosa, i da istim članovima fonda omogući povlačenje akumuliranih sredstava, na način kojim je ovo pitanje uređeno zakonom. Druga ugovorna strana, član fonda, je u obavezi da redovno i na način koji je definisan ugovorom, vrši uplate penzijskih doprinosa u fond, naknade društvu za upravljanje fondom, kao i druge eventualne troškove koji su predviđeni u samom ugovoru, a koji su potpisale obe ugovorne strane. Jasno je na osnovu ovog utvrditi da je uistinu u pitanju dvostrano obavezan ugovor, sa veoma precizno definisanim pravima i obavezama. Interesantno je da zakonodavac nije ovo pitanje uređio na način na koji je pristupio drugim pitanjima u vezi sa dobrovoljnim penzijskim fondom. Mišljenja smo da je ovo pitanje u velikoj meri regulisano i Zakonom o obligacionim odnosima, pa stoga i nije bilo potrebno posebno posvetiti pažnju ovom pitanju. Čak je i sam tekst zakona takve priroda da definiše samo minimum elemenata koji ugovor o članstvu mora da sadrži, dok je preostali deo definisanih ugovornih obaveza ostavljen na dispoziciju samih ugovornih strana. Ovo je u skladu sa dispozitivnom prirodom ugovornih odnosa koja postoji u pravnoj tekovini našeg sistema.

Ugovor o članstvu zaključuje se u standardizovanoj pisanoj formi, koja najmanje sadrži:

- ime, odnosno poslovno ime obveznika uplate;
- minimalni iznos penzijskog doprinosa;
- datum učlanjenja.²⁸

Kao što možemo sagledati, zakonodavac je minimalno odredio šta je potrebno da sadrži ugovor o članstvu, i stoga je predvideo samo tri elementa ugovora: ime obveznika uplate, minimalni iznos penzijskog doprinosa i datum učlanjenja. Razlog za ovako šturo određivanje sadržine ugovora leži u činjenici da je zakonodavac odlučio da bliža sadržina i forma ugovora o članstvu budu regulisane nižim pravnim aktom, tj. normativom od strane Narodne banke

²⁷ Marinković, G.: *Reforma penzijskog sistema u zemljama u tranziciji; Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 147-155, 2005.*

²⁸ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 42. st. 2.).*

Srbije. Smatramo pozitivnom činjenicu, da se nije vršilo upućivanje od strane zakonodavca, u kontekstu forme i sadržine ugovara, na Zakon o obligacionim odnosima, već je bliže normativno uređenje ovog pitanja regulisano od strane Narodne banke Srbije. Ovaj pravni akt je donešen u obliku odluke Narodne banke Srbije iz 2006. godine, i njime je bliže definisana forma i sadržina ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu. Prema odredbama ove odluke, ugovor o članstvu mora sadržati sledeće elemente:

1. za fizičko lice člana dobrovoljnog penzijskog fonda: ime i prezime, adresa prebivališta, odnosno boravišta, datum rođenja, jedinstveni matični broj građana i državljanstvo, a ako je to lice strani državljanin – i broj putne isprave - za pravno lice: poslovno ime, sedište, matični broj i poreski identifikacioni broj;
2. podatke o identitetu društva za upravljanje fondom i fizičkom licu koje ga zastupa;
3. naziv fonda i podatke o dozvoli za upravljanje fondom;
4. podatke o identitetu obveznika uplate (pravno, odnosno fizičko lice);
5. odredbu o eventualnim dodatnim zahtevima člana fonda koji se odnose na način i rokove obaveštavanja o stanju na njegovom individualnom računu;
6. odredbu o obavezi društva za upravljanje fondom da članove fonda obaveštava o promenama u investicionoj politici i pravilniku o tarifi, kao i ostalim pravilima poslovanja značajnim za članove fonda;
7. odredbu kojom se utvrđuje da članstvo u fondu ne prestaje prestankom uplaćivanja penzijskih doprinosa i određuje da članovi fonda neće biti tuženi ako prestanu da uplaćuju te doprinose;
8. odredbu kojom se utvrđuje obaveza člana fonda da društvu za upravljanje fondom plaća naknadu;
9. odredbu o obavezi člana fonda da plaća troškove prenosa računa, troškove u vezi s dodatnim zahtevima, koji se odnose na način i rokove obaveštavanja o stanju na njegovom individualnom računu i druge troškove (Odluka o bližoj sadržini i standardizovanom formatu ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu. Ova odluka je doneta od strane guvernera Narodne banke Srbije, 10. mart. 2006. godine).

U pogledu ove odluke koja bliže uređuje sadržinu i formu ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu, važno je istaći da je osnovni cilj donošenja ove odluke bio da se ova materija sadržajnije definiše od strane Narodne banke Srbije, koja i vrši nadzornu funkciju

nad poslovanjem dobrovoljnih penzijskih fondova. Kada je u pitanju ugovor o članstvu, još možemo zaključiti da je reč o tzv. tipskom ugovoru. Pravna priroda tipskog ugovora je takva da ona po svojoj sadržini predstavlja i mora da bude identična za sva lica koja su subjekti takvog ugovornog odnosa, što u ovom slučaju znači da tipska forma ovog ugovora obavezuje društvo za upravljanje da svaki ugovor o članstvu u fondu koji se zaključuje između članova i društva za upravljanje, mora biti istovetan za sve. Pored toga, odlukom u pogledu bližeg uređenja sadržine ugovora o članstvu, predviđeno je takođe da je uz ugovor o članstvu društvo za upravljanje dužno da kao sastavni deo ugovora priloži i ovu odluku. Smatramo da je pitanje ugovora o članstvu adekvatno normativno uređeno, da je zakonodavac opravdano definisao samo osnovne članove koji moraju biti sadržani u ugovoru, a da je bližu sadržinu ovog ugovora ostavio Narodnoj banci Srbije, koja je predmetno pitanje uredila Odlukom o bližoj sadržini i standardizovanom formatu ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu. Smatramo da je time ova materija u potpunosti adekvatno regulisana, odnosno uređena.

1.6.2 Obveznik uplate

Osnovna ugovorna obaveza člana dobrovoljnog penzijskog fonda je da na osnovu precizno definisanih međusobnih prava i obaveza, vrši uplatu novčanih sredstava po osnovu dobrovoljnih penzijskih doprinosa. Uplata koju vrši član fonda predstavlja njegovu obavezu, koja kao takva proističe iz ugovornog odnosa sa društvom za upravljanje fondom. Dinamika i visina penzijskog doprinosa isključivo zavisi od prethodno definisane ugovorne obaveze. Treba međutim napomenuti, da nije uvek isto lice istovremeno i član fonda, i lice koje je obveznik uplate. Obveznik uplate pored samog člana fonda može biti i drugo lice, u zavisnosti od načina ugovaranja dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Zato, kao uplatilac penzijskog doprinosa u dobrovoljni penzijski fond, mogu se pojaviti sledeća lica:

- fizičko lice, ili drugo fizičko lice, odnosno pravno lice za račun fizičkog lica;
- organizator, u svoje ime i za račun zaposlenog, odnosno člana sindikata, u skladu sa penzijskim planom;
- poslodavac, u ime i za račun zaposlenog, u skladu sa ugovorom o članstvu između člana dobrovoljnog penzijskog fonda i društva za upravljanje.

Kao što se da uočiti, obveznik uplate je znatno šira kategorija lica u odnosu na člana dobrovoljnog penzijskog fonda, u čije ime i za čiji račun se uvek uplaćuju doprinosi za dobrovoljno penzijsko osiguranje. Predviđene su tri kategorije obveznika. Prva kategorija obveznika su fizička lica koja kao obveznici uplaćuju doprinose u fond, u svoje ime i za svoj račun, ili u tuđe ime i za tuđ račun. Ova situacija je veoma česta, jer se u većem broju slučajeva, naročito u Republici Srbiji, istovremeno u jednom licu pojavljuje i status lica kao člana fonda i njegov status kao obveznik uplate. Druga kategorija obveznika su organizatori, koji u svoje ime i za račun zaposlenog imaju obavezu uplate doprinosa za penzijsko osiguranje. Organizator može biti svako pravno lice, koje na osnovu sopstvenog penzijskog plana vrši uplate doprinosa za svako zaposleno lice, u skladu sa ugovorom koji je sastavljen sa društvom za upravljanje fondom. I kao treća kategorija obveznika javlja se poslodavac, koji je obveznik uplata, kada je u ime i za račun zaposlenog dužan da vrši uplate doprinosa, po osnovu ugovornog odnosa između člana dobrovoljnog penzijskog fonda i društva za upravljanje.

1.6.3 Individualni račun člana fonda

Svaki član dobrovoljnog penzijskog fonda mora da ima otvoren račun od strane društva koje upravlja fondom. Osnovna funkcija individualnog računa svakoga člana fonda je vođenje jedinstvene evidencije uplate penzijskih doprinosa. Svaki član fonda koji je sklopio ugovor sa društvom za upravljanje fonda mora imati poseban račun koji će otvoriti i voditi samo društvo za upravljanje fondom, i putem kojih će se realizovati različite novčane transakcije, naročito one koje se odnose na uplatu doprinosa penzijskog osiguranja. Svrha individualnog računa člana fonda je prvenstveno i za evidenciju njegovog udela u imovini fonda, putem tzv. investicionih jedinica koje smo u prethodnom delu disertacije objasnili. Takođe, individualni račun člana fonda kasnije služi i prilikom povlačenja akumuliranih sredstava koja je član društva ostvario. Da bi normativno bilo u skladu sa propisima, društvo za upravljanje fondom mora prilikom otvaranja individualnog računa člana fonda, da navede najmanje sledeće podatke:

- ime i prezime člana dobrovoljnog penzijskog fonda;
- broj investicionih jedinica u svojini člana dobrovoljnog penzijskog fonda;
- evidencija o uplatama penzijskog doprinosa i programiranim isplatama.

Zakonodavac, kao i u slučaju normativnog uređenja ugovora o članstvu, nije detaljnije regulisao ovo pitanje iz razloga celishodnosti zakonskog teksta. Ovakvo rešenje predstavlja legislativnu praksu koja je logična, s obzirom na visok nivo normativne i nadzorne funkcije koju ima Narodna banka Srbije. Stoga je i detaljniji sadržaj u pogledu potrebnih podataka koji moraju biti inkorporirani u individualni račun člana društva, regulisan normativnim aktom Narodne banke Srbije.

Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom otvara individualni račun za člana fonda na osnovu zaključenog ugovora o članstvu u fondu, odnosno ugovora o penzijskom planu i druge dokumentacije potrebne za otvaranje i vođenje tog računa. Individualni račun člana fonda, naročito sadrži sledeće podatke:

1) o članu fonda:

- ime i prezime,
- mesto prebivališta i adresu,
- jedinstveni matični broj građana (JMBG), a za strano fizičko lice – i broj putne isprave, datum rođenja, pol i državljanstvo,
- datum i osnov (ugovor o članstvu, ugovor o penzijskom planu) sticanja svojstva člana fonda,
- datum i osnov prestanka članstva,
- datum pristupanja člana fonda u penzijski plan,
- datum istupanja člana fonda iz penzijskog plana;

2) o obvezniku uplate koji je fizičko lice:

- ime i prezime,
- mesto prebivališta i adresu,
- JMBG, a za strano fizičko lice – i broj putne isprave i državljanstvo;

3) o obvezniku uplate koji je pravno lice:

- pun naziv, mesto i adresu sedišta,
- matični broj i poreski identifikacioni broj (PIB), a za strano
- pravno lice – broj iz registra privrednih društava u zemlji iz koje je ovo pravno lice (Odluka o otvaranju, vođenju i prenosu individualnih računa članova dobrovoljnog penzijskog fonda (Izvršni odbor Narodne banke Srbije, 2011. god.).

Kao što se da uvideti, detaljnije regulisanje ovog pitanja predstavlja samo razgradnju minimuma zakonskih zahteva, u pogledu potrebnih podataka koji moraju biti priloženi prilikom otvaranja individualnog računa člana fonda. Najveći deo podataka koji se zahteva vezan je za individualne podatke člana fonda koji se inače i podrazumevaju kao neophodni, ali i postojanje podataka koji su vezani za ugovorni odnos između člana fonda i samog dobrovoljnog penzijskog fonda (datum zaključenja, odnosno raskida ugovora, datum pristupanja člana fondu, kao i njegovo istupanje iz fonda itd.). Takođe, zahteva se i da se prilikom otvaranja računa člana fonda, navedu podaci o obvezniku uplate. S obzirom da obveznik uplate, kao što smo prethodno definisali, ne mora biti i član fonda, tj. ne mora biti isto lice, predviđeno je da se prilikom otvaranja individualnog računa člana fonda navedu podaci o obvezniku uplate, koji može biti fizičko lice i pravno lice. Ovi podaci su relativno osnovni, i svode se na ime, prebivalište i matični broj ukoliko je u pitanju fizičko lice, odnosno naziv pravnog lica, sedište i matični i poreski indentifikacioni broj pravnog lica. Možemo zaključiti da ovaj propis Narodne banke Srbije ne predstavlja mnogo veliku razgradnju zakonske odredbe koja ovo pitanje okvirno reguliše, i uglavnom podaci koji se zahtevaju prilikom otvaranja individualnog računa člana fonda su u prirodnoj koheziji sa ugovorom o članstvu u fondu. Jedina specifičnost koju smo mogli uočiti, odnosi se na tačne vremenske podatke u vezi sa zaključenjem odnosno raskidom ugovora, datuma pristupanja fondu i istupanja iz istog. Ostali podaci ne predstavljaju posebnost u bilo kom pogledu, pa smatramo da sa stanovišta ciljne orijentacije rada i nije potrebna neka detaljnija analiza ovog segmenta rada.

Društvo za upravljanje dužno je da svakodnevno i ažurno evidentira podatke na individualnom računu člana fonda, i to podatke o uplatama doprinosa, o prenetim sredstvima iz drugog fonda, kao i o naknadama i isplatama s tog računa. Pored toga, društvo za upravljanje dužno je da obezbedi podatke o tome ko je izvršio uplatu na individualni račun člana fonda (član fonda, poslodavac, treće lice i sl.). Na individualnom računu člana fonda, društvo za upravljanje evidentira broj i vrednost investicionih jedinica za tog člana fonda i ukupan iznos akumuliranih sredstava, pa je stoga društvo za upravljanje dužno da individualne račune članova fonda vodi i čuva u formi elektronskog zapisa.

Sa druge strane, ako društvo za upravljanje primi uplatu doprinosa člana fonda o kome nema dovoljno informacija, da bi ova uplata bila raspoređena na odgovarajući individualni

račun, dužno je da sredstva po toj uplati prenese na poseban račun – račun za neraspoređene uplate, i pretvori u investicione jedinice, kao i da u najkraćem mogućem roku preduzme sve mere kako bi se identifikovao član fonda koji je izvršio tu uplatu, odnosno kako bi se sredstva s posebnog računa prenela na individualni račun člana fonda, s datumom uplate. Društvo za upravljanje vodi individualni račun člana fonda tako što broj investicionih jedinica i njihovu vrednost svakodnevno obračunava, na sledeći način:

- 1) uplaćeni penzijski doprinosi kao i sredstva koja su preneti iz drugog fonda, dodaju se na stanje na individualnom računu člana fonda, a broj investicionih jedinica po toj transakciji se izračunava kao decimalni broj (s pet decimala), dobijen deljenjem iznosa transakcije s vrednošću investicione jedinice, koja je obračunata na dan kad su uplaćeni doprinosi prispeli na račun fonda;
- 2) sredstva koja se prenose drugom fondu, stvarni troškovi prenosa i isplaćena sredstva, oduzimaju se od stanja na individualnom računu člana fonda, a broj investicionih jedinica po toj transakciji izračunava se kao decimalni broj (s pet decimala), dobijen deljenjem iznosa transakcije s vrednošću investicione jedinice koja je obračunata na dan dostavljanja naloga za isplatu.

Uplate doprinosa i sredstva preneti iz drugog fonda, prispela na račun fonda u kastodi banci do 24.00 časa svakog dana, kao i nalozi za isplatu koje je društvo za upravljanje dostavilo kastodi banci do 24.00 časa svakog dana – konvertuju se u investicione jedinice, odnosno dinare, prema vrednosti investicione jedinice koja je obračunata za taj dan. Radi zaštite podataka, društvo za upravljanje dužno je da poštuje tajnost individualnog računa člana fonda, da informacije o tom računu daje samo članu fonda ili licu koje je član fonda za to ovlastio, kao i na zahtev suda ili drugog nadležnog organa. Pored toga, društvo za upravljanje dostavlja članu fonda izvod sa njegovog individualnog računa, sa svim promenama na tom računu, u roku koji je predviđen ugovorom o članstvu u fondu ili na zahtev člana fonda. Takođe, društvo za upravljanje dužno je da izvode sa individualnog računa člana fonda dostavlja na adresu tog člana fonda, ili na drugi ugovoreni način (npr. na šalteru, faksom, elektronski, na adresu firme i dr.).

Kada je u pitanju sadržina izvoda sa individualnog računa člana fonda, propisano je da isti mora da sadrži naziv društva za upravljanje, naziv fonda, kao i ime i prezime, JMBG i broj individualnog računa člana fonda. Posebno se zahteva da izvod sa individualnog računa člana

fonda mora biti lako razumljiv i jasan i mora da sadrži relevantne, nedvosmislene i potpune informacije o: periodu za koji se izdaje; početnom broju investicionih jedinica i vrednosti investicionih jedinica u periodu za koji se izdaje; početnoj vrednosti akumuliranih sredstava u periodu za koji se izdaje; vrstama i datumima transakcija po kojima su nastale promene na individualnom računu; iznosima transakcija iz alineje četvrte ovog stava; iznosima naknada nastalih po transakcijama iz alineje četvrte ovog stava; promenama broja investicionih jedinica po transakcijama; akumuliranim sredstvima na individualnom računu na kraju perioda za koji se izdaje; ukupnom broju i vrednosti investicionih jedinica na kraju perioda za koji se izdaje.

Pored toga, ovim propisom Narodne banke Srbije navodi se da izvod sa individualnog računa člana fonda može da sadrži i dodatne informacije o poslovanju društva za upravljanje i fonda, objašnjenja pojedinih pojmova u vezi s tim izvodom, realizovanoj stopi prinosa individualnog računa i dr.

Otvaranje individualnog računa člana fonda, ogleda se prvenstveno u nameri da se putem istog prate individualne aktivnosti člana fonda u vezi sa uplatama doprinosa za penzijsko osiguranje i brojem investicionih jedinica koje isti ima, kao deo imovine fonda.²⁹ Međutim, ovde se ne završava funkcija koju individualni račun člana fonda može da ima. Naime, nakon završetka ugovornog odnosa kojim je regulisano trajanje obaveze uplate doprinosa za dobrovoljno penzijsko osiguranje, član fonda ima pravo na raspolaganje i povlačenje akumuliranih sredstava koja mu pripadaju na osnovu odredaba ugovora. Stoga se i uplata ili uplate, u zavisnosti od ugovorene dinamike povlačenja sredstava člana fonda, vrše preko individualnog računa člana fonda. Međutim, član fonda može i pre nego što nastupe ugovorne odredbe da podnese zahtev za prenos sredstava sa individualnog računa na račun drugog dobrovoljnog fonda, ukoliko ima takvih interesa. Da bi preneo sredstva sa individualnog računa u drugi fond, član dobrovoljnog društva je u obavezi da društvu za upravljanje fondom podnese zahtev za prenos ovih sredstava. Društvo za upravljanje koje primi zahtev za prenos individualnog računa dužno je da utvrdi identitet podnosioca zahteva, i da u najkraćem roku proveri potpunost i tačnost informacija iz tog zahteva. Pri proveravanju ispravnosti ovog zahteva, društvo uplatilac neposredno saraduje s društvom za upravljanje fondom u koji se sredstva prenose (u daljem tekstu: društvo primalac), a kad je to potrebno, stupa u vezu i sa podnosiocem zahteva. Ako su informacije iz tog zahteva

²⁹ Marinković, G.: *Reforma penzijskog sistema u zemljama u tranziciji; Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 147-155, 2005.*

nepotpune, odnosno netačne – društvo uplatilac je dužno da u najkraćem roku pribavi dodatne, odnosno tačne informacije. Zaposleni kod pravnog lica kome je društvo za upravljanje poverilo obavljanje poslova prijema zahteva za prenos individualnog računa dužan je da, pri prijemu ovog zahteva, proveriti identitet člana fonda koji podnosi zahtev, kao i da zahtev prosledi društvu uplatiocu najkasnije sledećeg radnog dana od dana njegovog prijema.³⁰ Društvo za upravljanje je dužno da, u roku od 15 dana od prijema zahteva, postupi na sledeći način:

- prenese ukupna sredstva, odnosno naznačeni deo sredstava sa individualnog računa, u skladu sa zahtevom kada isto društvo organizuje i upravlja postojećim i drugim dobrovoljnim penzijskim fondom;
- zaključi s drugim društvom za upravljanje ugovor o prenosu ukupnih sredstava, odnosno naznačenog dela sredstava sa individualnog računa.³¹

U kontekstu užeg predmeta istraživanja ove disertacije, u ovom delu disertacije smatramo da je neophodno istaći još neke važne karakteristike u vezi sa individualnim računom člana fonda. Prethodno određene karakteristike, odnosno pojavna obeležja koja su od posredne ili neposredne veze sa individualnim računom člana fonda, ne predstavljaju i jedina bitna obeležja koja možemo u disertaciji naučno analizirati. S obzirom da se radi o teorijskom istraživanju predmeta rada, a ciljevi su definisani ovom činjenicom, zadatak koji se prirodno nameće prilikom pisanja disertacije se uglavnom odnosi na normativnu analizu koja uređuje predmetnu problematiku rada i subjektivno stanovište autora disertacije, sa uporednim saznanjima koja su deo naučne i stručne građe. U kontekstu dalje analize ovog normativnog propisa Narodne banke Srbije, možemo izvući još neke zaključke. Tako, u vezi sa pitanjem prenosa sredstava u fond kojim upravlja drugo društvo za upravljanje, nameće se i pitanje u vezi sa obavezom koje ima uplatilac kao obveznik fonda. Stoga, kada se sredstva prenose u fond kojim upravlja drugo društvo, ovo lice je u obavezi da bez odlaganja dostavi ugovor o prenosu sredstava sa individualnog računa. Pored toga, uplatilac je takođe u obavezi da dostavi i izveštaj o sredstvima člana fonda koja se prenose. U ovom slučaju možemo zaključiti da je intencija donosioca ovog normativnog akta bila da uredi pitanje prenosa sredstava iz jednog fonda u drugi, ali kada se uplatilac kao lice razlikuje u odnosu na člana fonda. Ovde je reč o pravnim licima, koja u tuđe ime i za tuđ račun uplaćuju doprinose za dobrovoljni penzijski fond, ili o trećim licima koja u korist drugih fizičkih lica su preuzela

³⁰ http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/20/npf/dpf_individualni_racuni_2011.pdf

³¹ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl 44.).

ugovornu obavezu uplaćivanja doprinosa za dobrovoljno penzijsko osiguranje. Zato je i bilo potrebno regulisati ovo pitanje, s obzirom da se neretko uplatilac i član fonda međusobno razlikuju, tj. da su u pitanju dva različita lica, odnosno dva različita pravna subjekta. Na osnovu dostavljenog predloga ugovora o prenosu sredstava sa individualnog računa člana fonda, društvo za upravljanje je dužno, kao i u prethodnom slučaju, da u roku od 15 dana od dana kada je društvo primilo zahtev koji je pravno uredan, a u vezi sa prenosom sredstava člana fonda, zaključi ugovor o prenosu sredstava člana fonda. Ovom radnjom se ne završava krug obaveza koje društvo za upravljanje fondom ima u ovom slučaju. Naime, nakon zaključenja ugovora o prenosu sredstava člana fonda, društvo uplatilac je dužno da, u roku od osam dana nakon zaključenja ugovora, dostavi kastodi banci kod koje je otvoren individualni račun člana fonda, nalog za prenos sredstava tog člana fonda sa njegovog individualnog računa. Na ovaj način se okončava prenos sredstava člana fonda sa njegovog individualnog računa na račun drugog fonda. Važno je napomenuti, da kada se sredstva prenose u drugi fond kojim upravlja društvo uplatilac (situacija kada su oba fonda osnovana i istima upravlja identično društvo za upravljanje, što ne predstavlja atipičnu situaciju, naročito na razvijenim finansijskim tržištima), društvo uplatilac je dužno da, u roku od 15 dana od dana kada je primljen uredno podneti zahtev, sredstva koja su naznačena u istom, prenese. S obzirom da je reč o određenoj novčanoj transakciji, kojom se prenose novčana sredstva člana fonda koja on ima na individualnom računu kastodi banke, najveći deo obaveza je vezan za društvo koje upravlja fondom, iz kojeg se sredstva određenog člana fonda povlače. Ovo ne znači da društvo primalac, odnosno društvo za upravljanje fondom na koje se prenose novčana sredstva nema određenih obaveza, ali su iste uglavnom smanjenog obima i vezane su za proces obaveštavanja završene transakcije. Stoga je društvo za upravljanje fondom, koje je primalac u ovom procesu, dužno da na odgovarajući način obavesti člana fonda o datumu prijema prenetih sredstava, kao i o iznosu tih sredstava. Na ovaj način, društvo primalac obaveštava svog novog člana fonda kojim ono upravlja, da su njegova sredstva sa individualnog računa prethodnog fonda prenešena, i to u odgovarajućem iznosu, čime se potvrđuje i njegovo učešće putem investicionih jedinica u imovini novog fonda.

Na kraju, važno je napomenuti da se prenos sredstava sa individualnog računa iz jednog fonda u drugi fond, ne smatra uplatom doprinosa člana fonda. Ovo je striktno naznačeno u ovom propisu od strane Narodne banke Srbije.

1.6.4 Penzijski planovi

Dobrovoljno penzijsko osiguranje je koncipirano na pravu pojedinca da uplaćuje doprinose za dobrovoljno penzijsko osiguranje u penzijski fond, da bi nakon ugovorom proteklog vremena, imao pravo na povlačenje akumuliranih sredstava, u dinamici koja je prethodno ugovorena sa društvom za upravljanje fondom.³² Zakonodavac je predvideo dve mogućnosti uplate dobrovoljnih penzijskih doprinosa. Prvi i najčešći način uplate doprinosa je kada član fonda sam, u svoje ime i za svoj račun vrši uplatu doprinosa, čime učestvuje u udelu imovine fonda. Drugi način je, kada neko treće lice u ime i za račun člana fonda uplaćuje doprinose, po osnovu prethodno potpisanog ugovora sa društvom za upravljanje fondom. Moramo napomenuti, da drugi način uplate dobrovoljnih penzijskih doprinosa je uglavnom vezan za visoko razvijene zemlje evropskog i severnoameričkog kontinenta, dok kod zemalja u tranziciji kao što je Republika Srbija, ovaj način uistinu predstavlja raritet iz više razloga. Ove razloge ćemo spoznati u adekvatnoj analizi koja je upravo u vezi sa uplatom doprinosa od strane trećih lica, tj. jednom varijacijom ovog modela, a to su penzijski planovi. Poslodavac, udruženje poslodavaca, profesionalno udruženje i sindikat mogu organizovati penzijski plan i zaključiti ugovor sa društvom za upravljanje, kojim se organizator obavezuje da vrši uplate penzijskog doprinosa za račun zaposlenih, odnosno članova sindikata, i da plaća naknadu za usluge društva za upravljanje, a društvo za upravljanje se obavezuje da ulaže prikupljena sredstva i omogući članovima plana povlačenje i raspolaganje akumuliranim sredstvima.³³ Kao što se da primetiti, dobrovoljno penzijsko osiguranje ne mora biti ugovoreno sa društvom za upravljanje od strane samog člana fonda, već isto može biti organizovano i ugovoreno između pravnih lica sa jedne strane, i društva za upravljanje sa druge strane. Suština postojanja mogućnosti ovog vida ugovaranja dobrovoljnog penzijskog osiguranja je višestruka. Prvo, prethodno spomenuti subjekti su zainteresovani da svojim zaposlenima odnosno članovima sindikata omoguće veći stepen socijalne sigurnosti i kvalitet života, time što u njihovo ime i za njihov račun, sastavljaju poseban penzijski plan koji potpisuju sa društvom za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom. Penzijski plan predstavlja posebno definisana prava i obaveze ugovornih strana, u pogledu visine doprinosa za penzijsko osiguranje, koje je pravni subjekt dužan da uplaćuje za svoje zaposlene odnosno

³² Saksida, V.,: *Dobrovoljno penzijsko osiguranje, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 179-183. 2005.*

³³ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 57. st. 2.).*

članove sindikata. Takođe, ovim planom je određen način povlačenja akumuliranih sredstava od strane člana fonda u čije ime se vrše uplate doprinosa, a koji ima status zaposlenog lica, odnosno člana sindikata u čije ime i ovi subjekti uplaćuju doprinose. Drugo, iako se doprinosi uplaćuju u ime i za račun zaposlenog odnosno člana sindikata, ovo lice nema ulogu prilikom određivanja visine iznosa koji se uplaćuje kao vid penzijskog doprinosa, niti utiče na ugovaranje načina povlačenja akumuliranih sredstava. Ovu vrstu ugovornih obaveza isključivo definiše odnosno određuje subjekt koji zajedno sa društvom za upravljanje fondom, donosi penzijski plan. Penzijski plan predstavlja ugovorom precizirane odredbe, kojima se pravno lice koje ima zaposlene odnosno članove sindikata obavezuje u kom iznosu će za svako pojedinično lice uplaćivati doprinose, u kom vremenskom periodu, kao i na koji način će ova lica moći kao članovi fonda da ostvare pravo na povlačenje akumuliranih sredstava. Suština postojanja penzijskog plana je da član fonda (bilo da je reč o zaposlenom ili članu sindikata) ne vrši ugovaranje i uplatu penzijskih doprinosa, već da u njegovo ime i za njegov račun, to čini drugi subjekt (poslodavac, udruženje poslodavaca, profesionalna udruženja i sindikati) koji zajedno sa društvom za upravljanje fondom definišu sve elemente penzijskog plana. Korist koja proizilazi iz postojanja penzijskih planova je da članovi fonda (prethodno spomenuta lica) ne uplaćuju penzijske doprinose iz svojih sredstava (mada se može ugovoriti između ovih lica i pravnih subjekata da deo primanja bude izdvojen za ovu namenu, što i predstavlja praksu koja se pokazala kao najcelishodnija), već da ista budu uplaćivana od strane pomenutih subjekata. Naravno da ovaj vid ugovaranja dobrovoljnog penzijskog osiguranja koji podrazumeva postojanje penzionih planova, svakako predstavlja veoma pozitivan aspekt za člana fonda. Međutim, nažalost ova praksa je rezervisana samo za već spomenute zemlje, koje svojim stepenom razvoja korporativnog poslovanja i opšteg nivoa bogatstva društva, mogu da priušte ovaj vid socijalnog osiguranja. Kada govorimo o Srbiji, dosadašnja praksa je pokazala da inače relativno skromno razvijeno poslovanje dobrovoljnih penzijskih fondova, je uglavnom vezano za pojedinačne uplate članova fonda u svoje ime i za svoj račun. Praksa da drugi subjekti u njihovo ime uplaćuju doprinose za dobrovoljno penzijsko osiguranje svakako je veoma retka, što opet nije posledica neke normativne neusaglašenosti propisa koji bi ograničavali razvoj ovog vida osiguranja, već opšte činjenice koja se odnosi na poslovno okruženje kod nas, poslovanje privrednih društava i drugih pravnih lica, kao i relativno nizak nivo materijalnog bogatstva društva.

U pogledu normativnog uređenja ovog pitanja, nema mnogo nedoumica ili nekih rešenja koja bi bila upitna sa stanovišta njihovog postojanja. Čak možemo konstatovati da celokupni normativni sistem koji uređuje predmetnu problematiku ovog rada je relativno kvalitetno uređen, jer se umnogome oslanja na pozitivnopravnu praksu zemalja koje su ovo pitanje kvalitetno uredile u prethodnom periodu. Zadatak zakonodavca je bio samo da ta rešenja u određenoj meri približi i modifikuje u odnosu na specifičnosti našeg pravnog sistema, naše pravne tekovine i stepena razvoja Republike Srbije. Stoga, kada analiziramo pitanje penzijskih planova, onda možemo i definisati šta isti predstavljaju, na koji način se sklapaju i kakva su prava i obaveze ugovornih strana, ali i člana fonda u čije ime i za čiji račun se vrše uplate penzijskih doprinosa. Prvo što je važno istaći, je da penzijski plan isključivo organizuju subjekti koji su prethodno bili spomenuti. S obzirom da postoji više subjekata koji mogu organizovati penzijski plan, mi ćemo fokus istraživanja isključivo usmeriti ka poslodavcima koji donose ove penzijske planove za svoje zaposlene. Smatramo da sa stanovišta istraživanja, a bez želje da izlazimo iz njegovog okvira, ovo pitanje treba posmatrati iz ovog aspekta. Poslodavac je taj koji može da za svoje zaposlene organizuje penzijski plan. Ovaj plan poslodavac može isključivo da sklopi za ona lica koja su u radnom odnosu kod određenog poslodavca. Postavlja se pitanje da li su ovim planom obuhvaćena sva zaposlena lica, ili samo lica koja imaju ugovor na neodređeno. Mišljenja smo da zakonodavac ne pravi distinkciju između ovih lica, te da poslodavac može ali i ne mora da zaposlene na određeno priključi penzijskom planu.

1.7. Povlačenje i raspolaganje akumuliranim sredstvima

Osnovna funkcija postojanja dobrovoljnog penzijskog fonda je da omogući članu fonda da nakon navršenih određenih godina starosti, koje su povezane sa njegovim radnim vekom, novčana sredstva koja je ulagao u dobrovoljni penzijski fond, budu u funkciji njegovog života nakon tog perioda. U suštini, radi se o dugoročnom finansijskom ulaganju člana fonda, koji uplatom dobrovoljnih penzijskih doprinosa osigurava sebi materijalno obezbeđenu budućnost nakon navršenih određenih godina starosti, koje opet podrazumevaju i kraj njegovog radnog veka.³⁴ Upravo zato i ističemo da dobrovoljno penzijsko osiguranje, iako imputira po svom nazivu neku vrstu socijalne brige za korisnika istog, u realnosti ne predstavlja ništa drugo nego dugoročno i kontinuirano ulaganje novčanih sredstava u

³⁴ *Tomašević-Dražić, G., 4 Osnovna rešenja Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, Zbornik radova – Zlatibor, str. 119-139, 2006.*

poseban investicioni fond (kao što smo već u dosadašnjem delu rada i istakli, dobrovoljni penzijski fondovi predstavljaju posebnu vrstu investicionih fondova, koji se od istih razlikuju najviše u pogledu investicione politike ulaganja imovine fonda koja je veoma restriktivna, kao i veća normativna i nadzorna funkcija nad ovim fondom od strane države). Svaki oblik ulaganja novčanih sredstava u bilo koji investicioni fond, pa samim tim i u dobrovoljni penzijski fond, podrazumeva pravo člana fonda na povlačenje akumuliranih sredstava. Povlačenje sredstava, odnosno način povlačenja istih, je umnogome determinisan ugovorom između člana fonda i društva za upravljanje fondom. Pravo na povlačenje akumuliranih sredstava je regulisano upravo ugovorom između pomenutih subjekata. Pravo na povlačenje akumuliranih sredstava predstavlja osnovno pravo člana fonda, da novčana sredstva koja je ulagao u fond nakon određenog vremenskog perioda, povuče na način koji je prethodno ugovoren. Povlačenjem akumuliranih sredstava, na neki način dolazi do zamene uloga, odnosno obaveza člana fonda sa jedne strane, i društva za upravljanje sa druge. Naime, do tog trenutka koji je ugovorno određen, osnovna obaveza člana fonda je da vrši kontinuiranu uplatu ugovorenih novčanih sredstava (u slučaju dobrovoljnog penzijskog fonda – penzijski doprinos), dok je uloga društva za upravljanje fondom, da se putem sprovođenja adekvatne investicione politike stara o uložnim sredstvima člana fonda, tj. o investicionim jedinicama, uvećanju njihove vrednosti putem uvećanja vrednosti imovine fonda. Nastupanjem ugovorom određenog vremenskog perioda, priroda prava i obaveza ove dve ugovorne strane se u potpunosti menja. Kada nastupi ugovorom definisani vremenski interval, član fonda prestaje da vrši novčane uplate i stiče pravo na raspolaganje do tada uloženi novčanih sredstava, na način na koji je to definisano u ugovoru sa društvom za upravljanje, dok ovaj subjekt sada preuzima obavezu isplate ovih akumuliranih sredstava člana fonda. Stoga, prava i obaveze ugovornih strana nisu identične tokom celokupnog trajanja samog ugovora, već se upravo nastupanjem određenih uslova, priroda ovih obaveza menja u potpunosti. Zato možemo zaključiti da je ovo posebna vrsta ugovora, gde su u jednom trenutku ugovorne strane obavezne na određene radnje, dok u drugom priroda tih obaveza u potpunosti prelazi na drugu ugovornu stranu, čime ovaj ugovor dobija na jednoj veoma interesantnoj specifičnosti u pogledu ugovornih prava i obaveza potpisnika ugovora.

Pravo na povlačenje odnosno raspolaganje akumuliranim sredstvima, predstavlja fundamentalno ugovorno pravo člana dobrovoljnog penzijskog fonda.³⁵ Ovo pravo proističe, kao što smo zaključili, iz samih odredaba ugovora između člana fonda i društva za upravljanje fondom. Međutim, postoje određene specifičnosti ostvarivanja prava na povlačenje, odnosno raspolaganje akumuliranih sredstava od strane člana fonda, kada je u pitanju dobrovoljni penzijski fond. Specifičnost prava na povlačenje akumuliranih sredstava od strane člana dobrovoljnog penzijskog fonda, je determinisana činjenicom da je ovo pravo uređeno odredbama Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Istakli smo već, da upravo bitna razlika između ovog fonda i svih drugih, se ogleda u činjenici da je prisutna izuzetna normativna regulacija ovog pitanja od strane države, kao i njena funkcija u pogledu nadzora na ovim finansijskim sektorom. Stoga su i definisani posebni uslovi u pogledu ostvarivanja prava na raspolaganje, odnosno povlačenje akumuliranih sredstava iz dobrovoljnog penzijskog fonda. Iako je fundamentalno pravo člana bilo kojeg investicionog fonda da može da raspolaze i povlači akumulirana sredstva, kada je u pitanju način regulisanja ovog dela ugovornog odnosa, on je imperativno određen odredbama spomenutog zakona, što znači da ugovorne strane nemaju dispozitivno pravo da urede ovo pitanje, makar ne u sledećem segmentu. Naime, da bi član dobrovoljnog penzijskog fonda ostvario pravo na povlačenje odnosno raspolaganje akumuliranim sredstvima, zahteva se da ovo lice stekne to pravo sa navršениh 58 godina života.³⁶ Zakonodavac je imperativno odredio da pravo na povlačenje odnosno raspolaganje akumuliranim novčanim sredstvima člana fonda se ne može ostvariti, niti ugovoriti pre navršениh 58 godina života. Ova odredba nam još jednom ukazuje na svu specifičnost ugovora o dobrovoljnom penzijskom osiguranju, koji se zaključuje između člana fonda i društva za upravljanje fondom. U slučaju ulaganja odnosno investiranja u bilo koji drugi investicioni fond, ova vrsta ograničenja ne postoji, pa stoga same ugovorne strane uređuju ovo pitanje. Međutim, s obzirom da je reč o dobrovoljnom penzijskom osiguranju, razumljivo je da je intencija države da ovo pitanje mnogo detaljnije reguliše i da ono što više predstavlja upravo samu prirodu ovog ugovora, a to je dodatno penzijsko osiguranje člana fonda. Stoga je i razumljivo da zakonodavac određuje starosnu granicu člana fonda, u vezi sa njegovim pravom na povlačenje odnosno raspolaganje akumuliranim sredstvima, jer u suprotnom bi celokupno značenje i funkcija dobrovoljnog penzijskog fonda bila krajnje upitna. Postavlja se pitanje na koji način, odnosno

³⁵ Tomašević-Dražić, G.,: *Osnovna rešenja Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima*, Zbornik radova – Zlatibor, str. 119-139, 2006.

³⁶ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima* („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 62. st. 1.).

kako je zakonodavac došao do toga da odredi baš 58 godina života člana fonda, kao element koji bi morao biti ispoštovan, da bi se ostvarilo njegovo pravo. Ukoliko sagledamo šta uistinu predstavlja dobrovoljno penzijsko osiguranje, onda nam na neki način i nije teško da zaključimo na koji propis se zakonodavac oslonio prilikom određivanja starosne kategorije. Naime, sva pitanja od značaja u vezi sa obaveznim penzijskim osiguranjem, su regulisana Zakonom o penzijskom i invalidskom osiguranju³⁷. Naime, prema članu 19. Zakona i članu 69. Zakona o izmenama i dopunama Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju („Sl. glasnik RS” br. 101/2010, Zakon o izmenama), zaposleni stiče pravo na starosnu penziju ako ispuni jedan od sledećih uslova:

- 1) kad navrši 65 godina starosti (muškarac), odnosno 60 godina starosti (žena) i najmanje 15 godina staža osiguranja;
- 2) kad navrši 40 (muškarac), odnosno 38 (žena) godina staža osiguranja i najmanje 58 godina života;
- 3) kad navrši 45 (muškarac), odnosno 45 (žena) godina staža osiguranja (bez obzira na godine života).

Sasvim je jasno da se prilikom određivanja starosne granice člana fonda, kao uslov za ostvarivanje prava na povlačenje i raspolaganje akumuliranim sredstvima, zakonodavac oslonio na stav 2. prethodno navedenog člana. Na osnovu ove odredbe zakona, pravo na starosnu penziju se stiče ukoliko muškarac navrši 40 godina, odnosno žena 38 godina staža i najmanje 58 godina života. S obzirom da prema odredbama Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima nisu od značaja godine staža (jer ne bi bilo nikakve argumentacije za tako nešto, s obzirom da je to od značaja samo u pogledu ostvarivanja prava na penziju koja proističe i koja se isplaćuje iz državnog penzijsko-invalidskog fonda), kao kriterijum za pravo povlačenja i raspolaganja akumuliranim sredstvima, zakonodavac se pozvao na odredbu koja pored godina radnog staža zahteva i navršenih 58 godina života. Upravo se zakonodavac i oslonio na ovo zakonsko rešenje, što je donekle i logično, jer i jedan i drugi zakon po svojoj prirodi regulišu veoma sličnu materiju, pa i ne vidimo razlog zašto bi se ovaj uslov razlikovao između ova dva zakona. Šta više, smatramo da Zakon o dobrovoljnom penzijskom fondu i penzijskim planovima, treba da se oslanja na određene odredbe Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, gde između

³⁷ Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju ("Sl. glasnik RS", br. 34/2003, 64/2004 - odluka USRS, 84/2004 - dr. Zakon, 85/2005, 101/2005 - dr. zakon, 63/2006 - odluka USRS, 5/2009, 107/2009, 101/2010, 93/2012, 62/2013, 108/2013 i 75/2014)

prvog i drugog spomenutog zakona postoji određeni sistem subrogacije (Dobrovoljnim penzijskim i invalidskim osiguranjem osiguranici mogu, u skladu sa posebnim zakonom, obezbediti sebi i članovima svoje porodice veći obim, kao i drugu vrstu prava od prava utvrđenih ovim zakonom).³⁸ Ono što je trenutno aktuelno, bar u trenutku istraživanja predmeta doktorske disertacije, je najavljena sistemska izmena Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju. Naime, što se tiče uslova za ostvarivanje prava na prevremenu starosnu penziju, predloženo je da se ovo pravo stiče navršanjem najmanje 40 godina staža osiguranja i najmanje 60 godina života, s tim što je, do navršenja navedenih uslova, utvrđen prelazni period (od 2015. do 2023. godine za muškarce, odnosno do 2024. godine za žene), tokom koga se definiše postepeno povećanje važećih uslova u pogledu godina života i godina staža osiguranja, koji se povećavaju za šest, odnosno osam meseci na godišnjem nivou. Propisuje se da predložena zakonska rešenja stupaju na snagu osmog dana od dana objavljivanja u „Službenom glasniku Republike Srbije“, i da će se primenjivati od 1.1.2015. godine. Ukoliko se prihvati ovo rešenje, koje već predstavlja zvanični predlog Vlade Republike Srbije koji je usvojen u julu ove godine, postavlja se pitanje izmene i dopune Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Naime, izmenama se pomera minimalna starosna granica za odlazak u penziju sa sadašnjih 58 na 60 godina. Analogno tome, smatramo da zakonodavac treba na vreme da uskladi izmene ovog zakona sa odredbama Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, koji je regulisao ovo pitanje na način koji se oslanja na Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju. U trenutku rada na ovoj disertaciji, predložene izmene zakona nisu prošle parlament, tj. nisu usvojene, mada je opšta aktuelna situacija sasvim jasna i nedvosmislena, pa stoga i ne ostavlja prostora za neusvajanje već utvrđenog predloga izmene ovog zakona, od strane Vlade Republike Srbije. Ukoliko se ovo i dogodi, izmene će stupiti na snagu najranije 1. januara 2015. godine, pa bi bilo potrebno do tada usvojiti i izmene zakona koji regulišu ovu materiju sa stanovišta dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

U prethodnom delu ovog poglavlja, zaključili smo koji su to uslovi neophodni da bi član dobrovoljnog penzijskog fonda mogao da povlači i raspoláže akumuliranim sredstvima. Ukoliko je ovaj zakonski uslov ispunjen, kao i drugi uslovi koji su sadržani u ugovoru između člana fonda i društva za upravljanje, član fonda ima pravo na povlačenje odnosno

³⁸. Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju ("Sl. glasnik RS", br. 34/2003, Čl. 15, 64/2004 - odluka USRS, 84/2004 - dr. zakon, 85/2005, 101/2005 - dr. zakon, 63/2006 - odluka USRS, 5/2009, 107/2009, 101/2010, 93/2012, 62/2013, 108/2013 i 75/2014).

raspolaganje akumuliranim sredstvima. Međutim, i ovde je zakonski definisano na koje načine se može vršiti povlačenje sredstava po ovom osnovu. Stoga je i ovaj deo ugovornog odnosa subjekata određen imperativnim normama zakona, pa ugovorne strane nemaju mnogo prostora u pogledu dispozitivnog ponašanja prilikom sklapanja ugovora. Akumulirana sredstva se mogu povući na jedan od sledeća četiri načina:

- jednokratnom isplatom;
- programiranom isplatom;
- kupovinom anuiteta; i
- kombinovanjem ovih načina.³⁹

Kao što se da sagledati, zakonodavac nije ostavio mnogo prostora u pogledu mogućnosti koje su na raspolaganju ugovornim stranama prilikom definisanja načina povlačenja akumuliranih sredstava, odnosno njihovim raspolaganjem. Predviđena su četiri moguća načina povlačenja sredstava, od čega su tri različita, a četvrti predstavlja kombinaciju prethodna tri.

- Jednokratna isplata – Član fonda može povući celu ušteđevinu odjednom u gotovini. Tada mu društvo za upravljanje isplaćuje celokupan iznos umanjen za porez, koji u tom slučaju iznosi 20% od celokupne sume. Ovaj način povlačenja sredstava predstavlja najnepovoljniji način povlačenja sredstava. Ovo stanovište sagledavamo iz perspektive samog fonda, jer isti u jednom trenutku mora da isplati ceo iznos akumuliranih sredstava. Ukoliko postoje programirane isplate, onda fond periodično a ne odjednom isplaćuje sredstva, što znači da duže raspolaže sa akumuliranim sredstvima člana fonda, pa time i postepeno a ne odjedanput smanjuje imovinu fonda. Bitno je naglasiti da je član dobrovoljnog penzijskog fonda u mogućnosti da ovim načinom povlačenja sredstava dođe do najviše 30% akumuliranih sredstava, što znači da se jednokratnom isplatom ne mogu povući sva sredstva, već samo njihov iznos do 30%. Ovo zakonsko rešenje je ustanovljeno radi stabilnijeg i izvesnijeg poslovanja dobrovoljnog finansijskog fonda.
- Programirane isplate – Član fonda može odlučiti da mu društvo za upravljanje fondom periodično isplaćuje određene iznose, sve dok se ne potroši iznos koji je akumulirao u fondu. Takve isplate se nazivaju programirane isplate i član fonda određuje iznos periodičnih isplata. Na taj način će član fonda dobiti dodatne prihode

³⁹ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 62. st. 2.).

kojima će dopuniti penziju, ali može se desiti da istroši sredstva koja je uštedeo i da ostane bez tih prihoda posle određenog broja godina. Prilikom isplate ovog načina povlačenja sredstava, prilikom svake se posebno obračunava i porez, i to na svaku isplatu pojedinačno. Sa stanovišta fonda, sasvim je jasno da ovaj vid isplate predstavlja relativno najzahvalniji metod isplate, jer kao što smo već naglasili, dinamika isplate utiče na postepeno smanjenje imovine fonda koja je predviđena za ovu namenu, za razliku od jednokratnog povlačenja.

- Kupovina anuiteta – Član fonda može odlučiti da želi do kraja života da prima određenu dodatnu penziju. Jedini način da to ostvari, jeste da iskoristi ušteđevinu iz fonda za kupovinu anuiteta kod nekog društva za osiguranje. Na taj način će osiguravajuće društvo da mu isplaćuje ugovoreni iznos, bez obzira da li se ušteđevina potrošila ili nije. Država stimuliše ovakav pristup, tako da je oslobođen poreza. Ovaj vid povlačenja sredstava je najpozitivniji za samog člana fonda. Činjenica da i sama država stimuliše ovaj način povlačenja sredstava, govori u prilog pozitivnim efektima ovog vida povlačenja sredstava. Kupovina anuiteta je veoma popularna u razvijenim zemljama, s obzirom da samo sa ovim vidom povlačenja sredstava se istinski ostvaruje osnovna funkcija dobrovoljnog penzijskog osiguranja, a to je ekonomska sigurnost i stabilnost prihoda nakon navršenih određenih godina starosti. Nije i zanemarljivo da jedino ovim načinom, član fonda koji povlači sredstva nema obavezu plaćanja poreza, što u nekim situacijama može biti veoma visoka novčana suma, koja je isključivo povezana sa visinom penzijskih doprinosa koje je član fonda periodično uplaćivao. Smatramo da ovaj vid povlačenja sredstava istinski predstavlja esenciju i razlog postojanja dobrovoljnog penzijskog fonda, pa smatramo da sve stimulative mere koje se mogu preduzeti od strane države u tom pogledu, su dobrodošle.

S obzirom da je u pitanju dobrovoljno penzijsko osiguranje, pitanje koje se nameće je vezano za pravne posledice koje nastupaju u slučaju smrti člana penzijskog fonda. Naime, prilikom sklapanja ugovora o dobrovoljnom penzijskom osiguranju, ugovorne strane između ostalog preciziraju i odredbe koje će se primeniti u slučaju nastupanja smrti člana dobrovoljnog penzijskog fonda. Ukoliko član fonda umre (prirodna ili nasilna smrt ne igra ulogu u pogledu ostvarivanja prava iz ovog ugovornog odnosa), novčana sredstva koja se nalaze na računu kastodi banke na njegovom imenu, se prenose isključivo na lice koje je prethodno određeno ugovorom od strane člana fonda. Međutim, s obzirom da je sklapanje ugovora ova vrsta odredbe dispozitivnog karaktera, može se dogoditi da ugovorne strane nisu precizirale ovo

pitanje, pa se stoga logično postavlja pitanje ko će imati pravo na novčana sredstva člana fonda koji je umro. Ukoliko dođe do ove situacije, primenjivaće se odredbe Zakona o nasleđivanju⁴⁰. Naime, odredbama ovog zakonu su regulisana sva imovinskoppravna pitanja koja se mogu pojaviti nakon smrti određenog lica. Jedno od pitanja je i pravo raspolaganja novčanim sredstvima koja su ostala iza umrlog, kao člana dobrovoljnog penzijskog fonda. Odredbama Zakona o nasleđivanju, postoje dva vida nasleđivanja, i to: testamentalno i zakonsko. Ukoliko član fonda u samom ugovoru sa društvom za upravljanje fonda nije odredio lice na koje će se preneti novčana sredstva sa njegovog računa kod kastodi banke, ovo lice je moglo u testamentu da navede ko će naslediti pravo na ova sredstva. Ukoliko je testament validan, nakon zakonom predviđenih radnji, lice koje je navedeno u testamentu će steći pravo na raspolaganje i povlačenje akumuliranih sredstava. Međutim, ukoliko iza umrlog nije ostavljen ni testament, onda će se primeniti zakonski vid nasleđivanja, koji isključivo uzima u obzir postojanje porodičnog srodstva između umrlog i ostalih lica. U tom slučaju, pravo na raspolaganje i povlačenje akumuliranih sredstava biće rešeno u ostavinskom postupku, koji će sprovesti mesno nadležni sud. Sa stanovišta celishodnosti, smatramo da je zakonodavac mogao da imperativnom normom odredi, da sam ugovor između člana fonda i društva za upravljanje mora da sadrži odredbu kojom se definiše pravo raspolaganja i povlačenja akumuliranih sredstava nakon smrti člana fonda. Na ovaj način bi se donekle izbegli određeni problemi koji se mogu javiti nakon smrti člana fonda. Ovo ne predstavlja istinski nedostatak normativnog karaktera, već subjektivno viđenje alternativnog rešenja ovog pitanja od strane zakonodavca.

Zanimljivo je da pravo na povlačenje akumuliranih sredstava nije nemoguće i pre navršenja 58 godina starosti člana fonda. Naime, ukoliko pre navršenja zakonski određenih godina koje se vezuju za ovo pravo, kod člana fonda dođe do trajne nesposobnosti za rad, onda u tom slučaju član fonda ima pravo na prevremeno povlačenje odnosno raspolaganje sa akumuliranim sredstvima. Razlog za postojanje alternativnog određenog uslova, je upravo i povezan sa pravom prirodom dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Naime, ukoliko određeno lice više ne može biti radno aktivno, a što se posebno utvrđuje u postupku koji je u nadležnosti ministarstva za socijalna pitanja, odnosno od strane Republičkog fonda za penzijsko i invalidsko osiguranje (postupak veštačenja), onda je i logično da ovo lice može i treba da ima pravo na sredstva koja su investirana u dobrovoljni penzijski fond. Sama svrha

⁴⁰ Zakon o nasleđivanju ("Sl. glasnik RS", br. 46/95 i 101/2003 - odluka USRS).

ovog fonda, je socijalna i ekonomska sigurnost člana fonda nakon nastupanja određenih godina starosti, odnosno završetka radnog veka. Ukoliko se određeno lice proglasi za trajno nesposobno za rad, u okviru zakonskog postupka kojim se to stanje utvrđuje, onda je sasvim i jasno da to lice treba i mora da ima pravo na povlačenje akumuliranih sredstava pre zakonskog roka, odnosno pravo na njihovo raspolaganje.

Pored određivanja uslova, pre kog perioda se ne mogu povlačiti akumulirana sredstva od strane člana fonda, takođe je predviđeno i u kom vremenskom okviru se mora započeti sa povlačenjem akumuliranih sredstava. Naime, član fonda koji je na osnovu ugovora ostvario pravo na raspolaganje odnosno povlačenje akumuliranih sredstava na osnovu ugovora o dobrovoljnom penzijskom osiguranju, mora započeti ove radnje pre navršenih 70 godina života. Nedoumica koja se pojavljuje u vezi sa ovim pitanjem, jeste način određivanja ovih godina života, a koje se definišu kao krajnji rok za ostvarivanje pomenutih prava. Naime, analizom propisa kojima se posredno ili neposredno uređuje materija penzijskog, invalidskog osiguranja kao i socijalne pomoći, ne sadrže bilo koju odredbu koja se može povezati sa određivanjem nastupanja 70 godina starosti, kao određenog relevantnog faktora. Stoga, iako ovo ne predstavlja rešenje koje ne poznaje pravna praksa u svetu i svakako da treba da postaje, ostaje delimično nejasno na osnovu kog kriterijuma se zakonodavac rukovodio prilikom određivanja gornje granice starosti kao osnova za povlačenje odnosno raspolaganje akumuliranim sredstvima od strane člana fonda.

1.8. Prestanak društva za upravljanje penzijskog fonda

U dosadašnjem istraživanju definisali smo kao osnovnu karakteristiku da osnivanje, upravljanje i vođenje investicione politike se sprovodi od strane društva za upravljanje fondom. Stoga se logično i nameće pitanje, šta se dešava sa fondom ukoliko društvo za upravljanje istim iz nekog razloga prestane da postoji. Jedan deo statusnih odredaba koje se odnose na društvo za upravljanje fondom se oslanjaju na rešenja koja su sadržana u Zakonu o privrednim društvima, na šta smo već u istraživanju i ukazali. Međutim, usled specifičnosti ove materije, koju smo do sada mogli veoma adekvatno sagledati, sasvim je jasno da postoji drugačija normativa koja bi uredila pitanja od značaja u pogledu prestanka rada društva za upravljanje penzijskim fondom. Razlog za ovakvo rešenje pronalazimo u već determinisanoj činjenici, a to je pravna i svaka druga priroda funkcionisanja dobrovoljnog penzijskog

osiguranja, odnosno dobrovoljnih penzijskih fondova. Stoga je zakonodavac u obavezi da određena rešenja koja su deo odredaba zakona o privrednim društvima, a odnose se na načine prestanka istih, delimično modifikuje u meri i na način koji će odgovarati pravnoj prirodi postojanja društva za upravljanje, njegovom specifikumu, kao i važnosti koje ovo društvo ima s obzirom na njegovu povezanost sa dobrovoljnim penzijskim fondom. U realnosti, mogu se dogoditi dva scenaria prestanka postojanja društva za upravljanje fondom. Prva se odnosi na oduzimanje dozvole za rad od strane Narodne banke Srbije, kao nadzorne državne institucije, dok se drugi scenario odnosi na dobrovoljno pokretanje postupka likvidacije. Kada je u pitanju oduzimanje dozvole za rad od strane Narodne banke Srbije, ovo rešenje samo po sebi ne predstavlja *de jure* i sam prestanak rada društva za upravljanje. Naime, donošenjem rešenja od strane Narodne banke Srbije, koja ima nadzornu funkciju nad poslovanjem društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima, društvo za upravljanje više nema adekvatnu dozvolu za obavljanje svoje delatnosti zbog koje je osnovano, i danom pravosnažnosti ovog rešenja, protiv društva za upravljanje fondom se pokreće postupak likvidaciji ili stečaja tog društva. Shodno prethodno iznetim činjenicama, postavlja se pitanje primene materijalnih odredaba prava koja će regulisati postupak stečaja, odnosno likvidacije privrednog društva. S obzirom da je u uvodnom delu rada istaknuto, da se na sva pitanja koja nisu regulisana Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, primenjuju odredbe onih zakona koji neposredno uređuju određenu problematiku. Analogno ovome, a s obzirom da u prethodno spomenutom zakonu nisu uređena pitanja koja se odnose na način i postupak stečaja i likvidacije ovih društava, primenjivaće se zakoni koji inače uređuju ovu materiju za sva druga privredna društva. Stoga, u slučaju oduzimanja dozvole za rad društvu za upravljanje fondom, i u slučaju pokretanja stečajnog postupka, primenjivaće se Zakon o stečaju...koji u potpunosti reguliše ovu materiju. Takođe, ukoliko je društvo za upravljanje fondom izgubilo dozvolu za rad, a pokreće se postupak likvidacije društva, primenjivaće se odredbe Zakona o privrednim društvima, koji uređuje postupak likvidacije privrednih društava. U ovom slučaju, uočavamo da je intencija zakonodavca bila da ova materija, odnosno pitanje prestanka društva za upravljanje, bude regulisana sistemskim zakonima, koji inače uređuju postupak stečaja odnosno likvidacije. Zakonodavac je smatrao da je necelishodno da se u okviru ovog zakona posebno normativno uredi postupak likvidacije i stečaja društva za upravljanje, pa je stoga odlučio da samo vrši tzv. upućivanje na primenu drugih propisa koji regulišu ovu materiju.

Društvo za upravljanje fondom može da prestane da postoji i bez oduzimanja dozvole za rad od strane Narodne banke Srbije. Naime, zakonom je predviđeno da društvo za upravljanje fondom može pokrenuti postupak dobrovoljne likvidacije, samo ako je prethodno svoje pravo upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom prenelo na drugo društvo za upravljanje.⁴¹ Zakonodavac je predvideo mogućnost pokretanja likvidacionog postupka koji nije isključivo povezan sa oduzimanjem dozvole za rad, već predstavlja odluku koja je doneta od strane društva za upravljanje fondom. Razlog donošenja odluke o pokretanju likvidacionog postupka može biti različit, ali se uglavnom odnosi na probleme u rukovođenju dobrovoljnim penzijskim fondom, naročito u domenu investicione politike. Loše rukovođenje fondom se može pokazati kao ekonomski štetno po samo društvo za upravljanje, pa stoga je i delimično opravdana odluka društva za pokretanje likvidacionog postupka. Međutim, s obzirom da ovo društvo upravlja fondom koji raspolaže sredstvima koja su namenjena u cilju ostvarivanja prava na dobrovoljne penzije članova fonda, ovaj postupak je odredbama zakona donekle uslovljen. Uslovljenost za pokretanje dobrovoljnog likvidacionog postupka se svodi na obavezu društva za upravljanje fondom, da pre otpočinjanja likvidacionog postupka, svoje pravo na upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom prenese na drugo društvo za upravljanje, koje po zakonu ima pravo i ispunjava sve neophodne uslove u ovom pogledu. Ovde uočavamo jasnu intenciju zakonodavca da u potpunosti zaštiti interese članova dobrovoljnog penzijskog fonda, kao i da pokuša da zaštiti imovinu samog fonda. Smatramo da je ovo rešenje pozitivno. Kada je u pitanju sam postupak prestanka društva za upravljanje fondom, predviđeno je da propisom Narodna banka Srbije bliže reguliše ovaj način prestanka. Naime, izvršni odbor Narodne banke Srbije ima nadležnost za donošenje odluke, kojom se bliže uređuju sva procesna i statusna pitanja u vezi sa dobrovoljnim prestankom društva za upravljanje fondom (Odluka o sprovođenju odredaba Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima koje se odnose na prestanak društva društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom (IO NBS br. 6/2010)). Za razliku od prestanka društva za upravljanje fondom, koji je posledica činjenice da je od strane Narodne banke Srbije društvo izgubilo dozvolu za rad, pa se mora sprovesti likvidacioni odnosno stečajni postupak, u određenoj situaciji i samo društvo za upravljanje može doneti odluku o prestanku postojanja društva. Donošenjem ove odluke, društvo za upravljanje čiji je nadležni organ doneo odluku o prestanku rada tog društva, dužno je da ovu odluku već narednog dana dostavi Narodnoj banci Srbije. Nakon toga, o toj odluci obaveštava kastodi banku, s

⁴¹ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 53. st. 3.).

kojom ima zaključen ugovor o obavljanju kastodi usluga. Društvo za upravljanje je takođe u obavezi da priloži dokaze da raspolaže imovinom čija je vrednost dovoljna da se iz nje namire potraživanja svih poverilaca, kao i druge dokaze na osnovu kojih se može proceniti da prestankom rada ovog društva, članovi fonda neće biti oštećeni.⁴² Samo ukoliko društvo za upravljanje dostavi ove podatke i isti se mogu verifikovati, može se sprovesti odluka o dobrovoljnom prestanku rada društva za upravljanje fondom. U suprotnom, društvu će biti oduzeta dozvola za rad, a samim tim će biti pokrenut stečajni odnosno likvidacioni postupak, u skladu sa zakonima koji uređuju pomenutu materiju. Ukoliko Narodna banka Srbije posle prijema, oceni da prestankom rada društva članovi fonda neće biti oštećeni, ista obaveštava kastodi banku da može obavljati poslove u vezi sa upravljanjem fondom. Međutim, ukoliko oceni da će članovi fonda biti oštećeni, Narodna banka Srbije prema tom društvu preduzima mere predviđene zakonom. Do izbora novog društva, kastodi banka je dužna da naplaćuje članovima fonda naknade u visini naknada naplaćivanih do donošenja pravosnažnog rešenja, te da vrši raspodelu uplata na individualne račune i prenose računa i isplate, u skladu s propisima.

Ukoliko je Narodna banka Srbije, nakon prijema odluke nadležnog organa društva za upravljanje, isti ocenila adekvatnim u pogledu ispunjenosti uslova, ista institucija je dužna da uputi javni poziv drugim društvima da, u roku od 15 dana od dana objavljivanja tog poziva, podnesu ponudu za upravljanje fondom društva, odnosno za pripajanje tog fonda. Društvo koje Narodnoj banci Srbije podnese ponudu za upravljanje fondom društva, odnosno za pripajanje tog fonda – uz tu ponudu dostavlja:

- 1) pismo o svojim namerama, koje uključuje i aktivnosti u vezi sa fondom kojim će upravljati, odnosno koji će pripojiti;
- 2) plan svog poslovanja, koji uključuje i plan poslovanja fonda za koji je podnelo ponudu;
- 3) poslovno ime kastodi banke s kojom će zaključiti ugovor o obavljanju kastodi usluga za fond kojim će upravljati;
- 4) spisak lica koja će obavljati poslove portfolio menadžera fonda kojim će upravljati;
- 5) investicionu politiku fonda kojim će upravljati;
- 6) naknade koje će naplaćivati članovima fonda kojim će upravljati, sa naznačenim rokom u kome se te naknade neće povećavati;

⁴² Kovačević, V.,: *Prestanak ugovara o osiguranju, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 266-274, 2005.*

7) drugu dokumentaciju kojom se uređuju međusobni odnosi društva i članova fonda kojim će upravljati (Odluka o sprovođenju odredaba Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima koje se odnose na prestanak društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom (IO NBS br. 6/2010).

Dužnost Narodne banke Srbije je da izvrši izbor najpovoljnije ponude time što će u obzir uzeti strategiju poslovanja, odnosno ciljeva i smernica društva i njegovih osnivača, njihove profitne, finansijske i operativne stabilnosti, tendencija u njihovom poslovanju, odnosno finansijskom stanju, kao i mogućnosti obezbeđenja dodatnog kapitala. Pored toga, Narodna banka Srbije mora da sagleda i poslovnu reputaciju društva i njegovih osnivača, njihovog celokupnog dotadašnjeg poslovanja i upravljanja fondovima, sposobnosti društva da upravlja rizicima, njegove kadrovske, organizacione i tehničke osposobljenosti, kao i na osnovu toga, da li će se njihovim delovanjem dugoročno pozitivno uticati na poslovanje fonda i drugih podataka. Na kraju, ova institucija je dužna da sagleda i mnoštvo drugih aspekata ponude, koji se odnose na visine predloženih naknada koje će društvo naplaćivati, na visine ostvarenih prinosa u upravljanju drugim fondovima, u odnosu na preuzeti rizik i druge poslovne rezultate, na dužinu poslovanja društva, kao i na to, da li su protiv društva koje je podnelo ovu ponudu preduzimate mere nadzora u skladu sa Zakonom, zatim, u pogledu broja nepravilnosti utvrđenih u njegovom poslovanju i njihove međusobne povezanosti, trajanja, učestalosti i težine, kao i na osnovu spremnosti njegovog rukovodstva da otkloni te nepravilnosti. Kao poseban kriterijum se mora sagledati uticaj posledica, koje preuzimanjem odnosno pripajanjem fonda, može izazvati na finansijskom tržištu, i da li će prihvatanjem neke od ponuda biti adekvatno zaštićeni interesi članova fonda. Nakon sprovođenja svih neophodnih radnji, Narodna banka Srbije je dužna da u roku od 30 dana donese rešenje o izboru najpovoljnije ponude društva za upravljanje fondom. Kao što smo već napomenuli, odluka Narodne banke Srbije mora isključivo biti bazirana na samim principima koje je ova institucija predvidela odlukom, koja je u prethodnom delu rada analizirana. Samo takvo rešenje, koje je u potpunosti bazirano na principima koji su u saglasnosti sa ovim rešenjima, može biti adekvatna i u interesu pre svega članova fonda, i zaštite imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Kada u pomenutom roku od 30 dana Narodna banka donese rešenje o izboru najpovoljnije ponude, dužna je da o toj odluci i kriterijumima koji su odlučili, obavesti sva društva koja su dostavila ponudu. Na kraju, Narodna banka Srbije posebno obaveštava društvo za upravljanje koje je dobilo pravo

upravljanja nad fondom, ali takođe ova institucija može odbiti sve ponude, ukoliko iste ne ispunjavaju propisane kriterijume predviđene od strane ove institucije. Narodna banka Srbije donosi rešenje o davanju društvu, čija je ponuda izabrana kao najpovoljnija, dozvole za upravljanje fondom odnosno za pripajanje fonda, kao i rešenje o oduzimanju dozvole za rad društvu iz tačke 2. te odluke. Danom donošenja rešenja o davanju društvu, čija je ponuda izabrana kao najpovoljnija, dozvole za upravljanje fondom, odnosno za pripajanje fonda – pravo upravljanja fondom društva iz tačke 2. ove odluke, prenosi se na novo društvo koje postaje ugovorna strana u ugovorima o članstvu u fondu, odnosno ugovorima o penzijskom planu kojima upravlja, i to društvo preuzima sva prava i obaveze iz ovih ugovora. Kada su u pitanju obaveze društva koje je dobilo potrebnu dozvolu za upravljanje fondom, odnosno za pripajanje fonda, ono je dužno da u roku od osam dana od dana prijema rešenja o toj dozvoli, svim članovima ovog fonda dostavi obaveštenje o njihovom pravu da, ako ne žele da budu članovi fonda kojim upravlja to društvo, svoj račun prenesu u fond kojim upravlja drugo društvo, u roku od 60 dana od dana prijema tog obaveštenja, pri čemu troškove ovog prenosa snosi društvo koje preuzima, odnosno pripaja fond (Odluka o sprovođenju odredaba Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima koje se odnose na prestanak društva društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom (IO NBS br. 6/2010).

Narodna banka Srbije dostavlja kastodi banci ovlašćenje da unovči imovinu fonda i račune članova fonda prenese u druge fondove, o čemu istovremeno obaveštava i članove fonda društva odluke. Na kraju, kastodi banka, u roku od šest meseci od dana prijema ovlašćenja koje je dobila na osnovu pozitivne odluke NBS, unovčava imovinu fonda u najboljem interesu njegovih članova. Kastodi banka je dužna da Narodnoj banci Srbije jednom mesečno podnosi izveštaj o unovčavanju imovine i prenosu računa fonda. Takođe je bitno napomenuti da u roku od 30 dana, članovi fonda biraju drugi fond i obaveštavaju kastodi banku o svom izboru. U tom slučaju, račune članova fonda koji u predviđenom roku ne obaveste kastodi banku o svom izboru – kastodi banka prenosi u postojeće fondove, srazmerno njihovom učešću na tržištu, mereno - neto imovinom tih fondova, uzimajući u obzir starost članova, visinu akumuliranih sredstava i aktivnost uplata. Troškove kastodi banke u vezi sa unovčavanjem imovine i prenosom računa članova fonda nadoknađuje društvo iz tačke 2. ove odluke, a ako to nije moguće, ovi troškovi se nadoknađuju iz imovine fonda – u iznosu na koji Narodna banka Srbije da prethodnu saglasnost (Odluka o sprovođenju odredaba Zakona o

dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima koje se odnose na prestanak društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom (IO NBS br. 6/2010).

Kao određeni konačni stav u vezi sa prestankom društva za upravljanje fondom, nevezano za sam način odnosno razlog prestanka, odredbama ove odluke koje se odnose na izbor najpovoljnije ponude i postupak raspuštanja fonda, shodno se primenjuju i na druge slučajeve kad društvo prestaje da upravlja fondom. Na kraju, delimično upravljanje fondom nakon oduzimanja dozvole za rad društvu za upravljanje može preuzeti kastodi banka, ali samo u obavljanju onih poslova čijim bi neobavljanjem nastupila očigledna šteta po sam penzijski fond.⁴³

2. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE PENZIJSKIM FONDOM

2.1. Osnovna obeležja društva za upravljanje penzijskim fondom

U prethodnom poglavlju disertacije, akcenat istraživanja se odnosi na determinisanje dobrovoljnih penzijskih fondova. U tom smislu, ukazali smo na način definisanja ovih fondova, njihove karakteristike odnosno obeležja, način funkcionisanja, specifičnost vođenja investicione politike, i niza drugih značajnih pitanja u kontekstu dobrovoljnih penzijskih fondova. Imajući u vidu prethodno sprovedeno istraživanje u tom pogledu, ukazali smo na specifičnost upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom. Naime, dobrovoljni penzijski fond se osniva i istim se upravlja od strane društva za upravljanje fondom. Ovo implicira da fond nema svoje organe, niti odgovorna lica za upravljanje istim, već da njime upravlja poseban subjekt, tj. društvo za upravljanje fondom. Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom ima status privrednog društva. Osnovna funkcija ovog društva je da organizuje i upravlja dobrovoljnim penzijskim fondom. Stoga, upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom, koji predstavlja instituciju kolektivnog investiranja u vidu penzijskih doprinosa, je povereno društvu za upravljanje fondom koji obavlja sve poslove iz domena upravljanja i organizovanja poslovanja dobrovoljnog penzijskog fonda. Reč je o klasičnom načinu rukovođenja odnosno upravljanja fondom, koji je prisutan i kod drugih investicionih fondova. Normativno uređenje ovog pitanja je takođe rešeno donošenjem Zakona o dobrovoljnim

⁴³ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 62. st. 5.).

penzijskim fondovima i penzijskim planovima, kojim su definisana sva pitanja od značaja u vezi sa ovim fondovima. Samim tim, ovim zakonom je takođe uređena materija koja definiše šta predstavlja društvo za upravljanje fondom, procedura osnivanja društva, koja je pravna forma ovog društva, kojim poslovima iz okvira koje delatnosti se društvo bavi, uloga Narodne banke Srbije u procesu osnivanja i nadzora nad poslovanjem društva za upravljanje fondom. Možemo konstatovati da su u okviru ovog zakona, normativno definisana sva pitanja od značaja u pogledu osnivanja, rada i nadzora nad društvima za upravljanje fondom. Smatramo da je pozitivno rešenje zakonodavca to što je u okviru već spomenutog zakona, uređio svu materiju koja se posredno ili neposredno odnosi na dobrovoljno penzijsko osiguranje. Stoga, zadatak istraživanja u okviru ovog dela disertacije će se odnositi na sagledavanje normative koja definiše materiju u vezi sa društvima za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom, determinisanje glavnih obeležja društva za upravljanje, sagledavanje i analiza načina poslovanja društva za upravljanje, kao i nadzor nad njihovim aktivnostima. Sa tim u vezi, možemo istaći da će društvo za upravljanje fondom biti predmet analize u ovom radu, naročito u pogledu njegovog definisanja, načina osnivanja, delatnosti samog društva, organa za upravljanje koje društvo za upravljanje fondom mora da ima, kao i ostala pitanja koja su od značaja u ovom pogledu.

2.2. Pravna forma društva za upravljanje penzijskim fondom

S obzirom da je zakonodavac predvideo da upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom mora biti povereno nekom drugom pravnom subjektu, određeno je da društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom ima isključivu nadležnost u pogledu osnivanja fonda, kao i njegovim rukovođenjem odnosno upravljanjem. Društvo za upravljanje fondom predstavlja zasebno pravno lice. Ono kao takvo mora biti registrovano za obavljanje ove delatnosti, i mora se ispoštovati pravna forma u pogledu njegovog pravnog statusa. Pravna forma društva za upravljanje fondom je definisana zakonom⁴⁴, i jedino ona koja je kao takva određena može biti osnivač fonda, odnosno upravljač fonda za dobrovoljno penzijsko osiguranje. S obzirom da pravne forme privrednih društava su regulisane Zakonom o privrednim društvima, koji definiše koje forme privrednih društava postoje, odredbama Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima regulisano je da društvo za upravljanje fondom može isključivo biti osnovano kao zatvoreno akcionarsko

⁴⁴ Mrkić, D., Tomašević-Dražić, G.,: *Dobrovoljno penzijsko osiguranje, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću*, sr. 139-147. 2005.

društvo. Ovaj vid forme privrednog društva ima svoje izrazite specifičnosti, za koje smatramo da nema zahteva za njihovom dodatnom elaboracijom s obzirom da iste ne predstavljaju predmetnu niti ciljnu orijentaciju rada. Shodno tome, ipak moramo u samo par reči istaći osnovna obeležja ove vrste privrednih društava. Zatvoreno akcionarsko društvo je vrsta privrednih društava koje prepoznaje naše zakonodavstvo. Osnovna karakteristika akcionarskih društava (zatvorenog i otvorenog) je da kod ovih društava ukupan kapital društva je podeljen na akcije, koje predstavljaju hartije od vrednosti kojima se određeni subjekt legitimira i stiče pravo na udeo u kapitalu društva, i na njegovo upravljanje. S obzirom da je zakonodavac predvideo da društvo za upravljanje fondom bude osnovano u formi zatvorenog akcionarskog društva, važno je istaći i osnovnu razliku između otvorenog i zatvorenog akcionarskog društva, bez ulaženja u dublju analizu ovih razlika, koje bi i same mogle da budu predmet posebnog naučnog rada kao što je ovaj. Otvoreno akcionarsko društvo pre svega mora da broji više od 100 akcionara, dok zatvoreno broji ispod 100 članova. Otvoreno akcionarsko društvo vrši javni poziv za prodaju svojih akcija kapitala društva, dok zatvoreno nije u obavezi da to čini, već može isključivo svojim dispozitivnim pravom odlučiti kome će akcije prodati, po kojoj ceni i u kom broju. Na kraju, otvoreno akcionarsko društvo mora imati znatno veći broj organa društva, nego što je to slučaj kod zatvorenog akcionarskog društva.⁴⁵ Smatramo da ove osnovne distinkcije između dve forme akcionarskog društva su sasvim dovoljne u pogledu naučnih potreba ovog rada, i smatramo da sa stanovišta celishodnosti istraživanja nije potrebno dodatno ulaziti u ovu problematiku, koja je svakako znatno kompleksnija i šira od prethodno iznetih podataka.

U pogledu ostalih bitnih obeležja u vezi sa pravnom formom društva za upravljanje fondom, možemo ukazati i na još određene karakteristike. Naime, već smo ukazali da s obzirom da se društvo za upravljanje fondom osniva u formi zatvorenog akcionarskog društva, shodno tome primenjuju se odredbe Zakona o privrednim društvima. Međutim, ovo samo važi ukoliko odredbama Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, određeno pitanje nije regulisano. Ukoliko pak prethodno spomenuti zakon to reguliše, kao i sva druga pitanja, onda ovaj zakon ima pravnu validnost kao normativni izvor u odnosu na Zakon o privrednim društvima. Stoga, određena rešenja koja se odnose na zatvorena akcionarska društva, ne moraju biti određena na isti način kao što je to slučaj u Zakonu o privrednim društvima, već će se ovaj zakon isključivo koristiti kada postoji tzv. upućivanje od

⁴⁵ Golubović, V.,: *Komentar Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, Računovodstvo, vol. 48, br. 5-6, str. 111-117, 2003.*

strane zakonodavca na primenu odredaba Zakona o privrednim društvima. Analogno tome, postoje određene razlike između dva zakona u pogledu niza različitih pitanja. Prvo, društvo za upravljanje fondom koje se osniva kao zatvoreno akcionarsko društvo, može biti osnovano kako od strane domaćih, tako i od strane stranih pravnih i fizičkih lica. S obzirom da je reč o posebnom investicionom fondu, koje upravo osniva društvo za upravljanje, a imajući u vidu da postoje u oblasti finansijskog sistema određene ograničenja u pogledu osnivanja ovih privrednih društava (naročito u sektoru osiguranja i sektoru banaka), ovo rešenje je donekle iznenađujuće. Naime, ukoliko je postojala namera da se dozvoli pravo osnivanja društva za upravljanje fondom i domaćim i stranim subjektima, smatramo da je makar trebalo urediti da strani subjekti mogu biti osnivači ukoliko postoji pravo reciprociteta, tj. ukoliko domaći subjekti mogu u državama iz kojih dolaze strani subjekti imati jednako pravo koje im se ovde priznaje. Mišljenja smo da je rešenje koje je usvojeno, prvenstveno zasnovano na činjenici da je ovaj deo finansijskog tržišta u potpunosti nerazvijen, kao i da nema dovoljno zainteresovanih domaćih lica koja bi mogla da budu osnivači društva za upravljanje, a kasnije i samog dobrovoljnog penzijskog fonda. Stoga je i zakonodavac predvideo da i strana i domaća pravna lica mogu da budu osnivači. Liberalizacija prometa kapitala, koji predstavlja jedan od četiri stuba na kojima počiva Evropska unija, je verovatno uticala na ovaj vid rešenja, ali smatramo da, ukoliko sagledamo određena ograničenja koja postoje unutar ovog tržišta, shvatićemo da se ovaj vid liberalnog pristupa osnivanju društava za upravljanje, odnosi samo na države članice EU, ali ne i za treće zemlje. S obzirom da postoji jasan pravac evrointegracija, intencija zakonodavca je verovatno bila usmerena u pravcu ovog vida liberalnog normativnog uređenja. Ipak, mi još nismo članica EU, niti imamo pogodnosti koje iste imaju u okviru ovog tržišta, pa smatramo da je možda adekvatnije rešenje bilo da se dozvoli stranim fizičkim i pravnim licima da osnivaju društva za upravljanje, ali samo ako su države članice EU. Za treće zemlje se mogao primeniti već prethodno spomenuti princip reciprociteta.

Drugo bitno obeležje u pogledu pravne forme društva za upravljanje fondom, se odnosi na učešće u kapitalu društva za upravljanje. S obzirom da je reč o zatvorenom akcionarskom društvu, ukupan kapital društva je podeljen na akcije. Shodno tome, a u skladu sa zakonskim rešenjem, postoji određeno ograničenje po ovom pitanju. Naime, više od 50% učešća u kapitalu, odnosno prava glasa u društvu za upravljanje, mora imati pravno lice koje se bavi bankarskim poslovima, poslovima osiguranja ili delatnošću penzijskih fondova, kao i lice koje

u navedenom licu ima više od 50% učešća u kapitalu, odnosno prava glasa.⁴⁶ Postojanje ovog vida ograničenja, po našem mišljenju, predstavlja pozitivan aspekt kojem se prišlo ovom pitanju. Naime, s obzirom da je reč o dobrovoljnim penzijskim fondovima i svim implikacijama koje su povezane sa istim, a koje smo u radu već spomenuli⁴⁷, sasvim je opravdano da država zahteva posebno znanje iz veoma specifičnih oblasti finansijskog poslovanja, da bi se moglo većinski upravljati fondom. Takođe, možemo uočiti da je definisano i da učešće u fondu od preko 50% može pored prethodnog uslova, biti samo dato na pravo pravnom licu, a ne i fizičkom. Potvrdu ovog stava koji proizilazi iz tumačenja zakonskog rešenja, upravo pronalazimo u samom zakonu koji kaže da „fizička lica mogu imati samo nekvalifikovano učešće“.⁴⁸ Shodno tome, iako fizička i pravna lica, nevezano za njihov domaći ili inostrani status, mogu osnovati društvo za upravljanje fondom, kada je u pitanju njihovo učešće u ukupnom kapitalu društva, jasno je da kvalifikovano učešće koje podrazumeva pravo odlučujućeg glasa, može biti samo od strane pravnog ali ne i fizičkog lica.

2.3. Delatnost društva za upravljanje penzijskim fondom

Prilikom registracije svakog privrednog društva, u okviru procedure koju sprovodi Agencija za privredne registre (APR), predviđena je obaveza registrovanja delatnosti svakog podnosioca zahteva. S obzirom da društvo za upravljanje mora biti registrovano u formi zatvorenog akcionarskog društva, potrebno je ispoštovati ovaj formalni aspekt osnivanja društva. Stoga, osnivanje društva za upravljanje fondom se obavlja u okviru redovnog postupka registracije privrednih subjekata pri APR-u. S obzirom na formalne aspekte ovog postupka, kao i podatke koji se zahtevaju prilikom registracije subjekata, ukazaćemo na potrebu definisanja delatnosti društva za upravljanje. Naime, u proceduralnom smislu, u smislu postupka registracije društva za upravljanje fondom, potrebno je determinisati delatnost društva za upravljanje. Pitanje delatnosti društva je bilo veoma značajno u prošlosti, s obzirom da do poslednjih promena Zakona o privrednim društvima, subjekt koji se registrovao za određenu delatnost pri APR-u je i morao obavljati poslove iz te delatnosti, i eventualno poslove iz sličnih delatnosti. To je bilo definisano kao pretežna delatnost. Izmenama Zakona o privrednim društvima, ostao je u formalno smislu zahtev da se delatnost subjekata koji se upisuju u APR naznači, ali je izmenama dopušteno da se oni bave i svim drugim poslovima

⁴⁶ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 4. st. 5.).

⁴⁷ Ibid.

⁴⁸ Ibid.

koji nisu suprotni zakonu, odnosno koji nisu posebno regulisani drugim zakonima. Stoga, u formalnom smislu, pitanje delatnosti pri registraciji privrednog subjekta nije od značaja u meri u kojoj je to bilo, ali svakako da se društvo za upravljanje fondom mora registrovati za određenu delatnost. U to ime je i Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima regulisao ovo pitanje u određenoj meri.

Delatnost društva za upravljanje fondom je regulisana odredbama već spomenutog zakona. U okviru ovog zakona, definisana je delatnost društva za upravljanje fondom, pitanja od značaja u pogledu načina poslovanja ogranka društva za upravljanje i način organizovanja upravljanja nad dobrovoljnim penzijskim fondovima. Primarna delatnost društva za upravljanje jeste organizovanje i upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. Društvo za upravljanje je osnivač svakog dobrovoljnog penzijskog fonda, tj. ne može se ni osnovati fond ukoliko se isti ne osniva od strane društva za upravljanje. Primarni zadatak društva za upravljanje je, da poslove organizovanja i upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom obavljaju na način kojim će štiti interese svojih osnivača odnosno svoje interese, ali samo u meri u kojoj se ovi interesi ne stavljaju ispred interesa članova fondova, kojima se upravlja od strane društva. Stoga, društvo za upravljanje, iako osniva dobrovoljni penzijski fond, iako je njegova delatnost usmerena ka organizovanju i upravljanju ovim fondom, svakodnevne poslovne aktivnosti društva za upravljanje moraju biti prvo podređene interesima članova dobrovoljnog penzijskog fonda, pa tek onda interesima članova društva za upravljanje. Stoga je u okviru delatnosti predviđen princip koji smo već u disertaciji na više mesta definisali, a to je da društvo za upravljanje radi u primarnom interesu članova dobrovoljnog penzijskog fonda, pa tek onda u svom interesu. Prema tome, možemo izvesti zaključak da delatnost društva za upravljanje je definisana zakonom, i kao takva, normativno je uređena na način da se njome prvenstveno štite interesi članova fonda kojim upravlja društvo. Normativna određenost koja je prisutna u ovom slučaju, jasno ukazuje da je intencija države bila da jasno i nedvosmisleno definiše da društvo za upravljanje mora biti servis u funkciji fonda, iako je ono i samo osnivač tog fonda, ali i subjekt kome je povereno upravljanje istim. Ipak, ne treba ići u krajnosti, pa zaključiti da društvo za upravljanje predstavlja i jeste isključivi servis, odnosno pravni subjekt koji samo sagledava i razmatra interese članova fonda. Naravno da se društvo za upravljanje stara da i svoje interese inkorporira zajedno sa interesima članova fonda, samo u meri u kojoj će oni uvek biti u simbiozi. Stoga možemo reći da delatnost društva za upravljanje se odnosi na primarnu funkciju zaštite interesa članova dobrovoljnog

penzijskog fonda, da se društvo stara da organizuje i upravlja ovim fondom, kao i da svoje partikularne interese ugradi u interese članova fonda, koji su na prvom mestu. Ovako definisana delatnost društva za upravljanje se odnosi i na eventualne ogranke društva za upravljanje, ukoliko isto odluči da ih osnuje. Važno je napomenuti da jedno društvo za upravljanje može biti osnivač jednog ili više dobrovoljnih penzijskih fondova.⁴⁹ Ograničenja u pogledu broja mogućih fondova koje društvo može osnovati odnosno istima upravljati, nije eksplicitno određeno. Smatramo da društvo za upravljanje može osnovati onoliko dobrovoljnih penzijskih fondova i upravljati sa određenim brojem istih, u skladu sa mogućnostima ispunjenja normativno-tehničkih zahteva. Ukoliko su kapaciteti društva za upravljanje (kadrovski, finansijski, prostorni itd.) takvi da društvo može obavljati funkciju organizovanja i upravljanja sa više dobrovoljnih penzijskih fondova, onda i ne postoji nikakvo zakonsko niti bilo kakvo drugo ograničenje u tom pogledu. U stvari, normativna rešenja po ovom pitanju su tako određena, da će se isti zahtev pred društvom postaviti prilikom osnivanja jednog ili više fondova, što znači da će društvo za upravljanje za svaki fond pojedinačno morati da ispuni sve uslove koji su taksativno navedeni. Naravno da konačnu reč daje Narodna banka Srbije, ali bitno je zaključiti da ograničenja, bar formalnog tipa, u pogledu broja fondova koje društvo za upravljanje može organizovati odnosno upravljati ne postoji.

Ukoliko sagledamo definisanu delatnost društva za upravljanje fondom, možemo istu i u određenoj meri razgraditi i jasnije determinisati.⁵⁰ S obzirom da je prethodno definisana opšta delatnost društva za upravljanje, smatramo da je potrebno i u određenoj meri definisati poslove društva za upravljanje koji proizilaze iz ovako određene delatnosti. Društvo za upravljanje u okviru svoje delatnosti obavlja poslove svakodnevnog upravljanja fondom, koji se odnose na donošenje i sprovođenje investicione politike penzijskog fonda, donošenje odluka u vezi sa programiranim isplatama članovima fonda i realizaciji tih isplata, i obavljanje niza drugih aktivnosti koje su u posrednoj ili neposrednoj vezi sa prethodno definisanom delatnošću fonda.

Prilikom postupka registracije delatnosti društva za upravljanje, formalni aspekti koji se moraju ispoštovati pri APR-u su znatno širi, i obuhvataju niz drugih informacija koje je

⁴⁹ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 5. st. 5.).*

⁵⁰ *Golubović, V.,: Komentar Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, Računovodstvo, vol. 48, br. 5-6, str. 111-117, 2003.*

potrebno društvo za upravljanje u osnivanju da priloži. Prilikom osnivanja društva za upravljanje potrebno je navesti i naziv samog društva. Iako je ovo pitanje relativno formalnog karaktera, isto ima određene specifičnosti. Naime, prilikom osnivanja društva za upravljanje, poslovno ime koje će biti korišćeno mora biti u skladu sa Zakonom o privrednim društvima, koji reguliše ovu materiju. Specifičnost poslovnog imena društva za upravljanje nije u njegovom naziv, već u onome što sledi iza poslovnog imena, tj. ono što ga bliže određuje u pravnom prometu, a u smislu skraćenice kojom se ono identifikuje kao društvo za upravljanje. Tako da, iako je predviđeno da društvo za upravljanje bude osnovano kao zatvoreno akcionarsko društvo, što bi u kontekstu poslovnog imena značilo da iza istog stoji skraćenica A.D., to nije ovde slučaj. Iza poslovnog imena može stajati skraćenica A.D., ali u okviru poslovnog imena društva za upravljanje moraju biti sadržane reči „društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom“, odnosno d.u.d.p.f. Država je ovo izričito propisala u želji da se ova društva lakše i bolje identifikuju u pravnom prometu, ali i u društvu uopšte. Bitno je istaći, da samo ona društva za upravljanje koja imaju potrebnu dozvolu za rad, koja je izdata od strane Narodne banke Srbije, mogu i trebaju koristiti ove reči u okviru svog poslovnog imena. Analogno tome, nijedno drugo pravno lice ne može u okviru svog poslovnog imena da koristi ove reči. Time država želi da jasnije determiniše učesnike na tržištu koji se bave upravljanjem dobrovoljnim penzijskim fondovima, i da njihovo poslovno ime koje sadrži ove reči označava da su isti prošli strogu kontrolu od strane Narodne banke Srbije, te da uistinu predstavljaju društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom.⁵¹ Ovo je samo još jedna u nizu mera koje imaju za cilj da pruže kvalitetnije i sigurnije upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima, od strane društva za upravljanje.

2.4. Osnovni kapital društva za upravljanje penzijskim fondom

S obzirom da društvo za upravljanje se osniva radi organizovanja i upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom, sasvim je razumljivo da postoje određeni kapaciteti koje društvo mora da poseduje, da bi bilo u mogućnosti da adekvatno upravlja ovim važnim vidom osiguranja. Država je veoma zainteresovana da omogući brži razvoj ovog vida osiguranja, ali istovremeno je u obavezi da štiti i interese društva, odnosno države u pogledu određenih normi koje

⁵¹ Golubović, V.,: *Komentar Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, Računovodstvo, vol. 48, br. 5-6, str. 111-117, 2003.*

moraju biti ispoštovane. Postavljanjem određenih standarda u pogledu osnivanja društva za upravljanje, država želi da podigne nivo kvaliteta bezbednosti ulaganja kapitala, time što određene zahteve postavlja pred samo društvo za upravljanje. Svakako da jedan od zahteva koji se posebno ističe u postupku osnivanja društva za upravljanje, je visina osnovnog kapitala društva za upravljanje. S obzirom da društvo za upravljanje ima zadatak i osniva se, prvenstveno da bi upravljalo imovinom velike vrednosti (dobrovoljni penzijski fond), potrebno je da iza ovog društva postoji visok iznos osnovnog kapitala, koji će u neku ruku predstavljati garant poslovne ozbiljnosti samog društva. Stoga je propisan minimalni iznos osnovnog kapitala društva za upravljanje prilikom osnivanja. Naime, da bi se uopšte moglo osnovati, društvo za upravljanje mora prilikom osnivanja da poseduje novčani deo osnovnog kapitala, u iznosu od 1.000.000 (jedan milion) evra u dinarskoj protivvrednosti.⁵² Ovde uviđamo intenciju države, da putem zahteva za relativno velik iznos novčanog dela osnovnog kapitala, generiše sigurnost i stabilnost učesnika na ovom tržištu. Ovakvi zahtevi, u pogledu visine osnovnog kapitala, postoje još samo kod osnivanja banaka i osiguravajućih društava u drugim iznosima, ali koji takođe predstavljaju relativno velike novčane iznose koji su potrebni prilikom osnivanja. Mislimo da je ovo rešenje adekvatno, s obzirom na to šta društvo za upravljanje fondom obavlja u svakodnevnim aktivnostima, i kolika je njihova važnost na finansijskom tržištu. Može se postaviti pitanje načina određivanja pomenutog iznosa, s obzirom da isti mora biti i dovoljno stimulativan da ne odbija zainteresovana lica za osnivanje društva za upravljanje, ali da istovremeno bude garant ozbiljnosti i kapaciteta samog društva da upravlja sa pomenutim fondom. U proceduralnom smislu, nema mnogo razlike između osnivanja društva za upravljanje i drugih finansijskih organizacija. Potrebna novčana sredstva u spomenutom iznosu moraju biti na raspolaganju u celosti, pre nego što se obavi upis društva za upravljanje u registar privrednih društava. Ova sredstva se uplaćuju na privremeni račun kod banke, i bitno je napomeniti da izvor ovih sredstava ne može biti rezultat određenih ugovora, kao što su ugovor o zajmu, odnosno krediti. Tačnije, ova sredstva ne mogu da potiču iz izvora koji mogu biti opterećeni ugovornom obavezom vraćanja istih.⁵³ Na ovaj način se žele izbeći manipulativne ili špekulativne radnje, prilikom osnivanja društva za upravljanje. Upravo je uloga Narodne banke Srbije da ceo ovaj proces nadgleda, i da isti kontroliše. Pitanje visine osnovnog kapitala inače nije značajno samo u trenutku osnivanja društva za upravljanje fondom, već se visinom kapitala kao i njegovom strukturom kontinuirano bavi Narodna banka Srbije, kao nadzorno nadležna državna institucija. Stoga,

⁵² *Ibid.*

⁵³ *Ibid.*

društvo za upravljanje fondom u svakom trenutku mora posedovati novčani deo osnovnog kapitala, u minimalnom iznosu od milion evra. Ukoliko se on u određenom trenutku spusti ispod ove granice, Narodna banka Srbije će preduzeti mere iz svoje nadležnosti koje će rezultovati određenim korekcijama, ili pak donošenjem rešenja o oduzimanju dozvole za rad društvu za upravljanje.

Kao što smo istakli, osnovni zahtev prilikom osnivanja društva za upravljanje, jeste novčani iznos osnovnog kapitala koji je potrebno obezbediti i uplatiti na privremeni račun. Međutim, pored toga, svakako se zahteva i ispunjenje drugih kriterijuma, koji će se morati ispuniti ukoliko se želi osnovati društvo za upravljanje. Svakako da postojanje novčanih sredstava predstavlja prvi i glavni uslov prilikom osnivanja društva za upravljanje, što ne znači da isti predstavlja garant da će društvo za upravljanje biti uspešno. Da bi država mogla u određenoj meri da garantuje za ozbiljnost subjekata koji osnivaju društvo za upravljanje, ona im nameće određene uslove koji oni moraju ispuniti. Ispunjenjem tih uslova se upravo na posredan način dokazuje ozbiljnost i posvećenost obavljanju poslova iz oblasti delatnosti društva za upravljanje. Pored već prethodno spomenutog novčanog iznosa osnovnog kapitala, koji svakako nije mali, zahteva se i određena organizaciona i tehnička osposobljenost društva za upravljanje u osnivanju. S obzirom na prirodu delatnosti kojom će se baviti, kao i poslovima koji proizilaze iz tako definisane delatnosti, društvo za upravljanje mora angažovati najmanje jednog portfolio menadžera (Portfolio menadžer je lice koje upravlja hartijama od vrednosti, u ime i za račun drugih lica. Njegov osnovni zadatak je da sredstva koja građani ulože, u investicione ili dobrovoljne penzione fondove, investira u hartije od vrednosti, naravno nastojeći da rizik bude minimalan, a dobit maksimalna. Koliko je portfolio menadžer bitan, takoreći neizbežan, najbolje govori činjenica da bez njega u ovom sastavu, ako već ne i na samom čelu, ni jedan investicioni ili dobrovoljni penzioni fond ne može da dobije dozvolu (tj. licencu) za rad. U praksi, to takođe znači da bez portfolio menadžera ni jedna banka, brokerska kuća ili osiguravajuće društvo, ne mogu da osnuju društvo za upravljanje fondom) i ovlašćenog revizora⁵⁴, kao zaposlene na neodređeno vreme. Pored minimuma kadrovskih zahteva koji se odnose na portfolio menadžera i ovlašćenog revizora, društvo za upravljanje je dužno da ispuni minimalne uslove organizacione i tehničke osposobljenosti. Ovi uslovi nisu propisani Zakonom o dobrovoljnim

⁵⁴ Golubović, B.,: *Komentar Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, Računovodstvo, vol. 48, br. 5-6, str. 111-117, 2003.*

penzijskim fondovima i penzijskim planovima, već su propisani od strane Narodne banke Srbije koja je nadležna i za davanje dozvole za rad. Pod dokazima o ispunjenosti uslova o organizacionoj i tehničkoj osposobljenosti društva za upravljanje, podrazumevaju se podaci o njegovoj organizacionoj strukturi, podaci o kadrovskoj osposobljenosti, podaci o informacionom sistemu i dokaz o obezbeđenom odgovarajućem poslovnom prostoru. Podacima o organizacionoj strukturi društva za upravljanje smatraju se predlozi internih akata kojima se definiše organizaciona struktura, uz jasno navođenje poslova koji se nameravaju poveriti drugim licima, u skladu sa Zakonom, i predlozi ugovora s tim licima.

Podacima o kadrovskoj osposobljenosti smatraju se:

- predlog sistematizacije poslova, po izvršiocima, s potrebnom kvalifikacionom strukturom izvršilaca, radnim iskustvom za svaki posao i opisom svakog posla;
- spisak lica koja će obavljati poslove s poslovnim biografijama tih lica, koje treba da sadrže podatke o njihovom dotadašnjem radnom angažovanju i dokazima da poseduju odgovarajuća zvanja;
- planirana dinamika popunjavanja sistematizovanih poslova, koja mora pratiti planirano širenje poslova i organizacione mreže društva za upravljanje.

Podacima o informacionom sistemu društva za upravljanje smatraju se:

- specifikacija potrebne računarske, komunikacione i druge tehničke opreme, kao i detaljan opis baza podataka i programskih rešenja, u skladu s poslovima koje će društvo za upravljanje obavljati;
- dokumentacija o načinu na koji je obezbeđena oprema – da li je u vlasništvu po osnovu osnivačkog uloga ili po nekom drugom pravnom poslu, o čemu se dostavlja odgovarajuća dokumentacija (npr. ugovor ili rešenje);
- podaci o načinu pribavljanja programskih rešenja – da li se razvijaju unutar društva za upravljanje, u kom slučaju se prilaže opis primenjene metodologije, ili se nabavljaju od eksternih dobavljača, u kom slučaju se dostavljaju odgovarajući ugovori;
- predlozi internih akata u vezi sa informacionim sistemom, u skladu sa odlukom Narodne banke Srbije, kojom se utvrđuju minimalni uslovi organizacione i tehničke osposobljenosti društva za upravljanje.

Dokazom o obezbeđenom odgovarajućem poslovnom prostoru smatra se:

- dokumentacija iz koje se vidi na koji je način obezbeđen poslovni prostor – da li je u vlasništvu društva za upravljanje ili je obezbeđen kroz zakup;
- dokaz da poslovni prostor ispunjava zakonom utvrđene uslove što se tiče tehničke opremljenosti, zaštite na radu, te zaštite i unapređenja životne sredine (npr. rešenje nadležnog organa u postupku inspekcijskog nadzora i dr.), kao i propisane standarde u odnosu na planirani broj zaposlenih (Odluka o bližim uslovima i načinu izdavanja pojedinih dozvola i saglasnost društvu za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom (Narodna banka Srbije).

2.5. Saglasnost odnosno dozvola za rada

Društvo za upravljanje mora ispuniti niz preduslova, da bi od strane Narodne banke Srbije dobilo potrebnu dozvolu za rad. U prethodnom delu disertacije, koja se odnosi na kriterijume koji se moraju ispuniti, ukazali smo da društvo za upravljanje u osnivanju mora pre svega obezbediti minimalni iznos osnovnog kapitala u osnivanju, određene tehničke uslove, kao i niz kadrovskih uslova da bi uopšte moglo da podnese prijavu za registraciju i dobijanje dozvole za rad. U postupku osnivanja, društvo za upravljanje mora odnosno njegovi osnivači moraju, da podnesu i sledeće dokumente:⁵⁵

- 1) osnivački akt – Osnivački akt društva za upravljanje mora biti sačinjen u pismenoj formi i mora sadržati sve elemente koji su propisani zakonom o privrednim društvima, koji uređuje ovu materiju.
- 2) dokaz da je na privremeni račun kod banke uplaćen novčani deo osnovnog kapitala, sa izjavom o poreklu finansijskih sredstava – Prilikom podnošenja zahteva za izdavanje dozvole, osnivači društva za upravljanje su dužni da dostave overenu pismenu izjavu o tome da raspolažu sredstvima koja su potrebna prilikom osnivanja društva, te da će ista biti preneti na privremeni račun kod banke. Ova izjava treba da sadrži i obavezu da će pomenuta sredstva biti na računu pre dobijanja dozvole za rad. Pored toga, ova izjava mora da sadrži tačan iznos uloga svakog osnivača društva za upravljanje. Izričito je zabranjeno da naznačena sredstva za ovu namenu, potiču iz zajmova odnosno kredita. Takođe se zahteva i da pomenuta sredstva nisu opterećena na bilo koji način. S obzirom da postoji više osnivača sa svojim ulozima, same izjave moraju se dati pojedinačno – ukoliko je u pitanju više osnivača, pravnih ili fizičkih lica.

⁵⁵ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 5. st. 5.).*

3) spisak akcionara po prezimenu, imenu i adresi, odnosno poslovno ime i sedište, sa ukupnim nominalnim iznosom akcija i procentom učešća u osnovnom kapitalu akcionarskog društva za upravljanje – Prilikom podnošenja zahteva, osnivači za upravljanje moraju dostaviti i spisak osnivača, odnosno akcionara tog društva za upravljanje. Za fizička, odnosno pravna lica moraju biti navedena imena, prezimena i adrese pomenutih lica. Ukoliko je naravno u pitanju pravno lice, potrebno je u samom zahtevu navesti poslovno ime i sedište tog pravnog lica. Pored toga, za pomenuta lica potrebno je navesti i ukupan nominalni iznos akcija za svako lice pojedinačno, sa njihovim procentima učešća u osnovnom kapitalu društva za upravljanje. Naravno da u skladu sa procentom ukupnog učešća u osnovnom kapitalu društva, ova lica mogu imati nekvalifikovano, kvalifikovano ili znatno učešće.

4) za akcionare - pravna lica:

(1) rešenje o upisu u registar, odnosno overeni prevod izvoda iz registra za strana pravna lica i za njihove vlasnike, do nivoa fizičkih lica, odnosno tržišno prepoznatljivih pravnih lica,

(2) prepis akcionara iz knjige akcionara, odnosno dokaz iz drugog odgovarajućeg javnog registra, ako je akcionar akcionarsko društvo za upravljanje,

(3) finansijski izveštaji, sa mišljenjem ovlašćenog revizora za poslednje tri godine,

(4) dokaz nadležnog organa uprave o izmirenju dospelih poreskih obaveza, ne stariji od šest meseci,

(5) spisak pravnih lica koja se smatraju povezanim licima u smislu ovog zakona,

(6) dokaze iz tačke 5. podtač. (1), (2) i (4) ovog stava za kvalifikovane vlasnike i članove uprave;

5) za akcionare - fizička lica:

(1) dokaz da to lice u poslednje tri godine nije bilo član uprave, nadzornog odbora ili nosilac posebnih ovlašćenja u pravnom licu nad kojim je sproveden postupak prinudne likvidacije, odnosno stečaja,

(2) dokaz da to lice nije pravnosnažno osuđivano za krivična dela protiv radnih odnosa, privrede, imovine, pravosuđa, javnog reda i pravnog saobraćaja, odnosno službene dužnosti, za krivična dela i privredne presteupe utvrđene

zakonima kojima se uređuju tržište hartija od vrednosti, privatizacija, delatnost osiguranja i banke, kao ni za druga kažnjiva dela koja ga čine nepodobnim za obavljanje te funkcije,

(3) dokaz nadležnog organa uprave o izmirenju poreza, ne stariji od šest meseci,

(4) spisak pravnih lica u kojima to lice ima učešće;

6) pravila poslovanja društva za upravljanje – Kada su u pitanju pravila poslovanja društva za upravljanje fondom, pravilima se mora jasno utvrditi investiciona politika svakog fonda, kojim društvo za upravljanje upravlja. Ova pravila moraju biti u saglasnosti kako sa odredbama samog zakona koji reguliše ovo pitanje, tako i sa normativom koja se odnosi na nadzor istih od strane Narodne banke Srbije.

7) plan poslovanja za prve tri godine koji sadrži jasno određenu strategiju poslovanja - Plan poslovanja koje društvo za upravljanje donosi se odnosi na period od tri godine, i u okviru samog plana za poslovanje potrebno je dostaviti podatke koji se odnose na organizaciju njegovog rada, kao i planirano finansijsko poslovanje. Pravilnikom Narodne bake Srbije koja bliže uređuje pomenuto pitanje, izričto je predviđeno da u okviru plana poslovanja se dostave određeni podaci o: broju fondova koje društvo za upravljanje planira da organizuje i ciljne grupe klijenata za te fondove; optimističku,

8) spisak predloženih članova uprave društva za upravljanje sa radnim biografijama, izjavama o pristanku obavljanja dužnosti i dokazom da su ispunjeni uslovi iz člana 15. ovog zakona;

9) dokaz o ispunjenosti uslova o organizacionoj i tehničkoj osposobljenosti društva za upravljanje iz člana 8. ovog zakona, sa spiskom lica koja će obavljati poslove iz člana 8. ovog zakona, radnim biografijama tih lica i dokazima da poseduju odgovarajuća zvanja – Kada su u pitanju obaveze osnivača društva za upravljanje, jedna od bitnih obaveza prilikom podnošenja zahteva za izdavanje dozvole odnosi se na ispunjenost uslova koji se tiču organizacione i tehničke pripreme za rad društva. Pod dokazima koji se odnose na ispunjenje ovih uslova smatraju se podaci o njegovoj organizacionoj strukturi, podaci o kadrovskoj osposobljenosti, podaci o informacionim sistemima, dokaz o obezbeđenom odgovarajućem prostoru. Kada je u pitanju prostor, odnosno dokaz za obezbeđenje istog, normativa je relativno nedorečena, pa nije jasno da li se pod istom smatra da društvo mora biti u vlasništvu poslovnog prostora koji je namenjen za potrebe obavljanja delatnosti društva za upravljanje, ili je dovoljno da

društvo ima potpisan ugovor o iznajmljivanju sa trećim licem. Naše mišljenje je da je dovoljno da prilikom osnivanja društvo u okviru zahteva priloži, ukoliko je zaključen, ugovor o iznajmljivanju poslovnog prostora koji bi po nama trebao ipak biti dugoročan, ukoliko se već ne zahteva da društvo za upravljanje fondom mora biti i vlasnik poslovnog prostora gde će obavljati poslove iz svoje delatnosti, a na osnovu dobijene dozvole za rad. Pored poslovnog prostora, društvo za upravljanje mora biti i kadrovski adekvatno osposobljeno za rad ukoliko želi da adekvatno obavlja poslove iz delatnosti, ali i ukoliko želi da ispuni propisane uslove od strane Narodne banke Srbije. U skladu sa tim, u okviru zahteva za izdavanje dozvole, društvo za upravljanje u osnivanju je dužno da dostavi predlog sistematizacije poslova koji će obuhvatiti broj izvršioaca sa potrebnim pojedinačnim kvalifikacijama, potrebnim radnim iskustvom za svaki posao, kao i opis svakog posla u okviru društva. Pored toga, već prilikom podnošenja zahteva, društvo za upravljanje mora dostaviti i spisak lica koja će obavljati portfolio menadžera i internog revizora (o čemu je već bilo reči u prethodnom delu rada). Za ova lica je potrebno dostaviti i adekvatnu poslovnu biografiju tih lica, koja treba da sadrži i podatke o njihovim radnim angažovanjima i dokazom da poseduju formalno zvanje za obavljanje pomenutih poslova. I na kraju, a u vezi sa kadrovskim kapacitetima društva za upravljanje, prilikom osnivanja se mora priložiti i planirana dinamika popunjavanja sistematizovanih poslova, koja mora pratiti planirano širenje poslova. Poslednje što društvo za upravljanje mora kao dokaz priložiti prilikom osnivanja, a u vezi sa ispunjavanjem uslova vezanih za organizacionu i tehničku osposobljenost za rad, jesu podaci o informacionom sistemu društva za upravljanje. Naime, društvo za upravljanje mora dostaviti potrebne podatke u vezi sa specifikacijom potrebne računarske, komunikacione i druge tehničke opreme, kao adekvatan i detaljan opis baze podataka, podatke o načinu na koji je obezbeđena potrebna oprema, kao i podatke o načinu pribavljanja programskih rešenja. Pod poslednjim zahtevom se podrazumeva dostavljanje podataka o tome da li se programska rešenja za funkcionisanje informacionog sistema društva za upravljanje razvijaju unutar samog društva za upravljanje (što bi pretpostavilo razdvojeno odeljenje za informacioni inženjering) ili se ovaj vid uslužne delatnosti nabavlja od trećih lica koja nisu povezana sa samim društvom za upravljanje.

10) dokaz o ispunjenosti uslova za upravljanje rizicima u društvu za upravljanje – S obzirom da društvo za upravljanje zahteva izdavanje dozvole za upravljanje

dobrovoljnim penzijskim fondom, od izuzetne važnosti je da društvo ima integrisan i pouzdan sistem upravljanja rizicima. Upravljanje rizicima se odnosi na adekvatno i vremenski tačno identifikovanje različitih rizika u vezi sa vođenjem dobrovoljnog penzijskog fonda, a naročito u vezi sa rizicima plasmana sredstava fonda, tj. investicionom politikom fonda koja podrazumeva različite oblike ulaganja kapitala fonda radi njegovog uvećanja. Stoga, Narodna banka Srbije zahteva da prilikom razmatranja odluke o dobijanju dozvole za rad, društvo za upravljanje mora podneti predlog strategije upravljanja rizicima. Ova strategija mora biti u direktnoj saglasnosti sa odlukom Narodne banke Srbije koja je već utvrdila pravila u vezi sa upravljanjem rizicima, koji se odnose na društva za upravljanje i fond. Pored toga, uz zahtev društvo za upravljanje fondom mora predložiti i proceduru kojom se uređuje upravljanje rizicima i mora predložiti konkretne pravne akte kojima će urediti sistem unutrašnje kontrole.

Uz zahtev za izdavanje dozvole za upravljanje fondom, osnivači društva za upravljanje podnose:

- 1) nacrt standardizovanog ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu;
- 2) nacrt ugovora sa kastodi bankom;
- 3) spisak lica koja će obavljati poslove portfolio menadžera fonda koji se organizuje, sa radnim biografijama tih lica;
- 4) nacrt pravilnika o tarifi.⁵⁶

Razlog za taksativno navođenje potrebnih dokumenata koji su zakonski definisani se ogleda u potrebi da sagledamo sve aspekte osnivanja društva za upravljanje. Iako ovo predstavlja formalni aspekt osnivanja društva za upravljanje, s obzirom na predmetnu i ciljnu orijentaciju rada, smatramo da je neophodno ali i celishodno da navedemo potrebne uslove. Šta više, smatramo da neke možemo i posebno apostrofirati i dodatno objasniti. Dokumenti koji se moraju dostaviti možemo svrstati u dve grupe: oni čije odsustvo apsolutno odbacuje mogućnost izdavanja dozvole za rad, i oni čije odsustvo uzrokuje zahtev za dopunu dokumentacije, ali ne i odbijanje izdavanja dozvole za rad. Sa aspekta istraživanja, smatramo da je celishodno ukazati na prvu grupu dokumenata. Među ovim dokumentima svakako je, sa stanovišta država, najvažniji dokaz da je na privremeni račun kod banke uplaćen novčani

⁵⁶ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 5. st. 5.).

deo osnovnog kapitala. S obzirom na visinu novčanog iznosa osnovnog kapitala u novcu koja iznosi milion evra, sasvim je razumljivo da je ovaj zahtev svakako najteže ispuniti. Imajući u vidu prirodu ovog zahteva, a sagledavajući sve aspekte formalnog tipa u kontekstu ispunjenja uslova dobijanja dozvole za rad, svakako da izostanak ispunjenja ovog uslova povlači za sobom posledice odbijanja izdavanja dozvole za rad. Od esencijalnog značaja je ispunjenje ovog uslova, jer ono predstavlja preduslov za obavljanje svih drugih radnji koje društvo za upravljanje fondom treba da obavlja. Sa druge strane, materijalni aspekt ovog uslova koji se ogleda u visini potrebnog novca, svakako da utiče na činjenicu da ovaj uslov i sa tog aspekta predstavlja najveći izazov za društvo u osnivanju. Ispunjenjem ovog uslova, a sagledavajući i sve ostale, može se konstatovati da drugi nisu toliko zahtevni, ni u materijalnom niti u organizacionom odnosno kadrovskom smislu. Stoga je i ovaj uslov tako krucijalan, gde samim tim neispunjenje istog povlači za sobom posledice koje se ogledaju u nerazmatranju ostalih aspekata dokumentacije koja je podneta uz zahtev za izdavanje dozvole za rad. Sa druge strane, ukoliko društvo za upravljanje ispuni odnosno priloži dokaz da je na privremenom računu uplatilo novčani deo osnovnog kapitala, onda ostali potrebni akti odnosno dokumenti i eventualni izostanak nekih neće povlačiti, tj. imati za posledicu odbijanje zahteva za izdavanje dozvole, već će društvu za upravljanje u osnivanju biti ostavljen rok ne duži od 30 dana radi kompletiranja zahteva. Takođe, pored prethodno navedenih dokumenata u postupku dobijanja dozvole za rad, Narodna banka Srbije ima pravo da zahteva i druge dokumente od strane društva za upravljanje u osnivanju. Razlog dispozitivnog prava Narodne banke Srbije u ovom slučaju, možemo tumačiti kao intenciju države da ukoliko je nešto dovoljno adekvatno i precizno formulisano u dokumentaciji za izdavanje dozvole, da se omogući brz i normativno efikasan način da nadležno državno telo odnosno institucija (u ovom slučaju NBS), može da dodatno zahteva ispunjenje određenih uslova tj. dostavljanja naknadne dokumentacije. U okviru samog postupka razmatranja zahteva za dobijanje dozvole za rad društva za upravljanje u osnivanju, Narodna banka Srbije je dužna da se rukovodi uslovima koji su propisani ovim zakonom, kao i da koordinira komunikaciju između različitih državnih subjekata koji mogu biti uključeni u proces donošenja odluke vezane za dobijanje dozvole za rad.

Narodna banka Srbije izdaje dozvolu za rad kada utvrdi valjanost zahteva iz člana 10. stav 1. ovog zakona, i kada proceni da:⁵⁷

⁵⁷ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 10. st. 1.).*

- 1) je poreklo osnovnog kapitala jasno i nesumnjivo;
- 2) se na osnovu dobijenih informacija može zaključiti da osnivači društva za upravljanje i sva povezana lica imaju dobar poslovni ugled, odgovarajuće kvalifikacije i iskustvo u upravljanju poverenim sredstvima, kao i da im je finansijski položaj takav da se može pretpostaviti da neće imati negativan uticaj na poslovanje društva za upravljanje;
- 3) struktura povezanih lica nije takva da onemogućava efikasno vršenje nadzora nad poslovanjem;
- 4) predloženo poslovno ime društva za upravljanje ne navodi na pogrešno mišljenje buduće članove fonda i druga lica u pravnom prometu;
- 5) su osnivači društva za upravljanje dostavili podatke koji se mogu proveriti i koji su u skladu sa aktima Narodne banke Srbije;
- 6) poslovne aktivnosti osnivača društva za upravljanje ne mogu izazvati značajan rizik za sigurno i zakonito upravljanje fondom;
- 7) osnivačima društva za upravljanje u poslednjih godinu dana nije odbačen ili odbijen zahtev za izdavanje dozvole za rad i dozvole za upravljanje fondom;
- 8) će se u društvu za upravljanje uspostaviti odgovarajući sistem za upravljanje rizicima.

Narodna banka Srbije izdaje dozvolu za upravljanje fondom kada utvrdi valjanost zahteva iz člana 10. stav 2. ovog zakona i kada uzimajući u obzir predložene ciljeve, veličinu i druge bitne karakteristike fonda, proceni da:

- 1) visina osnovnog kapitala društva za upravljanje omogućava održivo upravljanje fondom;
- 2) portfolio menadžeri koji će upravljati fondom poseduju dozvolu izdatu u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti;
- 3) će na adekvatan način biti zaštićeni interesi članova fonda.

Narodna banka Srbije istovremeno donosi rešenje o izdavanju dozvole za rad i rešenje o izdavanju dozvole za upravljanje fondom, u roku od 45 dana od dana prijema zahteva, odnosno od dana naknadno primljene dokumentacije i informacija u smislu člana 11. stav 1. ovog zakona. Dozvola za upravljanje fondom ne može se izdati bez pozitivno rešenog zahteva za izdavanje dozvole za rad društva za upravljanje. Ukoliko namerava da organizuje još neki

dobrovoljni penzijski fond, društvo za upravljanje podnosi samo zahtev za izdavanje dozvole za upravljanje fondom.

Nakon zaključenja ugovora s kastodi bankom, a pre zaključenja ugovora o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu, odnosno o penzijskom planu, društvo za upravljanje je dužno da, radi dobijanja saglasnosti, Narodnoj banci Srbije dostavi prospekt i skraćeni prospekt tog fonda.

Ukoliko je zahtev koji je podnelo društvo za upravljanje fondom sadržinski potpuno i ispunjava zakonom i drugim pravnim aktima uslove u vezi sa dobijanjem dozvole za rad, Narodna banka Srbije je u nadležnosti da izda takvu dozvolu kojom se omogućava društvu za upravljanje da otpočne obavljanje svoje delatnosti, tj. upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom. Prethodno, Narodna banka Srbije mora utvrditi pravnu valjanost podnetog zahteva, pa stoga da bi dala pozitivno mišljenje u vezi sa dobijanjem dozvole za rad, prethodno mora da konstatuje i proceni da je poreklo imovine osnovnog kapitala jasno i nesumnjivo, da se na osnovu dobijenih informacija može zaključiti da osnivači društva za upravljanje i sva povezana lica imaju dobar poslovni ugled kao i potrebne kvalifikacije, da struktura povezanih lica nije takva da onemogućava vršenje nadzora nad poslovanjem. Pored prethodnih uslova, zahteva se i da predloženo poslovno ime društva za upravljanje ne navodi na pogrešno mišljenje buduće članove fonda i druga lica u pravnom prometu, te da su osnivači društva za upravljanje dostavili podatke koji se mogu proveriti i koji su u skladu sa aktima Narodne banke Srbije, kao i da poslovne aktivnosti osnivača društva za upravljanje ne mogu izazvati značajan rizik za sigurno i zakonito upravljanje fondom. Međutim, Narodna banka Srbije je u obavezi i da prilikom izdavanja dozvole za rad društvu za upravljanje fondom, sagleda i širi aspekt njegovih ciljeva, i drugih bitnih karakteristika fonda. Stoga je ova institucija, koja nesumnjivo ima najvažniju ulogu u ovom postupku, u obavezi da proceni i konstatuje da visina osnovnog kapitala društva za upravljanje omogućava održivo upravljanje fondom, da sami portfolio menadžeri koji će upravljati fondom poseduju dozvolu koja je priznata, te da će na adekvatan način biti zaštićeni svi partikularni interesi svakog člana fonda pojedinačno. Ukoliko je na osnovu podnetog zahteva ispunjeno sve u vezi sa dobijanjem dozvole za rad, Narodna banka Srbije je u obavezi da istovremeno donese rešenje o izdavanju dozvole za rad, kao i rešenje o izdavanju dozvole za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom. Rok za izdavanje ovih rešenja je zakonom određen na 45 dana od dana prijema adekvatnog

podnetog zahteva.⁵⁸ Ovde se može postaviti pitanje, zašto se istovremeno izdaje rešenje o dozvoli za rad društva za upravljanje, kao i rešenje o dozvoli za upravljanje fondom. Naime, društvo za upravljanje se isključivo i jedino osniva radi upravljanja nekim fondom. U slučaju dobrovoljnog penzijskog osiguranja, društvo za upravljanje fondom se osniva radi upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom. Zahtev za izdavanje dozvole za rad društvu za upravljanje sam po sebi ne bi služio svrsi osnivanja društva za upravljanje, jer je njegova osnovna delatnost i cilj postojanja odnosno osnivanja, da upravlja određenim fondom. Bez postojanja određenog fonda kojim bi upravljalo, društvo za upravljanje ne bi moglo da ostvari svoju delatnost, pa samim time bi i razlog njegovog postojanja bio upitan. Ukoliko se društvo za upravljanje osniva zajedno sa fondom kojim treba da upravlja, onda je potrebno da istovremeno se u zahtevu za izdavanje dozvole za rad traži saglasnost za dobijanje rešenja o dozvoli za rad društva za upravljanje, kao i rešenja kojim se dozvoljava upravljanje fondom. Ukoliko već društvo za upravljanje postoji, tj. ukoliko već obavlja svoju delatnost na osnovu prethodno dobijene dozvole za rad, onda će ono zahtevati samo izdavanje dozvole za upravljanje određenim fondom.⁵⁹

2.6. Organi društva za upravljanje penzijskim fondom

Da bi moglo da obavlja poslove iz domena svoje nadležnosti, društvo za upravljanje će biti organizovano na zakonom predviđen način. Društvo za upravljanje fondom mora imati određene organe koji će u skladu sa zadatim ciljevima upravljati samim društvom. S obzirom da se društvo za upravljanje osniva u formi privrednog društva, tj. kao akcionarsko društvo, shodno tome se i primenjuju odredbe Zakona o privrednim društvima koji reguliše ovu materiju. Analogno tome, sve odredbe Zakona o privrednim društvima koje se odnose na način organizovanja društva, tj. na formiranje i rad organa društva za upravljanje, predstavljaju odredbe koje se odnose na akcionarska društva kojim su uređena ova pitanja. Shodno tome, kada govorimo o organima društva za upravljanje, onda ustvari govorimo o organima akcionarskog društva, koji su predviđeni Zakonom o privrednim društvima. Ovu konstataciju baziramo na činjenici da i sam Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima u članu 15. upućuje na ovo rešenje (Na organe društva za upravljanje shodno se primenjuju odredbe zakona kojim se uređuju privredna društva, ukoliko ovim

⁵⁸ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 12.).

⁵⁹ Chiappe, R.: *Reforming pension systems. Osiguranje na prekretnici (II)*, međunarodni simpozijum, Vrnjačka Banja, 17-20. juna, Beograd: Ekonomski fakultet, str. 13,

zakonom nije drugačije određeno – Vidi više).⁶⁰ Analogno tome, u pogledu organa društva za upravljanje, načina njihovog organizovanja, nadležnosti i čitav spektar drugih pitanja koja su u posrednoj ili neposrednoj vezi sa istim, normativni okvir rešavanja ovih pitanja nije sadržan u Zakonu o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, već je određen u Zakonu o privrednim društvima. Isključivo odredbe Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, koje regulišu određena pitanja u domenu organa društva će biti primenjivane. U suprotnom, sve što nije regulisano pomenutim zakonom, uređivaće se odredbama Zakona o privrednim društvima. S obzirom na cilj i zadatak disertacije, smatramo da bi sa stanovišta celishodnosti bilo neadekvatno da u kontekstu organa društva za upravljanje, analiziramo odredbe Zakona o privrednim društvima koje uređuju ovo pitanje, u delu zakona koji se odnosi na organe akcionarskog društva. Smatramo da bismo time donekle izašli iz zadatih okvira, i takođe smatramo da je u suštini reč o organima akcionarskog društva koji se takođe odnose i na organe društva za upravljanje, a svakako da je sa naučnog stanovišta ovo pitanje veoma istraženo i ne vidim poseban naučni doprinos koji bi smo mogli dati analizom odredaba ovog zakona kojim se uređuju pitanja u vezi sa organima akcionarskog društva. Ipak, određena materija u vezi sa organima društva za upravljanje je regulisana u Zakonu o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, pa stoga smatramo da je znatno celishodnije da upravo sagledamo određene specifičnosti u pogledu organa društva za upravljanje, koje su regulisane ovim zakonom.

Normativni okvir koji reguliše pitanja u vezi sa organima društva je dat u okviru Zakona o privrednim društvima. Ipak, određene odredbe Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima imaju prednost u odnosu na odredbe Zakona o privrednim društvima. Sagledavajući prethodno spomenuti zakon, uočavamo da je intencija zakonodavca bila da se najviše pozabavi pitanjima u vezi sa izborom članova uprave društva za upravljanje, tačnije u vezi sa njihovim kvalifikacijama, a naročito sa činjenicama koje utiču na mogućnost odnosno nemogućnost obavljanja funkcija u datom društvu. Upravo zato ćemo se i fokusirati na ove odredbe i spoznati na koji način i zbog čega postoje određena ograničenja odnosno određene okolnosti koje mogu da određena lica učine nepodobnim za obavljanje funkcije člana uprave društva za upravljanje. Sagledavajući odredbe koje ćemo analizirati, možemo zaključiti da je intencija zakonodavca bila da odredbe koje se odnose na članove uprave društva za upravljanje detaljnije regulišu uslove, i eventualna ograničenja u

⁶⁰: Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, čl. 15.).

pogledu njihovog izbora. Tako, zakonom je propisano da član uprave društva za upravljanje ne može biti lice koje je:

- član uprave ili zaposleni drugog društva za upravljanje;
- član uprave ili zaposleni kastodi banke kojom je društvo za upravljanje zaključilo ugovor;
- funkcioner, postavljeno, odnosno imenovano lice ili državni službenik;
- povezana lica sa licima sa članovima uprave.

Na osnovu odredaba koje su predhodno navedene, možemo izvući određene zaključke u vezi sa ovim pitanjem. Naime, s obzirom da društvo za upravljanje se prvenstveno i jedino osniva radi obavljanja delatnosti upravljanja fondom, sasvim je razumljivo da je pitanje članstva u ovom društvu veoma važno pitanje. U pogledu važnosti ovog pitanja nije samo zainteresovano samo društvo za upravljanje kao akcionarsko društvo, već i država zainteresovana da propiše posebne uslove i kvalifikacije za izbor članova uprave. Državana posebno mora da bude zainteresovana za ovog pitanje iz više razloga. Prvo, član uprave društva neposredno odlučuju kao pojedinac u okviru kolektivnog tela, o krucijalnim pravcima rukovođenja fondom za dobrovoljno osiguranje. Stoga je i država zainteresovana da član uprave ne može biti lice sa određenim svojstvima koji ga čine nepodobnim kao člana uprave, odnosno određenim kvalifikacijama koje utiču na stepen njegove povezanosti sa drugim funkcijama odnosno ulogama. Takođe, uprava društva neposredno rukovodi dobrovoljnim penzijskim fondom na način koji je već u radu apostrofirano, pa samim time se i uviđa koliko značaj ima uprava društva i zašto je država morala da dodatno da precizira određena pitanja u vezi sa njihovim izborom. Ukoliko sagledamo ograničenja koja su zakonom određena u pogledu izbora određenog lica za člana uprave društva, možemo konstatovati da je intencija države bila da što više onemogući sukob interesa obavljanja različitih funkcija od strane jednog lica, tj. člana uprave društva. S obzirom na delikatnost odnosno osetljivost pitanja upravljanja fondom za dobrovoljno penzijsko osiguranje, svakako je namera države bila da što više onemogući različite partikularne interese pojedinaca do kojih bi moglo doći u slučaju spajanja određenih funkcija. Stoga nijedan član uprave društva ne može biti lice koje ima taj status u drugom društvu za upravljanje ili je pak samo tamo zaposlen, ne može biti član uprave ili zaposleno lice u kastodi banci sa kojom je društvo zaključilo ugovor, i ne može biti lice koje je funkcioner, ili postavljeno odnosno imenovano lice odnosno državni službenik. Posebno je važan poslednji faktor eliminacije mogućnosti imenovanja člana uprave s obzirom

da je upravo reč o državnim službenicima koji su ili imenovani ili postavljeni od strane države na različitim funkcijama. Ovde uviđamo jasnu intenciju da se onemogući uticaj političara na upravljanje fondom, time što bi se isti mogli imenovati za člana uprave društva. Propisivanjem ove odredbe, država je jasno pokazala da ne želi i da nema opravdanja da u okviru jednog društva za upravljanje budu imenovana pomenuta lica kao članovi uprave. Pozdravljamo ovakvo rešenje, koje bi uistinu trebalo inkorporirati u različitim sferama društva.

Pored određenih ograničenja u pogledu sukoba interesa u vezi sa imenovanjem člana uprave, država je takođe propisala i određene kvalifikacije koje predstavljaju minimum uslova da bi određeno lice moglo biti imenovano za člana uprave društva. Postojanjem ovog dodatnog uslova u pogledu stručnosti lica koja trebaju biti imenovana za članove uprave društva nam samo dodatno potvrđuje intenciju države da ovom pitanju priđe veoma ozbiljno. Naime, prema odredbama Zakona o privrednim društvima koje se odnose na imenovanje članova uprave akcionarskog društva, ne postoje neki posebni uslovi u pogledu stručnih kvalifikacija lica koja trebaju da budu imenovana za članove uprave. Ipak, odredbama zakona koji reguliše oblast dobrovoljnog penzijskog osiguranja, predviđeni su posebni odnosno dodatni uslovi da bi određeno lice moglo biti imenovano za člana uprave. Time uočavamo da je pomenutim zakonom mnogo detaljnije regulisano ovo pitanje. Istina ovaj vid dodatnih uslova je opravdan samo u ovom slučaju, i svakako da ne bi predstavljao celishodno rešenje kada bi se primenjivao na sva akcionarska društva. U pogledu uslova koji su potrebni, odnosno kvalifikacija koje se zahtevaju prilikom imenovanja određenog lica za člana uprave društva za upravljanje fondom, kumulativno se moraju ispuniti sledeći uslovi. Prvo, svi članovi društva za upravljanje moraju imati visoku stručnu spremu. Ovaj uslov je krajnje logičan i racionalan, s obzirom na delatnost poslova kojim se bavi društvo za upravljanje. Drugo, jedna polovina članova uprava mora imati najmanje tri godine radnog iskustva koje je stečeno u obavljanju složenih finansijsko-ekonomskih poslova. Ovi poslovi moraju isključivo biti u vezi sa hartijama od vrednosti, odnosno trgovinom istih. Insistiranje na postojanju ovog uslova u pogledu kvalifikacija članova uprave društva je evidentna. Naime, da bi se moglo adekvatno i uspešno upravljati fondom od strane društva za upravljanje, sasvim je razumljivo da određeni članovi uprave fonda moraju posedovati određeno iskustvo u ovoj oblasti, s obzirom da će oni imati ovlašćenja da upravljaju celokupnom imovinom fonda. Naravno da bi rizik po samu imovinu fonda, pa samim tim i

imovinu članova tog fonda bio daleko veći, ukoliko ta lica ne bi imala određene kvalifikacije i određeno iskustvo koje bi ih činilo podobnim za obavljanje ovih poslova. Stoga, oni članovi uprave za koje se zahteva postojanje trogodišnjeg radnog iskustva u obavljanju poslova u vezi sa hartijama od vrednosti, su morali isključivo to iskustvo steći u brokersko-dilerskim društvima, na berzi na kojoj se obavlja trgovina hartijama od vrednosti, u bankama, u drugim društvima za upravljanje investicionim ili penzijskim fondovima, u društvu za osiguranje, u centralnoj banci ili u pravnom licu koje obavlja poslove u vezi sa hartijama od vrednosti za račun država kao poverene poslove. Precizno određivanje poslova, koje je određeno lice koje se treba imenovati za člana uprave moralo obavljati u periodu od tri godine, samo ukazuje na veoma sužene i stručne kvalifikacije koje su mogle biti stečene samo u obavljanju pomenutih poslova. Stoga i sama država, kroz propisivanje ovih odredaba zahteva da polovina članova uprave poseduje ovakve dodatne kvalifikacije, jer propisivanjem istih ona na posredan način vrši zaštitu interesa članova fonda i njihove imovine. Time dodatno onemogućava određene radnje koje bi mogle za posledicu imati loše, odnosno neadekvatno upravljanje fondom od strane uprave društva koje je u nadležnosti da upravlja pomenutim fondom.

Još jedan mehanizam za kojim se pokušava podići kvalitet uprave društva se odnosi na davanje saglasnosti na izbor člana uprava društva od strane Narodne banke Srbije. Svi prethodno spomenuti uslovi, koji su u vezi sa potrebnim kvalifikacijama članova uprave, kao i činjenice koje utiču na nemogućnost izbora određenih lica za članove uprave usled različitih sukoba interesa, ocenjuju se i odobravaju od strane Narodne banke Srbije. Do sada u radu smo ukazali i zaključili da Narodna banka Srbije nesumnjivo ima veoma značajnu ulogu u pogledu postupka osnivanja, kontrole i normativnog uređenja različitih pitanja od značaja u vezi kako sa društvom za upravljanje fondom, tako i sa samim dobrovoljnim penzijskim fondom. Sasvim je evidentno da je država veliki deo ovih ovlašćenja sa jasnom namerom prenela na ovu državnu ali nezavisnu instituciju, kao što je Narodna banka Srbije. Pored svih već pomenutih poslova, odnosno nadležnosti koji su u domenu Narodne banke Srbije, ova nezavisna institucija takođe ima odlučujuću ulogu prilikom davanja saglasnosti kandidatima za izbor članova uprave društva. Zakonodavac je jasno odredio da Narodna banka Srbije daje saglasnost na izbrog predloženih članova uprave društva za upravljanje.⁶¹ Analizirajući odredbe zakona koje regulišu ovu materiju, možemo zaključiti da je sasvim logično da institucija koja je inače nadležna za izdavanje dozvole za rad društvu za upravljanje kao i

⁶¹ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., čl. 16.).*

samom penzijskom fondu, bude istovremeno i nadležna za davanje saglasnosti na izbor članova društva za upravljanje. Narodna banka Srbije mora da reference predloženih članova uprave društva za upravljanje analizira u skladu sa propisanim zakonskim uslovima koji se odnose na mogućnost njihovog imenovanja. O ovim uslovima smo prethodno više govorili, i determinisali iste i istakli važnost njihovog postojanja. Stoga, NBS mora da sagledavajući sve kvalifikacije predloženih lica, a imajući u vidu zaštitu interesa članova dobrovoljnog penzijskog fonda, proceni da li određeno lice ispunjava zakonom propisane uslove da bude imenovano za člana uprave društva. Međutim, s obzirom na važnost ovog pitanja, zakonodavac je predvideo i da sama Narodna banka Srbije može da propiše dodatne uslove u vezi sa postupkom imenovanja predloženih lica za članove uprave društva. U dosadašnjem delu rada već smo uočili da zakonodavac neretko prepušta određena normativna ovlašćenja Narodnoj banci Srbije kada smatra da bi ista svojim aktima kvalitetnije i detaljnije uredila ovo pitanje. Ovo je slučaj i sa izborom članova uprave društva, jer je ovo pitanje pored zakona regulisano i *Odlukom o bližim uslovima i načinu izdavanja pojedinih dozvola i saglasnosti društvu za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom*. Ovim propisom je bliže uređeno pitanje izbora članova uprave društva, u kontekstu razgradnje zakonskih odredaba kojima se uređuje ovo pitanje. Stoga, ovaj pravni akt obavezuje društvo za upravljanje da isti konsultuje prilikom predloga za izbor člana uprave, ali obavezuje i Narodnu banku Srbije da svoju odluku bazira na ispunjenosti kako zakonskih uslova koji su propisani u tom pravnom aktu, tako i uslova koje je sama Narodna banka Srbije propisala u okviru svoje odluke. S obzirom da je reč o aktu koji je donela Narodna banka Srbije, a imajući u vidu imperativnost ovog akta kao preduslov za izbor članova uprave, moramo se bliže upoznati sa samim odredbama ovog propisa. Da bi moglo da dobije potrebnu saglasnost od strane Narodne banke Srbije na izbor člana uprave društva za upravljanje, isto treba da podnese sledeća dokumenta (odlukom o bližim uslovima i načinu izdavanja pojedinih dozvola i saglasnosti društvu za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom(Narodna banka Srbije):

- predlog odluke nadležnog organa društva za upravljanje o izboru člana uprave;
- podaci iz lične karte, odnosno pasoša o jedinstvenom matičnom broju građana, prebivalištu, broju isprave, datumu izdavanja i važenja i izdavaocu isprave;
- overena izjava predloženog lica da ispunjava uslove iz člana 15. Zakona, kao i da pristaje da obavlja dužnost za koju se saglasnost traži;

- poslovna biografija predloženog lica, koja sadrži podatke o njegovim stručnim kvalifikacijama, prethodnom radnom iskustvu, odnosno angažovanju, kao i o svim poslovima koje to lice trenutno obavlja u radnom odnosu i van njega;
- preporuka sa obrazloženim mišljenjem o stručnosti, sposobnostima i moralnim kvalitetima predloženog lica, koju daju najmanje dve osobe koje obavljaju poslove iz oblasti finansijskih usluga i koje su svojim uspešnim radom u ovim oblastima stekle profesionalni i lični ugled, a svojim ličnim i profesionalnim kontaktima stekle uverenje o stručnosti, sposobnostima i moralnim kvalitetima predloženog lica;
- uverenje nadležnog organa da predloženo lice nije pravosnažno osuđeno za krivična dela protiv radnih odnosa, privrede, imovine, pravosuđa, javnog reda i pravnog saobraćaja, odnosno službene dužnosti, za krivična dela i privredne prestupe utvrđene zakonima kojima se uređuje tržište hartija od vrednosti, privatizacija, delatnost osiguranja, odnosno banke, kao ni za druga kažnjiva dela koja ga čine nepodobnim za obavljanje te funkcije;
- dokaz da predloženo lice ima stečeno visoko obrazovanje na akademskim studijama najmanje drugog stepena u zemlji ili inostranstvu;
- dokaz da predloženo lice ima najmanje tri godine radnog iskustva u obavljanju složenih finansijsko-ekonomskih poslova u vezi s hartijama od vrednosti u zemlji ili inostranstvu u skladu s članom 15. stav 4. Zakona;
- overena izjava predloženog lica da u poslednje tri godine nije bio član uprave, nadzornog odbora ili nosilac posebnih ovlašćenja u pravnom licu nad kojim je sproveden postupak prinudne likvidacije, odnosno stečaja;
- spisak pravnih lica u kojima predloženo lice ima učešće, koji obuhvata podatke o tome da li je član organa rukovođenja, upravljanja i nadzora, kao i da li je vlasnik nekog pravnog lica, uz navođenje apsolutnog i procentualnog iznosa njegovog vlasništva, odnosno učešća u tom pravnom licu;
- dokaz nadležnog organa uprave o izmirenju poreza, koji nije stariji od šest meseci;
- druga dokumentacija za koju Narodna banka Srbije zaključi da je potrebna.

Na osnovu predočenih bližih uslova u vezi sa izborom članova uprave društva za upravljanje, sasvim je jasno da Narodna banka Srbije ovim propisom u određenoj meri samo bliže

razrađuje zakonske uslove koji su propisani. Upravo i jeste zadatak Narodne banke Srbije da vrši normativno usklađivanje svojih propisa sa zakonskim odredbama, kao i da bliže određuje odnosno propisuje odredbe onda kada joj je zakonodavac dao normativno ovlašćenje putem zakonske odredbe upućivanja na druge propise. Smatramo ovo rešenje prihvatljivim, dok god su jasno i precizno definisani uslovi i načini na koji Narodna banka Srbije može da vrši normativnu aktivnost. Od izuzetne važnosti je da ova institucija uvek ima na umu činjenicu da je njeno delovanje u svakom smislu normativno uređeno Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, te da ista ne može i ne sme preduzimati bilo kakve radnje koje bi bile u suprotnosti sa odredbama ovog zakona. Čak i onda kada sam zakonodavac daje određena ovlašćenja Narodnoj banci Srbije u pogledu normative koja bliže uređuje određenu materiju, ova institucija ne sme da izlazi iz okvira datih ovlašćenja i svaka odredba pojedinačnih propisa koji se donose od strane iste, mora biti u direktnoj simbiozi i međuzavisnosti sa odredbama zakona koji joj to ovlašćenje i daje. Stoga, iako ima određeno pravo da bliže uredi određenu materiju, Narodna banka Srbije uvek se mora držati zakona kao višeg pravnog akta koji mora biti poštovan, i odredbe propisa koje ova institucija donosi moraju biti u saglasnosti sa samim zakonom kao višim pravnim aktom. Uzimajući u obzir navedene uslove koji su propisani od strane Narodne banke Srbije, ova institucija ima diskreciono pravo da odlučuje po podnetom zahtevu u vezi sa izborom lica za člana uprave društva za upravljanje.⁶² Smatramo da su propisani uslovi u korelaciji sa zakonskim odredbama i da bliže određuju potrebne uslove za izbor članova uprave. Stoga i nema naučne potrebe za posebnom analizom ovih odredaba. Jedino bismo se malo zadržali na poslednjem uslovu u pogledu potrebne dokumentacije. Naime, u već spomenutom propisu od strane NBS, na poslednjem mestu je propisano da Narodna banka Srbije može ukoliko zaključi da je neophodno da traži i drugu potrebnu dokumentaciju. Ovaj način determinisanja potrebne dokumentacije u vezi sa izborom članova uprave, kojom se na jedan nejasan način ostavlja mogućnost ovoj instituciji da zahteva i svu drugu dokumentaciju koja je po njima potrebna, je relativno upitan. Naime, propisivanjem ovakve odredbe podnosilac zahteva nikada ne može biti siguran da je podneo svu potrebnu dokumentaciju, jer je odredbama pomenutog propisa ostavljeno dispozitivno pravo Narodnoj banci Srbije da zahteva dopunu dokumentacije. Problem po nama nije u tome što ova institucija ovo propisuje, već način na koji to čini. Sama formulacija odredbe je takve prirode, da podnosioc zahteva uopšte i ne može da pretpostavi šta se još može zahtevati od dokumenata u vezi sa

⁶² Chiappe, R.: *Reforming pension systems. Osiguranje na prekretnici (II)*, međunarodni simpozijum, Vrnjačka Banja, 17-20. juna, Beograd: Ekonomski fakultet, str. 13

zahtevom za izbor člana uprave. Nejasnost odnosno nepreciznost ove odredbe direktno otvara vrata mogućnostima različitih administrativnih poteškoća koje mogu da prate ovaj proces, a na koje podnosilac zahteva ne može da utiče, niti može da ih predvidi. Shvatamo i donekle normativnu potrebu za jednom ovakvom odredbom koja bi ostavila donekle prostora da se u slučaju nekih specifičnih zahteva dodatno traži određena dokumentacija od strane podnosioca zahteva. Ipak, Narodna banka Srbije je morala da ovu odredbu tako definiše da se ne ostavlja mnogo prostora za njeno ekstenzivno tumačenje koje može dovesti u nekim slučajevima i do administrativne opstrukcije na koju podnosilac zahteva ne bi mogao da utiče. Potrebno je ovu odredbu redefinisati tako da glasi, “svu drugu dokumentaciju za koju Narodna banka Srbije zaključi da je potrebna u vezi sa izborom člana uprave društva za upravljanje”. Ovime bi se ograničio domet ove odredbe, a time i mogućnosti za njeno ekstenzivno tumačenje i eventualne probleme u domenu ispunjavanja uslova za izbor člana uprave.

2.7. Pravni akti društva za upravljanje penzijskim fondom

Društvo za upravljanje, pre i nakon osnivanja, mora doneti određene pravne akte kojima će bliže urediti pitanja u pogledu organizacije, funkcionisanja i upravljanja. Pravni akti koje donosi društvo za upravljanje regulišu prethodno spomenute oblasti, ne samo u funkciji ostvarivanja istih u okviru društva za upravljanje, već se odnose i na sam dobrovoljni penzijski fond kojim upravlja jedno društvo. Pravni akti koji se donose od strane društva za upravljanje imaju za cilj normativno regulisanje svakog aspekta funkcionisanja ovih društava, i shodno tome ovi akti moraju biti u saglasnosti sa Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, ali i sa Zakonom o privrednim društvima i propisima Narodne banke Srbije koji se odnose na njih. Imajući u vidu sve ove propise, jasno je da društvo za upravljanje mora doneti čitav niz pravnih akata da bi svoje celokupno poslovanje učinilo normativno uređenim. S obzirom da društvo za upravljanje se osniva u formi akcionarskog društva, svi pravni akti koji se zahtevaju prema odredbama Zakona o privrednim društvima, a u vezi sa ovom formom organizovanja, moraju biti donešeni. Kao i u prethodnom delu rada, smatramo da nije celishodno niti naučno opravdano, da posebno analiziramo pravne akte koje mora da donese jedno akcionarsko društvo, kao što je društvo za upravljanje. Smatramo da ovo odstupa od prethodno determinisanih ciljeva disertacije, jer umnogome povećava obim disertacije ali ne na način koji bi naučna i stručna javnost

imala koristi, iz prostog razloga što je ovo pitanje već mnogo puta bilo predmet analize, pa stoga i ne vidimo potrebu za ponavljanjem nečeg o čemu je u naučnoj i stručnoj javnosti već mnogo puta bilo reči. Umesto toga, možemo samo konstatovati da sva obavezujuća pravna akta koja su propisana odredbama Zakona o privrednim društvima, a odnose se na zatvorena akcionarska društva, moraju biti donešena od strane društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom.⁶³ Analogno metodološkom pristupu koji smo primenili i prilikom prethodno urađene analize organa upravljanja društva, i u ovom slučaju ćemo samo apostrofirati određene dodatne akte i njihovu predviđenu sadržinu, koji su propisani samim Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Akcenat zakonodavca je bio da sve ono što je uređeno Zakonom o privrednim društvima u pogledu pravnih akata bude primenjeno i na društva za upravljanje kao akcionarska društva, a da samo u određenoj meri precizira pravila poslovanja ovih društava, odnosno da ova pravna akta koja donose društva za upravljanje budu normativno tako uređena da se njima pruža adekvatna normativna usaglašenost sa višim pravnim aktima. Stoga je određeno da se pravilima poslovanja društva za upravljanje uređuju poslovi koje obavlja društvo za upravljanje, uslovi i način njihovog obavljanja. Ovo je veoma krucijalno pitanje, jer prilikom osnivanja društva za upravljanje definiše se njegova delatnost, ali je ista veoma široke prirode, pa je potrebno da u okviru jednog pravnog akta kao što su pravila poslovanja društva, ovo pitanje bude uređeno. Ovim pravnim aktom se moraju bliže definisati i konkretizovati poslovi koje će društvo za upravljanje obavljati. Konkretizacija poslova društva je veoma bitno pitanje, iz razloga što opseg poslova koje društvo može da obavlja, mora biti u direktnoj korelaciji sa delatnošću samog društva koja je navedena prilikom osnivanja. Uslovi odnosno način obavljanja ovih poslova direktno je povezan upravo sa prethodno determinisanim poslovima. Da bi se mogli definisati uslovi poslovanja, odnosno način obavljanja poslova, prethodno mora biti određeno koje će tačno poslove jedno društvo za upravljanje obavljati. Iako ovo pitanje deluje relativno jednostavno, u praksi se dešavaju situacije da upravo usled neadekvatno donetog pravila poslovanja društva za upravljanje u pogledu poslova koje će isto obavljati, je i dolazilo do određenih problema u kontekstu nadzora koji obavlja Narodna banka Srbije. Pravilima poslovanja se moraju jasno definisati međusobni odnosi društva za upravljanje i članova fonda. S obzirom da se društvo za upravljanje isključivo osniva radi upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom, a da je celokupna imovina fonda pretvorena u imovinske jedinice kojima raspolažu članovi fonda,

⁶³ Zakon o privrednim društvima ("Sl. glasnik RS", br. 36/2011, 99/2011 i 83/2014.)

onda je sasvim jasno zašto postoji potreba regulisanja odnosa između ovih subjekata. Najadekvatniji način regulisanja ovih odnosa predstavlja ugovor dveju strana, kojima se propisuju međusobna prava i obaveze društva za upravljanje fondom i članova fonda. Upravo u okviru pravila poslovanja mora biti prethodno definisana forma i sadržina ovog ugovora. Društvo za upravljanje mora prilikom osnivanja da već priloži nacrt standardizovanog ugovora o članstvu u fondu. Ovaj nacrt mora biti odobren od strane Narodne banke Srbije, njime moraju biti regulisani svi međusobni odnosi između ugovornih strana, tj. društva za upravljanje i članova fonda. Društvo za upravljanje takođe mora jasno odrediti kriterijume za obrazovanje investicionog portfolia fonda. Obrazovanje kriterijuma koji će biti inkorporirani u pravnom aktu društva za upravljanje fondom je možda jedno od najznačajnijih pitanja koja moraju biti pravnim aktima regulisana od strane društva za upravljanje. Naime, određivanje kriterijuma za obrazovanje portfolia fonda ima za cilj da jasno definiše postulate u vezi sa investicionom politikom. U vezi sa investicionom politikom vođenja fonda, društvo za upravljanje takođe mora doneti i plan investicione politike koji će biti baziran na povećanju vrednosti imovine fonda. Ovaj plan treba da se realizuje stvaranjem miksa različitih hartija, kroz alokaciju aktive, a u cilju uspešnog balansiranja između rizika i rezultata. Inače, pravljenjem portfolia postiže se diversifikacija ulaganja koja dovodi do smanjenja rizika ulaganja. Diversifikacija je, u osnovi, kombinacija dva ili više instrumenta čiji se prinos kreće u različitom smeru, tako da se pojedinačni prinosi kompenzuju držanjem portfolia. Rizik portfolia je manji od rizika svakog pojedinačnog instrumenta koji se u njemu nalazi. Suštinska korist diversifikacije leži u činjenici da ona smanjuje ukupni obim rizika kojem je investitor izložen. Možemo zaključiti da performansi portfolia zavise od izbora hartija od vrednosti koje u njega ulaze, pa tako traganje za podcenjenim akcijama, uočavanje onih sa međusobno niskim koeficijentom korelacije, uspešno procenjivanje cenovnih kretanja, nastupanja trenutaka cenovnih promena i zaštita od takvih neočekivanih promena, spadaju u fundamentalne sposobnosti portfolio menadžera. Od toga zavisi njihova efikasnost i performanse investicionih kompanija kojima upravljaju. Stoga je veoma značajno i zakonski relevantno da ovaj pravni akt – kriterijum za obrazovanje investicionog portfolia fonda i investiciona politika sa ciljem povećanja vrednosti imovine, bude donošen i da rešenja u istom budu normativno kvalitetna. Stoga sva prethodno navedana pravna akta i predstavljaju zakonsku obavezu društva za upravljanje, jer se postojanjem ovih akata daje uvid u sve aspekte budućeg funkcionisanja društva za

upravljanje, što je od izuzetnog značaja u pogledu donošenja odluke od strane Narodne banke Srbije u vezi sa zahtevom za izdavanje dozvole za rad.

Donošenjem zakonom propisanih pravnih akata, društvo za upravljanje se ponaša na način koji je država propisala. Ono što možemo zaključiti je, da kod države postoji jasna intencija da ovaj segment osiguranja u potpunosti normativno reguliše. Ovo predstavlja pozitivno rešenje, naročito kada sagledamo da je malo toga ostalo na dispoziciji samim društvima za upravljanje, a da je veći deo odnosa regulisan imperativnim normama. Stoga društvo za upravljanje mora da, na način na koji je to predviđeno zakonom ili određenim propisima Narodne banke Srbije, određena pitanja svojim pravnim aktima reguliše. Društvu za upravljanje se ne ostavlja mogućnost izbora, jer izbora uistinu i nema ukoliko društvo želi da posluje. Smatramo da je ovaj pristup opravdan i da visoki stepen normativne intervencije u ovoj oblasti je sasvim razumljiv, i počiva na već ustaljenoj inostranoj praksi⁶⁴. Stoga, pravni akti koji moraju biti donešeni odnosno koji moraju da postoje, služe prvenstveno kao pravni okvir načina poslovanja i ophođenja društva za upravljanje, kako prema samom fondu kojim upravlja tako i prema članovima tog fonda. Sa tim u vezi je i propisano da društvo za upravljanje mora u okviru pravila poslovanja da definiše i način obaveštavanja članova dobrovoljnog penzijskog fonda u vezi sa određenim pitanjima. Zakonski je regulisano da u okviru donetog pravilnika o poslovanju društva, mora biti regulisan način obaveštavanja članova dobrovoljnog penzijskog fonda o promeni investicione politike, vrednosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda i vrednosti investicionih jedinica, posebnim rizicima investiranja, izmenama pravilnika o tarifi i drugim bitnim pitanjima. Na osnovu prethodno istaknutog možemo zaključiti, da je namera države bila da u okviru pravilnika o poslovanju postoji jasno definisana obaveza društva za upravljanje u vezi sa protokolom određenih informacija koje su od krucijalnog značaja za člana fonda. S obzirom da društvo upravlja fondom, čija je imovina u obliku investicionih jedinica u vlasništvu članova fonda, sasvim je razumljivo da su članovi fonda ta lica koja moraju imati uvek tačne i precizne informacije, koje su posredno ili neposredno vezane za način funkcionisanja fonda, vrednost imovine fonda odnosno investicionih jedinica, i drugim pitanjima od značaja. Pravilnikom moraju biti precizno regulisane obaveze društva za upravljanje koje su u vezi sa prethodnim zahtevima. Razlog za postojanje ovog zahteva koji se postavlja prema društvu za upravljanje je veoma jasan. Intencija je da društvo za upravljanje mora u svakom trenutku da članove fonda

⁶⁴ Mattil, B.: *Pension system – sustainability and distributinal effects in Germani and United Kingdom*, Physica-Verlag Springer, 2005

obavesti o svim bitnim momentima u vezi sa politikom vođenja fonda i vrednosti imovine fonda. Član fonda mora biti adekvatno i na vreme obavešten ukoliko dolazi do promene investicione politike fonda, jer time se menja način vođenja fonda koji može biti u suprotnosti sa interesima samog člana fonda (član fonda može smatrati da je nova investiciona politika suviše rizična i obrnuto). S obzirom da društvo za upravljanje upravo i upravlja imovinom člana fonda, sasvim je logičan zahtev da isti bude na vreme informisan o svim promenama koje mogu da utiču na vrednost imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Bitno je to što je zakonodavac propisao, da u okviru pravilnika o poslovanju bude definisana ova obaveza društva za upravljanje, o čijoj bližoj sadržini odlučuje Narodna banka Srbije.

Pravilnik o poslovanju društva za upravljanje mora sadržati još neke elemente da bi zadovoljio zakonski uslov koji je postavljen u vezi sa propisanom sadržinom pravila poslovanja. Tako u okviru dokumenata koja sadrže pravila poslovanja društva za upravljanje, istima se mora regulisati i način i uslovi pod kojima članovi organa i zaposleni u društvu za upravljanje mogu ulagati svoja sredstva u dobrovoljni penzijski fond kojim upravlja to društvo. Ovo pitanje je veoma interesantno iz više razloga. Prvo, potrebno je adekvatno regulisati mogućnosti i načine pod kojim članovi organa i zaposleni u društvu za upravljanje mogu ulagati sopstvena sredstva u dobrovoljni penzijski fond. Naime, s obzirom da imovina fonda je podeljena na imovinske jedinice koje pripadaju članovima fonda, sasvim je jasno da zaposleni i članovi uprave društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom bi ulaganjem sredstava u fond postali vlasnici dela imovine fonda. Samo po sebi ovo nije problematično pitanje dok se ne sagledaju drugi aspekti, a to je da u određenom trenutku se može dogoditi da imovina fonda pripada članovima fonda koji imaju status zaposlenih lica ili članova društva za upravljanje, koje paradoksalno onda upravlja sa imovinom svojih zaposlenih odnosno uprave, tj. sama uprava vrši poslove upravljanja imovinom koja je u vlasništvu članova uprave. Da ne bi došlo do ovakve situacije, predviđena su ograničenja u pogledu načina ulaganja sredstava ovih lica. O ovome je bilo reči u prethodnom delu disertacije, ali je sa stanovišta ovog dela rada bitno apostrofirati, da zaposleni odnosno članovi uprave društva mogu samo do određenog dela da ulažu svoja sredstva u dobrovoljni penzijski fond, upravo iz razloga koji smo prethodno determinisali. Upravo je pravilima poslovanja i potrebno detaljno regulisati ovo pitanje, kako kasnije ne bi došlo do određenih problema prilikom obavljanja poslova nadzora od strane Narodne banke Srbije. Pored toga, zahteva se da se pravilima poslovanja jasno propiše način obavljanja administrativnih i

računovodstvenih poslova. Ovo je jedno relativno tehničko pitanje, koje se odnosi na adekvatno normativno regulisanje administrativnih kapaciteta društva za upravljanje. Ovde nije reč o tehničkim i administrativnim uslovima za rad, pošto su isti već prethodno bili analizirani u kontekstu potrebnih uslova za dobijanje dozvole za rad. Ovde je reč o potrebi da se u okviru pravnog akta, kakav je akt o pravilima poslovanja društva, jednim delom istog urede sva pitanja od značaja u pogledu načina obavljanja administrativnih poslova i računovodstvenih. U prilogu disertacije koji je priložen na kraju, jasno se može uočiti šta se podrazumava pod ovim. Smatramo da je ovo jedno tehničko pitanje, koje svako društvo za upravljanje uređuje na sebi prilagodljiv način, a da je sa stanovišta interesa država bitno samo da isto bude propisano adekvatno, tj. da bude pravno uređeno.

S obzirom da društvo za upravljanje kao primarnu delatnost i zadatak ima upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom odnosno njegovom imovinom, od krucijalnog je značaja da postoje razrađeni sistemi kontrole i sigurnosnih mera u vezi sa obradom podataka i njihovim čuvanjem. Usled osetljivosti podataka sa kojim se svakodnevno obavljaju različite radnje, od načina investiranja do finansijskih transakcija, veoma je važno da su propisano, od strane društva za upravljanje, kontrolne i sigurnosne mere u vezi sa obradom i čuvanjem podataka, a koje će imati za cilj da sačuvaju integritet i nenarušljivost ovih podataka. U sferi dominacije informacionih tehnologija, prenosa podataka i sve većim stepenom ugrožavanja ovog vida poslovanja, društvo za upravljanje mnogobrojne aktivnosti upravo obavlja ovim putem, pa je stoga bitno da osmisli i propiše na koji način će se sprovoditi kontrola i sigurnosne mere u vezi sa obradom podataka i njihovim čuvanjem. Ovde je reč o veoma osetljivim ličnim podacima članova fonda. Naime, s obzirom da je u pitanju dobrovoljni penzijski fond, prilikom sklapanja ugovora o osiguranju, član fonda mora da priloži i različitu medicinsku dokumentaciju kao sastavni deo ugovorne obaveze, da bi se mogli adekvatno proceniti zdravstveni rizici kojima je taj član eventualno izložen. Stoga, ovi podaci se moraju adekvatno obraditi i uskladištiti, tako da ni u jednom trenutku ne dođe do narušavanja njihove bezbednosti. Zato se i zahteva da se pravnim aktom društva propiše mehanizam zaštite ovih podataka, kojim bi se ustanovio sistem mera u pogledu kontrole i sigurnosti podataka. Na kraju, društvo za upravljanje mora u okviru svojih pravila poslovanja da propiše i određene mere u pogledu sprovođenja interne kontrole, kao i mere za sprečavanje privilegovanih informacija. Od posebnog značaja u tom pogledu je i zakonska odredba u vezi sa čuvanjem poslovne tajne. Poslovna tajna predstavlja informaciju koju može znati ili saznati svako

zaposleno lice u okviru društva za upravljanje, a koju ne sme i ne može da prenese trećim licima. Posebnost poslovne tajne je naglašena u finansijskom sektoru, a naročito u sektoru poslova sa hartijama od vrednosti, kao što je slučaj sa dobrovoljnim penzijskim fondovima.

Članovi društva za upravljanje ne mogu da daju informacije o :

- dobrovoljnom penzijskom fondu ili društvu za upravljanje tim fondom, koje bi mogle stvoriti pogrešnu predstavu o poslovanju društva, odnosno fonda;
- budućim aktivnostima i poslovnim planovima društva za upravljanje, osim u slučajevima predviđenim zakonom;
- stanju i prometu na računima dobrovoljnog penzijskog fonda i njegovih članova;
- drugim podacima koji su od značaja za poslovanje dobrovoljnog penzijskog fonda, a za koje su saznali u obavljanju poslova društva za upravljanje.⁶⁵

Pravilima poslovanja društva za upravljanje moraju se predvideti odnosno propisati i mere u pogledu interne kontrole od strane samog društva za upravljanje. Interne kontrole moraju biti ustanovljene upravo u korist samog društva, da bi isto imalo mehanizme detektovanja i otklanjanja propusta u radu. Iako postoji sistem eksterne kontrole, on je nametnut sistem kontrole koji ima svrhu onda kada samo društvo za upravljanje nema dovoljno jak sistem interne kontrole. Ukoliko on postoji, onda svi problemi unutar poslovanja društva za upravljanje će već na ovom stepeniku biti detektovani i otkriveni, pa će i eksterna kontrola biti formalnost.

Na osnovu svega iznetog u pogledu pravila poslovanja društva za upravljanje, a u vezi sa pravnim aktima koje društvo mora da donese, možemo konstatovati da je država veoma detaljno prišla ovom pitanju, pa je odredbama ovog zakona samo dopunila već postojeće odredbe koje se nalaze u Zakonu o privrednim društvima. Zakonodavac je tačno detektovao eventualne probleme koji mogu nastati u vezi sa nepostojanjem određenih pravnih akata, pa je iste posebno izdvojio kao obavezne, upravo usled specifičnosti društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom.

⁶⁵ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 18.).

2.8. Odgovornost društva za upravljanje penzijskim fondom

Osnovna svrha postojanja društva za upravljanje je da obavlja poslove iz delatnosti u vezi sa rukovođenjem, odnosno upravljanjem dobrovoljnim penzijskim fondom. S obzirom na relativno širok spektar ovlašćenja u vezi sa upravljanjem fondom, opravdano se postavlja i pitanje odgovornosti društva za upravljanje. Odgovornost se pre svega odnosi na eventualne štetne radnje članova društva za upravljanje odnosno celokupnog društva, usled čega su nastupile određene posledice u vezi sa dobrovoljnim penzijskim fondom. Shodno tome, adekvatno se mora postaviti pitanje eventualne odgovornosti kako društva za upravljanje kao kolektivnog organa koji obavlja funkciju upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom, tako i pitanje pojedinačne odgovornosti svakog člana društva za upravljanje u vezi sa eventualnom odgovornošću u svom svakodnevnom radu. Pitanje odgovornosti društva za upravljanje odnosno uprave, u vezi sa rukovođenjem dobrovoljnim penzijskim fondom, može se posmatrati iz perspektive dva normativnopravna izvora regulisanja. Prvi je zakonski okvir regulisanja ovog pitanja, koji je sadržan u odredbama Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, dok je drugi regulisan odredbama pravilnika Narodne banke Srbije, koji propisuje minimalne uslove uspostavljanja sistema unutrašnje kontrole i upravljanja rizicima.

Shodno gradaciji normativnih izvora, prvo ćemo analizirati odredbe zakona, pa zatim odredbe pravilnika Narodne banke Srbije. U prethodno spomenutom zakonu, okvirno je definisana odgovornost društva za upravljanje u vezi sa nastankom štete koju pretrpe članovi dobrovoljnog penzijskog fonda kojim upravlja društvo. U vezi sa štetom koja eventualno može da pogodi članove fonda, odnosno njihove investicione jedinice sa kojima upravlja društvo, odgovornost društva za upravljanje je veoma striktno određena i precizno determinisana. Društvo za upravljanje fondom može isključivo da odgovara za štetu koju su pretrpeli članovi fonda samo onda ako je ista nastala kao posledica neispunjenja, docnjenja ili delimičnog ispunjenja svojih obaveza, koje su povezane sa upravljanjem fondom. Drugim rečima, zakonodavac veoma striktno determiniše uslove pod kojima može i treba društvo za upravljanje da odgovara u vezi sa nastankom štete, koja je posledica isključivo onih radnji koje je bilo u obavezi da preduzme u vezi sa upravljanjem fondom. Stoga, društvo za upravljanje može samo da odgovara za štetu koja je proistekla usled neispunjenja određenih obaveza, docnje ili delimičnog ispunjenja istih. Međutim, čak i onda se jasno pravi distinkcija,

pa će stoga ova šteta biti predmet nadoknade od strane društva za upravljanje fondom, samo onda ukoliko samo društvo za upravljanje uzroke nastanka neispunjenja obaveza nije moglo da predvidi, izbegne ili pak otkloni. Stoga postoje objektivni i subjektivni uslovi odgovornosti društva za upravljanje u pogledu eventualne nastale štete po članove fonda. Objektivni uslov je, da je šteta koju je pretrpeo neki član fonda nastala usled neispunjenja, docnje odnosno delimičnog ispunjenja obaveze, dok subjektivni uslov koji se zahteva je, da društvo za upravljanje je moglo da predvidi, izbegne ili pak otkloni razloge koji su doveli do nastupanja posledica koje su proizvedene neispunjenjem obaveza društva za upravljanje. Ukoliko ne postoji kumulativno postojanje objektivno/subjektivnih uslova, društvo za upravljanje neće odgovarati za štete načinjene prema članovima dobrovoljnog penzijskog fonda. Ako se ipak ispune ovi uslovi, društvo za upravljanje fondom je dužno da nadoknadi štetu nastalu zbog neispunjenja, zadocnjenja ili delimičnog ispunjenja svojih obaveza.⁶⁶

Da bi adekvatno upravljalo rizicima poslovanja, odnosno rizicima u vezi sa eventualnim štetnim radnjama članova društva, pojedinačno ili u celini, društvo za upravljanje mora stvoriti određeni mehanizam koji će omogućiti istom sistem koji će potencijalno targetirati određene vidove tzv. unutrašnje kontrole. Ovde s razlogom ističemo „potencijalno targetiranje“ iz razloga što društvo kao kolektivni organ upravljanja fondom, ne može uvek da jasno identifikuje sve vidove potencijalnih pretnji. Stoga društvo za upravljanje je zakonski dužno da uspostavi određeni sistem unutrašnje kontrole na svim nivoima⁶⁷. Zakonodavac je predvideo obavezu da svako društvo za upravljanje fondom mora imati oformljen sistem unutrašnje kontrole koji će biti primenjivan na svakom nivou poslovanja društva. Kada govorimo o sistemu i šta on predstavlja, možemo zaključiti da je intencija zakonodavca bila da pod sistemom unutrašnje kontrole integriše mehanizme u vezi sa odgovarajućim procedurama, postupcima i radnjama koje je društvo za upravljanje fondom dužno da ispoštuje. Naravno, da bi moglo da poštuje određene procedure, društvo za upravljanje mora prethodno da iste usvoji. Stoga je neophodno da na normativnom planu, u okviru svojih pravnih akata, društvo za upravljanje fondom donese određen pravilnik o utvrđivanju sistema unutrašnje kontrole, koji će predvideti i integrisati sve procedure odnosno postupke u vezi sa načinom poslovanja društva, a naročito u vezi sa jasno determinisanim sistemom kontrole. Ovde možemo uočiti i jasno determinisati pravu ulogu kontrole, jer ona ne služi samo kao sistem individualizacije odgovornosti pojedinaca u okviru određenog sistema, već

⁶⁶ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 25).*

⁶⁷ *Lakićević Stojčić, S.,: Osnovni koncept reforme penzijskog osiguranja, Zbornik radova Zlatibor, str. 215-225, 2008.*

njegovu jasnu poziciju u odnosu na različite procedure, postupke i radnje u svakodnevnom poslovanju društva. Cilj unutrašnje kontrole je stoga dvostruko determinisan. Sa jedne strane, postoji jasna zakonska obaveza za osnivanjem i uspostavljanjem unutrašnje kontrole na svim nivoima, dok sa druge strane postoji jasna potreba samog društva za postojanjem ovog sistema, a u vezi sa individualizacijom odgovornosti pojedinaca u svakom procesu poštovanja procedura, postupaka i radnji. Samo onda kada postoji jasan i nedvosmislen sistem unutrašnje kontrole, onda možemo govoriti i o individualizaciji odgovornosti pojedinaca u procesu upravljanja društva i eventualne štete koja može da proistekne iz njihovih radnji. Stoga je veoma bitno da ukažemo da unutrašnja kontrola ne služi samo kao mehanizam nadzora nad poslovanjem društva na unutrašnjem planu, već služi i kao osiguranje u slučaju nastanka određenih štetnih radnji pojedinaca unutar društva. Ove štetne radnje se mogu samo adekvatnim sistemom unutrašnje kontrole jasno individualizovati, što dovodi do smanjenja kolektivne odgovornosti društva za određene štetne radnje i individualizacija odnosno personalizacija te odgovornosti na tačno određeno jedno ili više lica. Ovo je isključivo moguće ukoliko je uspostavljen pravilan sistem unutrašnje kontrole. On mora da objedini sve procedure i radnje odnosno postupke, da bi se adekvatno i u svakom trenutku mogla utvrditi odgovornost za određene propuste u radu društva za upravljanje fondom.

U vezi sa unutrašnjom kontrolom na svim nivoima, postavlja se i jedno veoma osetljivo pitanje koje postoji kod svih finansijskih organizacija, a to je pitanje upravljanja rizikom. Ovo pitanje je nesumnjivo uvek aktuelno i značajno iz razloga što različite finansijske organizacije u manjem ili većem obimu upravljaju tuđim kapitalom, pa je izuzetno značajno da postoji odgovarajući sistem upravljanja rizicima u poslovanju. Posebnost dobrovoljnih penzijskih fondova otvara mnoga pitanja u vezi sa adekvatnim upravljanjem rizika poslovanja, ali ne samo društva za upravljanje, već i samog dobrovoljnog penzijskog fonda kojim društvo upravlja. Za razliku od nekih drugih učesnika na finansijskom tržištu, društvo za upravljanje mora predvideti dva vida upravljanja rizicima u vezi sa poslovanjem. Prvi se odnosi na samo društvo za upravljanje fondom, dok drugi obuhvata rizike u vezi sa upravljanjem dobrovoljnim penzijskim fondom, odnosno njegovom imovinom. Uprava društva za upravljanje odgovorna je za uspostavljanje, kontinuirano praćenje, kao i unapređenje sistema upravljanja rizicima u poslovanju, kako društva za upravljanje, tako i dobrovoljnog penzijskog fonda. Shodno ovome, društvo za upravljanje ima dva zadatka: prvi je da adekvatno

uspostavi sistem praćenja i kontrole rizika poslovanja unutar samog društva, dok je drugi u vezi sa uspostavljanjem i unapređenjem sistema upravljanja rizikom samog dobrovoljnog penzijskog fonda sa kojim društvo za upravljanje rukovodi. Da bi ostvario drugi zadatak, prethodno mora biti uspostavljen mehanizam koji će biti primenjen na samo društvo za upravljanje. Razlog je veoma jednostavan, ukoliko ne postoji adekvatno upravljanje rizicima poslovanja unutar samog društva, kako će to društvo sutra adekvatno identifikovati rizike poslovanja u vezi sa upravljanjem fondom koji mu je poveren. Stoga, je društvo u obavezi da prvo adekvatnim mehanizmima i procesima vrši upravljanje rizicima poslovanja samog fonda unutar svog sistema, da bi onda adekvatno obavljalo i procenu rizika poslovanja fonda kojim upravlja. Na upravljanje rizikom poslovanja ćemo se ubrzo vratiti, ali je neophodno prethodno determinisati još neke činioce od značaja u vezi sa sistemom unutrašnje kontrole, koji između ostalog se i odnosi jednim delom na sistem upravljanja rizikom poslovanja. Naime, istakli smo da izgradnjom odgovarajućeg sistema unutrašnje kontrole, društvo za upravljanje kreira određene postupke i radnje, odnosno procedure, da bi svaki segment svog poslovanja učinili jasnim, preciznim, određenim ili bar odredivim i kvalitetnim u pogledu kontrole istog. Međutim, s obzirom na obimnost faktora koji posredno ili neposredno mogu da utiču na sve aspekte poslovanja društva na svim nivoima, sasvim je jasno da društvo ne može da predvidi sve situacije niti da propiše apsolutno sve mehanizme, odnosno procedure koje bi bile primenjivane u svakom pojedinačnom slučaju. Poslovanje društva je na nekin način „živ organizam“, koji koliko god da je determinisan, nikada do kraja ne može biti spoznat, kao ni eksterni odnosno interni faktori koji mogu uticati na pojavu različitih situacija koje se jednostavno ne mogu predvideti. Analogija koju možemo upotrebiti je ona koja se odnosi na pravni sistem jedne zemlje, jer koliko god da je on obiman i normativno u vremenu usklađivan, isti nikada ne može da predvidi sve situacije koje se mogu desiti. Stoga je društvo za upravljanje dužno, ne da pokuša da uspostavi takav sistem unutrašnje kontrole koji bi baš sve segmente poslovanja i datih situacija definisao, već naprotiv, ono mora kreirati procedure odnosno postupke i radnje koje će odgovarati prirodi i složenosti određenih procesa unutar poslovanja društva, koji su od određenog značaja u pogledu važnosti. Shodno tome, sistem unutrašnje kontrole mora da obuhvati i propiše procedure odnosno radnje koje su direktno ili indirektno povezane sa ostvarivanjem poslovnih ciljeva društva sa jedne strane, a sa druge radi sprečavanja nepravilnosti odnosno nezakonitosti u poslovanju društva za upravljanje. Ostvarivanjem ove dve funkcije, društvo za upravljanje će se fokusirati na dva segmenta poslovanja od krucijalnog značaja u pogledu ostvarivanja svoje

delatnosti, odnosno upravljanju dobrovoljnim penzijskim fondom. Sistem unutrašnje kontrole mora biti direktno u funkciji ostvarivanja primarnih i sekundarnih ciljeva samog društva za upravljanje. Ovo implicira da način uspostavljanja unutrašnje kontrole mora biti kreiran na takav način da obuhvati one segmente poslovanja, da definiše one procedure, i propiše one radnje koje su direktno ili indirektno povezane sa ostvarivanjem ovih ciljeva. Jer cilj samog društva za upravljanje je stvaranje određenog profita putem rukovođenja određenim dobrovoljnim penzijskim fondom, pa stoga i uloga sistema unutrašnje kontrole se mora najviše fokusirati na ovim procesima jer su oni od ključnog značaja. Naravno, ovo ne implicira da sistem unutrašnje kontrole može ili mora da zapostavi određene sekundarne segmente poslovanja društva. Ne naprotiv, i oni moraju biti obuhvaćeni ovim sistemom ali akcentat kako sadržinski tako i kvalitativno mora biti usmeren na kreiranju procedura i propisa na najvišem nivou odlučivanja, jer se tu donose i najključnije odluke u vezi sa poslovanjem društva za upravljanje. Međutim, sistem unutrašnje kontrole koji nemojmo zaboraviti postoji radi determinisanja odgovornosti društva za upravljanje u svom poslovanje, mora da predvidi u okviru istog i mere, radnje, procedure i postupke u vezi sa sprečavanjem nepravilnosti odnosno nezakonitosti u vezi sa poslovanjem društva za upravljanje. Ovaj segment unutrašnje kontrole je takođe veoma značajan iz više razloga. Prvo, pravilno determinisani postupci i radnje ovog sistema umnogome onemogućavaju određene nepravilnosti odnosno nezakonitosti u radu pojedinca ili više njih u svojim svakodnevnim poslovnim aktivnostima. Pravilno određen sistem unutrašnje kontrole će veoma lako i brzo uočiti određene nepravilnosti u radu svojih zaposlenih, pa čak i onda kada su te radnje nezakonite prirode. Samo društvo za upravljanje je veoma zainteresovano da upravo sistem unutrašnje kontrole bude adekvatno koncipiran, da bi samo društvo za upravljanje kao kolektivni organ upravljanja bilo izuzetno od odgovornosti pojedinaca u obavljanju svojih nezakonitih ili drugih radnji. Time društvo za upravljanje umnogome određena pitanja iz domena odgovornosti poslovanja, što je i uži predmet istraživanja ovog dela rada, derogira na postojanje sistema unutrašnje kontrole koji će tačno identifikovati pojedinca ili više njih u određenim nezakonitim ili drugim radnjama. Time će odgovornost društva za nastupanje određene štete u svom poslovanja, biti umnogome umanjena time što će se moći identifikovati pojedinac ili više njih koji će biti odgovorni za te radnje. Naravno da ovo ne isključuje odgovornost društva za upravljanje prema članovima fonda koji su pretrpeli određenu štetu imovinske prirode od strane društva za upravljanje, ali će svakako pravilno i precizno indetifikovanje individualne odgovornosti pojedinca unutar društva za upravljanja

biti od izuzetnog značaja u pogledu otkalnja negativnih posledica tih radnji, kao i eventualne kasnije mogućnosti podizanja tužbenih zahteva prema počiniocima ovih radnji koji su prouzrokovali određene materijno - statusne probleme društvu za upravljanje. Shodno svemu predhondo iznetovm, nesumljivo je da postoji odgovornost društva za upravljanje u svom radu koji može da prouzrokuje određen štetne posledice po članove fonda, ali je istovremeno veoma važno da društvo za upravljanje ima uspsostavljan kvalitetan sistem unutrašnje kontrole koji će onemogućiti ili bar umanjiti štetne posledice ovih radnji.

U daljem delu rada, akcenat će biti usmerene na posebnom segmentu unutrašnje kontrole, na sistemu kontrole rizicima u poslovanja društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom.

U predhodnome delu rada istakli smo da odgovornost u vezi sa poslovanjem i upravljanjem fondom je isključivo u nadležnosti društva za upravljanje. Međutim, odgovornost društva za upravljanje kao što smo predhodno indetifikovali može biti i samom procesu poslovanja tog društva kao pravnog subjekta. Stoga smo izvršili normativnu analizu ovog problema i zaključili da postoje dva normativno pravna izvora regulisanja ovog pitanja. Prvi je predviđen u Zakonu o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, dok je drugi regulisan normativom Narodne banke Srbije. Kada je u pitanju odgovornost društva za upravljanje u pogledu iste koja je propisana odredbama spomenutog zakona, u predhodnom delu rada smo upravo analizirali odredbe zakona koji na posredan ili neposredan način regulišu pitanje kako odgovornosti u poslovanju društva za upravljanje, tako i kontrole poslovanja i procene rizika poslovanja društva. Međutim, u dosadašnjem istraživanju neupitno smo došli do zaključka da je intencija zakonodavca bila da samo najvažnija pitanja iz domena predmeta istraživanja ovog rada budu regulisana zakona, a da sva ostala pitanja budu derogirana u nadležnost Narodne banke Srbije. Stoga je ova centralna finansijska institucija Republike Srbije, istovremeno i nadzorno telo koje kontroliše celokupno finansijsko tržište, pa samim time i poslovanje dobrovoljni penzisjki fondova odnosno društava koji upravljaju istim, ali je ova institucija i neretko kreator normativnog rešenja određenih pitanja koja su joj zakonom prenesena u nadlženost. Upravo i u slučaju pitanja odgovornosti društva za upravljanje, odnosno kontrole rizika poslovanja društva za

upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom, ovo pitanje je dodatno regulisano odredbama odluke Narodne banke Srbije.⁶⁸

Cilj donošenja ove odluke je da se dodatno preciziraju načini, mehanizmi i procedure u vezi sa kontrolom rizika poslovanja društva za upravljanje. Primarni cilj koji se postiže propisivanjem obavezujućih odredaba u okviru ove odluke je, da se na jasan i precizan način pravilno identifikuju, mere i kotrolišu svi rizici koji se javljaju u poslovanju društva za upravljanje fondoma, kao i samog dobrovoljnog penzijskog fonda nad kojim se vrši upravljanje od strane društva. Shodno ovomo potrebno je determinisati šta sve predstavljaju rizici u vezi sa poslovanjem društva za upravljanje, kako se oni pravilno identifikuju i koje su obaveze samog društva u tom procesu. Ova odluka Narodne banke Srbije, kao i sve druge je imperativnog karaktera, što znači da se odredbe moraju primenjivati na one subjekte na koje se odnose, bez obzira na hirarhijsku važnost odluke kao pravnog akta. Ukoliko bi smo pokušali da definišemo šta su rizici odnosno šta se smatra pod rizicima u poslovanju društva za upravljanje, onda bi smo mogli istaći da isti predstavljaju tkz. određeni vid verovatnoće u pogledu nastanka određenih negativnih efekata koji se mogu poslovno ali i finansijski odraziti na položaj društva, odnosno položaj dobrovoljnog penzijskog fonda. Stoga društvo za upravljanje je u obavezi da pre svega svojim unutrašnjim aktima, o kojim je bilo reči i u predhodnome delu rada, postavi takav sistem upravljanja rizicima koji će adekvatno odgovoriti na sve potencijalne situacije koje bi mogle negativno da utiču na poslovanje društva. U tom cilju, društvo za upravljanje mora ovaj sistem upravlja rizicima tako postaviti, i na takav način projektovati i primeniti da on može da efikasno vrši identifikovanje, merenje i kontrolu rizika poslovanja. Ne treba zanemariti i činjenicu da pored pravilne i blagovremene identifikacije ovih rizika, društvo za urpavljanje mora i naći adekvatne načine upravljanja ovim rizicima. U pogledu bližeg determinisanja ovih rizika, važno posebno identifikovati sledeće rizike u poslovanju društva za upravljanje, kao i samog fonda, a to su:

- tržišni rizici;
- operativni rizici;
- rizik likvidnosti; i
- rizik usklađenosti poslovanja sa propisima.

Da bi društvo za upravljanje adekvatno spoznalo predhodno determinisane rizike, i sprovelo aktivnosti u vezi sa istim, društvo mora da se organizaciono, tehnički i kadrovski osposobi za

⁶⁸ Odluka o pravilima kontrole rizika u poslovanju društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom i dobrovoljnog penzijskog fonda (Sl. gl. RS., br 27/2006)

obavljanje ovih zadataka. Podrazumeva se da pravilno i blagovremeno identifikovanje ovih rizika, kao i aktivnosti u sprovođenju zadataka u cilju njihovog eliminisanja, zahteva od društva uspostavljanje određenih organizacionih jedinica. Cilj odnosno zadaci ovih organizacionih jedinica jesu da delokrug svojih aktivnosti usmere prvenstveno na kontrolu rizika, utvrđivanje procedura za kontrolu rizika, kao i uređenje sistema interne kontrole. Da bi smo adekvatno spoznali ove aktivnosti, moramo ih i sa stanovišta celishodnosti dodatno objasniti. Kontrola rizika podrazumeva sve aktivnosti nadležne organizacione jedinice unutar društva za upravljanje, koje podrazumevaju pravilno i pravovremeno identifikovanje svih rizika u vezi sa poslovanjem društva za upravljanje. Ovo je prvi i najvažniji segment u ovom procesu, jer samo identifikovani rizici se mogu kontrolisati i otklanjati, dok aktivnosti koje nisu uzele u obzir sve rizike poslovanja mogu imati za posledicu stanje u kojem nastupaju određene situacije koje su po svojoj prirodi rizične u pogledu uspešnosti poslovanja društva, a koje nisu predhodno identifikovane pa samim time i nisu sprovedene mere za njihovo otklanjanje. Da bi se sa svim identifikovanim rizicima pravilno postupalo, neophodno je da društvo za upravljanje ima usvojenu adekvatnu proceduru u vezi sa kontrolom rizika. Ova procedura mora biti usvojena od strane nadležnih organa unutar društva, i ista mora da inkorporira sva rešenja koja će biti u službi identifikovanja i otklanja svih rizika poslovanja. Procedura mora jasno predvideti svaki segment „problema rizika“, od njegovog nastanka, identifikovanja, verifikacije i rešenja za njegovo otklanjanje. U okviru ove procedure, moraju biti jasno determinisane i podeljene uloge svih organizacionih i kadrovskih sistema unutar društva, sa jasnom hijerarhijom odnosa, i subordinacijom. Na kraju, društvo za upravljanje mora urediti sistem unutrašnje kontrole, o kojoj je već bilo reči u predhodnome delu rada. Možemo samo apostrofirati da sistem unutrašnje kontrole podrazumeva mehanizme, radnje i procedure koje imaju za cilj jasno identifikovanje svih procesa unutar društva, jasnu hijerarhiju odnosa, kao i nadležnosti interne kontrole u sprovođenju svojih zadataka. Interna kontrola i služi kao unutrašnji bezbednosni mehanizam koji treba u svakom trenutku i za sve situacije da precizno definiše odgovornost pojedinca ili više njih u procesu donošenja odluka, a u vezi sa sprovođenjem procedura, mehanizama i radnji koje su utvrđene opštim aktima društva za upravljanje.

Predhodno smo detrimisali glavne rizike koji se mogu pojaviti u vezi sa poslovanjem društva za upravljanje. U tom smislu možemo dodatno obrazložiti koji su to rizici, kakva je njihova priroda i koji su mehanizmi za otklanjanje tih rizika. Tržišni rizik je relativno široko

rasprostranjen oblik rizika sa kojim se suočava društvo za upravljanje. Priroda ovog rizika je takva da usled dinamičnosti i kompleksnosti samog tržišta, rizici koji mogu biti povezani sa istim su veoma heterogeni, teško uočljivi i veoma često nepredvidivi. U kontekstu tržišni rizika u vezi sa poslovanjem društva za upravljanje smatra se oni predstavljaju mogućnost nastanka negativnih efekata na vrednost imovine fonda. Znači ovde je reč o rizicima koji nastupaju u vezi sa imovinom dobrovoljnog penzijskog fonda, kojim rukovodi društvo za upravljanje. Iako direktno ne pogađa samo društvo za upravljanje kao pravnog subjekta, činjenica da isto rukovodi odnosno upravlja samostalno imovinom dobrovoljnog penzijskog fonda, ovaj rizik se identifikuje i kao tržišni rizik u vezi sa poslovanjem društva. Negativni efekti na vrednosti imovine fonda mogu biti veoma različiti i mogu se kretati od rizika promena kamatnih stopa i rizika promene cena hartija od vrednosti pa sve do rizika promena cena nepokretnosti i valutnog rizika. Svi ovi rizici kao što se da uočiti su posredno ili neposredno vezani za imovinu fonda, jer kao što smo rekli investiciona politika rukovođenja fondom podrazumeva različite oblike ulaganja kapitala fonda (različite hartije od vrednosti, ulaganja u nepokretnosti i drugi oblici ulaganja). Da bi adekvatno prepoznala ove tržišne rizike koji su predhodno istaknuti, društvo za upravljanje mora da svojim procedurama obuhvati i kvalitativan (Kvalitativan način kontrole tržišnog rizika posebno obuhvata procedure kojima se utvrđuju način kontrole sistemskih rizika kojima je izložena imovina fonda, način kontrole rizika pojedinih investicija, način provere parametara kontrole rizika, kao i procedure kojima se formira baza podataka značajnih za kontrolu tržišnog rizika) i kvantitativan (Kvantitativan način kontrole tržišnog rizika naročito obuhvata dnevno izračunavanje vrednosti pod rizikom, pod kojom se podrazumeva najveće umanjeње vrednosti imovine fonda u intervalu poverenja od 99%. Vrednost pod rizikom se izražava kao i procent vrednosti neto imovine fonda) način kontrole ovog rizika.⁶⁹ Od izuzetne važnosti je činjenica da se ovi mehanizmi kontrole tržišnog rizika adekvatno sprovode da bi se isti eliminisali ili pak ograničili u pogledu njihovog štetnog delovanja.

Drugi po važnosti rizik koji se javlja u vezi sa poslovanjem društva za upravljanje je operativni rizik. Ako smo za tržišni rizik mogli da ga kvalifikujemo kao eksterno određeni rizik, onda bi smo operativni rizik mogli da definišemo kao interno određeni rizik poslovanja društva za upravljanje. Argumenti koji nas navode na ovakav zaključak se pronalaze u samoj određenosti operativnog rizika. Operativni rizik ne predstavlja ništa drugo do mogućnost

⁶⁹ Odluka o pravilima kontrole rizika u poslovanju društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom i dobrovoljnog penzijskog fonda (Sl. gl. RS., br 27/2006)

nastanka negativnih efekata na finansijskom i poslovnom planu društva za upravljanje, a koji je direktno posledica unutrašnje organizacije društva za upravljanje. Ukoliko bi smo dalje ušli u ovu problematiku, možemo zaključiti da operativni rizici su svi oni rizici koji su neposredno ili posredno povezani sa unutrašnjim procesima obavljanja poslovnih aktivnosti i rada zaposlenih u društvu. Ovi rizici su najčešće povezani sa neodgovarajućim unutrašnjim procedurama, propusti u radu zaposlenih, neadekvatno upravljanje informacionim i drugim sistemima. Kao što se da zaključiti, ovo su uistinu interni rizici sa kojima se suočava društvo za upravljanje. Da bi se isti pravilno identifikovali, analizirali i otkoloni, društvo za upravljanje mora adekvatnim procedurama interne kontrole ove rizike spoznati i sa njima se suočiti. Kao i u slučaju tržišnog rizika, i operativni rizici obuhvataju kvalitativan (Kvalitativni način kontrole operativnog rizika posebno obuhvata procedure kojima se: bliže određuje predmet kontrole ovog rizika; utvrđuje strategija čuvanja podataka potrebnih za nesmetano poslovanje društva za upravljanje fondom; uspostavlja adekvatan informacioni sistem; određuje način procene veličine ovog rizika; određuju tokovi poslovanja koji su posebno ugroženi ovim rizikom; utvrđuje način kontrole rizika po pojedinim tokovima poslovanja; formira baza podataka značajnih za kontrolu ovog rizika; utvrđuje način provere parametara kontrole ovog rizika) i kvantitativan (Kvantitativni način kontrole operativnog rizika obuhvata formiranje rezervisanja za ovaj rizik na teret rashoda društva za upravljanje fondom, koja se određuju na osnovu procene veličine tog rizika, ali koja ne mogu iznositi manje od 0,1% ni više od 1% vrednosti neto imovine fonda kojim to društvo upravlja) način kontrole istog. Veoma je bitno da društvo za upravljanje sprovede oba mehanizma kontrole istog da bi otklonili ili bar umanjili mogućnost nastanka ovih rizika.⁷⁰

Ostali rizici poslovanja društva za upravljanje su rizik likvidnosti i rizik usklađenosti poslovanja sa propisima. Iako ovi rizici su po značaja i uticaju na poslovanje društva na nižem nivou od tržišnog i operativnog rizika, ipa se određena pažnja mora usmeriti i ka njima, jer u suprotno može doći do određenih problema u svakodnevnom funkcionisanju društva za upravljanje. Likvidnost po svojoj pojmovnoj prirodi jeste mogućnost određenog subjekta da u svakom momentu može da izmiruje svoje obaveze. U kontekstu rizika likvidnosti kod društava za upravljanje, naravno da je ova definicija malo izmeštena ka samoj prirodi poslovnih aktivnosti koje društvo za upravljanje obavlja. Suštinski se ona ipak ne razlikuje umnogome od predhodne definicije, pa u kontekstu rizika likvidnosti u vezi sa poslovanjem

⁷⁰ Odluka o pravilima kontrole rizika u poslovanju društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom i dobrovoljnog penzijskog fonda (Sl. gl. RS., br 27/2006)

društva za upravljanje možemo isti definisati kao mogućnost nastanka negativnih efekata u pogledu sposobnosti društva za upravljanje fondom da ispunjava svoje dospеле obaveze⁷¹. Kao što se da primetiti ne postoje kvalitativne razlike između opšteg pojma likvidnosti i definisanja istog kao rizika u obavljanju poslovnih aktivnosti društva za upravljanje. Da bi društvo moglo da adekvatno upravlja ovim rizikom, zahteva se da društvo za upravljanje fondom stalno raspolaže dovoljnim iznosom likvidnih sredstava koja će biti dovoljna za pokrivanje ovog rizika u svom poslovanju. Procena visine potrebnih sredstava za otklanjanje ovog rizika direktno zavisi od visine vrednosti imovine fonda kojim upravlja društvo. U svakom slučaju rizik se mora pokriti stalnim likvidnim odnosno dostupnim sredstvima za izmirenje predvidivih obaveza. Poslednji rizik u vezi sa poslovanjem društva je rizik usklađenosti poslovanja sa propisima. Naime, svaki subjekt svoje poslovne aktivnosti mora uskladiti sa pozitivnopravni propisima domaćeg pravnog sistema. Kada je u pitanju poslovanje društva za upravljanje, ono je u obavezi da kontinuirano prati zakonske promene koje se odnose na njegovo poslovanje (aktuelni Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima). Međutim, ova obaveza društva se ne završava samo na praćenju najviših pravnih akata, već na potrebi da se kontinuirano prate svi pravni propisi koji su od posrednog ili neposrednog značaja za pravilnog poslovanje društva. Gotovo većina tih propisa, u najvećem obimu je kreirana i donešena od strane Narodne banke Srbije. S obzirom na već predhodno definisanu ulogu i značaj Narodne banke Srbije, kao nadzornog ali i regulatornog tela. Upravo dualizam ove dve funkcije Narodne banke Srbije zahteva od iste donošenje mnogih propisa, pravilnika, odluka i drugih pravnih akata koje se posredno ili neposredno odnose ili na poslovanje društva za upravljanje ili na način upravljanja samim dobrovoljnim penzijskim fondovima. U svakom slučaju, i u dosadašnjem radu smo identifikovali ne mali broj ovih propisa koji uređuju određena pitanja koja su derogirana od strane zakonodavca na Narodnu banku Srbije. Stoga je i društvo za upravljanje u pogledu rizika usklađenosti poslovanja s propisima uglavnom usmereno na propise koji su donešeni od Narodne banke Srbije. Naravno, krovni pravni akti kojim je regulisana ova materija svakako jeste Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Dužnost društva za upravljanje u pogledu ovog rizika je da osposobi jedan segment svog kadrovskeg potencijala čiji će jedan od primarnih zadataka biti kontinuirano praćenje legislative i usklađivanje svojih akata, procedura i radnji sa propisima koji regulišu pomenute materije.

⁷¹ *Ibid.*

Poslednji značajan segment u pogledu adekvatne kontrole rizika je ustanovljavanje sistema unutrašnje kontrole. O ovoj temi je već predhodno malo bilo reči, ali u drugom aspektu istraživanja. Kada je reč o internog kontroli, već smo istakli da je to ustanovljeni sistem kontrole procedura, postupaka i radnji unutar samog društva za upravljanje, koji je inkorporiran u samom društvu kao deo njegove strukture. Stoga je društvo za upravljanje i dužno da uspostavi ovaj sistem kontrole, kao i da omogući njegov neomatan rad. Još bitnija činjenica je da se omogući nezavisnost u radu ovog segmenta društva, što je od izuzutnog značaja s obzirom na delokrug poslova koji da obavljaju.

Sistemom interne kontrole posebno se utvrđuje odgovornost nadležnih organa društva za upravljanje fondom, uprave ovog društva i lica s posebnim ovlašćenjima i odgovornostima u tom društvu.

Na osnovu svih do sada prikupljenih i analiziranih podataka u vezi sa pitanjima odgovornosti u poslovanju društva za upravljanje, možemo sublimirati sve konkretne oblike odgovornosti unuta sistema upravljanja jednim društvom. Smatramo da odgovornost nadležnih organa u društvu za upravljanje fondom odnosi se na:

- 1) uspostavljanje i razvoj adekvatnog i efikasnog sistema interne kontrole koji je u njihovom delokrugu, kao i na kontrolu sprovođenja tog sistema;
- 2) pripremu pravila poslovanja i periodičnu proveru sprovođenja tih pravila;
- 3) praćenje, analizu i utvrđivanje granica rizika koje to društvo preuzima, kao i način upravljanja tim rizicima;
- 4) kontrolu rada lica s posebnim ovlašćenjima i odgovornostima;
- 5) kontrolu efikasnosti korišćenja angažovanih resursa;
- 6) nadzor nad rizicima koji se javljaju u svakodnevnom obavljanju poslova;
- 7) to da su svi zaposleni potpuno i efektivno uključeni u sprovođenje procedura interne kontrole;
- 8) uspostavljanje visokih etičkih i profesionalnih standarda u obavljanje svih poslova;
- 9) predlaganje, izradu i izmene, odnosno dopune važećih procedura.

Konstaovali smo takođe da pored odgovornosti u poslovanju samog društva kao pravnog subjekta, postoji odgovornost istog u pogledu poslovanja dobrovoljnog penzijskog fonda kojim upravlja samo društvo. Stoga prema našem mišljenju, odgovornost uprave društva za upravljanje fondom odnosi se na:

- 1) sprovođenje utvrđenih akata poslovne politike tog društva;
- 2) razvoj sistema upravljanja rizicima;
- 3) predlaganje, uspostavljanje i razvoj adekvatne organizacione strukture tog društva, koja omogućava potpuno i efektivno uključivanje svih zaposlenih u sprovođenje i razvoj sistema interne kontrole;
- 4) staranje o efikasnom izvršavanju poslova i zadataka zaposlenih;
- 5) utvrđivanje procedura i praćenje njihove adekvatnosti i efikasnosti u otklanjanju uočenih nedostataka;
- 6) sprovođenje izmena u poslovnim knjigama u skladu s preporukama revizora koje je prihvatio nadležni organ.

Na kraju možemo konstatovati da pitanje odgovornosti društva za upravljanje je veoma značajno iz više razloga. Sve predhodno izneto i analizirano u pogledu ove problematike upućuje nas na zaključak da sistem unutrašnje kontrole ima najvažniju ulogu u pogledu adekvatnog odgovora društva po pitanjima odgovornosti u svom poslovanju. U vezi sa pitanjem odgovornosti u poslovanju društva za upravljanje ukazali smo i na značaj i ulogu svih oblika rizika koji su skopčani sa obavljanjem poslova iz domena delatnosti društva. Ti rizici su definisani i adekvatno istraženi sa stanovišta predmeta istraživanja. Smatramo da svako društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom mora ove rizike indetifikovata, i sa njima se pravilno ophoditi i u svakom trenutku ih adekvatno i sistematski otklanjati.

3. KASTODI BANKA

3.1. Osnovna uloga Kastodi banke

Da bi društvo za upravljanje moglo da obavlja svoju primarnu delatnost, poslovi iz domena iste se moraju obavljati preko neke finansijske institucije odnosno organizacije. Shodno normativnim pravilima društvu za upravljanje se poveravaju poslovi iz domena rukovođenja, odnosno upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondovima. U predhodnome delu rada ustanovili smo koji su to poslovi koji se poveravaju društvu za upravljanje, a u pogledu rukovođenja dobrovoljnim penzijskim fondovima. Ukratko samo može ponoviti da društvo za upravljanje obavlja delatnost organizovanja, rukovođenja i investicione politike dobrovoljnog

penzijskog fonda. Zaključili smo da dobrovoljne penzijske fondove mogu osnovati samo društva za upravljanje, pa su stoga i njima povereni ovi poslovi iz domena delatnosti. Stoga je bitno još jednom naglasiti da dobrovoljni penzijski fond nema status pravnog lica, da njega osniva i njime upravlja društvo za upravljanje koje može osnovati jedno ili više ovih fondova, i istovremeno vršiti sve poslove iz domena delatnosti. S obzirom da je reč o posebnim investicionim fondovima koji kao i svi drugi imaju svoju imovinu odnosno kapital, način upravljanja, odnosno ulaganja iste se mora obavljati preko neke finansijske organizacije. S obzirom da društva za upravljanje fondom nemaju normativno pravo da istovremeno obavljaju određene bankarske poslove koji su potrebni u obavljanju finansijski operacija odnosno poslova, ovaj segment funkcionisanja dobrovoljnih penzijskih fondova je poveren posebnim bankama, tj. finansijskim organizacijama pod nazivom kustodi banke. Uloga i značaj kustodi banke je veoma bitna. Sa normativne regulative u Republici Srbiji, kustodi banka je jedina ovlašćena finansijska organizacija koja može da obavlja poslove iz finansijsko-bankarskog domena rukovođenja fondom. Osnovna uloga odnosno zadatak kustodi banke je da se ista obavezuje da će otvoriti i voditi račun dobrovoljnog penzijskog fonda, i obavljati sve druge poslove iz ugovornopravnog odnosa sa društvima, koje ćemo kasnije detaljnije analizirati. Na osnovu odredaba Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, društvo za upravljanje je u obavezi da u roku od osam dana od prijema rešenja o upisu u registar privrednih subjekata, odnosno od dana dobijanja dozvole za organizovanje i upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom zaključi ugovor sa kustodi bankom o obavljanju kustodi usluga, posebno za svaki fond kojim upravlja ukoliko ih ima više⁷². Stoga uloga i značaj kustodi banke je veoma bitna u krugu : društvo za upravljanje – dobrovoljni penzijski fond – kustodi banak – Narodna banka Srbije. Ova četiri činioca čine suštinu međusobno povezanih odnosa koji istovremeno počivaju na jasno normativno pravnoj regulativi. Društvo za upravljanje se osniva kao privredno društvo, u formi akcionarskog društva. Osnivanjem društva istovremeno stiče pravnu mogućnost da zatraži od Narodne banke Srbije dozvolu za osnivanje dobrovoljnog penzijskog fonda. Nakon pozitivnog odgovora od strane Narodne banke Srbije, kojoj je poveren posao iz domena pomenutu nadležnosti, društvo za upravljanje je u obavezi da sa posebnom finansijskom organizacijom tj. bankom sklopi ugovorni odnos. Ta banka jeste kustodi banka, i stoga je njena uloga u pogledu funkcionisanja odnosno postojanja jednog dobrovoljnog penzijskog fonda sasvim očita i veoma bitna. S obzirom na međusobne korelacije između ovih subjekata (izuzimajući naravno dobrovoljni

⁷² Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 63.).

penzijski fond koji nije pravni subjekt) veoma je očito da ne postoji mogućnost funkcionisanja dobrovoljnog penzijskog fonda bez obavljanja uslužnih bankarskih poslova od strane kastodi banke. Stoga i uloga i značaj kastodi banke je veoma bitna. U nastavku rada ukazaćemo koji su to konkretni uslužne funkcije iz domena bankarskih poslovan koje kastodi banka obavlja po osnovu ugovornog odnosa sa društvom za upravljanje. No pre nego što ukažemo na domene ovih poslova, važno je samo delimično ukazati na određene pravne odnose koji ne smeju biti dovedeni u pitanja, a stoje na relaciji društvo za upravljanje/kastodi banka.

Već smo napomenuli da je zakonodavac predvideo kada se već mora ugovorno urediti odnos između društva za upravljanje i kastodi banke. Ono što nismo istakli su određena normativna ograničenja odnosno zabrane koji moraju biti ispoštovane od strane i kastodi banke i društva za upravljanje. Naime, prvo i osnovno pravilo je da kastodi usluge za fond obavlja isključivo jedna banka. Ovo je veoma bitna činjenica. Naime, s obzirom na domen poslova koje kastodi banka obavlja kao uslužnu delatnost, društvo za osiguranje ne može i nema pravo da za isti fond otvori račun kod dveju ili više kastodi banaka. To znači jedan dobrovoljno penzijski fond, jedan račun otvoren kod jedne kastodi banke. Ovo omogućava koncentraciju bankarskih i drugih poslova kod samo jednog subjekta tj. kastodi banke, i istovremeno sprečava mogućnosti eventualnih zloupotreba od strane društva za upravljanje fondom. Ukoliko postoji kao što je predviđeno samo jedan račun fonda kod jedne kastodi banke, onda je time nadzor nad poslovanjem ovog fonda, njegova transparentnost i uopšte celokupno poslovanje daleko jednostavnije, sigurnije i kvalitetnije. Ovo međutim ne znači da društvo za upravljanje mora imati ugovorni odnos samo sa jednom kastodi bankom. Naprotiv, već smo istakli da društvo za upravljanje može osnovati i više od jednog dobrovoljnog penzijskog fonda sa kojim će upravljati. Stoga, ukoliko društvo za upravljanje ima osnovano dva ili više ovih fondova onda će za svaki fond pojedinačno društvo sklapati ugovore sa kastodi bankama. Ukoliko već ima ugovor sa određenom kastodi bankom u vezi sa kastodi uslugama za jedan fond, to ne znači da i za druge fondove kojima upravlja mora saradivati sa tom bankom. Ovde je ostavljena veoma jasna mogućnost da samo društvo za upravljanje odluču da li će za novi fond saradivati sa već postojećom kastodi bankom, ili će ove usluge obavljati sa drugom. Samo je bitno da za jedan fond važi obaveza da račun istog može voditi samo jedna banka. Jedan dobrovoljni penzijski fond / jedna kastodi banka.

Druga bitno ograničenje u kontekstu ugovornog odnosa između društva za upravljanje i kastodi banke je da kastodi banka ne može biti povezano lice sa društvom za upravljanje. Povezana lica u kontekstu privrednih društava jesu dva ili više ovih subjekata koji su povezani kapitalom. Sasvim je jasno zašto postoji zabrana ovog tipa. Ukoliko bi društvo za upravljanje bilo na bilo koji način povezano sa kastodi bankom, stepen sigurnosti obavljanja poslova iz nadležnosti kastodi banke bi bio ugrožen. Ugrožavanjem ovog procesa bi se istovremeno podigao stepen ugroženosti imovine fonda, odnosno investicionih jedinica članova fonda a istakli smo već da na prvom mestu kada su u pitanju dobrovoljni penzijski fondovi jeste sigurnost imovine odnosno kapitala članova dobrovoljnog penzijskog fonda. Ukoliko bi ovi subjekti bili povezani, društvo za upravljanje bi moglo da utiče ne poslovne odluke u vezi sa rukovođenjem računa dobrovoljnog penzijskog fonda, dok bi eventualno moglo doći i do situacije da kastodi banka može da utiče na donošenje i sprovođenje investicione politike koja je u nadležnosti društva za upravljanje. Upravo činjenica da povezana lica imaju odnose koji upućuju na njihovu međusobnu povezanost u donošenju odnosno sprovođenju poslovnih aktivnosti čini ta priroda tog odnosa može da ugrozi osnovne postulate na kojima se bazira i funkcioniše dobrovoljno penzijsko osiguranje. Stoga je i zakonodavac izričito zabranio da može da postoji ovaj vid povezanosti između kastodi banke i društva za upravljanje fondom.

3.2. Pružanje usluga Kastodi banke

Osnovna uloga kastodi banke je da otvori i vodi račun dobrovoljnog penzijskog fonda. Zahtev za otvaranje i vođenje računa se podnosi od strane društva za upravljanje konkretnim fondom. Istakli smo da jedan dobrovoljno penzijski fond može imati samo jedan otvoren račun, i to samo kod jedne kastodi banke. Ono što se postavlja kao predmet istraživanja u ovom segmentu rada je šta su to i koje su to bankarske usluge koje će kastodi banka obavljati u korist vođenja računa dobrovoljnog penzijskog fonda. S obzirom da je reč o klasičnoj bankarskoj organizaciji, koja se samo jednim delom specijalizovana za kastodi poslove u vezi sa fondom, sasvim je jasno da je reč o nekim klasičnim bankarskim poslovima. Međutim, da je reč o samo tim poslovima onda bi i obične komercijalne banke mogle iste poslove da obavljaju. Ipak postoje određeni specifični poslovi koji po svojoj prirodi su u vezi sa osnovnom delatnošću dobrovoljnog penzijskog fonda, a koje može i treba da obavlja kastodi banka. Za početak, ugovornim odnosom između društva za upravljanje jednog

konkretnog dobrovoljnog penzijskog fonda kao i određene kastodi bankae definišu se međusobna prava i obaveze ugovornih strana. Osnovna obaveza nakon potpisivanja ugovora je da je kastodi banka u obavezi da otvori i vodi račun dobrovoljnog penzijskog fonda. Ovo je prvi, osnovni, odnosno primarni zadatak kastodi banke. Ipak, ovo samo predstavlja jedan deo uslužne delatnosti na koje se obavezuje kastodi banka putem ugovora sa društvom za upravljanje. Sagledavajući na osnovu naših izvora istraživanja koje sve funkcije odnosno usluge može obavljati kastodi banka, smatramo da je sa stanovišta predmeta i cilja istraživanja apsolutno nepotrebno da sve te usluge pojedinačno ovde navedemo. Umesto toga, koncentrirasaćemo se na više glavnih usluga koje obavlja kastodi banka, ali ćemo te usluge i dodatno analizirati. Smatramo da je ovaj metodološki pristup ovom problemu daleko opravdaniji sa stanovišta obimnosti ovog segmenta rada, i plana istraživanja koji je predhodno definisan u korelaciji sa predmetom i ciljevima istraživanja. Stoga ćemo u nastavku rada se fokusirati na osnovne usluge koje pruža kastodi banka u svom poslovanju u vezi sa vođenjem računa dobrovoljnog penzijskog fonda, a po ugovornom odnosu sa društvom za upravljanje fonom.

Shodno predhodno definisanom planu istraživanja ovog segmenta rada, smatramo da je neophodno definisati osnovne usluge koje obavlja kastodi banka, i dodatno ih analizirati. Napominjemo da ovo ne predstavlja konačan segment usluga koje kastodi banka može da obavlja, ali smatramo da su ovo usluge koje su od krucijalnog značaja u pogledu predmeta i ciljeva istraživanja. Kastodi banka obavlja sledeće značajne uloge u svojem poslovanja :

1. Prva i osnovna funkcija kastodi banke je da otvori novčani račun dobrovoljnog penzijskog fonda u svom sistemu, i ovo smo već istakli. Međutim, kastodi banka u svojem segmentu pružanja usluga je u obavezi i da pored otvaranja ovog računa fonda, vrši i prikupljanje dobrovoljnih penzijskih doprinosa. Prikupljanje dobrovoljnih penzijskih doprinosa, kastodi banka preuzima vođenje evidencije o uplati svakog pojedinačnog naloga od strane članova fonda a koji imaju prirodu dobrovoljnih penzijskih doprinosa. To znači da članovi fonda, svoje doprinose koje su ugovorili sa društvom za upravljanje ne uplaćuju samom društvu, već upravo kastodi banci na svoj pojedinačni račun koji im je otvoren od strane društva za upravljanje. Ovo direktno ima za posledicu činjenicu da svi računi članova dobrovoljnog penzijskog fonda su isključivo otvoreni i vođeni od strane jedne kastodi banke, koja istovremeno i vodi račun jednog konkretnog dobrovoljno penzijskog fonda. Pored toga, kastodi

banka pruža i uslugu prenosa novčani sredstava koja čini imovinu fonda u novčane depozite i vrši isplatu akumuliranih sredstava za svakog člana dobrovoljnog penzijskog fonda. S obzirom da novčana sredstva članova fonda predstavljaju investicione jedinice fonda, u datom trenutku je potrebno te jedinice pretvoriti u novčane depozite. Upravo ovu uslugu će za račun članova dobrovoljnog penzijskog fonda obaviti kastodi banka. I na kraju u vezi sa ovim vrstama usluga koje kastodi banka pruža, kao logički završetak između člana dobrovoljnog penzijskog fonda i društva za upravljanje, nakon ugovorom predviđenih uslova odnosno protoka vremena, dolazi do isplate akumuliranih sredstava članova fonda. Logično je da i ovu uslugu, s obzirom na kontinuirano obavljanje svih predhodnih poslova iz ovog domena obavi kastodi banka. Ona je ta koja je u obavezi da po nalogu društva za upravljanje isplati sva ili deo akumuliranih sredstava svakog pojedinačnog člana dobrovoljnog penzijskog fonda.

2. Kastodi banaka je u obavezi da otvara i vodi račune hartija od vrednosti koje čine imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda kod Centralnog registra hartija od vrednosti u svoje ime, a za račun članova dobrovoljnog penzijskog fonda. Prilikom analize u radu ukazali smo da društvo za upravljanje fondom mora da donese i sprovedi odgovorajuću investicionu politiku u pogledu plasmana kapitala fonda. Tom prilikom naveli smo koji su to potencijalno najadekvatniji načini vođenja investicione politike, s obzirom na ograničenja i osnovne postulate koji se moraju poštovati prilikom planiranja i realizovanja investicione politike fonda od strane društva za upravljanje. U tom delu rada zaključili smo da u pogledu sprovođenja investicione politike, kriterijum za odabir iste mora biti usmeren ka sigurnosti plasmana kapitala. Kao ekonomski najlogičniji izbor ustanovili smo da ulaganja u najkvalitetnije hartije od vrednosti, sa niskom stopom prinosa ali sa veoma visokim stepenom sigurnosti su najoptimalniji vid ulaganja sredstava fonda. Upravo zato kastodi banka u najvećem broju slučajave prilikom sprovođenja investicione politike fonda postavljene od strane društva za upravljanje, vrši trgovinu hartija od vrednosti. S obzirom da su hartije od vrednosti u Republici Srbiji više od jedne decenije dematerijalizovane, trgovina istim se obavlja elektronskim putem, a podaci se vode od strane Centralnog registra hartija od vrednosti. Upravo je zadatak kastodi banke da otvara i vodi račune hartija od vrednosti, i to onih koje čine imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda (najčešće su u pitanju različite vrste obveznice, trezorski zapisi, akcije i druge slične

hartije od vrednosti). S obzirom na njih dematerijalizovani oblik, sasvim je jasna uloga kastodi banke u tom pogledu jer se sve obavlja elektronski putem.

3. S obzirom da društvo za upravljanje fondom je ono u čijem domenu delatnosti je vođenje dobrovoljnog penzijskog fonda, kastodi banka je u obavezi da izvršava naloge društva za upravljanje fondom u pogledu kupovine i prodaje imovine. Međutim, postoje određena ograničenja odnosno određene situacije u kojima kastodi banka nije u obavezi da postupi po ovim nalogima. Naime, ukoliko postoji nalog društva za upravljanje u vezi sa kupovinom ili pak prodajom imovine fonda, a po proceni kastodi banke takav nalog nije u saglasnost sa zakonom odnosno prospektom fonda, ova finansijska organizacija neće biti u obavezi da postupi po tom nalogu. U tom slučaju, smatramo da je obavezno da kastodi banka obavesti glavno nadzorno telo – Narodnu banku Srbije o pokušaju izvršenja naloga od strane društva za upravljanje da bi ova institucija mogla da adekvatno reaguje i spreči eventualne neprevilnosti ili zloupotrebe na ovom polju.

4. S obzirom na već predhodno spomenutu nadzornu funkciju Narodne banke Srbije, možemo istu još detaljnije analizirati u kontekstu pružanja sprektra usluga kastodi banke. Kastodi banka je na osnovu zakonom utvrđene obaveze⁷³ dužna da kontroliše, potvrđuje i svakodnevno izveštava Narodnu banku Srbije u određenim aspektima svog poslovanja. Prvo, kastodi banka je dužna da svakodnevno ovu instituciju obaveštava o neto vrednosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda kao i vrednosti investicione jedinice. Svakodnevno kontinuirano praćenje ovih podataka omogućava Narodnoj banci Srbije da u svakom trenutku adekvatno bude informisana o usponu ili padu vrednosti imovine fonda, i da na osnovi tako dobijenih podataka bude u mogućnosti da blagovremeno reaguje i zaštiti interese različitih subjekata (od države pa sve do članova dobrovoljnog penzijskog fonda). Moramo napomenuti da ove podatke kastodi banka ne izvodi sama, već da je društvo za upravljanje fondom dužno da obračunava i dostavlja iste na zahtev kastodi banke. Pored toga, kastodi banka može tražiti i druge relevante podatke koji su vezani za imovinu fonda.

5. Pored predhodno spomenutih usluga, kao još jednu veoma značajnu uslugu možemo spomenuti i kontrolisanje prinosa dobrovoljnog penzijskog fonda. Prinosi dobrovoljnog penzijskog fonda predstavljaju realno uvećanje vrednosti investicionih jedinica fonda, pa samim time i prinos koji se ostvari takvim uvećanjem. S obzirom da

⁷³ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 64.).

je u kontekstu prinosa fonda povezano i niz drugih ugovornopravnih obaveza između društva za upravljanje i članova fonda, sasvim je razumljivo da se mora kontinuirano kontrolisati prinos fonda. Bitno je napomenuti da kao i kod izveštavanja o neto vrednosti imovine fonda, tako i kod izveštavanja u vezi sa prinosom fonda ova obaveza je determinisana prema društvu za upravljanje, a ne prema kastodi banci. Na neki način, kastodi banka u oba spomenuta slučaja samo predstavlja tzv. dovod i odvod informacija od strane društva za upravljanje fondom do Narodne banke Srbije.

6. Na kraju možda i jedna od najvažniji funkcija odnosno usluga koje obavlja kastodi banka je direktno vezana za kontrolu i nadzor nad poslovanjem društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom.

Naime, kastodi banka je u obavezi da obaveštava Narodnu banku Srbije o svi uočenim nepravilnostima u poslovanju društva za upravljanje, i to odmah nakon što uoči takve nepravilnosti. Ovo je veoma interesantna uloga koja je poverena kastodi banci. Naime, nadzor nad poslovanjem dobrovoljnih penzijskih fondova je poverene Narodnoj banci Srbije. Samim time ovim nadzorom je obuhvaćen i nadzor nad poslovanjem društva za upravljanjem. I to samo po sebi nije ništa sporno. Međutim, ovde imamo situaciju gde jedna finansijska organizacija – kastodi banka, sa kojom društvo za upravljanje sklapa ugovor o obavljanju određenih poslova uslužnog karaktera a u vezi sa dobrovoljnim penzijskim fondom, dolazi u situaciju da druga ugovorna strana koja inače pruža usluge istovremeno i kontroliše odnosno obaveštava NBS o svim uočenim nepravilnostima. Smatramo ovo rešenje krajnje pozitivno jer je Narodna banka Srbije obezbedila dvostruki sistem kontrole i nadzora nad društvima za upravljanje, jednu direktno obavlja samo ova institucija a drugu po njenom nalogu odnosno odredbama zakona je dužna da obavlja kastodi banka. Upravo i u ovom primeru mi uočavamo koliki stepen normativnog uređenja učinjen, da bi se sistemski omogućilo da upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima bude što transparentije, sigurnije i predvidivo. Možemo zaključiti da uloga kastodi banke u pogledu pružanja usluga je veoma važna, ali i potrebna s obzirom na način funkcionisanja dobrovoljnih penzijskih fondova. Društvo za upravljanje je dužno da obavlja određene poslove, ali svakako da ti poslovi ne podrazumevaju i obavljanje bankarskih usluga u vezi sa rukovođenjem fondom. Upravo zato je i potrebno da postoji drugi subjekt koji će ove poslove po osnovu zakona obavljati u ime i za račun društva za upravljanje odnosno dobrovoljnog penzijskog fonda sa kojim društvo upravlja. U tom kontekstu veoma je i interesantno da se uloga kastodi banke

kao subjekta koji obavlja određene bankarske poslove tu i ne završava. Ova bankarska organizacija je takođe u obavezi ne samo da šalje podatke određenog sadržaja Narodnoj banci Srbije, već je u obavezi da u ime fonda koji ima otvoren račun kod nje podnosi nadležnim državnim organima i Narodnoj banci Srbije podneske protiv društva za upravljanje, a u vezi sa štetom koja je naneta fondu. Ovo je svakako veoma interesantna odredba koja još više nas upućuje na zaključak da kastodi banka ne predstavlja samo puku uslužno-bankarsku organizaciju koja obavlja određene bankarske poslove u vezi sa fondom, već istovremeno je i zaštitnik interesa fonda (pa time i svih članova istog). Kada god kastodi banka proceni da su interesi fonda povređeni od strane društva za upravljanje, ista se automatski pretvara u zaštitni mehanizam interesa fonda upravo protiv onog subjekta sa kojim je zaključila ugovor o obavljanju bankarskih usluga (sa društvom za upravljanje). Ovde uočavamo mali normativni paradoks. Naime ovde postoje dve ugovorne strane – društvo za upravljanje i kastodi banka, koje međusobno se sporazumevaju o sklapanju ugovora o obavljanju bankarskih poslova u ime društva za upravljanje a za račun fonda kojim društvo upravlja. Time se ugovorne strane obavezuju da će svoje obaveze ispunjavati u skladu sa ugovorom. Međutim, jednoj ugovornoj strani je nametnuta obaveza da štiti interese države u pogledu određenih nepravilnosti do kojih može doći u procesu obavljanja usluga. Kastodi banka je dužna da o svim nepravilnostima u vezi sa poslovanjem fonda kojim upravlja društvo obavesti Narodnu banku Srbije. Time jedna ugovorna strana (kastodi banka) vrši nadzor nad poslovanjem druge ugovorne strane (društva za upravljanje), što je svakako malo neprirodne ali ne i nezabeleženo. U određenim ugovornim odnosima, određeni učesnici na finansijskom odnosno bankarskom tržištu su u obavezi da štite interese države time što na posredan način vrše kontrolu nad poslovanjem svojih klijenata i obaveštavaju nadležne državne organe kada postoje određene nepravilnosti u njihovom poslovanju. Ove obaveze su im zakonski nametnute i imperativnog su karaktera. Međutim, ono što je izuzetak a predhodno smo ga konstatovali je činjenica da kastodi banka je u obavezi da štiti ne samo interese države (što je nekako i razumljivo u određenom segmentu) već i da štiti interese fonda odnosno članova fonda onda kada je njihova imovina ugrožena ili je već nastala određena materijalna šteta u vezi sa istim. Time kastodi banka štiti partikularne interese jedne grupe (članova fonda, odnosno ceo dobrovoljni penzijski fond). Pravni paradoks predstavlja činjenica da jedna ugovorna strana (kastodi banka) se stara o interesima jednog segmenta druge ugovorne strane (dobrovoljnog penzijskog fonda) i štiti interese te strane od štete koja nastaje delovanjem ugovorne strane (društva za upravljanje). Svakako da ovo

predstavlja pravi izuzetak u ugovornom pravu, ali koji istovremeno shvatamo kao neophodan da bi se upotpunosti zaštitili interesi dobrovoljnog penzijskog fonda.

U pogledu poslova koje obavlja kastodi banka akcenat je bio na uslužnoj delatnosti kastodi banke koja ona ima u vezi sa vođenjem računa dobrovoljnog penzijskog fonda, prikupljanja penzijskih doprinosa, otvaranja i vođenja računa hartija od vrednosti, izvršavanje naloga društva za upravljanje u vezi sa kupovinom i prodajom imovine, i drugih usluga u domenu ugovornih obavezi koje su preuzete u skladu sa ugovorom koji je potpisan sa društvom za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom. Pored ovih usluga koje obavlja, kastodi banka kao što smo sagledali i analizirali ima i kontrolnu funkciju koju mora da obavlja radi zaštite interesa države, ali i kao što smo predhodno zaštitite i interesa samih članova dobrovoljnog penzijskog fonda odnosno njihove imovine. Još malo bi smo se zadržali na ovom pitanju jer je ono regulisano i odredbama Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, ali i odlukom Narodne banke Srbije koja delimično ovo pitanje dodatno reguliše⁷⁴. Osnovni značaj ove odluke NBS je da dodatno reguliše pitanja iz domena obaveza kastodi banke u vezi sa svojim izveštajima koji se tiču poslovanja dobrovoljnog penzijskog fonda koji ima otvoren račun kod iste. Kastodi banka svakog radnog dana kontroliše i potvrđuje neto vrednost imovine, vrednost investicione jedinice i prinos fonda, koje obračunava društvo za upravljanje fondom, i to pojedinačno za svaki fond za koji kastodi banka vrši usluge, odnosno obavlja poslove, i o tome izveštava Narodnu banku Srbije. Kao što se da sagledati, obaveze kastodi banke su jasno determinisane, i imperativnog su karaktera. O ovim obavezama je umnogome već bilo reči u predhodnome delu rada, pa shodno tome smatramo da ova odluka je uglavnom tehničke prirode, i da ona samo donekle razrađuje već ustanovljene zakonske obaveze. Shodno tome smatramo da nema naročite potrebe da se ovom pitanju ukazuje veća naučna pažnja, jer smatramo da ova odluka Narodne banke Srbije ne treba da predstavlja propis koji bi smo trebali analizirati, jer sadržina istog nije od značaja u pogledu predmeta i ciljeva ovog rada. Svakako je bila naša obaveza da ukažemo na postojanje ovog propisa, ali takođe i smatramo da on nema posebnu važnost da bi se njime bavili u ovom naučnom radu. U svakom slučaju smo hteli da ukažemo na isti, da bi se ustanovilo da smo analizirali sve propise iz ovog domena.

⁷⁴ Odluka o učestalosti, načinu i standardizovanoj formi izveštavanja kastodi banke i načinu usaglašavanja razlike između obračunatih vrednosti, odnosno prinosa dobrovoljnog penzijskog fonda ("Sl.glasnik RS. " broj 88/2005)

3.3 Raskid ugovora sa Kastodi bankom

Ugovor predstavlja saglasnost volja dveju ili više strana o međuosobnim pravima i obavezama, i kao takav proizvodi pravno dejstvo. Ipak u određenim situacijama neka od ugovornih strana može zahtevati raskid sklopljenog ugovora, čime bi prestale da postoje ugovorna prava i obaveza. Ova generalna karakteristika ugovora je primenjiva i ugovoru koji zaključuju društvo za upravljanje i kastodi banka. Ipak s obzirom na sve specifičnosti u vezi sa funkcionisanjem dobrovoljnog penzijskog osiguranja, tj. dobrovoljnih penzijskih fondova, i s obzirom na zakonsku obavezu sklapanja ovog ugovora, način raskida ugovora odnosno pravna procedura raskida istog je donekle specifična. Ova specifičnost je posledica činjenice da kastodi banka kao osnovnu ugovornu obavezu ima vođenje računa dobrovoljnog penzijskog fonda, pa shodno tome ne može u svakom trenutku i na bilo koji način koji je inače predviđen kao mogućnost raskida ugovora da se primeni i u ovom slučaju. Pođimo za početak od prvog formalnog koraka koji ugovorna strana koja želi raskid mora da preduzme. Prvo je važno napomenuti da odredbe Zakona o obligacionim odnosima važe i primenjuju se i na ovaj ugovor, ali samo u delu odnosa koji nije regulisan Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Shodno tome, ukoliko postoje određene razlike u načinu raskida ugovornog odnosa između ova dva zakona, primenjivaće se odredbe Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Ovo pravno tumačenje ima direktno za posledicu činjenicu da određene odredbe raskida ugovora su sadržane u pomenutom zakonu. Ukoliko jedna od ugovornih strana (društvo za upravljanje/kastodi banka) ima interes da raskine ugovor, mora poštovati odredbe koje su propisane u pomenutom zakonu. Stoga određena ugovorna strana koja želi da raskine ugovor ima obavezu odnosno dužnost da najmanje 30 dana pre samog raskida ugovora o tome obavesti drugu stranu⁷⁵. Razlog za postojanje relativno dužeg periodu između obaveštenja o volji za raskid ugovora i samog formalnog raskida upravo leži u činjenici da je nemoguće funkcionisanje dobrovoljnog penzijskog fonda ukoliko isti nema stalno otvoren račun kod određene kastodi banke. Nevezano od činjenice koja ugovorna strana želi raskid ugovora, posledica istoga je veoma očita. Naime, osnovna ugovorna obaveza kastodi banke je da vodi račun dobrovoljnog penzijskog fonda, i sve druge usluge koje su predhodno determinisane u radu. S obzirom da osnovna pravna posledica raskida ugovora je prestajanje prava odnosno međusobnih obaveza ugovornih strana, osnovna posledica raskida ugovora

⁷⁵ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 65.).

biće prestanak odnosno gašenje računa dobrovoljnog penzijskog fonda koji vodi kastodi banka. Vraćajući se na osnovne postulate na kojima je bazirano dobrovoljno penzijsko osiguranje (princip sigurnosti kapitala) sasvim je jasno da posledice jednog ovakvog raskida koji nije posebno regulisan bi bile nesagledive. Stoga je i ostavljen relativno duži period između izražene namere za raskid ugovora i formalnog raskida istoga, da bi se u datom periodu ostavilo dovoljno prostora za prebacivanje novčanih sredstava sa jednog računa na drugi račun druge kastodi banke sa kojom društvo za upravljanje mora da zaključi ugovor. Smatramo da je ovo pozitivno rešenje kojim se omogućuje relativno konforan vremenski interval u kojem se ovi poslovi mogu završiti. Da bi dodatno osigurao sredstva fonda koja su na računu kastodi banke sa kojom se raskida ugovora, zakonodavac je čak i predvideo da se ugovor smatra raskinutim tek kada društvo za upravljanje zaključi novi ugovor sa kastodi bankom o vođenju računa dobrovoljnog penzijskog fonda. S obzirom na ovako definisanu odredbu koja eksplicitno predviđa da ugovor koji se raskida se smatra raskinutim momentom zaključivanja novog, postavlja se pitanje u kojem vremenskom intervalu je društvo za upravljanje dužno da zaključi novi ugovor sa drugom kastodi bankom.⁷⁶

Zakonodavac nije precizirao ovu situaciju pa ostaje nejasno koji je to vremenski interval u kojem se ugovor mora zaključiti. Nemojmo i zaboraviti situaciju da zahtev za raskid ugovora može da zatražen od strane kastodi banke. Da li to znači da kastodi banka ne može dobiti raskid ugovora sve dok društvo za upravljanje sa kojim raskida ugovor ne zaključi drugi koji bi obavljao poslove vođenja računa dobrovoljnog penzijskog fonda. Postavlja se pitanje da li se kastodi banka ovde stavlja u jedan nepovoljan položaj da jednostavne ne može izaći iz postojećeg ugovora sve dok druga ugovorna strane ne preduzme mere koje će to omogućiti. Smatramo da ovo tumačenje jeste validno, i na neki način na štetu same kastodi banke ali isto tako i razumemo intenciju države da ne dozvoli da u bilo kojem trenutku sredstva dobrovoljnog penzijskog fonda budu ugrožena. Ovo predstavlja izuzetak u pogledu načina raskida ugovora koji inače je predviđen drugim pomenutim zakonom, i shodno tome donekle predstavlja izuzetak od pravila. Smatramo da ovo rešenje iako donekle nepravično je istovremeno i jedino logično, da bi se upotpunosti zaštitili interesi članova fonda i njihovih investicionih jedinica. Takođe, smatramo da je Narodna banka Srbije trebala da propiše ako već to nije urađeno u samom zakonu, odluku kojom će obavezati društvo za upravljanje da u određenom vremenskom intervalu nakon obaveštenja o raskidu ugovora sa kastodi banko,

⁷⁶ Ivančević, K.,: *Banke kao aktivni učesnici u poslovima osiguranja, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću*, str. 253-266. 2005.

mora da obezbedi i ugovori vođenje računa fonda kod druge kastodi banke. Time bi bili zaštićeni interesi svih ugovornih strana, ali i interesi članova dobrovoljnog penzijskog fonda, odnosno zaštićena njihova imovina. Takođe, s obzirom na kontrolnu ulogu koju ima kastodi banka prema društvu za upravljanje, čiji izveštaji se šalju Narodnoj banci Srbije, postoji zahtev da se o razlozima raskida ugovora obavesti ova institucija. Razlozi raskida ugovora mogu biti mnogobrojni, i isti mogu biti posledica volje društva za upravljanje odnosno kastodi banke. Nezavisno od činjenice ko je formalno zatražio raskid ugovora, o razlozima raskida koji svakako moraju biti naznačeni u zahtevu za raski, Narodna banka Srbije mora biti obavještena. Ovde se postavlja pitanje opravdanosti ovakvog vida intervencije i mešanja ove instituciju u mnogobrojne aspekte koji su posredno ili neposredno povezani sa funkcionisanjem dobrovoljnih penzijskih fondova. Opravdanost po našem mišljenju je posledica dve činjenice: prvo, Narodna banka Srbije ima zakonsku obavezu nadzora i kontrole nad poslovanjem društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom pa iz te činjenice proizilazi njeno pravo da postavi ovakav zahtev, i drugo nekada u razlozima za raskid ugovora (nevezano od strane koja je podnela zahtev za raskid ugovora) mogu se uočiti neki drugi problemi koji mogu ukazati na određene nepravilnosti u radu odnosno u vođenju dobrovoljnog penzijskog fonda od strane društva za upravljanje. Stoga smatramo opravdanim da ova institucija mora biti upoznata sa svim aspektima raskida ovog ugovora, jer isti predstavlja sve samo ne prost i jednostavan način raskida određenog ugovora, već moguće konsenkvence istog mogu biti mnogo dalekosežnije ukoliko nisu poznati svi aspekti ovog raskida. Inače je opšte poznata činjenica da najviše odredaba sadrže ugovori iz oblasti finansijsko bankarskog poslovanja, i isti su neretko veoma komplikovani odnosno složeni, a posledice istog imaju značajan uticaj na finansijski odnosno privredni sektor. U ovom slučaju, posledice raskida ugovora između društva za upravljanje i kastodi banke, mogu imati posledicu ugrožavanja stabilnosti i imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, što je apsolutno neprihvatljivo ukoliko želimo da sagradimo drugi stub penzijsko-invalidskog osiguranja.

S obzirom na osetljivost podataka sa kojim rasplaže kastodi banka prilikom vođenja računa dobrovoljnog penzijskog fonda, predviđen je veoma kratak i striktan rok kojim se obavezuje ova organizacija da ukoliko dođe do raskida ugovora između nje i društva za upravljanje fondom, ista je dužna da u roku ne dužem od osam dana svu svoju dokumentaciju pa samim time i arhivu dostavi novoj kastodi banci koja će obavljati ovu ulogu. Pored toga, osnovna obaveza nakon što raskid proizvede pravno dejstvo pod uslovima

koje smo predhodno istakli, nova kastodi banka mora otvoriti račun za taj konkretni dobrovoljni penzijski fond odnosno kastodi banka koja je do raskida ugovora vodila taj račun je dužna da izvrši prenos svih sredstava fonda na novu kastodi banka. Ovde smo uočili da je intencija države da nakon svih formalno ispunjenih uslova u vezi sa raskidom ugovora između kastodi banke i društva za upravljanje, omogući relativno brzi tranzicioni period od osam dana u kojem će sva sredstva sa računa biti prebačena sa jedne kastodi banke na drugu, kao i sva potrebna dokumentacija i arhiva. Intencija je da se ovaj vremenski interval što više skрати, kako bi dobrovoljni penzijski fond relativno brzo nastavio normalno da funkcioniše. Razlog je veoma očit, finansijsko tržište na kojem posluje dobrovoljni penzijski fond je veoma osetljivo tržište koje zahteva stabilnost i izvesnost, a ovakve situacije su suprotne toj prirodi odnosa pa samim tim odugovlačenje bi imalo za posledicu pad vrednosti investicionih jedinica usled nestabilnosti u poslovanju samog fonda sa kojim rukovodi društvo za upravljanje. Upravo je to glavni razlog sa kojim se država rukovodila prilikom određivanja relativno kratkog roka za obavljanje ovog procesa transfera sredstava, dokumentacije i arhive na novu kastodi banku.

Jedan od razloga raskida ugovora između društva za upravljanje i kastodi banke je pokretanje stečajnog postupka nad kastodi bankom. Naime, već smo ustanovili da se nad imovinom dobrovoljnog penzijskog fonda ne mogu preduzimati bilo kakve radnje koje su uperene protiv imovine u pogledu njenog opterećenja, odnosno njenog učešća u stečajnoj masi bilo kojeg privrednog društva. Upravo zato i dobrovoljni penzijski fond nije osnovan u formi pravnog lica, pa shodno tome se na njega ne mogu odnositi odredbe Zakona o stečaju. Međutim, društvo za upravljanje kao i kastodi banka jesu subjekti nad kojima se može pokrenuti stečajni postupak. U slučaju pokretanja stečajnog postupka nad kastodi bankom kod koje društvo za upravljanje ima otvoren račun dobrovoljnog penzijskog fonda kojim upravlja, ono je u obavezi da odmah po saznanju da je pokrenut stečajni postupak raskine ugovor. Već smo zaključili da u slučaju raskida ugovora iz bilo kojeg razloga i na bilo čiju inicijativu, ugovorne strane su dužne da Narodnu banku Srbije obaveste o ovome. Takođe, paralelno sa obaveštenjem da je pokrenut postupak stečaja nad kastodi bankom sa kojom ima zaključen ugovor, društvo za upravljanje je dužno da odmah preduzme sve neophodne radnje i zaključi ugovor sa drugom kastodi bankom koja će preuzeti vođenje računa dobrovoljnog penzijskog fonda. Kao i u slučaju drugih razloga, ostaje obaveza kastodi banke nad kojom je pokrenut stečaj da izvrši prenos svih sredstava fonda na novu kastodi banku,

kao i da preda arhivu i dokumentaciju kao prpratni materijal. Važnost ovog pitanja je pre svega u prirodi stečajnog postupka. U najvećem broju slučaja, nakon pokretanja stečajnog postupka sva imovina (pokretna i nepokretna) se blokira, imenuje se stečajni upravnik i skupština poverilaca koja odlučuje o mogućnosti usvajanja plana reorganizacije ili sprovođenje stečajnog postupka do kraja i gašenja privrednog društva. Da bi se izbeglo zarobljavanje novčanih sredstava fonda koja se nalaze na računu kastodi banke, zakonodavac je propisao da novčana sredstva dobrovoljnog penzijskog fonda ne mogu da budu deo stečajne mase. Ovo je još jedan pokazatelj da se apsolutno vodi briga o sigurnosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, te da je ista maksimalno zaštićena. Po našem mišljenju, zakonodavac je putem odredaba pomenutog zakona, kao i propisa Narodne banke Srbije predvideo sva moguća scenarija koja bi posredno ili neposredno mogla ugroziti imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda, pa time i investicione jedinice članova fonda, i da sa normativnog aspekta nismo mogli da uočimo odnosno detektujemo bilo kakve normativne propuste koji bi mogli imati upravo to za posledicu. Normativni okvir regulisanja ovog pitanja je veoma kvalitetno urađen, napravljen je veoma dobar balans između zakonskog uređenja ovog pitanja i regulisanju procedura, pravila i odluka koje se moraju poštovati i sprovoditi, a koje donosi Narodna banka Srbije. Smatramo da Republika Srbija ima veoma kvalitetan normativni okvir za razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Međutim, već smo konstatovali i u radu ćemo u nastavku i dokazati, da kvalitetan pravni okvir nije dovoljan za razvoj ovog vida osiguranja, već da postoje uzročno posledične veze koje utiču na stepen razvoja istog. Pre nego što ukažemo na osnovu empirijskih podatak na ove činjenica, analiziraćemo u nastavku rada i pitanja od značaja u pogledu nadležnost Narodne banke Srbije, odnosno njene uloge i značaja kao najvažnije finansijske i monetarne institucije u Republici Srbiji. Do sada u radu smo ukazivali u zavisnosti od predmeta istraživanja pojedinih delova rada, na odredbe odnosno propise koji su dodatno određena pitanja regulisali odnosno uređivali. U dosadašnjem segmentu rada uglavnom je bilo reči o odlukama i pravilnicima koji su imali za cilj da ono što nije detaljno regulisano odredbma Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, se reguliše od strane Narodne banke Srbije. U sledećem poglavlju, ukazaćemo na generalne nadležnosti Narodne banke Srbije, naročito uzimajući u obzir njenu funkciju nadzora, kao i mere i mehanizme koje ima na raspolaganju u obavljanju ovih zadataka.

4. NADZORNA ULOGA NBS

4.1. Nadležnost NBS u pogledu nadzora sektora dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Uloga i značaj Narodne banke Srbije u sektoru dobrovoljnog penzijskog osiguranja je veoma značajna. Značaj koji ima ova državna institucija proizilazi iz više činjenica. Prvo, Narodna banka Srbije predstavlja najvišu državnu instituciju kojoj su povereni poslovi iz različitih domena (monetarni sistem, finansijski sistem, sektori osiguranja i banaka, i čitav niz drugih oblasti), a među njima spada i sektor dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Narodna banka Srbije predstavlja uistinu glavnu nadzornu kariku u sistemu dobrovoljnog penzijskog osiguranja, bez čijeg nadzora ovaj segment osiguranja ne bi mogao da pravilno funkcioniše. Osnovna zamisao koja je i sprovedena, bila je da se nad poslovima iz domena dobrovoljnog penzijskog osiguranja vrši kontinuirana kontrola odnosno nadzor od strane države. Imajući u vidu sve državne institucije kojim se moglo staviti u nadležnost ovaj posao, sasvim je evidentno da jedino Narodna banka Srbije ima kadrovske, administrativne i druge kapacitete koji su potrebni radi sprovođenja ovih poslova. Ova državna institucija ima veoma veliki značaj u pogledu kreiranja i sprovođenja monetarne politike države, u pogledu instrumenata i mehanizama za održavanje inflacije u projektovanim okvirima, kao i za stabilnost domaće valute. Iako ovo jeste primarna funkcija ove institucije, njena uloga je daleko kompleksnija kada se uzme u obzir činjenica da ona isto obavlja poslove nadzora i kontrole nad celokupnim finansijskim tržištom, svim učesnicima na istome i da istovremeno joj je derogirano pravo da kreira normativu u svim segmentima svojih nadležnosti koje su joj dodeljene. Upravo zato je ova državna institucija aktivni učesnik svih procesa u vezi sa dobrovoljnim penzijskim osiguranjem. Njena uloga i njen značaj u pogledu osnivanja, funkcionisanja, kontrole i nadzora, odnosno normativnog uređenja određenih pitanja je od presudnog značaja za pravilno funkcionisanje i poslovanje svih subjekata koji učestvuju u ovom procesu. Ovde i uočavamo subjekte koji se pojavljuju u ovom poslu. To su društvo za upravljanje i kastodi banka, i oni predstavljaju pravna lica koja su osnovana kao privredna akcionarska društva. Međutim, ono što sada uočavamo je odsustvo pravnog definisanja dobrovoljnog penzijskog fonda. Ovaj fond nema status pravnog lica, ne osniva se u bilo kojoj formi privrednog društva, i nema svoje organe. Samim tim, ne postoji mogućnost samoosnivanja, tj. da odluku o osnivanju fonda donese sam dobrovoljni penzijski fond. Ovde dolazimo do prve značajne činjenice. Dobrovoljni penzijski fond se osniva i upravlja od strane

društva za upravljanje. Ono je nadležno za njegovo organizovanje, funkcionisanje, vođenje investicione politike i čitav niz drugih poslova koje smo već definisali. Primarna uloga kastodi banke je da vodi račun dobrovoljnog penzijskog fonda, i u vezi sa tim obavlja sve bankarske usluge koje su joj poverene ugovornim odnosom sa društvom za upravljanje dobrovoljnog penzijskog fonda. Sagledavajući predhodno iznete činjenice, uloga Narodne banke Srbije je da omogući pravilno i zakonom utvrđeno poslovanje dobrovoljnog penzijskog fonda, kao i da osigura da imovina fonda bude maksimalno zaštićena, pa time i interesi članova fonda. S obzirom da fond nema svoje organe, niti svoj pravni status već njime upravlja društvo za upravljanje, sasvim je jasno da nadzorna uloga Narodne banke Srbije se koncentriše na dva subjekta: društvo za upravljanje i kastodi banka. Upravo uloga i značaj Narodne banke Srbije se može uočiti u svim procesima koji se sprovode u okviru poslovanja ova dva privredna subjekta. Cilj Narodne banke Srbije je da se stara o primeni zakonskih odredaba koje se odnose na ova dva subjekta, da zahteva dostavljanje različitih podataka u vezi sa poslovanjem kako ovih subjekata, tako i samog dobrovoljnog penzijskog fonda, da vrši nadzor nad poslovanjem istih kao i eksternu kontrolu, kao i da preuzima različite mere iz domena svoje nadležnosti. Stoga kada govorimo o ulozi Narodne banke Srbije u kontekstu predmeta istraživanja ovog rada, ustinu govorimo o sprovođenju mera, procedura i kontrole nad subjektima kao što su društvo za upravljanje i kastodi banka, a sve sa ciljem pravilnog i zakonitog funkcionisanja dobrovoljnog penzijskog fonda. Ove funkcije Narodna banka Srbije isključivo sprovodi iz jednog razloga, a to je zaštita interesa članova dobrovoljnog penzijskog fonda, staranje o njihovoj imovini koja je inkorporirana u obliku investicionih jedinica u okviru fonda, i kontroli onih subjekata kojima su povereni poslovi vođenja dobrovoljnog penzijskog fonda. Stoga ukoliko bi smo adekvatno pokušali da definišemo osnovnu ulogu Narodne banke Srbije u vezi sa dobrovoljnim penzijskim osiguranjem, onda bi smo mogli izdvojiti određene segmente od posebnog značaja. Prva i osnovna uloga Narodne banke Srbije jeste sprovođenje nadzora u vezi sa primenom odredaba Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima. Osnovna ideja zakonodavca prilikom donošenja ovog zakona bila je da sva pitanja iz domena staranja o sprovođenja ovog zakona stavi u nadležnost ove državne institucije. Time se suštinski o primeni svih odredaba pomenutog zakona u najvećem broju slučajeva upravo stara Narodna banka Srbije. Ovo je prva i osnovna funkcija Narodne banke Srbije. Činjenica da je zakonodavac preneo u nadležnost ove državne institucije nadzor nad primenama odredaba pomenutog zakona, samo govori u prilog činjenici koliko je državi važno ovo pitanja time što ga direktno stavlja u

nadležnost nezavisne finansijske institucije kao što je Narodna banka Srbije. Druga uloga Narodne banke Srbije jeste donošenje podzakonskih akata. Donošenje podzakonskih akata predstavlja nužnost i potrebu koja je generalno vezana za sprovođenje bilo kojeg zakona. Ono što je ovde izuzetak je činjenica da se određena normativna ovlašćenja prenose na državnu instituciju, a ne na samog donosioca zakona odnosno njegovog predlagača kao što je to obično slučaj. Prilikom normativne analize vezana za predmet istraživanja u dosadašnjem radu, neretko smo morali da konsultujemo ove podzakonske akte koji su donešeni od strane Narodne banke Srbije. Razlog je veoma jasan. Svaki zakon ima određene nedorečenosti ili praznine koje moraju biti dopunjene podzakonskim aktima. Analizom pomenutog zakona u kontekstu našeg istraživanja, neretko smo bili upućeni od strane samog zakona da određena pitanja i odgovore na ista upravo pronađemo u propisima ove državne institucije. Ono što je dodatno otežavalo ovaj postupak je činjenica da se zakonodavac nevesto služio formulacijama tipa „bliže definisanje ovog pitanja je povereno Narodnoj banci Srbije“. Ovim načinom upućivanja, posao normativne analize je bio donekle otežan jer smo morali da se snađemo u moru podzakonskih akata koje donosi NBS. Prilikom istraživanja predmeta disertacije u mnogobrojnim slučajevima smo morali da dodatno konsultujemo propise koji se odnose na neku užu predmetnu problematiku istraživanja, i potrebno je značajno iskustvo da bi se adekvatno i precizno određeno pitanje normativno sagledalo i analiziralo iz svih izvora. Nadležnosti NBS u pogledu donošenja podzakonskih akata je posebno pitanje za diskusiju, naročito u kontekstu opravdanosti ovakvog rešenja. Naime, zakonodavac je mogao da celokupnu materiju opširnije reguliše putem zakona, a da manji deo iste bude regulisan normativnom aktivnošću Narodne banke Srbije. Ovde se može postaviti pitanje da li je bilo celishodnije ovakvo jedno rešenje, ili rešenje koje je već primenjeno. Argumentacija za i protiv u korist jednog ili drugog načina uređenja ove materije bi svakako mogla biti široko razmatrana. S obzirom na ograničenost i domet ovog istraživanja, smatramo da nije celishodno posebno analizirati razloge ovakvog rešenja. Možemo samo konstatovati da je po našem subjektivnom mišljenju zakonodavac vršio previše upućivanja na propise koji bliže određuju određeno pitanje od strane Narodne banke Srbije nego što je to realno po nama potrebno. Stojimo na stanovištu da se morao smanjiti opseg pitanja koja su u nadležnosti ove institucije i da je donošenje podzakonskih akata od strane iste trebalo da bude izuzetak a ne pravilo. Sagledavajući celokupni tekst zakona ne možemo a da ne primetimo da značajno veliki deo zakona sadrži norme upućivanja, i da je primetno da svako pitanje koje je zahtevalo veću pažnju zakonodavca i rad na istom, su prebačeni u nadležnost Narodne banke

Srbije koja svojim podzakonskim aktima dodatno reguliše ta pitanja. Mislimo da je celishodnije bilo da je tekst zakona bio znatno obimniji i sadržajnije, da se uloga NBS ograničila samo u retkim situacijama u pogledu njene normativne uloge, jer ovakvo rešenje može dovesti do koncentrisanja velikog obima ovlašćenja i nadzora ove institucije koja može biti i zloupotrebljena. Nemojmo zaboraviti da osnovni postulati normativnog uređenja određenog pitanja moraju biti regulisani i sadržani u zakonu, a da podzakonski akti moraju biti isključivo instrumenti u funkciji sprovođenja istog a ne dodatna normativna aktivnost određenih institucija, pa makar one bile nezavisne kao što je to slučaj sa Narodnom bankom Srbije. I na kraju u kontekstu uloge i značaja Narodne banke Srbije u vezi sa dobrovoljnim penzijskim osiguranjem, možemo zaključiti da je ona u obavezi i da vodi Registar dobrovoljnih penzijskih fondova. Ova uloga NBS-a predstavlja klasičnu ulogu koju obavljaju ove institucije širom sveta, i vođenje Registra predstavlja relativno lak posao za ovu instituciju, kojoj je zadatak isključivo vezan u kvalitetnom, ažurnom i tačnom vođenju podataka o poslovanju svih dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji. Registar ovih fondova je javnog karaktera, i uvid u njega može imati svako zainteresovano lice putem online pristupa sajtu Narodne banke Srbije. Registar obuhvata nazive svih dobrovoljnih penzijskih fondova u Republici Srbiji koji postoje, kao i nazive društva za upravljanje istim, vrednosti tih fondova odnosno njihove investicionih jedinica kao i vrednosti celokupnog fonda. Ovim je uglavnom definisana uloga i značaj Narodne banke Srbije u kontekstu dobrovoljnog penzijskog osiguranja. U nastavku rada, akcenat će biti usmeren na posebno važnu funkciju ove institucije, funkciju nadzora nad sektorom dobrovoljnih penzijskih fondova.

4.2. Karakter i mere nadzora NBS

U predhodnome delu rada apostrofirali smo osnovnu ulogu Narodne banke Srbije u sektoru dobrovoljnog penzijskog osigurnja i konstatovali da je njena uloga bazirana na obavljanju nadzora u kontekstu sprovođenja odredbi zakona, donošenja podzakonskih akata, kao i vođenju Registra dobrovoljnih penzijskih fondova. Sa stanovišta predmeta i ciljeva istraživanja, ukazali smo da normativna uloga ove institucije je veoma dobro istražena kroz celokupni dosadašnji rad na disertaciji, a da nadzorna funkcija je samo donekle spomenuta u više navrata ali da nije bila predmet posebne analize. S obzirom da smo ustanovili da vođenje Registra dobrovoljnih penzijskih fondova ne zahteva posebnu pažnju usled relativno formalnog i jednostavnog aspekta ovog zadatka, smatramo da nadležnost Narodne banke

Srbije u kontekstu njene nadzorne funkcije svakako zasluđuje poseban segment rada koji bi to pitanje do kraja istražio. Kao što je već konstatovano u više navrata, intencija zakonodavca je bila da u nadležnost jedne državne institucije prenese poslove nadzora nad sektorom dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Imajući u vidu sve poslove iz domena nadležnosti Narodne banke Srbije, sasvim je jasno i logično zašto je ova institucija izabrana kao ona koja će sprovesti nadzor nad ovim sektorom osiguranja. Narodna banka Srbije svakako da predstavlja nezavisnu, stručnu i kompetentnu instituciju koja sa uspehom može da obavlja poverene poslove iz domena nadzora nad ovim sektorom. Ovo tvrdimo iz razloga što je jasno da je reč o nezavisnoj državnoj instituciji, sa višedecenijskim iskustvom u sektoru finansija, bankarstva, monetarne politike i sektora osiguranja. Stoga je i razumljivo da je istoj poveren ovaj posao. Kritiku koju smo uputili zakonodavcu u predhodnome delu rada odnosi se na preterano i nepotrebno mešanje NBS kao državne institucije u pogledu njene normative uloge. Sa stanovišta njene nadzorne uloge svakako da ona predstavlja jedinu merodavnu državnu instituciju kojoj bi mogli biti povereni poslovi nadzora nad sektorom dobrovoljnih penzijskih fondova odnosno sektora dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

U kontekstu sprovođenja nadzora koji joj je poveren, Narodna banka Srbije sprovodi sledeće mere nadzora, i to:⁷⁷

- posredna kontrola, odnosno prikupljanje, praćenje i proveravanje izveštaja i obaveštenja koja se u skladu sa zakonom dostavljaju Narodnoj banci Srbije; i
- neposredna kontrola.

U dosadašnjem delu rada apostrofirali smo da društva za upravljanje i kastodi banka imaju određene zakonom utvrđene obaveze prema Narodnoj banci Srbije kao nadležnoj nadzornoj instituciji u ovom sektoru. Tom prilikom identifikovali smo više situacija u kojima ovi subjekti su u obavezi da donose određene odluke u skladu sa smernicama Narodne banke Srbije, da šalju periodično ili na direktan zahtev određene podatke kako o svom poslovanju tako i o poslovanju samog dobrovoljnog penzijskog fonda, i da obaveštavaju ovu instituciju u svim situacijama koje su identifikovane kao značajne sa stanovišta ili zakonske odredbe ili propisa donešenih od strane NBS koji su obavezujućeg karaktera. Posredna kontrola ovog tipa ima za cilj kvalitetno, ažurno i sistematsko pružanje i dostavljanje informacija koje su od posrednog ili neposrednog interesa u vezi sa funkcionisanjem dobrovoljnih penzijskih fondova. Ova

⁷⁷ zakon o narodnoj banci Srbije ("Sl. glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005 - dr. zakon, 44/2010, 76/2012 i 106/2012)

vrsta nadzora svakako omogućava viši stepen sigurnosti sredstava članova fonda odnosno njihove imovine, i povećava opšti stepen sigurnosti i izvesnosti na celom finansijskom sektoru. Poslovi posredne kontrole se isključivo primenjuju prema društvu za upravljanje fondom i kastodi banke. Određene mere nadzora u ime Narodne banke Srbije sprovodi i sama kastodi banka, o čemu je bilo više reči u predhodnom segmentu rada. Kada je u pitanju neposredna kontrola od strane Narodne banke Srbije ista podrazumeva mere i aktivnosti koje su vanrednog karaktera, koje su posledica određenih stanja i koja se sprovode uglavnom u vanrednim okolnostima koje ukazuju na veći stepen nepravilnosti u radu ili društva za upravljanje fondom ili kastodi banke. Kad su u pitanju mere neposrednog nadzora one se isključivo sprovode od strane ovlašćenog lica Narodne banke Srbije koji ima ovlašćenja da pregledava opšte akte, poslovne knjige, izvode sa računa i druge dokumente kako društva za upravljanje tako i kastodi banke. U suštini reč je o tzv. terenskoj kontroli koja pored pomenutih radnji može da obuhvati i zahteve u pogledu dostavljanja informacija o pojedinim pitanjima koji su od značaja za poslovanje društva za upravljanje odnosno kastodi banke. Na kraju, opseg nadzora Narodne banke Srbije se ne završava samo na ovim merama, već može da obuhvati i pravo uvida u poslovne knjige i drugu dokumentaciju pravnih lica koja su povezana lica s društvom za upravljanje nad kojim se vrši nadzor, a može od tih lica zahtevati da joj dostave i druge podatke od značaja za vršenje nadzora.⁷⁸

U svakom slučaju, nadzor Narodne banke Srbije je veoma jasno definisan, i proteže se kroz celokupni tekst Zakona, te je jasna intencija države da upotpunosti osigura zakonitost poslovanja ovog sektora, a posredno da osigura imovinu odnosno sredstva članova fonda. Nemojmo zaboraviti da jedini način na koji dobrovoljno penzijsko osiguranje može da se razvije jeste da postoji izuzetan nivo zaštite interesa članova fonda, jer u suprotnome bi potpuno bilo obesmišljeno ulaganje sredstava u ovaj vid osiguranja. Upravo se merama nadzora upotpunosti stara sprovođenje svih odredaba zakona, i podzakonskih akata koje donosi sama Narodna banka Srbije.

Da bi adekvatno sprovodila nadzor, Narodna banka Srbije mora preduzimati određene mere nadzora ukoliko se u okviru postupka utvrde određene nepravilnosti u radu društva za upravljanje odnosno kastodi banke. Naime, cilj sprovođenja nadzora nad ovim subjektima se preduzima radi staranja o sprovođenju zakona i drugih podzakonskih akata. Ukoliko se u tom

⁷⁸ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 69).

postupku utvrdi da društvo za upravljanje ili kastodi banka vrši nezakonito ili nepravilno obavljanje poslovne delatnosti, Narodna banka Srbije može izreći određene mere nadzora koje su usmerene ka ovim subjektima. Mera nadzora predstavlja instrument koji služi ovoj instituciji da natera društvo za upravljanje odnosno kastodi banku da svoje poslovne aktivnosti uredi na zakonit i pravilan način. Mere nadzora se mogu posmatrati kao mehanizam za otklanjanje potencijalno većih problema u funcionisanju ovih subjekata, što se negativno može odraziti i na funcionisanje samog dobrovoljnog penzijskog fonda. Dijapazon nadzornih mera koje Narodna banka Srbije može izreći su veoma široke i kreću se od pismenih opomena, pa sve do mogućnosti oduzimanja dozvole za rad društvu za upravljanje. Naravno postoje i mere koje se odnose na otklanjanje utvrđenih nepravilnosti, kao i mere povlačenja određenih saglasnosti u vezi sa imenovanjima članova uprave društva. Ipak jasno je da Narodna banka Srbije ima zakonski osnov za izricanje mera nadzora, i ta sama činjenica ukazuje na to da su u ovoj instituciji koncentrisana sva ovlašćenja u pogledu kontrole i nadzora nad sektorom za dobrovoljno penzijsko osiguranje. Kada zakonodavac da pravo određenoj instituciji da može oduzimati dozvolu za rad društvu za upravljanje koje je i osnovalo dobrovoljni penzijski fond, onda je sasvim jasno da ova institucija predstavlja najvažniji uticajni faktor u trouglu društvo za upravljanje, kastodi banka i Narodna banka Srbije. Smatramo da je sasvim razumljivo što je zakonodavac predvideo ovakav vid nadležnosti ovoj instituciji, jer u suprotnom ne bi bio dosledan u sprovođenju ovog zakona. Ovo ističemo iz razloga što upravo Narodna banka Srbije izdaje dozvolu za rad društvu za upravljanje i dozvolu za osnivanje dobrovoljnog penzijskog fonda, pa bi bilo krajnje nelogično da o njenom oduzimanju odlučuje druga institucija ili drugi državni organ.⁷⁹ Ovim je pokazana jasna doslednost zakonodavca, i još jednom ističemo činjenicu da je uistinu reč o veoma kvalitetnom normativnom aktu koji svakako zaslužuje svaku pohvalu u pogledu inkorporiranih rešenja, i uistinu je teško naći nedostatke takvog obima koji bi nas uverili u suprotno. Ono što još možemo istaći u pogledu nekih posebnih karakteristika vezanih za mere nadzora je da se odluka o merama donosi na osnovu težine utvrđenih nepravilnosti, odnosno stepena ugrožavanja interesa članova dobrovoljnog penzijskog fonda, pri čemu se naročito procenjuje:

- finansijski položaj društva za upravljanje i fonda;
- stepen izloženosti društva za upravljanje i fonda rizicima;
- broj utvrđenih nepravilnosti i njihovu međusobnu povezanost;

⁷⁹ Golubović, V.,: *Komentar Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, Računovodstvo, vol. 48, br. 5-6, str. 111-117, 2003.*

- trajanje i učestalost učinjenih nepravilnosti;
- efekte učinjenih nepravilnosti na interese članova fonda i na društvo za upravljanje;
- spremnost i sposobnost uprave društva za upravljanje da otkloni utvrđene nepravilnosti;
- stepen kojim društvo za upravljanje ugrožava nesmetano funkcionisanje sistema dobrovoljnih penzijskih fondova.⁸⁰

Sagledavajući odredbu zakona koja bliže utvrđuje kriterijume u pogledu izricanja adekvatne mere nadzora, možemo uočiti da je intencija zakonodavca bila da se maksimalno zaštite interesi članova fonda, odnosno same imovine dobrovoljnog penzijskog fonda. Takođe, jasno se uočava i namera zakonodavca da kao otežavajuću okolnost uzme u obzir činjenicu u vezi sa težinom i učestalošću učinjenih nepravilnosti. Smatramo da je veoma bitno sagledati date propuste upravo u kontekstu njihove frekvencije učestalosti i trajanja, jer svakako da se ova okolnost mora uzeti u obzir jer nije isto da li društvo za upravljanje se prvi put nalazi u datoj situaciji ili je to učestalo ponašanje. Sa druge strane, smatramo da je veoma bitno što je zakonodavac predvideo da se uzme u obzir spremnost i sposobnost uprave društva u pogledu otklanjanja uočenih nepravilnosti. U nekim situacijama propusti različitog tipa u poslovanju društva su neminovni, međutim Narodna banka Srbije ne sme da izriče stroge mere nadzora ukoliko je uprava društva spremna da radi na otklanjanju istih i ima sposobnosti u pogledu pronalaženja rešenja. Ukoliko ipak nije reč o takvoj upravi onda uočeni propusti i kršenje zakona od strane društva za upravljanje svakako dobijaju na većem značaju, imajući u vidu činjenicu da uprava nije spremna niti sposobna za otklanjanje istih. U tim situacijama glavni interes o kojem se mora voditi računa jeste interes članova dobrovoljnog penzijskog fonda i zaštiti njihovih investicionih jedinica. Kroz sam tekst zakona ovo je veoma jasno i precizno naglašeno, tako da ne postoji nikakav normativni propust koji bi ugrozio interese ovih članova.

4.3. Kaznena politika

S obzirom na osetljivost i kompleksnost sektora za dobrovoljno penzijsko osiguranje odnosno samog koncepta istog, u dosadašnjem istraživanju zaključili smo da je interes države da maksimalno zaštiti partikularne interese članova dobrovoljnog penzijskog fonda, odnosno

⁸⁰ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., čl. 69.).

njihove uloge u vidu investicionih jedinica. Zaštita interesa članova fonda, odnosno celokupne imovine dobrovoljnog penzijskog fonda je prožeta i uočava se u svim propisima koji smo analizirali, a koji na posredan ili neposredan način normativno regulišu ovu materiju. Mišljenja smo da država nije mogla da stvori više mehanizama, mera i nadzora nad ovim sektorom osiguranja nego što je to učinjeno. Ozbiljnost takvog pristupa i činjenica da je ogroman deo nadležnosti u sprovođenju odredaba zakona i kontrole poslovanja svih subjekata dat Narodnoj banci Srbije, samo govori u prilog našem zaključku da uistinu je sve predviđeno da se obezbede interesi i zaštiti imovina članova fonda. Nebrojano puta do sada smo istakli da samo ako postoji sistem koji omogućava visok nivo sigurnosti investiranja u dobrovoljne penzijske fondove i stabilnost njihove imovine, onda postoji prvi preduslov za uspešan razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Drugi preduslov je društvena svest o ovom vidu osiguranja, kao i samo ekonomsko stanje u datoj zemlji, na šta ćemo u sledećem segmentu rada i analizirati.

U pogledu kaznene politike, zakonodavac je predvideo najteže oblike kazni kao i one najlakše. Kaznenim odredbama zakona predviđena su dva krivičan dela, privredni prestupi i prekršaji. Sa stanovišta predmeta istraživanja, kao i samih ciljeva istog smatramo da je samo neophodno se dotaći krivičnih dela kao najtežih oblika kazne, dok privredni prestupi i prekršaji su svakako mnogobrojniji, te ih smatramo za nepotrebnim u pogledu ovog istraživanja. Ovime ne impliciramo nevažnosti ovih kazni, već samo konstatujemo da nam obim istraživanja ne dozvoljava da se istim bavimo, a i svakako sa stanovišta naučne opravdanosti ne uočavamo posebno značajna pitanja koja bi bila predmet istraživanja ovog naučnog rada. U kaznenim odredbama spomenutog zakona, propisano je krivično delo *oglašavanja prospekta sa neistinitim podacima*, kao i krivično delo *nedozvoljeno obavljanje delatnosti društva za upravljanje i nedozvoljeno poslovanje*. Činjenica da su ova krivična dela deo ovog zakona a ne Krivičnog zakonika Republike Srbije, govori u prilog da je ideja zakonodavca bila da upravo u okviru ovog zakona bude propisana i najteža vrsta kazne. Iako je donošenjem Krivičnog zakonika intencija države bila unifikacija krivičnih dela iz sporednog zakonodavstva u zakonik, ova krivična dela su ostala kao dela propisano u sporednom zakonodavstvu, i smatramo da je to bilo logičko rešenje koje ima utemeljenje na specifičnosti i prirodi datih krivičnih dela.

Krivično delo oglašavanja prospekta sa neistinitim podacima je propisano na sledeći način:⁸¹
„Ko, u nameri obmanjivanja javnosti, u prospektu dobrovoljnog penzijskog fonda, skraćenom prospektu, godišnjem i polugodišnjem izveštaju, objavi neistinite podatke o pravnom i finansijskom položaju fonda ili njegovim poslovnim mogućnostima i druge neistinite činjenice koje su relevantne za donošenje investicione odluke, ili ne objavi potpune podatke o tim činjenicama – kazniće se zatvorom do tri godine.“

Ovo krivično delo relativno kompleksno delo. Zaštitni objekt ovog krivičnog dela nije posebno određen u opisu dela. Smatramo da je intencija zakonodavca bila da zaštitni objekt ovog dela predstavlja imovina članova dobrovoljnog penzijskog fonda, i to tumačimo na osnovu samog opisa krivičnog dela. Kao učinilac krivičnog dela može se pojaviti svako lice. Međutim, sasvim je očigledno da se u realnosti samo određena lica mogu pojaviti kao učinilac ovog dela, s obzirom na prirodu njihovog posla koja mora biti povezana sa radnjom izvršenja krivičnog dela. Subjektivni element krivičnog dela se odnosi na učinioca istog, i krivično delo se izvršava isključivo sa namerom. Ovo je jasno u samom početku opisa krivičnog dela, te se za postojanje istog zahteva najviši stepen svesti učinioca krivičnog dela. Objekt radnje krivičnog dela predstavlja prospekt dobrovoljnog penzijskog fonda, skraćeni prospekt, godišnji i polugodišnji izveštaji. Ovo su materijalni objekti na kojima učinilac krivičnog dela vrši radnju izvršenja dela. Kada je već reč o radnji izvršenja dela, ona je alternativno određena, što znači da će krivično delo postojati ukoliko učinilac dela izvrši jednu od sledećih radnji: objavljivanje neistinitih podataka i neistinitih činjenica, ili ne objavljivanje potpunih podataka o tim činjenicama. Prva radnja izvršenja krivičnog dela se sastoji u činjenju, dok druga predstavlja radnju izvršenja dela nečinjenja. Krivično delo je svršeno, tj. posledice krivičnog dela nastupaju odmah nakon izvršenja radnje krivičnog dela od strane učinioca. Predviđena je kazna zatvora do tri godine.

Krivično delo nedozvoljenog obavljanja delatnosti društva za upravljanje i nedozvoljeno poslovanje je određeno na sledeći način:⁸²

„Odgovorno lice u pravnom licu koje obavlja delatnost društva za upravljanje ili posluje kao dobrovoljni penzijski fond, a nema dozvolu za rad, niti je registrovano na osnovu zakona, kazniće se kaznom zatvora do tri godine.“

⁸¹ Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima ("Sl. glasnik RS", br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 72.)

⁸² Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima ("Sl. glasnik RS", br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 72.)

Ovo krivično delo je donekle drugačije prirode u odnosu na predhodno. Naime, zaštitni objekt ovog krivičnog dela predstavlja pravna sigurnost poslovanja koja se ugrožava. Kao učinilac krivičnog dela za razliku od predhodno analiziranog, može se pojaviti samo odgovorno lice u pravnom licu, čime se sužava krug mogućih učinioaca krivičnog dela. Krivično delo se preduzima od strane učinioaca dela sa namerom, i isti je stepen svesti učinioaca dela kao kod predhodnog. Radnja krivičnog dela se sastoji u obavljanju delatnosti društva za upravljanje odnosno poslovanja kao dobrovoljni penzijski fonda, a da pritom isto nema dozvolu za rad odnosno nije registrovano na osnovu zakona. Krivično delo je svršeno, što znači da posledice dela nastupaju odmah nakon što učinilac dela izvrši radnju izvršenja krivičnog dela koja je predviđena u opisu dela. Kazna zatvora je kao i kod predhodnog krivičnog dela, do tri godine zatvora. Smatramo da je propisivanjem ovih krivičnih dela, zakonodavac zaštitio najosetljivije tačke u vezi sa funkcionisanjem dobrovoljnih penzijskih fondova, kao i da je ovo učinjeno na kvalitetan način, sa jasnom kaznenom politikom.

5. ULOGA I ZNAČAJ PRIVATNIH PENZIJSKI FONDOVA

5.1. Uloga i značaj privatnih penzionih fondova u kontekstu ostvarivanja socijalne zaštite

Predmet istraživanja ovog naučnog rada odnosno doktorske disertacije je većim delom bio usmeren na normativnu analizu uređenja dobrovoljnog penzijskog osiguranja odnosno dobrovoljnih penzijskih fondova. U tom kontekstu, veliki deo ciljeva disertacije je već ispunjen. Ipak, s obzirom na multidisciplinarni aspekt koji prati problematiku istraživanja, smatrali smo da je u određenoj meri neophodno i ukazati na ulogu i značaj privatnih penzijskih fondova kontekstu ostvarivanja socijalne zaštite. Cilj ovog segmenta rada je da se u istom obradi suštinska osnova ostvarivanja prava na socijalnu zaštitu, čiji jedan od segmenata čini penzijsko osiguranje, a u kojem je integrisano i dobrovoljno penzijsko osiguranje kao jedan od stubova na kojima počiva ovaj sistem. U tom smislu, u nastavku rada predmet analize predstavljaće uglavnom različiti aspekti generalnog sagledavanja problema socijalne zaštite, uloge penzijskog osiguranja u istom, izazovi u pogledu demografskih, ekonomskih i socioloških aspekata koji su povezani sa potrebama reformi penzijskog osiguranja, i čitav spektar pitanja koji su posledično povezani sa socijalnom zaštitom i penzijskim osiguranjem. Ovom prilikom želimo da naglasimo da pomalo izlazimo iz generalno uske predmetne orijentacije rada, iz razloga što smatramo za neophodnim da ukažemo na generalnu korelaciju između socijalnog osiguranja i dobrovoljnih penzijskih fondova. Stoga ovaj segment rada je prožet uglavnom izvorima inostranog karaktera, jer smo mišljenja da ova pitanja su mnogo kvalitetnije spoznata odnosno istražena u međunarodnim naučnim krugovima nego u domaćim.

Možemo istaći da nekoliko međunarodnih instrumenata potvrđuju da svako ljudsko biće ima pravo na socijalnu sigurnost. Svi su bili usvojeni u periodu od kraja Drugog svetskog rata i sredinom 1960-ih. Deklaracija doneta u Filadelfiji, 1944. od strane Međunarodne konferencije rada – MOR definiše obavezu "da i dalje među narodima se usvajaju svetski programi koji će postići produženju mera socijalne sigurnosti u cilju da se obezbedi osnovni prihod za sve kojima je potrebna takva zaštita" (stav. 3 Konferencije).⁸³ Univerzalna deklaracija o ljudskim pravima, usvojena 1948. navodi da "svako, kao član društva, ima pravo na socijalnu sigurnost" (član 22). MOR, odnosno aspekti konvencije u vezi sa socijalnim

⁸³ OECD: *Regulating private pension schemes: Trends and challenges, private pension series*. Paris, 2002.

osiguranjem predstavljaju tehničke dodatke koji se bave praktičnim sprovođenjem iste. Najvažnija od ovih konvencija se odnosi na socijalnu sigurnost u kontekstu minimalnih standarda iz 1952. god. (br 102). U istoj se definiše devet grana socijalne sigurnosti kojim su obuhvaćene: medicinska nega, bolovanje, naknadu za vreme nezaposlenosti, starosna davanja, porodični dodatak, porodiljsko davanje, invalidnost, i ekonomski benefit nakon radnog veka pojedinca. Pored toga, ista uvodi ideju opšteg socijalnog osiguranja minimalnog nivoa koji mora biti postignut od strane svih zemalja članica. Uzete su u obzir različite nacionalne situacije država pojedinačno, i stoga postoje klauzule fleksibilnost u pogledu standarda, kao i obim i nivo beneficija koje se pružaju od strane država. Drugim rečima, Konvencija br. 102. proizlazi iz međunarodnih instrumenata koji afirmišu pravo svakog na socijalno osiguranje, ali u isto vreme priznaje glavne praktične poteškoće u sprovođenju ovog prava u različitim društvenim stvarnosti koje preovladavaju u svetu. Od Drugog svetskog rata pa u naredne dve decenije, usvojeni su ovi važni međunarodni instrumenti, ali je svet od tada pretrpeo duboke transformacije pa stoga sistemi socijalne sigurnosti se danas suočavaju sa višestrukim izazovima. Ovaj zaključak važi i za razvijene, kao i za zemlje u razvoju. Kontekst u kome se društvena pitanja bezbednosti javljaju danas dramatično se promenila od posleratnog doba kada su usvojeni međunarodni instrumenti ostvarivanja prava na socijalnu sigurnost. Ovo uključuje ekonomske, socijalne i političke transformacije kao i doktrinarni promenu u ekonomijama najrazvijenih zemalja.

Moramo istaći da tokom protekle tri decenije, svet je prošao kroz velike ekonomske, socijalne i političke transformacije. Ove široke promene su višestruke te kombinacija istih stvorila je potpuno drugačiji opšti kontekst. Zabrinutost zbog siromaštva i socijalne isključenosti je značajno obnovljena, čak i u najbogatijim zemljama. Odnosi između muškaraca i žena su prošli kroz duboke promene. Pitanje rodne ravnopravnosti je postao, tokom ovog perioda sve važniji politički cilj. Pored toga, većina industrijalizovanih zemalja doživela je izuzetno brze promene u strukturi porodice i braka, uključujući i stalni rast stope razvoda, rođenja dece van braka i porodice sa jednim roditeljem. Ovi trendovi se takođe mogu uočiti u mnogim zemljama u razvoju. U kontekstu ovog istraživanja neophodno je istaći da je pitanje socijalne sigurnosti redovno pitanje koje se iznova razmatra i definiše. Postoji dobro uspostavljena definicija. U ovom radu, socijalna sigurnost je definisana kao zaštita koje društvo pruža pojedincima i domaćinstvima da se obezbedi pristup zdravstvenoj zaštiti i da garantuje bezbednost prihoda. Ova široka definicija proizilazi iz ciljeva

postavljenih u Deklaraciji iz Filadelfije. Pored toga, socijalna sigurnost i socijalna zaštita će se smatrati kao sinonimi (što je uglavnom zajedničko razumevanje, posebno u Evropi).

Pitanje prava na socijalnu sigurnost u kontekstu trenutnih izazova u okviru međunarodne perspektive jeste proces globalizacije privrede. Ovaj proces je došao kao posledica kombinovanog efekta politike za smanjenje nacionalnih barijera u međunarodnim ekonomskim transakcijama i uticaj nove tehnologije u sferi informisanja i komunikacija. Proces globalizma pre svega odlikuje se liberalizacijom međunarodne trgovine, proširenje stranih investicija, i pojavom i razvojem međunarodnih finansijskih tokova. To je rezultiralo povećanjem konkurencije na globalnom tržištu. Ovo je stvorilo nove mogućnosti za proizvodnju robe i usluga, ali takođe i velike društvene troškove, i uvela nove i velike nestabilnosti. Izazovima u pogledu socijalne zaštite ovde nije kraj. Naime, zdravstvene katastrofe su takođe preuzele novu dimenziju tokom poslednjih decenija sa razvojem HIV / AIDS pandemije, a posebno je dramatično u podsaharskoj Africi. Još jedna promena sa velikim uticajem u oblasti socijalne zaštite jeste starenje stanovništva. Ona je direktno posledica efekta pada stope nataliteta i povećanja životnog veka pojedinca. U smislu pružanja socijalne sigurnosti, ovo predstavlja neposrednu zabrinutost u industrijski razvijenim zemljama. Sve u svemu, duboke ekonomske, socijalne i političke transformacije tokom tri poslednje decenije stvorile su nove oblike nesigurnosti i neizvesnosti. Ovo je dovelo do sve većeg osećaja nesigurnosti među ljudima širom sveta, pa čak i u bogatim zemljama gde se spominje sve više termin "društvene nesigurnosti".

Paralelno sa ovim transformacijama, bilo je doktrinarne transformacije u mejnstrim ekonomiji tokom ovog perioda. Ova promena je igrala ključnu ulogu u nastanku aktuelnog procesa globalizacije.⁸⁴ To je takođe imalo velike implikacije u oblasti socijalne zaštite. U tom domenu, preporuka koja proizilazi iz preovlađujuće neoklasične teorije sastoji se u smanjenju poreza i doprinosa za socijalno osiguranje, smanjenju ukupne uloge države i podsticanje individualne odgovornosti kroz promociju privatnih aranžmana. Upravo u uvoju tvrdnji mi smo i uspostavili značaj koji postoji između socijalnog osiguranja i dobrovoljnih penzijskih fondova. Takvo razmišljanje je najuticajnije u industrijski razvijenim zemljama, iako postojeći sistemi socijalne zaštite su se pokazali verovatno jačim nego što se očekivalo, pa stime i otpornost u kontekstu javne potrošnja nije da baš pada (u nekim zemljama je čak nastavila

⁸⁴ Kulke, U., López-Morales, G.,: *Social Security – International Standards and the Right to Social Security, Social security as social right, Springer 2006.*

da raste). Ipak, ovi instrumenti su od uticaja u pogledu određivanja nove politike, na primer u Evropskoj uniji, naročito posle uvođenja Evropske monetarne unije i usvajanja Pakta za stabilnost i rast, ovaj se vid razmišljanja postavio kao glavni u korelaciji između socijalnog osiguranja i dobrovoljnih penzijskih fondova. U zemljama u razvoju, nova neoklasična doktrina igrala je centralnu ulogu u oblikovanju ekonomskog, socijalnog i politički razvoj od ranih 1980-ih. Svetska banka i MMF su ove smernice svele na političke preporuke koje su nametnute zaduženim zemljama u razvoju koje traže pomoć u suočavanju sa dužničkom krizom. Ovo je dovelo do programa strukturalnog prilagođavanja koja ima za cilj da sistematski umanja ulogu države u sisteme socijalne sigurnosti i pružanje zdravstvene zaštite. Pomak u mejnstrim ekonomije razmišljanja je takođe veoma specifičan i od odlučujućeg je uticaja na penzijska pitanja. Novi model je kreiran od strane Svetske banke i poznat je pod nazivom - tri stuba model. Ovaj model je postao nova referentna tačka i Svetska banka je preuzela vodeću međunarodnu ulogu u penzijskim reformama (zaista, ona je zamenila MOR koja je vodeća međunarodna agencija na ovu temu u prethodnom periodu). U osnovi, ovaj model ograničava ulogu države u pogledu prostora za solidarnost (prvi stub), a intenzivno se oslanja na obavezno privatno vođenim aranžmanima (drugi stub), sa posebnim osvrtom na pojedinačne štedne račune. Ovaj novi oblik socijalne sigurnosti je sproveden u nekoliko zemalja, posebno u Latinskoj Americi i centralnoj i istočnoj Evropi. U osnovi ovaj model Svetske banke koja je preuzela ulogu MOR u kontekstu detrimisanja prava na socijalnu zaštitu, uključuje zaštitu od neizvesnosti života u tržišnoj ekonomiji, sprovođenje principa pravde (npr, redistribucija i ravnopravnost polova), jačanje socijalne kohezije, promovisanje socijalne inkluzije i demokratiju. Pored toga, uticaj Svetske banke i neoklasične ekonomije o pitanjima socijalne zaštite je i dovelo do pojave finansijskih institucija (banke, osiguravajuća društva, penzijski fondovi) kao novih aktera na tržištu. Ove finansijske institucije predstavljaju izuzetno moćne i uticajne igrače, ali istovremeno i predstavljaju veliki interes grupa koja može da stvori veoma negativan debalans u političkim odlukama. U celini u tom kontekstu, postoje i danas dve osnovne vrste izazova u oblasti socijalne zaštite po nama: prvi je da se prilagodi postojeći sistem na nove rizike i potrebe, dok drugi podrazumeva rešavanje dramatičnog nedostatka pokrića u većini zemalja u razvoju među kojima je i Republika Srbija.

U razvijenim zemljama, sadašnji sistem socijalne zaštite je uglavnom postavljen i razvijen u periodu posle Drugog svetskog rata. Međutim, društveno-ekonomske okolnosti su danas drastično razlikuju. Tako je privreda ušla u eru postindustrijskog razdoblja, pojavili su se novi

rizici i nove potrebe. Danas postoji ozbiljna zabrinutost izražena u pogledu kapaciteta industrijalizovanih zemalja da održavaju svoje sveobuhvatne sisteme socijalne zaštite. Ipak, ove države su pokazale jaku otpornost i već su pretrpele široke transformacije od početka 1980-ih.

Post-industrijske ekonomije imaju velike implikacije za funkcionisanje sistema socijalne zaštite i potreba za socijalno osiguranje. U današnjim ekonomijama u nastajanju odnosno razvoju, stvara se veći stepen nejednakosti. On ima za posledicu stvaranje potencijalno jednog društva u kojem se izjednačavaju visoko kvalifikovana radna snaga i jeftinih poslova. Ovo za posledicu ima značajnu dugoročnu nezaposlenost, nesigurnost posla ili pak slabo plaćene poslove, siromaštvo i socijalne isključenosti. Pored toga, nova ekonomija ostavlja manje prostora za povećanje produktivnosti, koje je od suštinskog značaja za finansiranje sistema socijalne zaštite. Osim toga, proces globalizacije je stvorio veću nesigurnost i vrši pritisak na vlade i kompanije da smanje troškove radne snage (uključujući i doprinosa za socijalno osiguranje). To znači povećanu konkurenciju, između preduzeća (u pogledu troškova njihovog poslovanja), kao i između država (u pogledu visine poreskih opterećenja). Stoga i postoje svakodnevne pretnje da se prenese kapital ili proizvodnja u inostranstvu da bi se smanjili troškove. Nemojmo zaboraviti da odnosi između muškaraca i žena su prošli kroz duboku transformaciju tokom poslednje tri decenije, te da rodna ravnopravnost koja je sada uspostavljena kao cilj da se postigne i promene u strukturi porodice i braka, je stvorila nove oblike nesigurnosti. Ovo zahteva prilagođavanje socijalnog sistema zaštite koji su zasnovani na pretpostavkama o strukturi porodice i rodni uloga koje ne odražavaju sadašnje realnosti. Pored toga, sistem socijalne zaštite se suočava i sa demografskim izazovom u vezi sa starenjem stanovništva. Takođe, nemojmo zanemariti i sledeće, dve velike promene dramatično utiču na finansiranje penzijskih planova: beba-bum generacija se postepeno povlači (počev od 2005), a životni vek u dobi penzionisanja verovatno će nastaviti da stalno povećava (oko 1,5 godine decenije). Stoga starenje stanovništva ima i velike implikacije za finansiranje zdravstvene zaštite i obezbeđivanje dugoročnih nege i pomoći.

Sistemi socijalne zaštite su suočeni sa novim društvenim težnjama⁸⁵. Naime, postoje vrlo jaka očekivanja u pogledu penzionisanja, posebno u Evropi (ovaj problema se jasno uočava u našem društvu, gde reforma penzijskog sistema se odlaže već dvadeset godina, i tek je ove

⁸⁵ Müller, K.,: *Social Security Reforms and the Right to Social Security – Latin America and Eastern Europe Compared, Social security as social right, Springer 2006.*

godine usvojen reformski zakon koji povećava starosnu granicu za odlazak u penziju). Paradoksalno, po našem mišljenju upravo usepeh koji je ostvaren penzijama nakon Drugog svetskog rata je doprineo ovom stanju. Naime, penzionisanje je veliko dostignuće industrijalizovanih demokratija (čak i nekih komunističkih zemalja) u dvadesetom veku: period bezbednosti i slobode posle radnog veka je dostupan mnogima. Od početka 1980-ih, sistemi socijalne zaštite su prošli široke transformacije u industrijskim zemljama u cilju prilagođavanja novom kontekstu. Ukratko, trenutni izazov za sisteme socijalne zaštite je dvostruk po nama, i to je: pružanje adekvatne zaštite u kontekstu povećane neizvesnosti na tržištu rada, i borba protiv siromaštva i socijalne isključenosti. S jedne strane, to znači da države danas treba da usklade mobilnost i zaštitu. S druge strane, postoji hitna potreba da se kombinuju garancije održavanje prihoda sa politikom uključivanja u sistem, i treba naglasiti da je adekvatno održavanje prihoda preduslov za bilo koju vrstu dugoročne inkluzivne strategije (ovaj problem je generalno izražen u našoj zemlji koja nema sistem adekvatnog održavanja prihoda)

5.2. Izazovi u pogledu penzijskog sistema osiguranja

Da bi osigurali finansijsku održivost penzionih sistema u industrijskim zemljama postoje dva glavna izazova: demografski izazov (starenje stanovništva), i tržište rada. Generalna tendencija starenja stanovništva ne bi trebalo da zaseni činjenicu da sa druge strane raste broj lica radnog uzrasta su neaktivni. Po našem mišljenju zapošljavanje je ključ u finansiranju penzija. U svim postupcima finansiranja (nezavisno od sistema, ovo je generalna karakteristika) penzije se isplaćuju iz produkcije radnog stanovništva, bilo kroz poreza i doprinose za socijalno osiguranje ili putem investicionih prinosa od obveznica i akcija. Različiti metodi su samo alternativni načini za radno sposobne pojedince da uklope svoje prihode sa svojom vizijom potreba nakon završenog radnog veka. Opšte je poznata da su „pay-as-you-go“ i avansno finansiranje programa penzijskog plaćanja pogođeni starenjem stanovništva, a da ne postoji izlaz, a istovremeno se suočavaju sa povećanje troškova podrške pensionera. Glavni izazov današnje politike nije toliko ni problematika starenja stanovništva, koliko je ustvari distributivni problem a to je kako da se izdvoje rastući troškovi penzija unutar i između generacija?. Odgovor na ovo pitanje još nije pronađen.

Dominantna tema u raspravi kada se govori o penzijama odnosi se na nivo javne potrošnje⁸⁶. To je pitanje prioriteta između različitih ciljeva vođenja politike vezane za javnu potrošnju a u kontekstu visokih finansijskih ograničenja. Postoji zajednički cilj među vladama u industrijskim zemljama da ograniče javnu potrošnju i to zajedno sa snažnim pritiskom u pogledu troškova koji se odnose na radnu snagu (uključujući i doprinosa za socijalno osiguranje). Da bi stabilizovala javne finansije, većina vlada ulaže napore da smanji troškova za penzije u okviru državnog budžeta, a da favorizuje razvoj privatnih penzijskih fondova. Iako ovo naizgled deluje kao rešenje, ono je samo prosta alokacija obaveza sa jednog subjekta na drugog. Naime, troškovi prelaska na privatni sektor ne rešava distributivnu izazov u pogledu penzija. Povoljni poreski režimi koji su na raspolaganju u kontekstu privatnih penzijskih fondova nisu dovoljni za prelazak na ovaj vid finansiranja penzija, jer na kraju dana doprinosi za penzije bilo da se slivaju u državni budžet ili privatne penzijske fondove direktno potiču od ostvarenog ličnog dohotka, pa stoga i kapaciteti ovih sistema su relativno ograničeni u odnosu na isti. Štaviše, smatramo da se oslanjajući na privatni sektor rizik prebacuje na pojedinca, posebno u aranžmanima definisanih doprinosa. Dugoročne posledice koje mogu nastati možemo sagledati na primeru Velike Britanije, gde je milion ljudi starosti 35 i više godina a koji su radno anglažovani, ne izdvajaju dovoljno sredstava za doprinose koji će im omogućiti stabilnu i izvesnu finansijsku sigurnost nakon završenog radnog veka.⁸⁷

Moramo ipak konstatovati na osnovu raspoloživih naučnih i drugih izvora, da postoji široka saglasnost među kreatorima politike i analitičarima koji produžavanje radnog veka kojim se odlaže penzionisanje pojedinaca smatraju neophodnost na duge staze za sve države, bez obzira na njihov stepen razvoja. Međutim u većini zemalja politički je veoma teško sprovesti takvo rešenje, iz prostog razloga što povećanje starosne granice za penzionisanje je verovatno jedna od najmanje, ako ne najmanje popularna opcija reforme. Takođe sa druge strane nemojmo zanemariti i činjenicu da danas, u mnogim zemljama veliki deo radnika koji odlazi u penziju to čini uglavnom odlazeći u istu sa minimumom ispunjenosti zakonskih uslova, čime oni još ranije iskorišćavaju pravo za odlazak uzimajući u obzir činjenicu da će zbog toga primati umanjene prihode. Ovo je slučaj naročito u zemljama u tranziciji, među kojima je i Republika Srbija. Kao zaključak ovog segmenta rada, jedini način za odražavanje

⁸⁶ Reynaud, E.,: *The Right to Social Security –Current Challenges in International Perspective, Social security as social right, Springer 2006.*

⁸⁷ Liebenberg, S.,: *The Judicial Enforcement of Social Security Rights in South Africa Enhancing Accountability for the Basic Needs of the Poor, Social security as social right, Springer 2006.*

sadašnjeg i budućeg penzijskog sistema ali i sistema socijalne zaštite uopšte treba tražiti pre svega kroz mere za povećanje stope zaposlenosti, posebno žena, starijih radnika, omladine i lica sa invaliditetom.

Glavno pitanje današnje politike je kako da se dizajnira sistem koji odgovara potrebama pojedinaca i društva u pogledu ostvarivanja sigurnosti u starosti. Vreme je po nama ključni faktor za penzijsko pitanje. Po našem sagledavanju ove problematike, sutrašnji penzioneri će imati u proseku vrlo različite profile karijera ali i porodice od današnjih. Ova činjenica je po nama uslovljena generalnim razvojem društva, koji je praćen tehnološkim razvojem na svim poljima, koji generiše kao posledicu različitu svakodnevicu pojedinaca koja od istih zahteva znatno veći stepen angožavanja resursa nego ranije, što ima direktno za posledicu drugačije sociološke obeležje takvih. Penzioni sistem treba da odražava ovu promenu, a zaštita koju pruža treba redefinisati tako da odgovori na buduće potrebe „sigurnosti u starost“ i od sadašnjih mladih radnika. Ovako po nama definisani cilj politike zahteva da u relativno dugom periodu tranzicije se postepeno uvode nove mere koje uzimaju u obzir sve veće generacijske razlike. Štaviše, opšta tendencija penzijskih reformi je da se postigne veća transparentnost u vezi sa mehanizmima za preraspodele novčanih sredstava. Povećanje transparentnosti po nama dovodi eksciplitno do sledećih pitanja: koliki je obim preraspodele, ko finansira koga i zbog čega. U tom smislu, dva pitanja zaslužuju posebnu pažnju: prvo je pitanje rodne ravnopravnosti, pošto žene imaju tendenciju da budu glavni gubitnici u prethodnim reformama, dok je drugo pitanje mogućnosti uvođenja adekvatnog minimuma u pogledu ostvarivanja prava na penziju. Pitanje rodne ravnopravnosti je naročito aktuelno u SAD, kao i na evropskom kontinentu, i opšta je tendencija da se prava žena u pogledu ostvarivanja prava na penzije donekle izjednače sa pravima muškaraca. Na žalost, posledica sve većeg stepena rodne ravnopravnosti za koje su se žene zalagali, ima upravo jednu lošu posledicu po iste a to je da se sada na njih gleda kao statusno i rodno ravnopravne radnike, koji po tome trebaju da budu isto tako i tretirani kako u radnom tako u u penzijskom zakonodastvu. Upravo izjednačavanje prava žena i muškaraca ima za posledicu da većina penzijskih reformi danas se upravo sprovodi na teret žena.

Na kraju ovog segmenta rada možemo ukazati i na neke činjenične podatke koji proizilaze iz procesa reforme penzijskog sistema osiguranja koje je sprovedeno u zemljama centralne i istočne evrope. Smatramo da ovi pokazatelji mogu da utiču i na kreatore naše politike jer se

definitno pokazuje da ove reforme u tim zemljama ne daju rezultate kakvi su se očekivali. Neke zemlje u centralnoj i istočnoj Evropi (Poljska, Mađarska, Češka, Slovačka) su postigle punu penzijsku pokrivenost pod komunističkim režimima, ali su krajem 1990-ih usvojene radikalne izmene tadašnjih sistema penzijskog osiguranja koji već sada ukazuju na određene probleme takvih rešenja. Reforme u tim zemljama su podrazumevale značajno smanjivanja socijalnog osiguranja u korist privatno individualnih štednih računa, odnosno privatnih penzijskih fondova. To je posebno slučaj Poljske i Mađarske. Rano iskustvo pokazuje da ovaj pristup ima nekoliko problema i donosi novi set izazova. Prvo, pojedinačni štedni računi u dobrovoljnim penzijskim fondovima su izgrađena od strane preusmeravanje dela postojećih penzijskih doprinosa koji su ustvari privatizovani. To stvara "rupu" u finansiranju javnog odnosno državnog penzijskog plana, koji mora nastaviti da ispunjava svoje predhodno ustanovljene obaveze. Veličina ove „rupe“ je važna, i ona se kreće između 0,5 i 2,5 odsto BDP-a godišnje i to u narednih pedeset godina, a postavlja se pitanje ko će morati da snosi teret ovih davanja. Drugo, iako je privatizacija promovisana kao sredstvo da se smanji učešće države, iskustvo ukazuje na potrebu da vlade ovih država moraju da obavljaju mnoge nove i složene zadatke. Treće, privatizacija zahteva stabilno i dobro razvijeno finansijsko tržište, kao i pravilno regulisanje i nadgledanje anuiteta tržišta.⁸⁸ O ovome smo posebno ukazivali u našem dosadašnjem istraživanju, i pravilno smo zaključili da samo pravno regulisano finansijsko tržište na kojem počiva stabilnost celog sistema može da bude generator razvoja dobrovoljnih penzijskih fondova. Četvrto, postoji ozbiljna zabrinutost u vezi sa adekvatnim iznosima budućih penzija, posebno za žene i radnike sa niskim primanjima. Privatizacija, u kombinaciji sa više individualizovanog javnog penzijskog plana, će povećati rizik od siromaštva u starosti za ove dve grupe. Ovo je izazov u tom pogledu, što će vlade država vrlo verovatno morati da se suoči u narednim decenijama, među kojima će sigurno biti i Republika Srbija.

Za kraj možemo istaći da prilagođavanje sistema socijalne zaštite ima veoma različite izazove. Neke mere su već preduzete, ali u većini zemalja još mnogo treba da se uradi. Naglasak se generalno daje tehničkom aspektu reformi, a da stvarni proces definisanja i sprovođenja samih reformi predvidi. Ipak važno je napomenuti da po nama ne postoji standardno rešenje za niz političkih pitanja koji su uključeni u reformu penzionog osiguranja. Svako društvo treba da definiše svoj način da odgovori na različite izazove adaptaciju

⁸⁸ Langford, M.,: *The Right to Social Security and Implications for Law, Policy and Practice, Social security as social right*, Springer 2006.

postojećih sistema socijalne zaštite u kojima se gravitira penzijski sistem. Da bi se izbeglo konflikt između dugoročne perspektive razvoja i relativno kratkoročne političke smenjivosti koja je tipična u parlamentarnim demokratijama, od suštinskog značaja za održivost sistema je po nama da se dođe do koncenzusa među političkim i društvenim snagama. Smatramo da ispunjenjem tog uslova kao i uključivanje poslodavaca i radničkih organizacija, jedino moguće doći do suštinski reformi penzijskog sistema uopšte. Uloga i značaj dobrovoljnih penzijskih fondova u procesu reforme penzijskog osiguranja je stoga veoma diskutabilna. Naime, da bi dobrovoljno penzijsko osiguranje moglo da se razvija potrebno je da jedan segment sadašnjih radnika dodatno izdvaja sredstva za ovaj vid doprinosa, pored onih koji je u obavezi da plaća državi. Da bi se to ostvarilo pojedinac mora da ima takav nivo ličnih primanja koji će omogućiti da pored svih obaveza koje ima na mesečnom nivou, a koji su vezani za ekonomsko functionisanje njega odnosno porodične zajednice, izdavaja sredstva za dodatne penzijske doprinose. Smatramo da je ovo moguće samo u veoma razvijenim zemljama, a da je ovaj princip gotovo nemoguće omasoviti kod nas iz razloga što pojedinac nema dovoljno svojih sredstava za namirenje svih potreba.

EMPIRIJSKA ISTRAŽIVANJA

1. ORGANIZACIJA ISTRAŽIVANJA

Na osnovu definisanog problema i složenosti predmeta ovog istraživanja, a posebno s obzirom na formulisane ciljeve i zadatke istraživanja kao i odabrane istraživačke hipoteze i metode istraživanja, ono je lično.

Istraživanje je proces koji živi, tako da podaci koji su dobijeni i koji se svakodnevno ažuriraju posle navedenog datuma, mogu poslužiti za neka dalja istraživanja i analize.

Uzorkom je obuhvaćen validan broj ispitanika. U istraživanju su učestvovali svi ispitanici koji su navedenom vremenskom periodu dali odgovore. Ovi uzorci mogu se svrstati u namerne slučajne uzorke.

Projektovani uzorci i način izbora uzoraka su u potpunosti realizovani. Realizovana veličina uzorka od 120 ispitanika dovoljna je za potrebe ovog istraživanja u potpunosti. Broj ispitanika obezbeđuje izvođenje pouzdanih zaključaka. Istraživanje ispitanika izvedeno je po predviđenim preciznim uputstvima i procedurama (koje su propratno dolazile u štampanom izdanju), pa smatram da je obezbeđena pouzdanost dobijenih podataka, kao i celog istraživanja.

Osnovni pokazatelji strukture uzoraka s obzirom na karakteristike ispitanika predstavljeni su (zavisnim varijablama istraživanja):

1. Pol ispitanika;
2. Školska sprema ispitanika;
3. Hronološko doba ispitanika; i
4. Godine radnog staža ispitanika.

Pol ispitanika definisan je na dva jedina moguća nivoa, i to na sledeći način, (tabela 1.):

Tabela 1. Pol ispitanika

		Pol ispitanika			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	muškarci				
	žene				
	Total				

Školska sprema ispitanika definisana je na dva jedina nivoa, i to na sledeći način, (tabela 2.):

Tabela 2. Školska sprema ispitanika

Školska sprema ispitanika					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	SSS				
	VSS				
	Total				

Hronološko doba ispitanika definisano je nivoima, i to na sledeći način, (tabela 3.):

Tabela 3. Hronološko doba ispitanika

Hronološko doba ispitanika					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	od 18 do 34 godine				
	od 35 do 51 godine				
	preko 52 godine				
	Total				

Godine radnog staža ispitanika definisane su nivoima, i to na sledeći način, (tabela 4.):

Tabela 4. Godine radnog staža ispitanika

Godine radnog staža ispitanika?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	do 15 godina				
	od 16 do 30 godina				
	preko 31 godina				
	Total				

2. OPIS POSMATRANIH ISTRAŽIVANJA

Stepen slaganja ili neslaganja sa nekom pojavom ili aspektom može imati značajne implikacije i na celokupan odnos pojedinca prema toj pojavi. Znači da opšti odnos ispitanika prema „Dobrovoljnim penzijskim fondovima i Dobrovoljnim penzijskim osiguranjem“, može biti iskazan kao stepen prihvatanja ili neprihvatanja. Međutim, taj opšti odnos može uticati i na njegovo praktično angažovanje na primenjivanju na poslovima pojedinca, koji obavlja i ne omogućava izvođenje zaključaka. Da bi smo mogli da dođemo do pravilnog zaključaka neophodno je konstruisati pravilan upitnik sa pitanjima (tvrdnjama) na koje ispitanici treba da daju svoje odgovore (stavove).

Ispitanici su trebali da daju odgovore na sledeća pitanja (nezavisne varijable istraživanja):

1. Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje (tabela 5.)?

Tabela 5. Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

		Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	ne				
	Total				

2. Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond (tabela 6.)?

Tabela 6. Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond?

		Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond?			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	ne				
	Total				

3. Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja (tabela 7.)?

Tabela 7. Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

		Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	ne				
	Total				

4. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje (tabela 8.)?

Tabela 8. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	ne				
	Total				

5. Da li ste zadovoljni informacijama koje dobijate u Dobrovoljno penzijskim osiguranjima (tabela 9.)?

Tabela 9. Da li ste zadovoljni informacijama koje dobijate u Dobrovoljno penzijskim osiguranjima?

Da li ste zadovoljni informacijama koje dobijate u Dobrovoljno penzijskim osiguranjima?		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	možda				
	ne				
	Total				

6. Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju (tabela 10.)?

Tabela 10. Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju?

Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju?		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	možda				
	ne				
	Total				

7. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje (tabela 11.)?

Tabela 11. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	možda				
	ne				
	Total				

8. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi (tabela 12.)?

Tabela 12. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?

Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da				
	možda				
	ne				
	Total				

9. Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja (tabela 13.)?

Tabela 13. Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da				
	Možda				
	Ne				
	Total				

10. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja (tabela 14.)?

Tabela 14. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da				
	Možda				
	Ne				
	Total				

11. Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja (tabela 15.)?

Tabela 15. Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

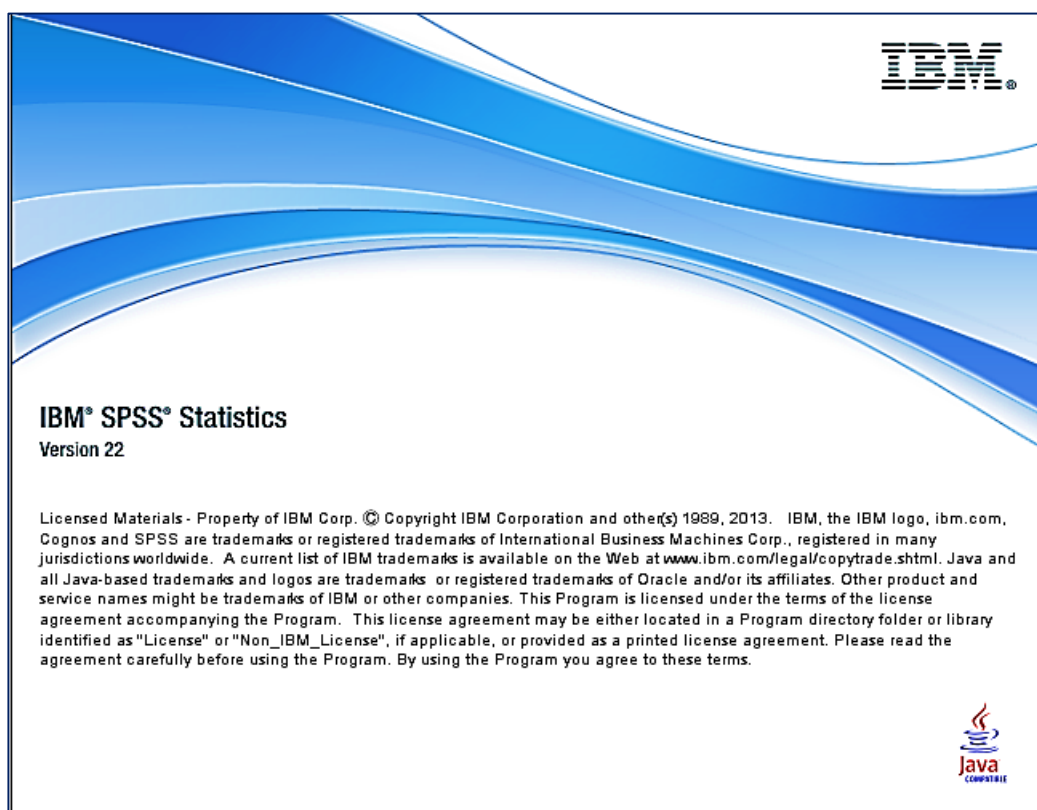
Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da				
	Možda				
	Ne				
	Total				

3. EKSPERIMENTALNO ISTRAŽIVANJE

Za eksperimentalno istraživanje, dokazivanje hipoteza, kao i grafičko prezentovanje rezultata istraživanja korišćeni su najsavremeniji statistički softveri: Microsoft Office Excel 2013 v.15. (slika 1.) i IBM SPSS Statistics v.22. (slika 2.)

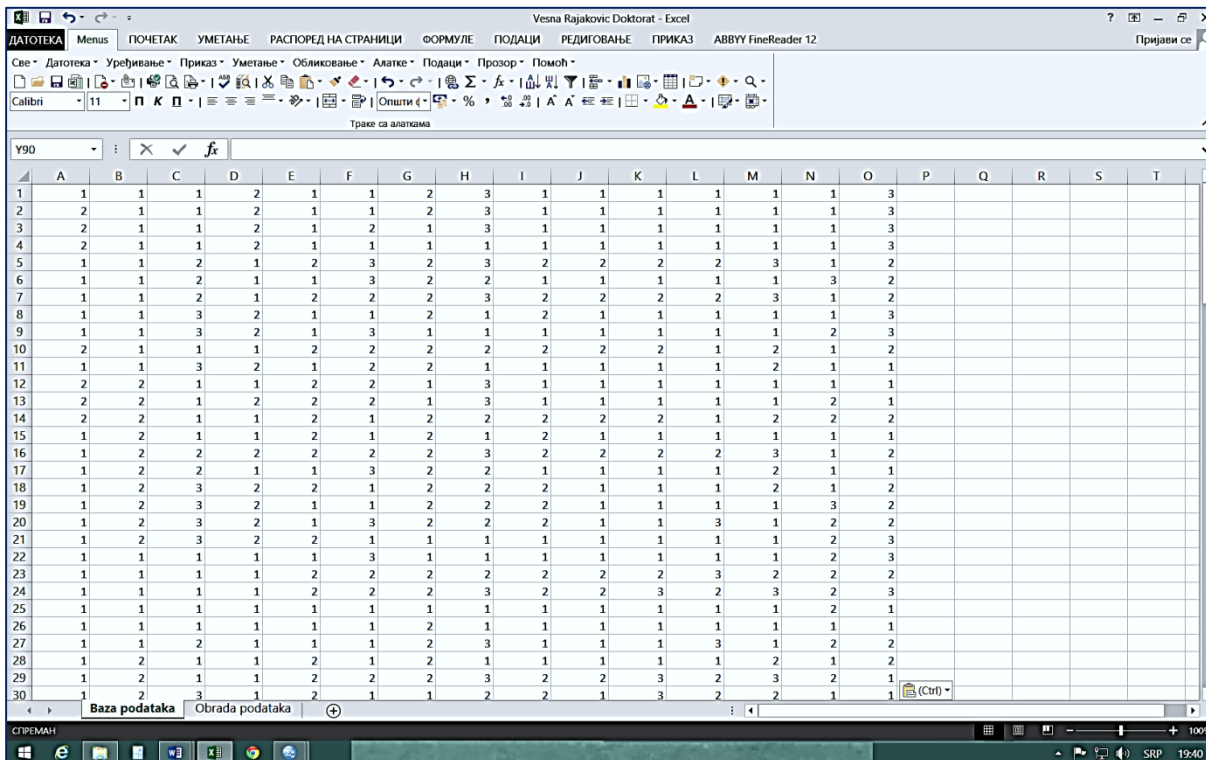


Slika 1. Pokretanje softvera Microsoft Office Excel 2013 v.15.



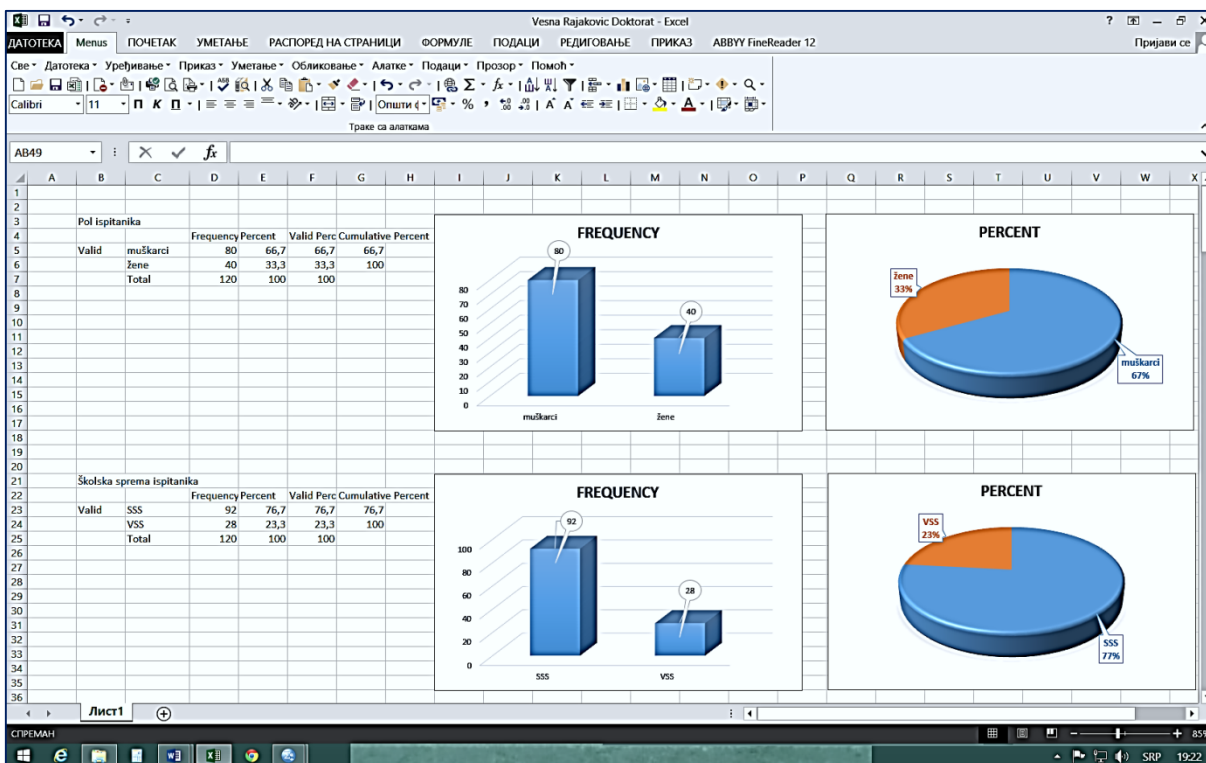
Slika 2. Pokretanje softvera IBM SPSS Statistics v.22.

Na (slici 3.) data je baza podataka za ovo istraživnje u Microsoft Office Excel 2013 v.15.



Slika 3. Prikaz baze podataka u softveru Microsoft Office Excel 2013 v.15.

Na (slici 3.) data je slika ekrana sa: tabelama frekvencija i procenata istraživnja, kao i njihovi grafikoni izrađenih za ovo istraživnje u Microsoft Office Excel 2013 v.15.



Slika 4. Prikaz obrade podataka u softveru Microsoft Office Excel 2013 v.15.

Na (slici 5.) data je prikaz varijabli (Variable View Data Editor) baze podataka u softveru IBM SPSS Statistics v.22. za ovo istraživanje.

Name	Type	D...	Label	Values	Missing	Columns	Align	Measure	Role
1 pot_ispitanika	Nu...	8	Pol ispitanika	{1,00, mu...	None	9	≡ Right	Nominal	Input
2 skolska_spr...	Nu...	8	Skolska sprema ispitanika	{1,00, SSS...	None	10	≡ Right	Ordinal	Input
3 hronološko...	Nu...	8	Hronološko doba ispitanika	{1,00, od 1...	None	18	≡ Right	Ordinal	Input
4 god_rad_staza	Nu...	8	Godine radnog staža ispitanika?	{1,00, do 1...	None	17	≡ Right	Nominal	Input
5 pitanje_1	Nu...	8	Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?	{1,00, da}...	None	30	≡ Right	Nominal	Input
6 pitanje_8	Nu...	8	Da li je značajno za građane R. Srbije, da su razvijeni Dobro...	{1,00, da}...	None	6	≡ Right	Nominal	Input
7 pitanje_2	Nu...	8	Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond?	{1,00, da}...	None	8	≡ Right	Nominal	Input
8 pitanje_7	Nu...	8	Da li je značajno za građane R. Srbije, da je razvijeno Dobro...	{1,00, da}...	None	25	≡ Right	Nominal	Input
9 pitanje_3	Nu...	8	Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?	{1,00, da}...	None	6	≡ Right	Nominal	Input
10 pitanje_4	Nu...	8	Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penz...	{1,00, da}...	None	6	≡ Right	Nominal	Input
11 pitanje_9	Nu...	8	Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u R. Srb...	{1,00, da}...	None	6	≡ Right	Nominal	Input
12 pitanje_5	Nu...	8	Da li ste zadovoljni informacijama koje dobijate u Dobrovoljno...	{1,00, da}...	None	6	≡ Right	Nominal	Input
13 pitanje_6	Nu...	8	Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o D...	{1,00, da}...	None	25	≡ Right	Nominal	Input
14 pitanje_10	Nu...	8	Da li nizak nivo informisanosti u R. Srbiji, značajno utiče na r...	{1,00, da}...	None	7	≡ Right	Nominal	Input
15 pitanje_11	Nu...	8	Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u R. Srbiji, zn...	{1,00, da}...	None	22	≡ Right	Nominal	Input

Slika 5. IBM SPSS Statistics v.20. Variable View Data Editor

Na (slici 6.) data je prikaz upitnika (Data View Data Editor), baze podataka u softveru IBM SPSS Statistics v.22. za ovo istraživanje.

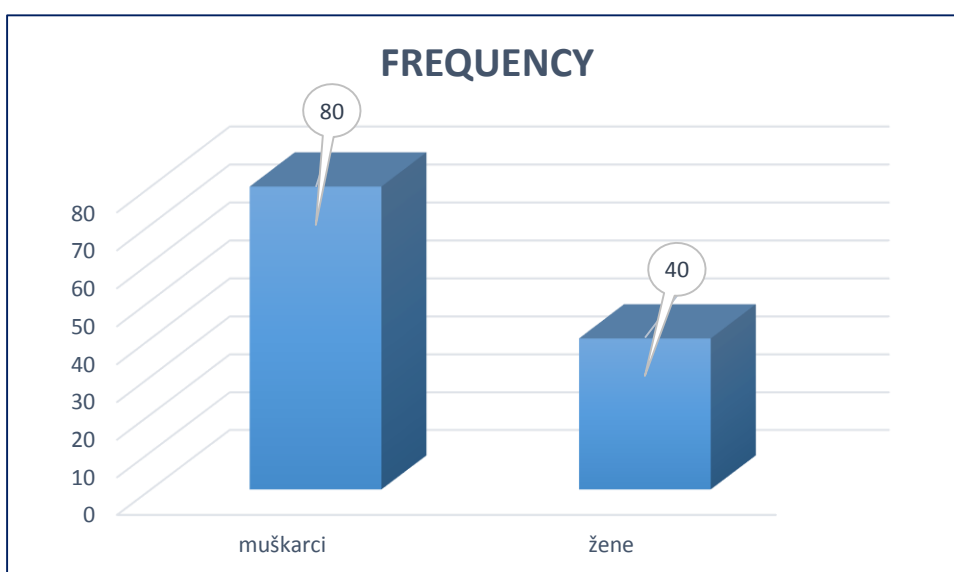
	pot_ispitanika	skolska_sprema_ispitanika	hronološko_doba_ispitanika	god_rad_staza	pitanje_1	pitanje_8	pitanje_2	pitanje_7	pitanje_3	pitanje_4
1	1,00	1,00	1,00	2,00	1,00	1,00	2,00	3,00	1,00	1,00
2	2,00	1,00	1,00	2,00	1,00	1,00	2,00	3,00	1,00	1,00
3	2,00	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00	1,00	3,00	1,00	1,00
4	2,00	1,00	1,00	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
5	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00	3,00	2,00	3,00	2,00	2,00
6	1,00	1,00	2,00	1,00	1,00	3,00	2,00	2,00	1,00	1,00
7	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00	2,00	2,00	3,00	2,00	2,00
8	1,00	1,00	3,00	2,00	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00	1,00
9	1,00	1,00	3,00	2,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	1,00
10	2,00	1,00	1,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
11	1,00	1,00	3,00	2,00	1,00	2,00	2,00	1,00	1,00	1,00
12	2,00	2,00	1,00	1,00	2,00	2,00	1,00	3,00	1,00	1,00
13	2,00	2,00	1,00	2,00	2,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00
14	2,00	2,00	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00	2,00	1,00	2,00
15	1,00	2,00	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00	1,00	2,00	1,00
16	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	3,00	2,00	2,00
17	1,00	2,00	2,00	1,00	1,00	3,00	2,00	2,00	1,00	1,00
18	1,00	2,00	3,00	2,00	2,00	1,00	2,00	2,00	2,00	1,00
19	1,00	2,00	3,00	2,00	1,00	1,00	2,00	2,00	2,00	1,00
20	1,00	2,00	3,00	2,00	1,00	3,00	2,00	2,00	2,00	1,00
21	1,00	2,00	3,00	2,00	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
22	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	3,00	1,00	1,00	1,00	1,00
23	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
24	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00	2,00	2,00	3,00	2,00	2,00
25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
26	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00	1,00	1,00	1,00
27	1,00	1,00	2,00	1,00	1,00	1,00	2,00	3,00	1,00	1,00
28	1,00	2,00	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00	1,00	1,00	1,00
29	1,00	2,00	1,00	1,00	2,00	2,00	2,00	3,00	2,00	2,00

Slika 6. IBM SPSS Statistics v.22. Data View Data Editor

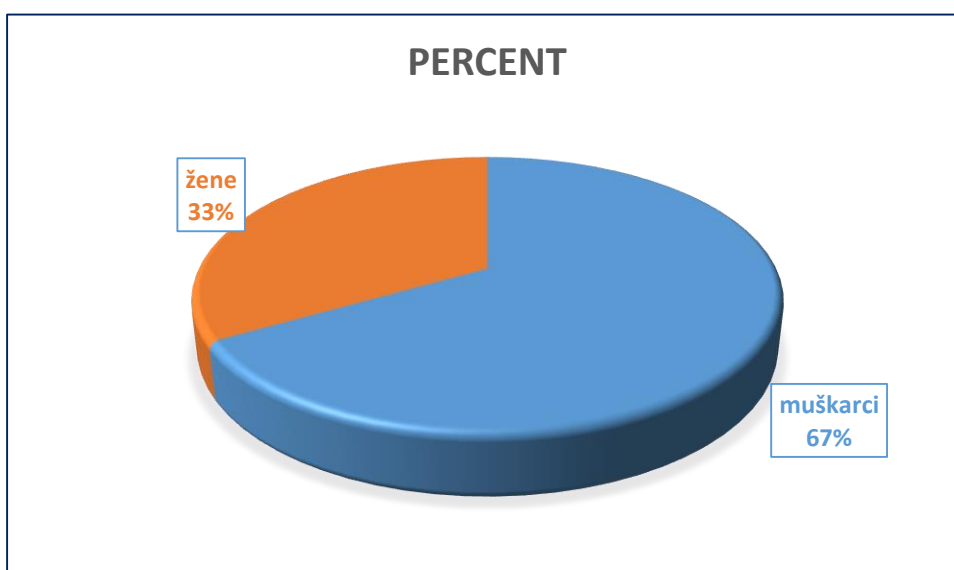
Osnovni pokazatelji strukture uzorka od 120 ispitanika, s obzirom na bitne karakteristike ispitanika prezentovani su u ovom eksperimentalnom istraživanju, i to: tekstualno, tabelarno, i grafički. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema polu ispitanika dati su u (tabeli 16. i grafikonima 1.a i 1.b).

Tabela 16. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema polu ispitanika

		Pol ispitanika			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	muškarci	80	66,7	66,7	66,7
	žene	40	33,3	33,3	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 1.a Frekvencije ispitanika prema polu ispitanika

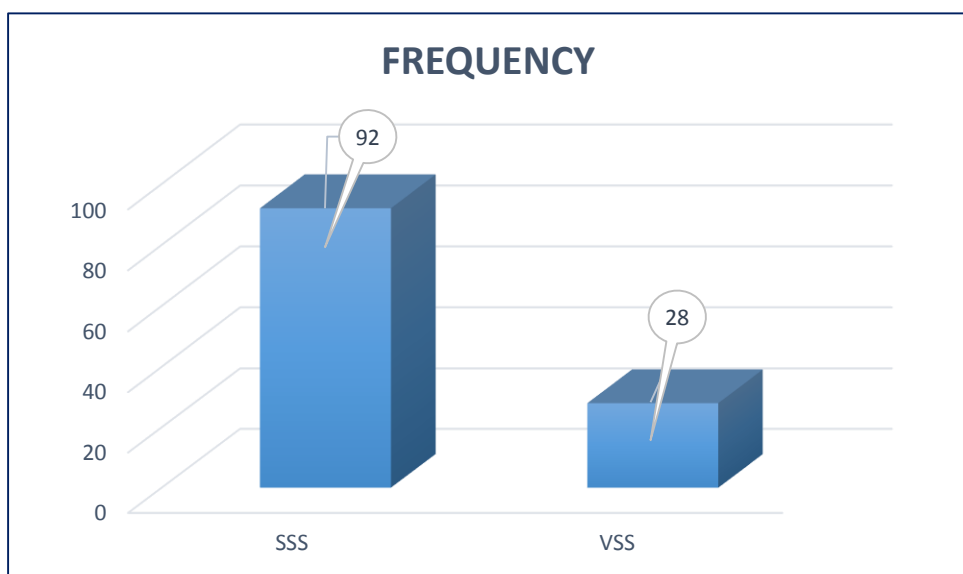


Grafikon 1.b. Procentualno učešće ispitanika prema polu ispitanika

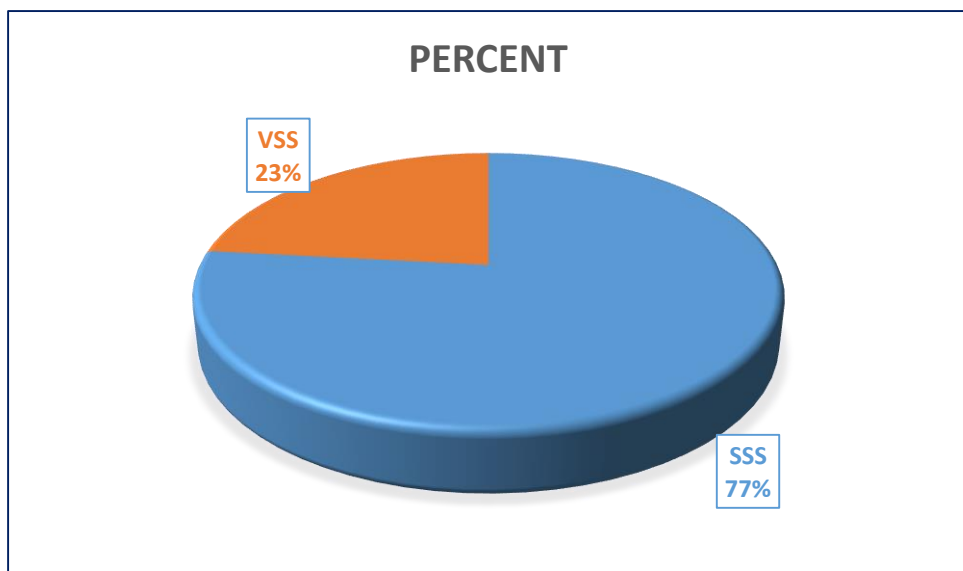
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema školskoj spremi ispitanika dati su u (tabeli 17. i grafikonima 2.a i 2.b).

Tabela 17. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema školskoj spremi ispitanika

Školska sprema ispitanika					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	SSS	92	76,7	76,7	76,7
	VSS	28	23,3	23,3	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 2.a Frekvencije ispitanika prema školskoj spremi ispitanika

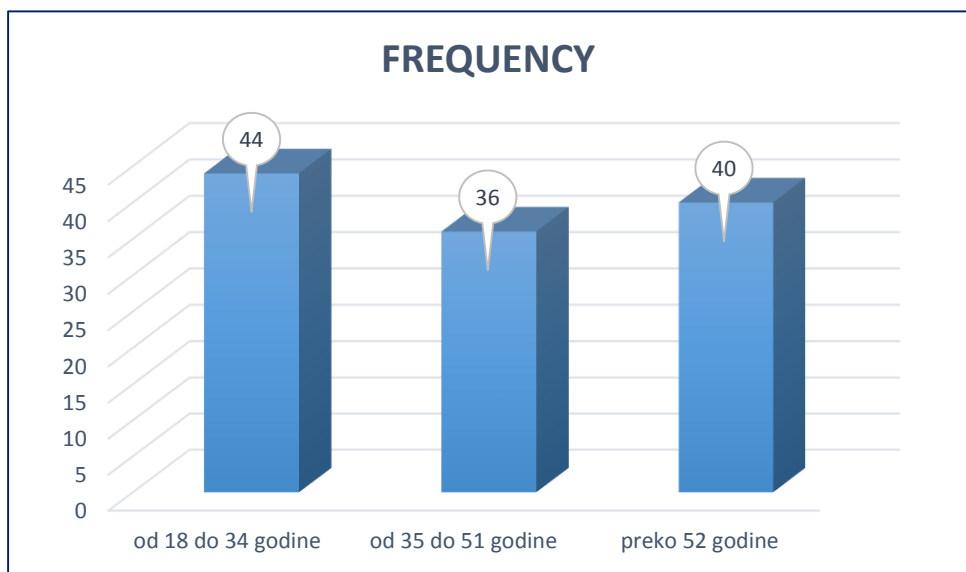


Grafikon 2.b. Procentualno učešće ispitanika prema školskoj spremi ispitanika

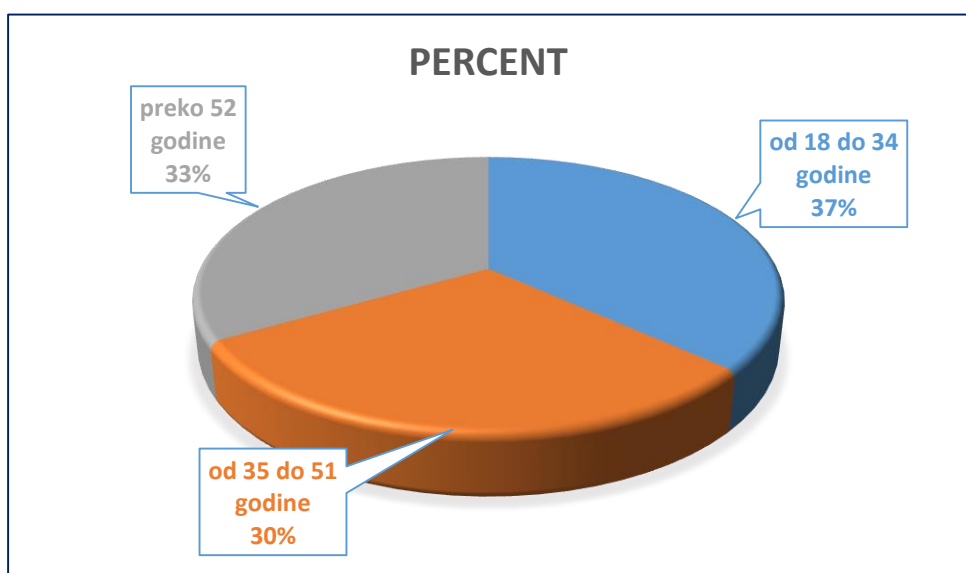
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema hronološkoj dobi ispitanika dati su u (tabeli 18. i grafikonima 3.a i 3.b).

Tabela 18. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema hronološkoj dobi ispitanika

		Hronološko doba ispitanika			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	od 18 do 34 godine	44	36,7	36,7	36,7
	od 35 do 51 godine	36	30,0	30,0	66,7
	preko 52 godine	40	33,3	33,3	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 3.a Frekvencije ispitanika prema hronološkoj dobi ispitanika

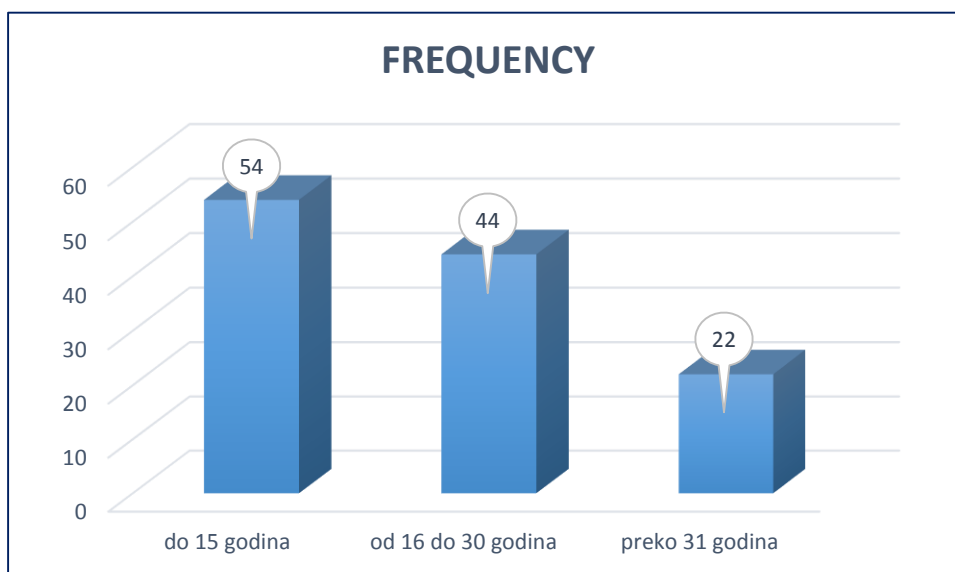


Grafikon 3.b. Procentualno učešće ispitanika prema hronološkoj dobi ispitanika

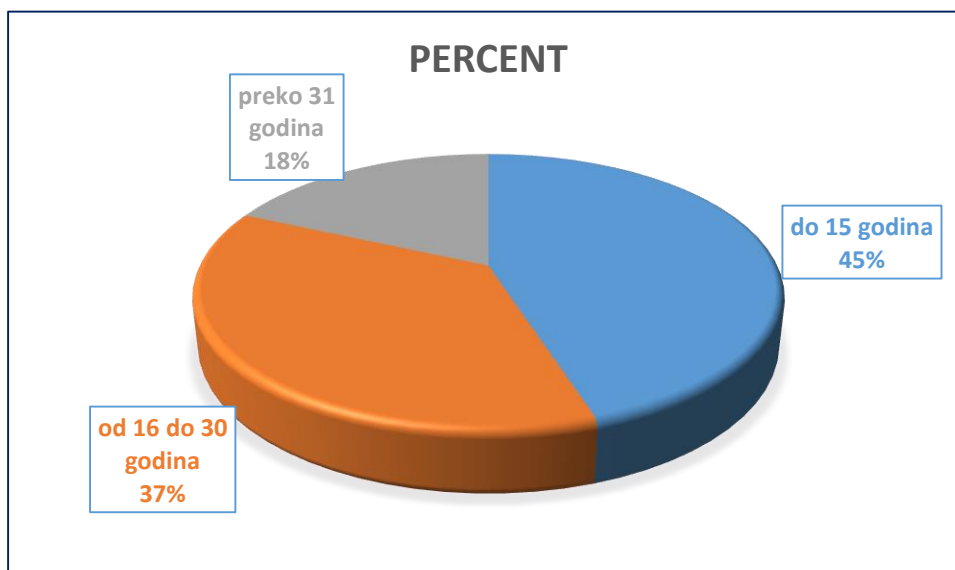
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema godinama radnog staža ispitanika dati su u (tabeli 19. i grafikonima 4.a i 4.b).

Tabela 19. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema godinama radnog staža ispitanika

		Godine radnog staža ispitanika?			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	do 15 godina	54	45,0	45,0	45,0
	od 16 do 30 godina	44	36,7	36,7	81,7
	preko 31 godina	22	18,3	18,3	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 4.a Frekvencije ispitanika prema godinama radnog staža ispitanika

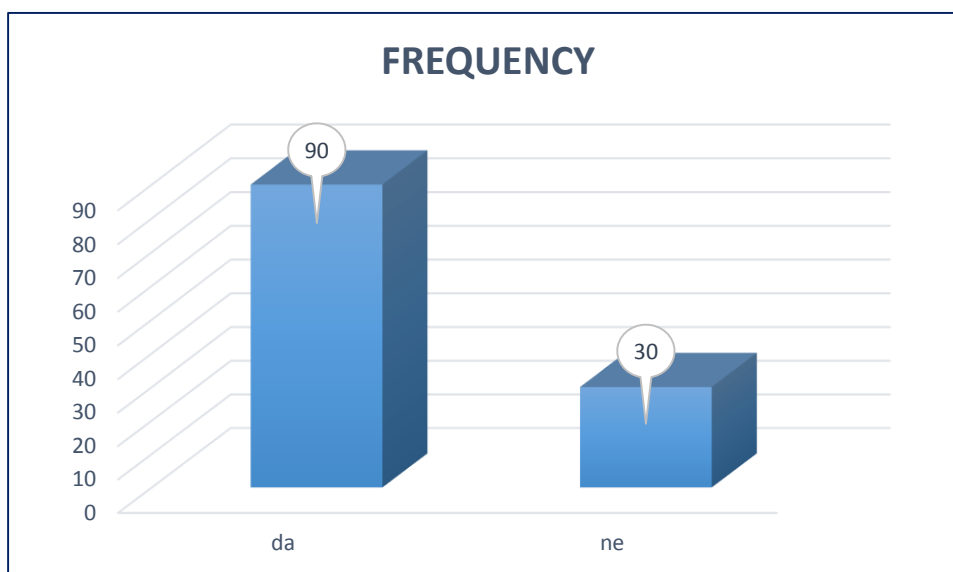


Grafikon 4.b. Procentualno učešće ispitanika prema hronološkoj dobi ispitanika

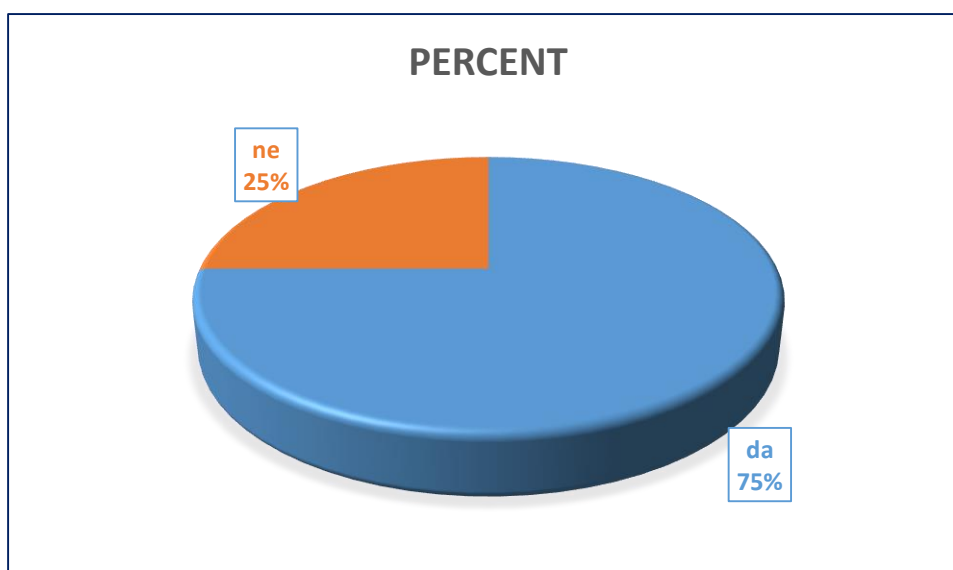
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 1. Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje? date su u (tabeli 20. i grafikonima 5.a i 5.b).

Tabela 20. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 1. Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	90	75,0	75,0	75,0
	ne	30	25,0	25,0	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 5.a Frekvencije ispitanika prema pitanju 1. Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

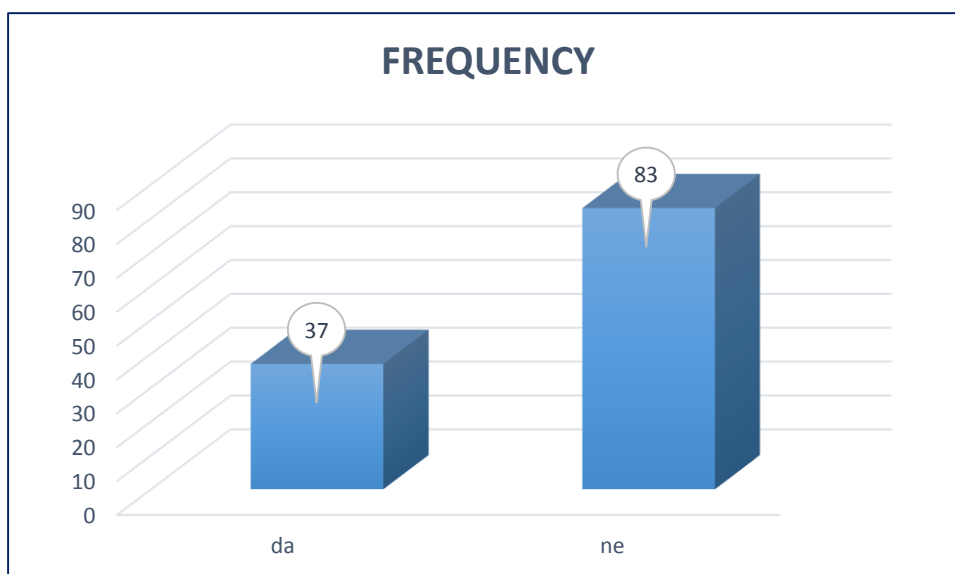


Grafikon 5.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju 1. Da li znate šta je to Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

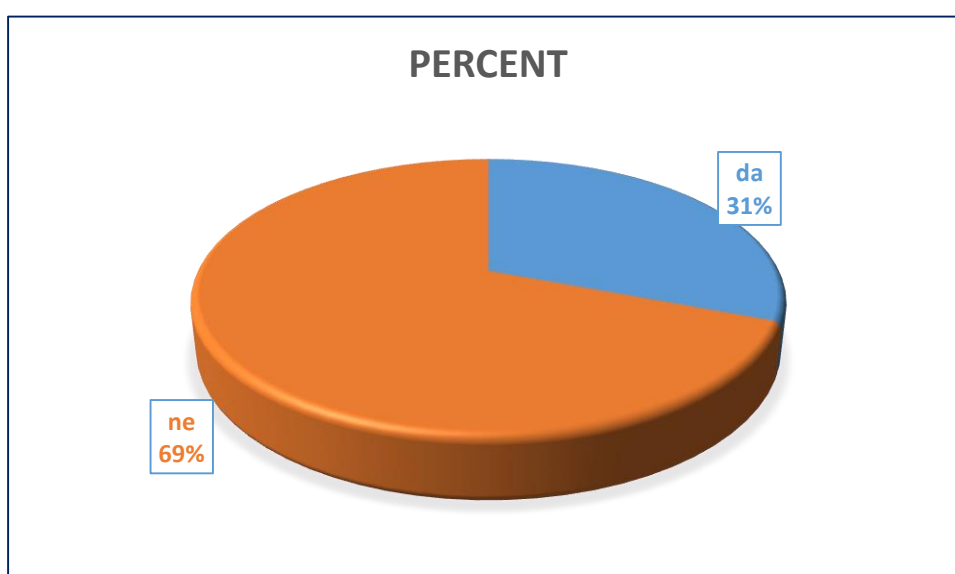
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 2. Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond? date su u (tabeli 21. i grafikonima 6.a i 6.b).

Tabela 21. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 2. Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond?

Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	37	30,8	30,8	30,8
	ne	83	69,2	69,2	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 6.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 2. Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond?

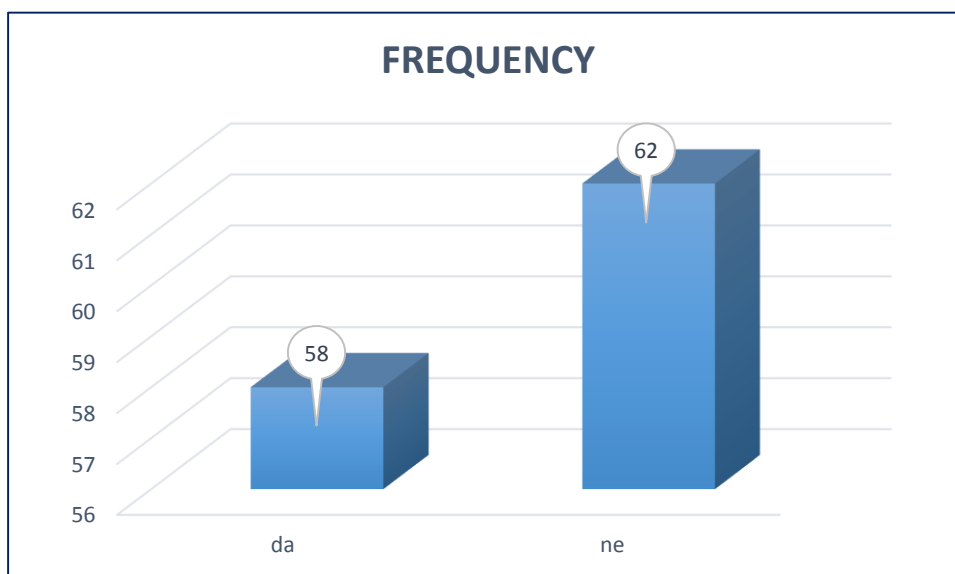


Grafikon 6.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 2. Da li znate šta je to Dobrovoljni penzijski fond?

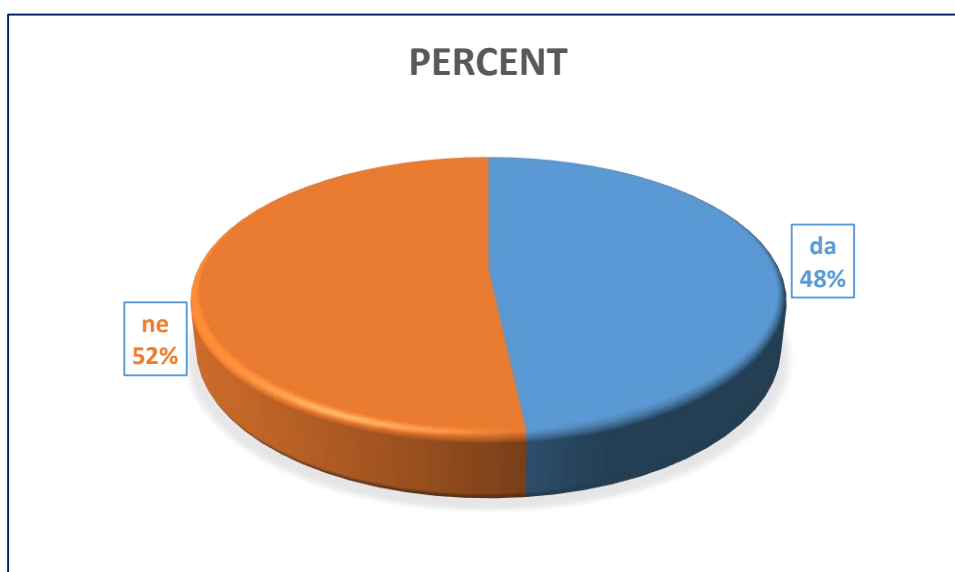
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 3. Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? date su u (tabeli 22. i grafikonima 7.a i 7.b).

Tabela 22. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 3. Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	58	48,3	48,3	48,3
	ne	62	51,7	51,7	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 7.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 3. Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

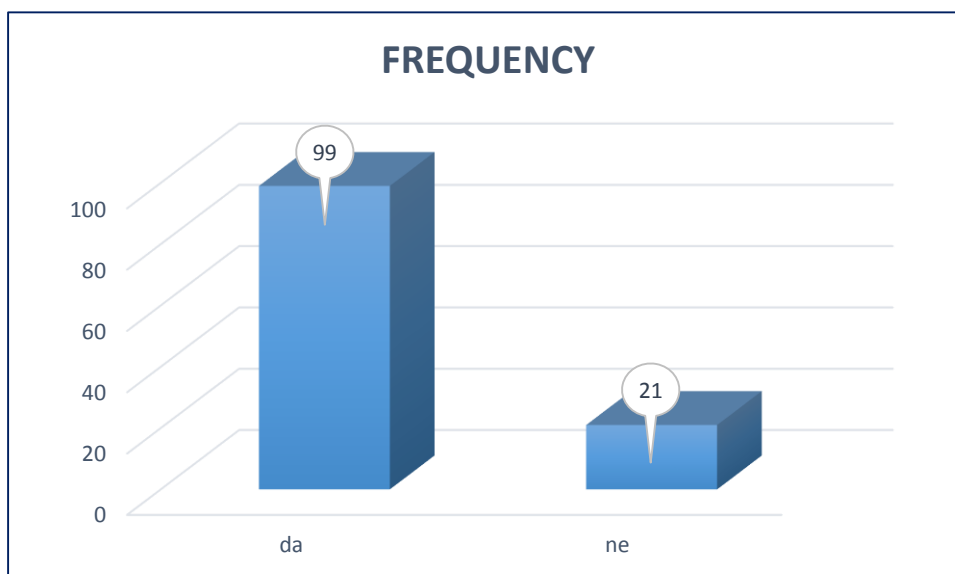


Grafikon 7.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 3. Da li ste klijent nekog Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

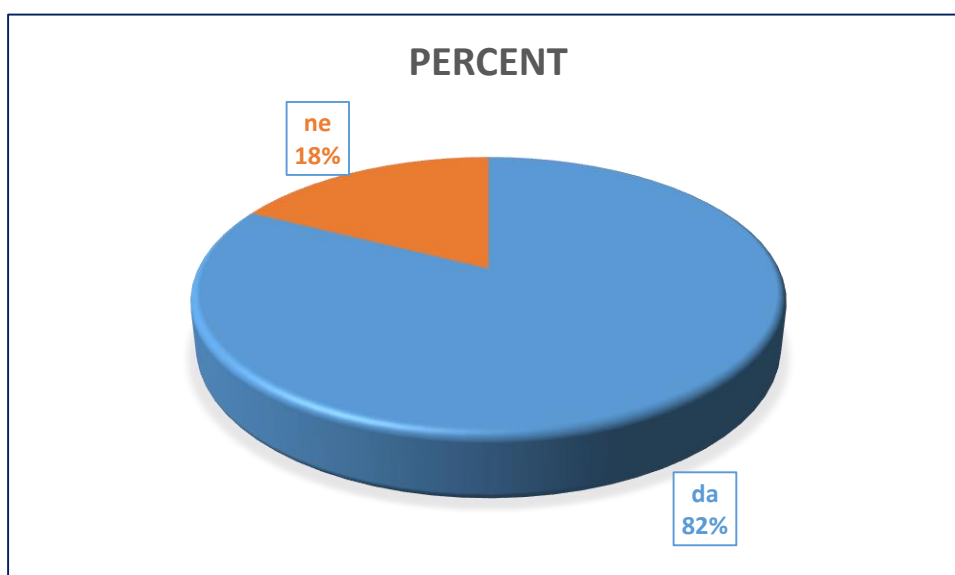
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 4. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje? date su u (tabeli 23. i grafikonima 8.a i 8.b).

Tabela 23. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 4. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	99	82,5	82,5	82,5
	ne	21	17,5	17,5	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 8.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 4. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

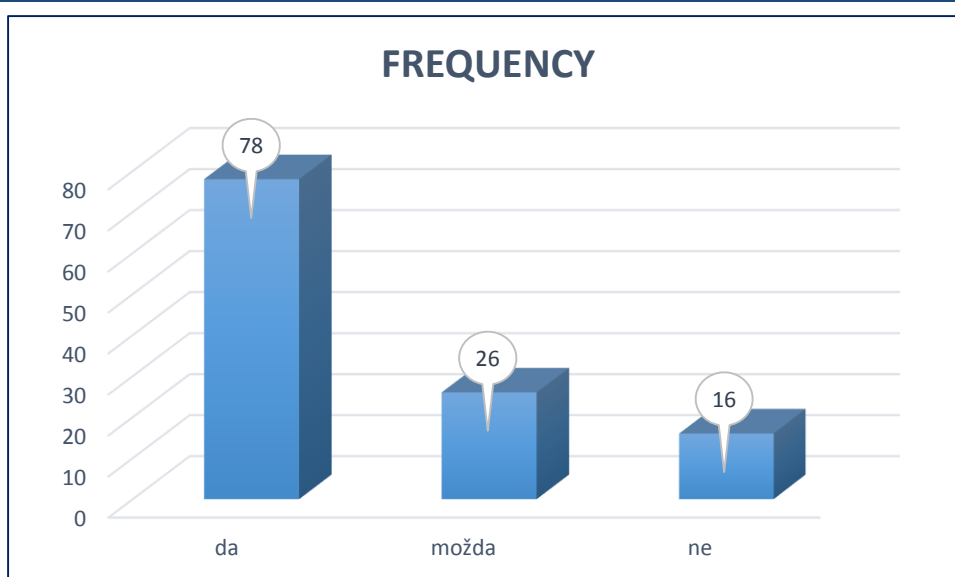


Grafikon 8.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 4. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

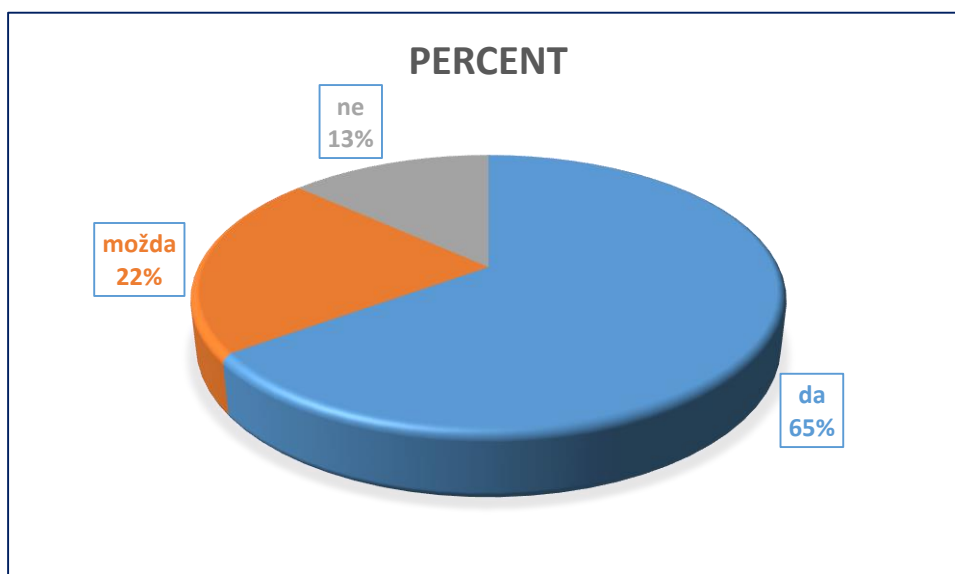
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 5. Da li ste zadovoljni informacijama koje dobijate u Dobrovoljno penzijskim osiguranjima? date su u (tabeli 24. i grafikonima 9.a i 9.b).

Tabela 24. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 5. Da li ste zadovoljni informacijama koje dobijate u Dobrovoljno penzijskim osiguranjima?

Da li ste zadovoljni informacijama koje dobijate u Dobrovoljno penzijskim osiguranjima?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	78	65,0	65,0	65,0
	možda	26	21,7	21,7	86,7
	ne	16	13,3	13,3	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 9.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 5. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

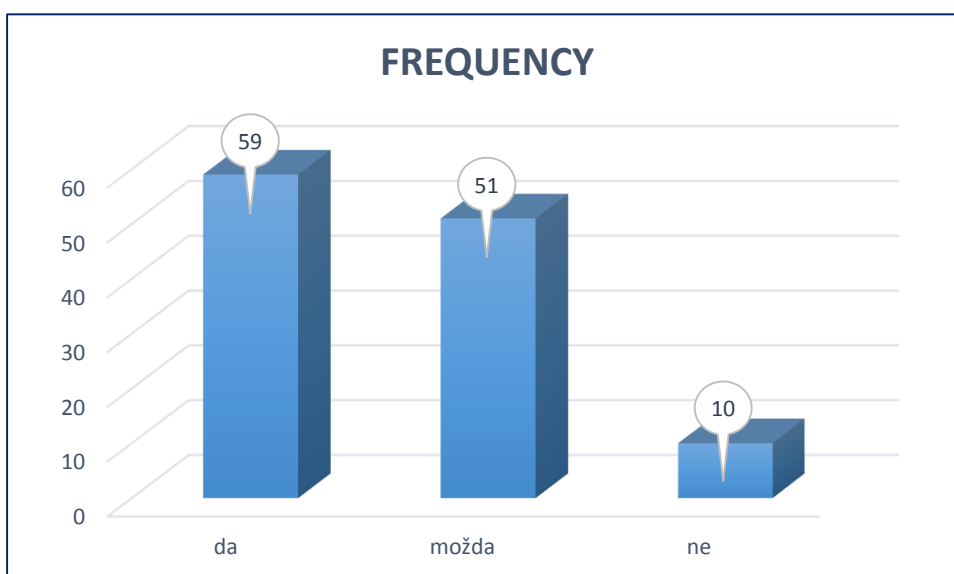


Grafikon 9.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 5. Da li znate koje sve korisničke pakete nude Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

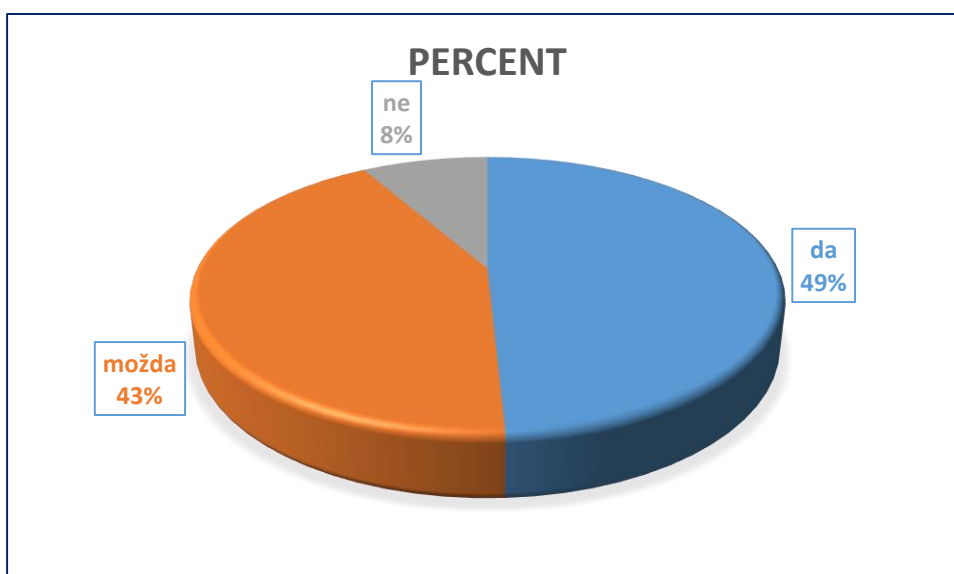
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 6. Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju? date su u (tabeli 25. i grafikonima 10.a i 10.b).

Tabela 25. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 6. Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju?

Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju?		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	59	49,2	49,2	49,2
	možda	51	42,5	42,5	91,7
	ne	10	8,3	8,3	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 10.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 6. Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju?

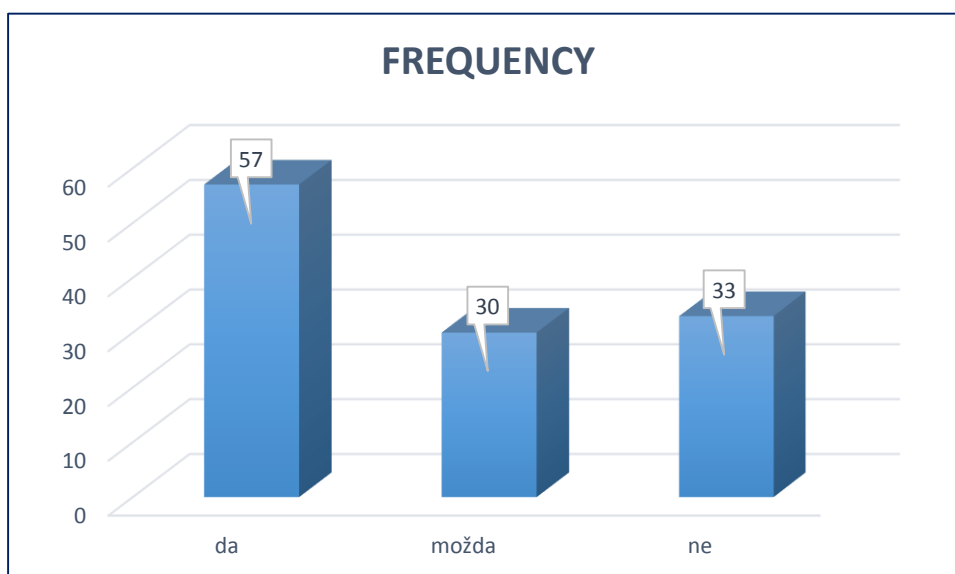


Grafikon 10.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 6. Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Doborvoljnom penzijskom osiguranju?

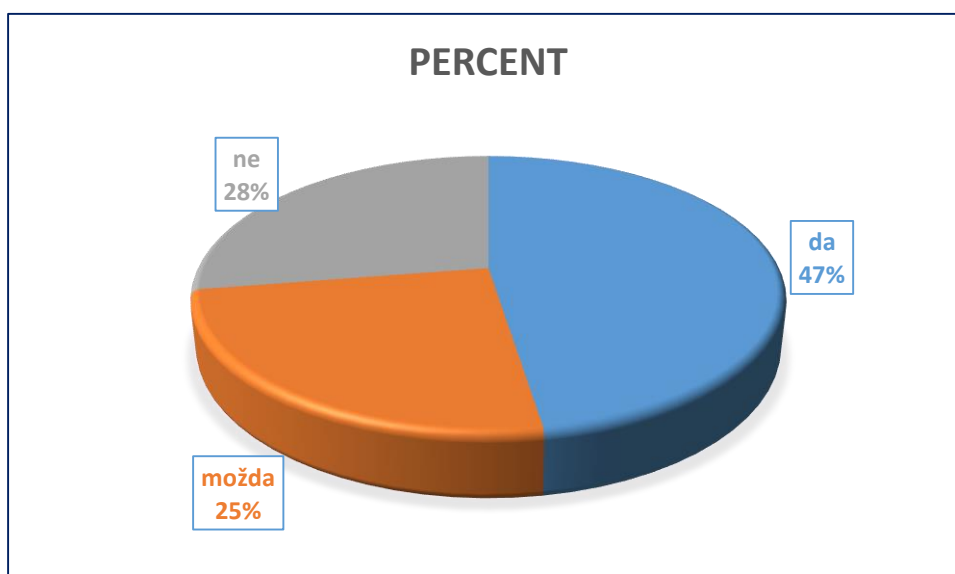
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 7. Da li mislite da li je u našoj zemlji dovoljno razvijena svest o Dobrovoljnom penzijskom osiguranju? date su u (tabeli 26. i grafikonima 11.a i 11.b).

Tabela 26. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 7. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	57	47,5	47,5	47,5
	možda	30	25,0	25,0	72,5
	ne	33	27,5	27,5	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 11.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 7. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

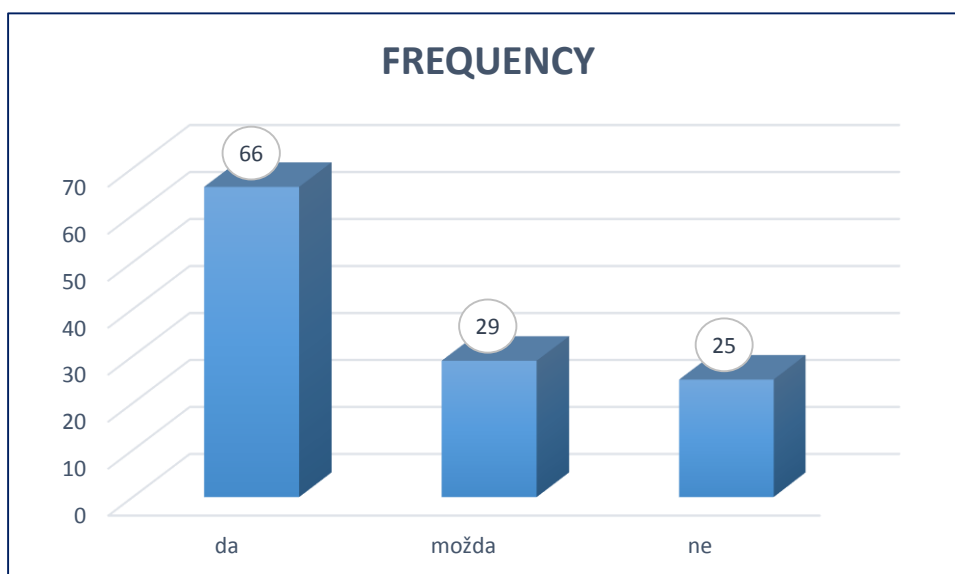


Grafikon 11.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 7. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?

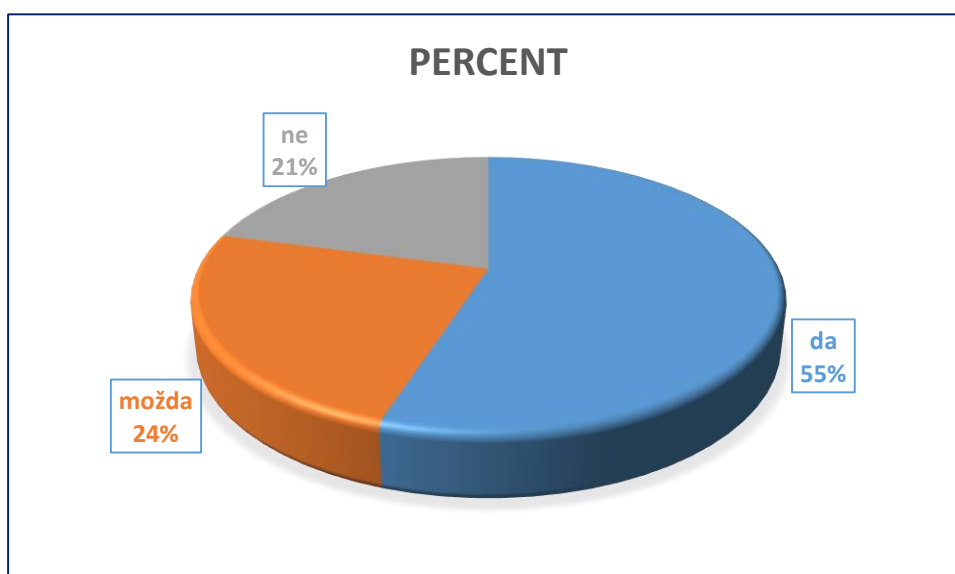
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 8. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi? date su u (tabeli 27. i grafikonima 12.a i 12.b).

Tabela 27. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 8. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?

Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	da	66	55,0	55,0	55,0
	možda	29	24,2	24,2	79,2
	ne	25	20,8	20,8	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 12.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 8. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?

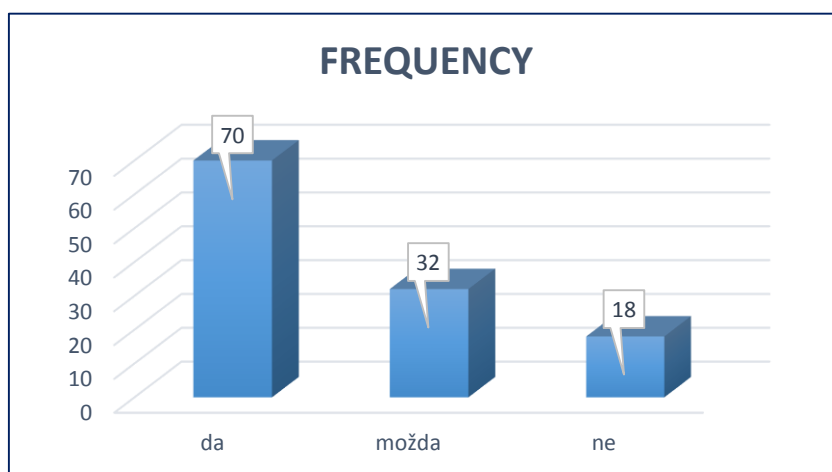


Grafikon 12.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 8. Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?

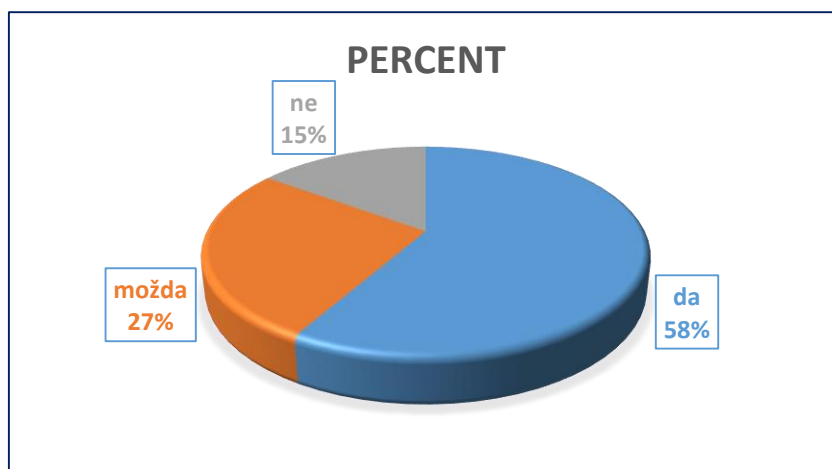
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 9. Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? date su u (tabeli 28. i grafikonima 13.a i 13.b).

Tabela 28. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 9. Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	70	58,3	58,3	58,3
	Možda	32	26,7	26,7	85,0
	Ne	18	15,0	15,0	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 13.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 9. Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

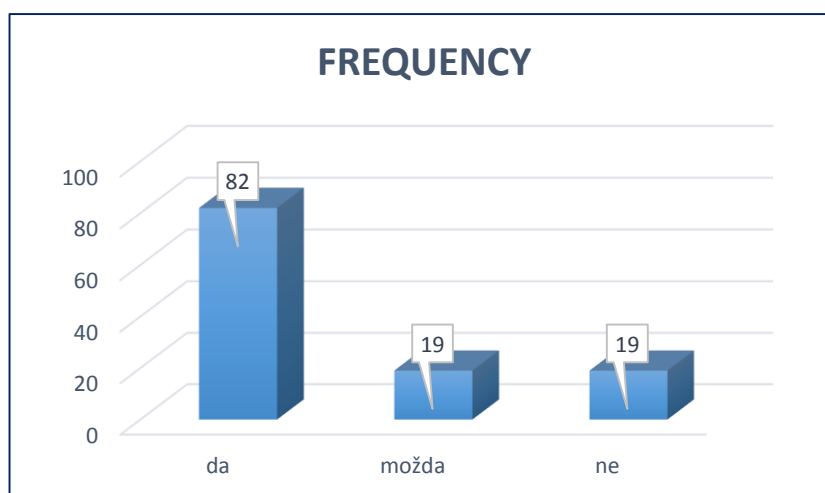


Grafikon 13.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 9. Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

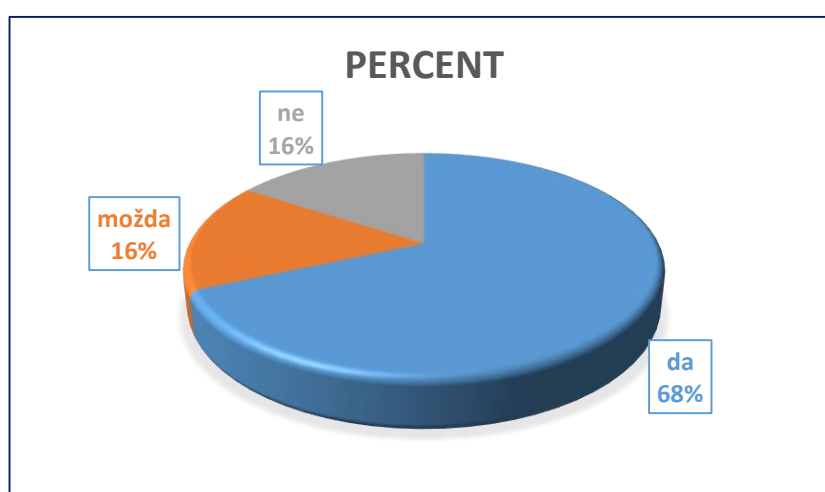
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 10. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? date su u (tabeli 19. i grafikonima 14.a i 14.b).

Tabela 19. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 10. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	82	68,3	68,3	68,3
	Možda	19	15,8	15,8	84,2
	Ne	19	15,8	15,8	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 14.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 10. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

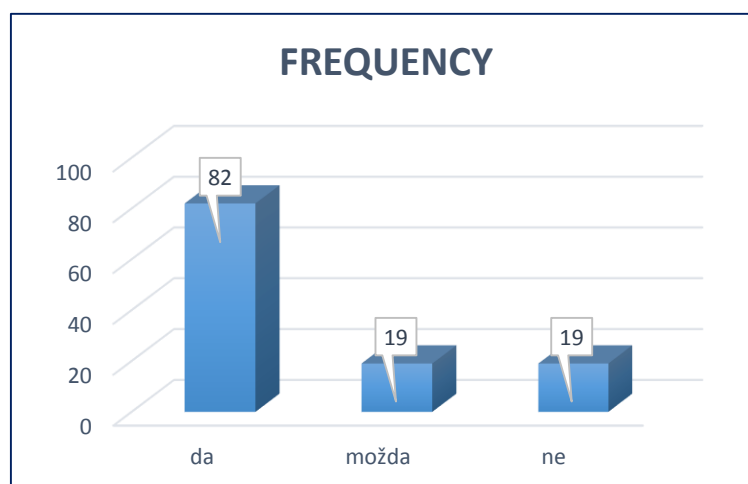


Grafikon 14.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 10. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

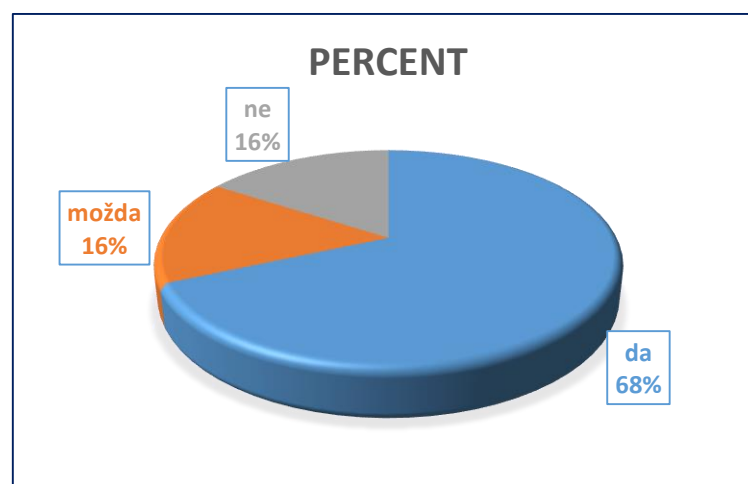
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 11. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? date su u (tabeli 20. i grafikonima 15.a i 15.b).

Tabela 20. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 11. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	82	68,3	68,3	68,3
	Možda	19	15,8	15,8	84,2
	Ne	19	15,8	15,8	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 15.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 10. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

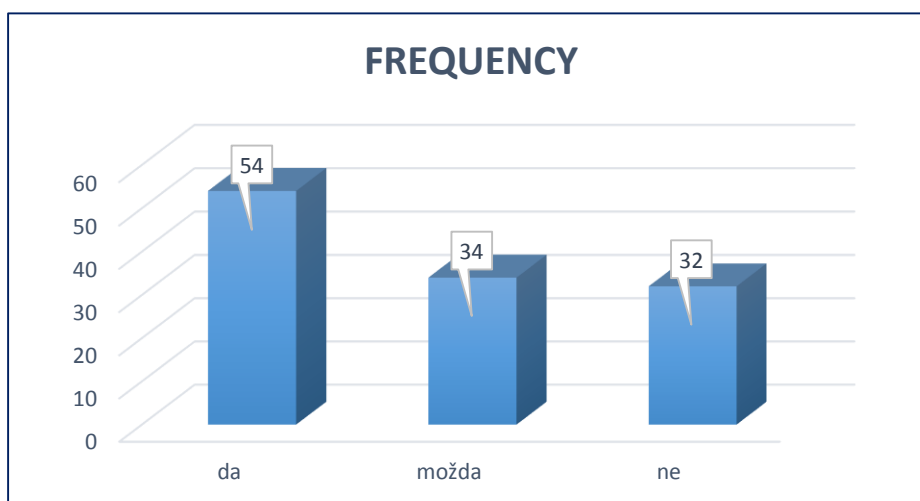


Grafikon 15.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 11. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

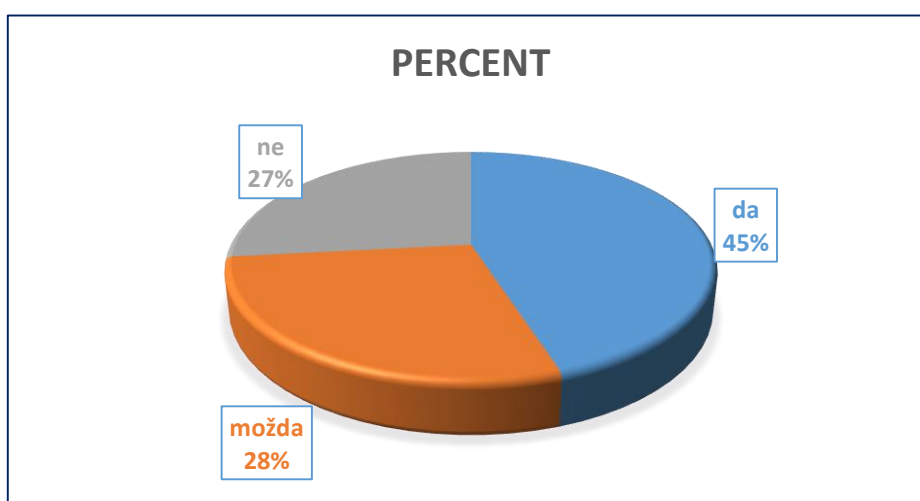
Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 12. Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? date su u (tabeli 21. i grafikonima 16.a i 16.b).

Tabela 21. Frekvencije i procentualno učešće ispitanika prema pitanju 12. Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Da	54	45,0	45,0	45,0
	Možda	34	28,3	28,3	73,3
	Ne	32	26,7	26,7	100,0
	Total	120	100,0	100,0	



Grafikon 16.a Frekvencije ispitanika prema pitanju pitanju 10. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?



Grafikon 16.b. Procentualno učešće ispitanika prema pitanju pitanju 11. Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?

PREZENTOVANJE REZULTATA ISTRAŽIVANJA

1. SAOPŠTAVANJE REZULTATA PODATAKA O PROFILU ISPITANIKA

Podaci o profilu ispitanika na ovom nivou istraživanja, govore nam o profilu ispitanika.

Generalno možemo da zaključimo sledeće, da ispitanici:

- muškog pola 80 ili 66,7%,
- sa SSS stepenom stručne spreme 92 ili 76,7%,
- od 18 do 34 godina starosti 44 ili 36,7%, i
- do 15 godina godina radnog staža 54 ili 45,0%.

su zastupljeni sa najvišim frekvencijama i procentima u ovom istraživanju.

Takođe, proizilazi i sledeći zaključak, da ispitanici:

- ženskog pola 40 ili 33,3%,
- sa VSS stepenom stručne spreme 28 ili 23,3%,
- od 35 do 51 godine starosti 36 ili 30,0%, i
- preko 31 godinu radnog staža 22 ili 18,3%.

imaju najnižu frekvenciju i procenat zastupljenosti u ovom istraživanju.

U odnosu na pol ispitanika možemo zaključiti da su:

- zastupljeni sa najvišim frekvencijama i procentima u ovom istraživanju:
 - o muškarci sa SSS spremom 61 ispitanika, od 18 do 34 godina starosti 34 ispitanika i do 15 godina radnog staža 48 ispitanika, i
 - o žene sa SSS spremom 31 ispitanika, preko 52 godine starosti 20 ispitanika i od 16 do 30 godina radnog staža 21 ispitanika.
- zastupljeni sa najmanjim frekvencijama i procentima u ovom istraživanju:
 - o muškarci sa VSS spremom 19 ispitanika, preko 52 godina starosti 20 ispitanika i preko 31 godine radnog staža 9 ispitanika, i
 - o žene sa VSS spremom 9 ispitanika, od 18 do 34 i od 34 do 51 godine starosti po 10 ispitanika i do 15 godina radnog staža 6 ispitanika.

U odnosu na školsku spremu ispitanika možemo zaključiti da su:

- zastupljeni sa najvišim frekvencijama i procentima u ovom istraživanju:
 - sa SSS spremom od 18 do 34 godina starosti 35 ispitanika i do 15 godina radnog staža 43 ispitanika, i
 - sa VSS spremom preko 52 godine starosti 10 ispitanika i od 16 do 30 godina radnog staža 14 ispitanika.
- zastupljeni sa najmanjim frekvencijama i procentima u ovom istraživanju:
 - sa SSS spremom od 35 do 51 godina starosti 27 ispitanika i preko 31 godinu radnog staža 19 ispitanika, i
 - sa VSS spremom od 18 do 34 i od 35 do 51 godinu starosti 9 ispitanika i preko 31 godinu radnog staža 3 ispitanika.

U odnosu na hronološko doba ispitanika možemo zaključiti da su:

- zastupljeni sa najvišim frekvencijama i procentima u ovom istraživanju:
 - od 18 do 34 godine starosti i do 15 godina radnog staža 32 ispitanika,
 - od 35 do 51 godine starosti i od 16 do 30 godina radnog staža 16 ispitanika i
 - preko 52 godine starosti i od 16 do 32 godina radnog staža 16 ispitanika.
- zastupljeni sa najmanjim frekvencijama i procentima u ovom istraživanju:
 - od 18 do 34 godine starosti i preko 31 godinu radnog staža 0 ispitanika,
 - od 35 do 51 godine starosti i do 15 godina i preko 31 godinu radnog staža po 10 ispitanika, i
 - preko 52 godine starosti i do 15 godina i preko 31 godinu radnog staža po 12 ispitanika.

2. DOKAZIVANJE HIPOTEZA

I pomoćna hipoteza glasi: H_{11} Veoma je značajno za Republiku Srbiju, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje, analizirana je tvrdnjom tj. pitanjem: „Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje? iz Upitnika i krostabulacijom sa zavisnom promenljivom Godine radnog staža ispitanika, takođe iz Upitnika (tabelom 22.).

Tabela 22. Krostabulacija za I pomoćnu hipotezu

Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje? * Godine radnog staža ispitanika? Crosstabulation		Godine radnog staža ispitanika?			Total
		do 15 godina	od 16 do 30 godina	preko 31 godina	
Da li je značajno za građane Republike Srbije, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje?	da	25	26	6	57
	možda	17	7	6	30
	ne	12	11	10	33
Total		54	44	22	120

U sledećoj (tabeli 23.) izračunat je χ^2 test za I pomoćnu hipotezu.

Tabela 23. χ^2 test za I pomoćnu hipotezu.

Chi-Square Tests	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	8,789 ^a	4	,067
Likelihood Ratio	8,806	4	,066
Linear-by-Linear Association	2,326	1	,127
N of Valid Cases	120		
a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 5,50.			

Možemo zaključiti da je dobijena veličina $\chi^2=8,789$, a stepen slobode $df=4$ za I pomoćnu hipotezu. Analizom iz tablica graničnih vrednosti χ^2 za stepen slobode $df=4$ i veličine praga značajnosti 0,01 tablični χ^2 iznosi 13,277. S obzirom da je naš dobijeni $\chi^2=8,789$ manji od tabličnog $\chi^2=13,277$, I pomoćnu hipotezu možemo prihvatiti sa 99,0% tačnosti, i to konstatacijom, ispitanici smatraju – da je veoma značajno za Republiku Srbiju, da je razvijeno Dobrovoljno penzijsko osiguranje.

II pomoćna hipoteza glasi: H_{12} Veoma je značajno za Republiku Srbiju, da su razvijeni dobrovoljni penzioni fondovi, analizirana je tvrdnjom tj. pitanjem: „Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi? iz Upitnika i krostabulacijom sa zavisnom promenljivom Godine radnog staža ispitanika, takođe iz Upitnika (tabelom 24.).

Tabela 24. Krostabulacija za II pomoćnu hipotezu

Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi? * Godine radnog staža ispitanika? Crosstabulation		Godine radnog staža ispitanika?			Total
		do 15 godina	od 16 do 30 godina	preko 31 godina	
Da li je značajno za građane Republike Srbije, da su razvijeni Dobrovoljni penzioni fondovi?	da	37	19	10	66
	možda	11	8	10	29
	ne	6	17	2	25
Total		54	44	22	120

U sledećoj (tabeli 25.) izračunat je χ^2 test za II pomoćnu hipotezu.

Tabela 25. χ^2 test za II pomoćnu hipotezu.

Chi-Square Tests	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	18,976 ^a	4	,001
Likelihood Ratio	17,720	4	,001
Linear-by-Linear Association	3,336	1	,068
N of Valid Cases	120		

a. 1 cells (11,1%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 4,58.

Možemo zaključiti da je dobijena veličina $\chi^2=18,976$, a stepen slobode $df=4$ za II pomoćnu hipotezu. Analizom iz tablica graničnih vrednosti χ^2 za stepen slobode $df=4$ i veličine praga značajnosti 0,01 tablični χ^2 iznosi 13,277. S obzirom da je naš dobijeni $\chi^2=18,976$ veći od tabličnog $\chi^2=13,277$, II pomoćnu hipotezu ne možemo prihvatiti sa 99,0% tačnosti, i to konstatacijom, ispitanici smatraju – da za Republiku Srbiju nije značajno, da su razvijeni Dobrovoljni penzijski fondovi.

III pomoćna hipoteza glasi: H_{13} Nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija dobrovoljnog penzijskog osiguranja, analizirana je tvrdnjom tj. pitanjem: „Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? iz Upitnika i krostabulacijom sa zavisnom promenljivom Školska sprema ispitanika, takođe iz Upitnika (tabelom 26.).

Tabela 26. Krostabulacija za III pomoćnu hipotezu

Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? * Školska sprema ispitanika Crosstabulation		Školska sprema ispitanika		Total
		SSS	VSS	
Da li nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?	da	55	15	70
	možda	26	6	32
	ne	11	7	18
Total		92	28	120

U sledećoj (tabeli 27.) izračunat je χ^2 test za III pomoćnu hipotezu.

Tabela 27. χ^2 test za III pomoćnu hipotezu.

Chi-Square Tests	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	2,953 ^a	2	,228
Likelihood Ratio	2,702	2	,259
Linear-by-Linear Association	1,447	1	,229
N of Valid Cases	120		

a. 1 cells (16,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 4,20.

Možemo zaključiti da je dobijena veličina $\chi^2=2,953$, a stepen slobode $df=2$ za III pomoćnu hipotezu. Analizom iz tablica graničnih vrednosti χ^2 za stepen slobode $df=2$ i veličine praga značajnosti 0,01 tablični χ^2 iznosi 9,210. S obzirom da je naš dobijeni $\chi^2=2,953$ manji od tabličnog $\chi^2=9,210$, III pomoćnu hipotezu možemo prihvatiti sa 99,0% tačnosti, i to konstatacijom, ispitanici smatraju – da nizak nivo ekonomskog standarda stanovništva u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

IV pomoćna hipoteza glasi: H_{14} Nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija dobrovoljnog penzijskog osiguranja, analizirana je tvrdnjom tj. pitanjem: „Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? iz Upitnika i krostabulacijom sa zavisnom promenljivom Školska sprema ispitanika, takođe iz Upitnika (tabelom 28.).

Tabela 28. Krostabulacija za IV pomoćnu hipotezu

Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? * Školska sprema ispitanika Crosstabulation		Školska sprema ispitanika		Total
		SSS	VSS	
Da li nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?	da	66	16	82
	možda	13	6	19
	ne	13	6	19
Total		92	28	120

U sledećoj (tabeli 29.) izračunat je χ^2 test za IV pomoćnu hipotezu.

Tabela 29. χ^2 test za IV pomoćnu hipotezu.

Chi-Square Tests	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	2,114 ^a	2	,348
Likelihood Ratio	2,043	2	,360
Linear-by-Linear Association	1,803	1	,179
N of Valid Cases	120		

a. 2 cells (33,3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 4,43.

Možemo zaključiti da je dobijena veličina $\chi^2=2,114$, a stepen slobode $df=2$ za IV pomoćnu hipotezu. Analizom iz tablica graničnih vrednosti χ^2 za stepen slobode $df=2$ i veličine praga značajnosti 0,01 tablični χ^2 iznosi 9,210. S obzirom da je naš dobijeni $\chi^2=2,114$ manji od tabličnog $\chi^2=9,210$, IV pomoćnu hipotezu možemo prihvatiti sa 99,0% tačnosti, i to konstatacijom, ispitanici smatraju – da nizak nivo informisanosti u Republici Srbiji, značajno utiče na rast premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

V pomoćna hipoteza glasi: H_{15} Nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija dobrovoljnog penzijskog osiguranja, analizirana je tvrdnjom tj. pitanjem: „Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? iz Upitnika i krostabulacijom sa zavisnom promenljivom Školska sprema ispitanika, takođe iz Upitnika (tabelom 30.).

Tabela 30. Krostabulacija za V pomoćnu hipotezu

Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja? * Školska sprema ispitanika Crosstabulation		Školska sprema ispitanika		Total
		SSS	VSS	
Da li nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija Dobrovoljnog penzijskog osiguranja?	da	38	16	54
	možda	28	6	34
	ne	26	6	32
Total		92	28	120

U sledećoj (tabeli 31.) izračunat je χ^2 test za V pomoćnu hipotezu.

Tabela 31. χ^2 test za V pomoćnu hipotezu.

Chi-Square Tests	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	2,187 ^a	2	,335
Likelihood Ratio	2,182	2	,336
Linear-by-Linear Association	1,602	1	,206
N of Valid Cases	120		

a. 0 cells (0,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 7,47.

Možemo zaključiti da je dobijena veličina $\chi^2=2,187$, a stepen slobode $df=2$ za V pomoćnu hipotezu. Analizom iz tablica graničnih vrednosti χ^2 za stepen slobode $df=2$ i veličine praga značajnosti 0,01 tablični χ^2 iznosi 9,210. S obzirom da je naš dobijeni $\chi^2=2,187$ manji od tabličnog $\chi^2=9,210$, V pomoćnu hipotezu možemo prihvatiti sa 99,0% tačnosti, i to konstatacijom, ispitanici smatraju – da nizak nivo razvijenosti finansijskog tržišta u Republici Srbiji, značajno utiče na smanjenje premija dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

Glavnu - nultu hipotezu: H_0 Veoma je značajno za funkcionisanje dobrovoljnog penzijskog osiguranja, da je normativni okvir kvalitetno (adekvatno) uređen, možemo da prihvatimo, jer su osim H_0 , sve ostale pomoćne hipoteze prihvaćene.

ZAKLJUČCI ISTRAŽIVANJA

ZAKLJUČAK

Uloga i značaj dobrovoljnog penzijskog osiguranja u društvu je svakako imala nesumljiv uticaj na odabir predmeta istraživanja ove doktorske disertacije. Krucijalno ekonomsko, ali i sociološko pitanje danas jeste pitanje ostvarivanja prava na socijalnu sigurnost pojedinca u okviru jednog društva odnosno države. Više nego ikada kompleksnost ostvarivanja proklamovanih ciljeva socijalne politike su ugrožene procesima globalizacije, uticajem svetske ekonomske krize, kao i nizom demografskih izazova i procesima demokratizacije u svetu. U poslednjem segmentu rada koji je prethodio zaključku pokušali smo da ostvarimo korelaciju između socijalnog osiguranja, penzijskog osiguranja kao jednog od segmenata socijalnog osiguranja i dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Cilj rada je bio da se uvidi značaj kompleksnosti pitanja socijalnog osiguranja i u ovom delu istraživanja smo zaključili da socijalno osiguranje juče, danas i sutra ne može biti na istom nivou u pogledu pružanja socijalne zaštite pojedincu unutar jednog društva. U ovom delu istraživanja smo na osnovu relevantnih naučnih i stručnih izvora došli do zaključka da svaka država danas, bez obzira na njen ekonomski položaj i razvijenost privrede, mora da ograničava višedecenijska prava koja su bila garantovana predhodnim generacijama. Nesumljivo je da predhodno donešena prava pojedinaca na sve aspekte socijalne zaštite koja su utemeljena nakon Drugog svetskog rata se moraju revidirati, jer su bila bazirana na ekonomskim i drugim kriterijumima koji danas ne mogu biti uzeti kao merodavni. Zlatno doba visokog stepena socijalne zaštite koji je najviše ostvaren na evropskom kontinentu nema više ekonomskog utemeljenja, jer je jednostavno finansijski neizdrživ. Stoga smo zaključili da se opseg socijalne zaštite mora revidirati i ograničiti, da se prava jednom garantovana moraju izmeniti i biti zasnovana na jasnim ekonomskim odnosno finansijskim mogućnostima jedne države. U specifično teškom položaju su bivše države komunističkog bloka (među kojima je i Republika Srbija) u kojima su pojedinci uživali visok stepen socijalne zaštite, povoljnu penzijsku politiku koja je bila zasnovana na relativno niskim kriterijumima za ostvarivanje iste. Stoga danas kada govorimo o socijalnoj zaštiti najviše se ustvari misli na pitanja od značaja u vezi sa uređenjem penzijskog sistema jedne države. Uvođenje dobrovoljnog penzijskog osiguranja kao drugog stuba penzijskog sistema je jedan od načina da se reši ovo pitanje. Ipak kao što smo zaključili, države koje su već nakon devedesetih reformisale svoje penzijske sisteme (primer Poljske i Mađarske) već sada nailaze na međugeneracijske probleme održivosti ovog sistema, jer je uočeno da je došlo samo do izmene subjekata koji garantuju primanja nakon ostvarenog

radnog veka pojedinca (teret osiguranja je prešao jednim delom sa države na dobrovoljne penzijske fondova, što predstavlja samo puku alokaciju sredstava koji potiču od istog subjekta – fizičkog lica koje je radno sposobno i koje ostvaruje dohodak).⁸⁹ Svakako da donošenje novog zakona i rešenja koja su u njemu inkorporirana (najviše mislimo na podizanje opšte starosne granice za odlazak u penziju) se mogu smatrati reformskim, ali i da uloga i značaj dobrovoljnog penzijskog osiguranja mora biti veća.

Dobrovoljno penzijsko osiguranje mora biti jedan od stubova razvoja sistema osiguranja nakon završenog radnog veka pojedinca. Ono što smo u radu zaključili je da postoje određeni preduslovi da bi se ono se moglo razvijati na pravilnim osnovama, i predstavljati supstitut ili dopunu obaveznog penzijskog osiguranja. Ideja autora ove disertacije bila je da se ovom pitanju da određena naučna pažnja. Naime, iako postoji relativno velik broj naučnih radova u kontekstu predmeta istraživanja disertacije, postoji realno odsustvo sagledavanja ovog problema sa stanovišta pravne nauke. Ovo je posledica jedne multidisciplinarni prirodi izabrane problematike, koji se uglavnom posmatra sa stanovišta ekonomskog, sociološkog, finansijskog i drugog aspekta. Retko se ovom pitanju davala pažnja u pogledu sagledavanja istog na konceptu koji je baziran na pravnoj analizi ove problematike. Stoga osnovni cilj ovog naučnog rada je bio da sagleda kvalitet pozitivno pravnih propisa Republike Srbije, da determiniše osnovne pravne institute datog predmeta istraživanja, i da kroz normativni aspekt izvrši analizu postojeće normative i da pruži konkretne sugestije odnosno predloge, i određene observacije u pogledu otklanjanja određenih nedostataka. Svakako da u jednom odsustvu kvalitetnih naučnih izvora koji se bave analizom ove problematike na način koji smo predhodno naveli, nije bilo lako metodološki i naučno prići istraživanju, i radu na disertaciji. Upravo zato po nama ova disertacija ima originalni naučni doprinos koji je direktno posledica jednog naučnog pristupa koji je velikim delom baziran na subjektivnom prilazu u istraživanju i pisanju disertacije, bez izlišnih teorijskih polemika sa drugim autorima (jer postoji kao što smo već istakli odsustvo naučnih radova).

Disertacija je sadržinski podeljena na osam delova, i to:

- Uvodni deo – u kome smo najavili šta će da se istražuje,
- Drugi deo – metodologija istraživanja – pojmovono smo oderedili problem i predmet istraživanja, najvili ciljeve i zadatke istraživanja, postavili hipoteze u istraživanju,

⁸⁹ <http://www.vreme.co.rs/cms/view.php?id=415638>

istakli metode, tehnike, načine i indikatore istraživanja, objasnili naučnu u društvenu opravdanost za ovim istraživanjem.

- Treći deo – teorijska istraživanja – tu smo se bavili Dobrovoljno penzijskim fondovima, društvima za upravljanje penzijskim fondovima, kastodi bankama, nadzornoj ulozi NBS-e i ulogom i značajem privatnih penzijskih fondova.
- Četvrti deo – empirijska istraživanja – bilo je reči o organizaciji istraživanja na terenu, dali smo opis posmatranih istraživanja i izvršili eksperimentalno istraživanje.
- Peti deo – prezentovanje rezultata istraživanja – u kome smo saopštili rezultate istraživanja o profilu ispitanika i dokazivali postavljene hipoteze.
- Šesti deo – zaključci istraživanja – govorili smo o ključnim zaključcima u radu.
- Sedmi deo – je referentna lista korišćene literature u istraživanju, i
- Osmi deo – predstavljaju prilozi.

Pravac istraživanja je bio usmeren ka normativnoj analizi Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, kojim je regulisana ova oblast i blic stanja raspoloženja građana na ovu temu.

Istraživanje je obuhvatilo i pitanja od značaja u vezi sa: osnivanjem fonda, makreting aktivnostima fonda, osnovnim obeležjima fonda, imovine i članstva u fonda, povlačenje akumuliranih sredstava i prestanak postojanja fonda. Stoga ćemo samo izdvojiti najvažnije zaključke do kojih smo došli a koji su povezani sa ovim segmentom rada. Sa pravne tačke gledišta dobrovoljni penzijski fondovi nisu ništa drugo nego posebna vrsta investicionih fondova. Ono što po nama izdvaja ovu vrstu fondova od investicionih jeste normativna regulativa koja je znatno striktnija odnosno obimnija. Po nama razlog tome leži u činjenici da sredstva koja se putem ovih fondova investiraju jesu sredstva koja su namenjena za članove fonda koji će ista povlačiti nakon završenog radnog veka. S obzirom da je jednim delom njihova ekonomska budućnost vezana za povlačenje sredstava iz dobrovoljnog penzijskog fonda, sasvim je jasno da mnogobrojna pravna pitanja u vezi sa istim moraju biti podignuta na najviši nivo kako ne bi došlo do bilo kakvog ugrožavanja imovine članova fonda. Ovo nas dovodi i do drugog zaključka vezanog za dobrovoljne penzijske fondova. Naime, donošenjem predhodno spomenutog zakona 2005. godine, zakonodavac je prvi put predvideo mogućnost osnivanja dobrovoljnih penzijskih fondova u Republici Srbiji. Danas na tržištu posluje šest dobrovoljnih penzijskih fondova, koji su u predhodnoj godini akumulirali 26.3 milijarde

dinara na računima koji predstavljaju imovinu članova fonda. Upravo zato, pravna regulativa je morala biti adekvatno uređena, jer bi posledice pravnog neuređenja ili lošeg uređenja ovog pitanja bile pogubne po ovaj sistem osiguranja. Naš zaključak je da je intencija zakonodavca bila da materiju koja reguliše ovo pitanje okvirno uredi pomenutim zakonom, a da celokupnu normativnu nadležnost nižeg nivoa prebaci u nadležnost Narodne banke Srbije. Smatramo da je ovo rešenje pozitivno, da je normativna koncentracija sadržana u zakonu adekvatno i potpuno regulisala ovu materiju, a da je Narodna banka Srbije svojom normativnom ulogom u dovoljnoj meri kvalitetnije i sadržajnije ovu materiju uredila. Smatramo da je ovaj vid normativnog pristupa regulisanju pomenute materije adekvatan, u skladu sa pozitivnom praksom većine zemalja i aktuelan trenutnom trenutku. U radu smo već istakli da je zakonodavac po nama na jedan adekvatan način pravno definisao dobrovoljni penzijski fond. Zamerka koja je u ovom segmentu rada upućena zakonodavcu tiče se korišćenja u okviru pojmovnog određivanja dobrovoljnog penzijskog fonda formulacije „uplata penzijskog doprinosa“. Ovaj termin je po nama kranje problematičan s obzirom da se isti termin koristi i prilikom određivanja pojma državnog penzijskog fonda, pa isti može dovesti u zabunu s obzirom da se međusobno ne razlikuju, a u stvarnosti postoje bitne razlike. Smatramo da zakonodavac mora da izmeni formulaciju u ovom delu definisanja dobrovoljnog penzijskog fonda. Ono što takođe donekle izaziva našu naučnu reakciju je insistiranje u okviru ove definicije na cilju ulaganja novčanih sredstava, a to je povećanje vrednosti imovine. Mišljenja smo da zakonodavac mora da u okviru zakonskog opisa odnosno definisanja dobrovoljnog penzijskog fonda propisati da isti postoje sa „*sa ciljem osiguranja novčanih sredstava obveznika uplate i povećanja vrednosti imovine*“. Na ovaj način bi se normativno napravila jasna distinkcija između investicionih fondova i dobrovoljnih penzijskih fondova, jer u realnosti se oni međusobno upravo razlikuju u činjenici da je primarni zadatak dobrovoljnog penzijskog fonda odnosno društva koji upravlja istim osiguranje imovine članova fonda. Rešenje po kojem dobrovoljni penzijski fond se može osnovati i njime upravljati samo društvo za upravljanje je po nama logično i ekonomski i pravno utemeljeno, i da je isto inkorporirano iz inostranog zakonodavstva. Zaključili smo da je zakonodavac predvideo veoma stroge uslove u pogledu ko može osnovati dobrovoljni penzijski fond, a po nama je pozitivno rešenja da o njihovom osnivanju odlučuje Narodna banka Srbije koja i propisuje bliže uslove i proceduru. Još jedan zaključak do kojeg smo došli u vezi sa dobrovoljnim penzijskim fondom je povezan sa marketing aktivnostima istog odnosno u vezi sa prospektom fonda. Prospekt fonda je veoma značajan dokument jer su u

njemu sadržane najvažnije informacije u vezi sa rukovođenjem odnosno poslovanjem fonda. Po nama prospekt nema samo funkciju informisanja šire javnosti sa postojanjem fonda i njegovom osnovnom politikom, već isti predstavlja i upoznavanje relevantnih državnih institucija tj. Narodne banke Srbije sa svim informacijama od značaja. Stoga je veoma važno da je ovom pitanju data adekvatna pažnja kako od strane zakonodavca, tako i od strane Narodne banke Srbije koja bliže uređuje ovu materiju. Takođe, kao veoma bitan zaključak do kojeg smo došli odnosi se na pitanja u vezi sa opterećenjem imovine fonda odnosno rizicima po istu. Zaključili smo da ono što predstavlja definitivnu sigurnost u pogledu obezbeđenja same imovine fonda je da ista ne može biti predmet prinudne naplate, zaloge, hipoteke niti ova imovina može biti na bilo koji način uključena u stečajnu ili likvidacionu masu društva za upravljanje odnosno kastodi banke. Ovo je izuzetno važna činjenica a ona je direktno posledica statusnog uređenje pravne prirode dobrovoljnog penzijskog fonda, odnosno činjenice da isti nije pravno lice niti se osniva u bilo kojoj formi privrednog društva.⁹⁰ Njega osniva i upravlja sa njime društvo za upravljanje, ali ono ne deli pravnu sudbinu istog i stoga njegova imovina ne može biti predmet bilo kakvog opterećenja odnosno oduzimanja iste. Ovo je krucijalno pravno pitanje koje je moralo biti regulisano na ovaj način, jer u suprotnome dobrovoljno penzijsko osiguranje odnosno fond ne bi mogao da funkcionise i ostvaruje svoju primarnu ulogu.

Politika ulaganja u imovinu fonda je veoma osetljivo pitanje i upravo se tu uviđa razlika sa investicionim fondovima. Shodno tome, zakonodavac je imao potrebu da ovom pitanju da veću pažnju i da ga bliže uredi, nego što je isto uradio kada je u pitanju politika ulaganja investicionih fondova. Predviđeno je da društvo za upravljanje imovinu fonda može ulagati isključivo u dužničke hartije od vrednosti koje izdaje Narodna banka Srbije, iste hartije koje izdaje Republika Srbija, odnosno autonomne pokrajne i jedinice lokalne samouprave. Pored toga, imovina se može ulagati i u hartije od vrednosti koje izdaju međunarodne finansijske organizacije, kao i strane države odnosno strana pravna lica sa određenim rejtingom. Na kraju politikom ulaganja je predviđeno i ulaganje u različite depozitne potvrde i kupovina nepokretnosti. Na osnovu podataka iz izveštaja o poslovanju dobrovoljnih penzijskih fondova u Republike Srbije od strane Narodne banke Srbije, pomenuti fondovi su uglavnom kupovali kratkoročne i srednjoročne hartije od vrednosti koje izdaje Republika Srbija odnosno Narodna banka Srbije, čime su oni bili jedni od najznačajnijih finansijskih investitora na

⁹⁰ http://www.poslovnibiro.rs/files/File/SUDKSA_PRAKSA/3.1.1.%20OBLIGACIONO%20PRAVO.pdf

finansijskom tržištu. Upravo zato smatramo da dobrovoljni finansijski fondovi mogu biti generator razvoja finansijskog tržišta, ali da je predhodno neophodno da postoji stabilan i kontinuiran razvoj privrede, na kojem bi se povećao broj zaposlnih i njihova primanja, čime bi se omogućilo i povećanje broja članova fonda kao i visina njihovih doprinosa. Takođe u vezi sa pitanjem ulaganja imovine fonda, predviđena su određena ograničenja. Stojimo na stanovištu da politika investiranja sredstava fonda uvek mora da bude zansovana na sledećim principima, i to po sledećem redosledu: 1. sigurnost plasmana sredstava fonda; 2. prinosi ostvareni plasmanom sredstava fonda. Ovi principi rukovođenja fondom od strane društva za upravljanje moraju biti poštovani, jer su bazirani na ostvarivanju ne samo ekonomske funkcije postojanja ovog fonda, već njihove šire funkcije u kontekstu ostvarivanja socijalne zaštite, odnosno ekonomske sigurnosti nakon završetka radnog veka. Smatramo da politika rukovođenja imovinom fonda mora uvek biti usmerena ka ostvarivanju sigurnosti iste, pa tek onda uvećanju vrednosti imovine. Upravo se u pogledu ove politike uočava osnovna razlika između investicionih fondova i dobrovoljnih penzijskih fondova.

Uloga i značaj Narodne banke Srbije u sektoru dobrovoljnog penzijskog osiguranja je velika. Ovoj instituciji je sa razlogom dat najviši stepen značaja i ovlašćenja, s obzirom da ista predstavlja nezavisnu državnu instituciju u čijoj posrednoj nadležnosti se nalazi i sektor osiguranja odnosno dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Sagledavajući celokupno istraživanje u kontekstu uloge i značaja Narodne banke Srbije, možemo zaključiti da je ista nezaobilazan činoc bilo kada govorimo o njenoj nadzornoj funkciji odnosno kada govorimo o njenoj normativnoj funkciji. Činjenica da je ovoj instituciji dat ovakav značaj je relativno jasan po nama. Nezavisnost u radu, stručnost i kompetentnost, kao i drugi zadaci sa kojima se ova institucija bavi nam govori u prilog da je jedino ona mogla da bude nadležna za segment nadzora nad subjektima koji učestvuju u obavljanju poslova iz domena dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Ipak, iako je nadzorna funkcija ove institucije relativno logički utemeljena i bazirana na jasnim kriterijumima, pre rada na disertaciji nismo bili sigurni da li je i njena normativna funkcija opravdana. Ipak tokom istraživanja nebrojano puta smo u zakonu naišli na odredbu kojom se ovoj instituciji daje normativno ovlašćenje da putem podzakonskih akata bliže odnosno preciznije uredi određenu materiju koja je samo okvirno regulisana zakonom. Konačni naš zaključak po ovom pitanju je da je apsolutno bilo neophodno, opravdano i jedino moguće da se upravo ovoj instituciji povere ova ovlašćenja. Sagledavajući korpus normi koji reguliše pitanja u vezi sa dobrovoljnim penzijskim

osiguranjem, možemo zaključiti da je normativa regulisana jednim delom zakonom a jednim značajnim delom podzakonskim aktima Narodne banke Srbije. Time je ona postala daleko aktivniji normativni izvor regulisanja određenih pitanja, što po nama nije loše rešenje, jer svakako da donošenje podzakonskih akata koji bliže uređuju materiju samog zakona ne bi mogla da obavi bilo koja druga institucija ili državni organ, naročito ako uzmememo u obzir kriterijume stručnosti i nezavisnosti. Narodna banka Srbije predstavlja istinsko nadzorno telo nad poslovanjem sektora dobrovoljnog penzijskog osiguranja, ali i istovremno obavlja i veoma značajnu normativnu funkciju uređenja istog.

Na kraju možemo zaključiti da su normativni aspekti uređenja sektora dobrovoljnog penzijskog osiguranja relativno kvalitetno uređeni, da postoji jasan izvor regulisanja ove materije, da je zakonodavac propisao niz pozitivnih rešenja koja omogućavaju pravilan razvoj ovog vida osiguranja. Po nama nema normativnih ograničenja odnosno problema koji će onemogućiti pravilan i kontinuiran razvoj ovog vida osiguranja. Jedina kočnica njegovog razvoje jeste razvoj privrede Republike Srbije, povećanje broja zaposlenih, povećanje visine ličnih dohodaka, jer je sa ekonomskog stanovišta nemoguće očekivati dalji razvoj ovog vida osiguranja ukoliko ne postoji ekonomski progres države. Sa stanovišta predmeta istraživanja ovog rada, normativni preduslovi su adekvatno kreirani i definisani, tako da samo ostaje da se ovaj sektor razvija na ekonomskom razvoju države.

LITERATURA:

1. Bakvis, P.: Social Security Systems and the Neo-Liberal Challenge, Social security as social right, Springer, 2006.
2. Bolderson, H.: Exclusion of Vulnerable Groups from Equal Access to Social Security The Case of Asylum Seekers in the UK, Social security as social right, Springer, 2006.
3. Chiappe, R.: Reforming pension systems. u: Kočović Jelena, Vuleta Jovo (ur.) Osiguranje na prekretnici (II), međunarodni simpozijum, Vrnjačka Banja, 17-20. juna, Beograd: Ekonomski fakultet, str. 13., 2010.
4. Chiappe, R., Martineau, J. H., Đelović, A., Mihajlović, A.: Penzijska reforma u Srbiji - pregled mogućih rešenja za stvaranje održivog penzijskog sistema za buduće generacije. Beograd, oktobar, Projekt Američke agencije za međunarodni razvoj (USAID) za makroekonomske reforme i reformu Narodne banke, 2004.
5. Chiappe, R.: Reforming pension systems. Osiguranje na prekretnici (II), međunarodni simpozijum, Vrnjačka Banja, 17-20. juna, Beograd: Ekonomski fakultet, str. 13,
6. Golubović, V.: Komentar Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, Računovodstvo, vol. 48, br. 5-6, str. 111-117, 2003.
7. Golubović, V.: Reforme penzijskih sistema u državama sukcesorima SFRJ, Budućnost, Novi Sad, 2009.
8. Grk, S.: Reforma penzionog sistema u Srbiji, Megatrend revija, vol. 4, br. 1, str. 49-66, 2007.
9. Hauser, P.: Rastući značaj funkcije zakonitosti poslovanja na primeru austrijske ekonomije osiguranja, Evropska revija za pravo osiguranja, vol. 13, br. 2, str. 7-25, 2014.
10. Ivančević, K.: Banke kao aktivni učesnici u poslovima osiguranja, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 253-266. 2005.
11. Ilijić, S.: Privatne penzije između prava osiguranja i prava socijalnog osiguranja, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Palić, str. 165-179, god. 2005.
12. Ilijić, S.: Dobrovoljno penzijsko osiguranje i pravo osiguranja, Pravni život, vol. 54, br. 11, str. 895-906, 2005.
13. Ilijić, S.: Uz zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, Zbornik radova – Zlatibor, str. 239-247, 2007.
14. Janković, V.: Dobrovoljno penzijsko i invalidsko osiguranje u svetlu nove zakonske regulative, Računovodstvo, vol. 45, br. 10, str. 35-38, 2000.

15. Janković, V.: Dobrovoljno penzijsko i invalidsko osiguranje u svetlu nove zakonske regulative, Računovodstvo, vol. 45, br. 10, str. 35-38, 2000.
16. Janković, V.: Prilozi za skicu dobrovoljnog penzijskog i invalidskog osiguranja u Republici Srbiji, Računovodstvo, vol. 45, br. 3, str. 41-54, 2000.
17. Jasika, N.: Oduzimanje dozvole za rad za obavljanje poslova osiguranja kao mera nadzora Narodne banke Srbije, Zbornik radova – Zlatibor, str. 247-263, 2006.
18. Judit, B.: Reforme penzijskog osiguranja u Mađarskoj, Zbornik radova Pravnog fakulteta, Novi Sad, vol. 45, br. 3, str. 817-830, 2011.
19. Kovačević, V.: Prestanak ugovara o osiguranju, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 266-274, 2005.
20. Kulke, U., López Morales, G.: Social Security – International Standards and the Right to Social Security, Social security as social right, Springer, 2006
Langford, M.: The Right to Social Security and Implications for Law, Policy and Practice, Social security as social right, Springer 2006.
21. Labudović, J.: Dobrovoljni penzijski planovi i upravljanje njihovim rizicima, Pravo i privreda, vol. 47, br. 7-9, str. 475-488, 2010
22. Lakićević Stojčić, S.: Osnovni koncept reforme penzijskog osiguranja, Zbornik radova Zlatibor, str. 215-225, 2008.
23. Langford, M.: The Right to Social Security and Implications for Law, Policy and Practice, Social security as social right, Springer 2006.
24. Liebenberg, S.: The Judicial Enforcement of Social Security Rights in South Africa Enhancing Accountability for the Basic Needs of the Poor, Social security as social right, Springer 2006.
25. Marinković, G.: Reforma penzijskog sistema u zemljama u tranziciji; Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 147-155, 2005.
26. Marković, S.: Dobrovoljno zdravstveno osiguranje - kao model reforme zdravstvenog osiguranja, Pravni život, vol. 55, br. 11, str. 703-715, 2006.
27. Mattil, B.: Pension system – sustainability and distributinal effects in Germani and United Kingdom, Physica-Verlag, Springer, 2005.
28. Mrkić, D., Tomašević Dražić, G.: Dobrovoljno penzijsko osiguranje, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, sr. 139-147. 2005.
29. Müller, K.: Social Security Reforms and the Right to Social Security – Latin America and Eastern Europe Compared, Social security as social right, Springer 2006.

30. Neškovič, D.: Dobrovoljno zdravstveno osiguranje, Zbornik radova – Zlatibor, str. 97-107, 2006.
31. OECD: Regulating private pension schemes: Trends and challenges, private pension series. Paris, 2002.
32. OECD: Regulating private pension schemes: Trends and challenges, private pension series. Paris, 2002.
33. Odluka o pravilima kontrole rizika u poslovanju društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom i dobrovoljnog penzijskog fonda (Sl. gl. RS., br 27/2006)
34. Odluka o učestalosti, načinu i standardizovanoj formi izveštavanja kastodi banke i načinu usaglašavanja razlike između obračunatih vrednosti, odnosno prinosa dobrovoljnog penzijskog fonda ("Sl.glasnik RS. " broj 88/2005)
35. Rakonjac, N., Antić, T.: Obračun bruto premije kod dobrovoljnog penzijskog osiguranja, Statistička revija, vol. 53, br. 1-4, str. 74-84, 2004.
36. Reynaud, E.: The Right to Social Security –Current Challenges in International Perspective, Social security as social right, Springer 2006.
37. Riedel, E.: The Human Right to Social Security: Some Challenges, Social security as social right, Springer 2006.
38. Nußberger, A.: Evaluating the ILO's Approach to Standard-Setting and Monitoring in the Field of Social Security, Social security as social right, Springer, 2006.
39. Saksida, V.: Dobrovoljno penzijsko osiguranje, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 179-183. 2005.
40. Reynaud, E.: The Right to Social Security –Current Challenges in International Perspective, Social security as social right, Springer 2006.
41. Sinha, S.: Social Security for Women Workers in the Informal Economy – SEWA's Social Security Programme, Social security as social right, Springer, 2006.
42. Slavnić, J.: Uticaj Direktiva EU na regulisanje odnosa iz ugovora o osiguranju života, Osiguranje u svetlu novog zakon – Savetovanje na Paliću, str. 123-139. 2005.
43. Tomašević Dražić, G.: Osnovna rešenja Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, Zbornik radova – Zlatibor, str. 119-139, 2006.
44. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011).
45. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 28. st. 1.)

46. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 38. st. 4.).
47. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 39.).
48. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 49.).
49. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 29.).
50. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 46.).
51. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 47.).
52. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 32.).
53. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011. Čl. 40. st. 1.).
54. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 42. st. 2.).
55. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl 44.).
56. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 57. st. 2.).
57. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 62. st. 1.).
58. Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju ("Sl. glasnik RS", br. 34/2003, 64/2004 - odluka USRS, 84/2004 - dr. Zakon, 85/2005, 101/2005 - dr. zakon, 63/2006 - odluka USRS, 5/2009, 107/2009, 101/2010, 93/2012, 62/2013, 108/2013 i 75/2014)
59. Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju ("Sl. glasnik RS", br. 34/2003, Čl. 15, 64/2004 - odluka USRS, 84/2004 - dr. zakon, 85/2005, 101/2005 - dr. zakon, 63/2006 - odluka USRS, 5/2009, 107/2009, 101/2010, 93/2012, 62/2013, 108/2013 i 75/2014).
60. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 62. st. 2.).
61. Zakon o nasleđivanju ("Sl. glasnik RS", br. 46/95 i 101/2003 - odluka USRS).

62. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 53. st. 3.).
63. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 62. st. 5.).
64. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 4. st. 5.).
65. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 5. st. 5.).
66. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 5. st. 5.).
67. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 10. st. 1.).
68. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 12.).
69. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 15.).
70. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 16.).
71. Zakon o privrednim društvima ("Sl. glasnik RS", br. 36/2011, 99/2011 i 83/2014.)
72. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 18.).
73. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 25).
74. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 63.).
75. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011, Čl. 64.).
76. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 65.).
77. Zakon o narodnoj banci Srbije ("Sl. glasnik RS", br. 72/2003, 55/2004, 85/2005 - dr. zakon, 44/2010, 76/2012 i 106/2012)
78. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 69).

79. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima („Sl. glasnik RS“, br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 69.).
80. Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima ("Sl. glasnik RS", br. 85/2005 i 31/2011., Čl. 72.)
81. http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/20/npf/dpf_individualni_racuni_2011.pdf
82. http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=1095&Itemid=164
83. <http://www.vreme.co.rs/cms/view.php?id=415638>
84. http://www.poslovnibiro.rs/files/File/SUDKSA_PRAKSA/3.1.1.%20OBLIGACIONO%20PRAVO.pdf

PRILOZI