

Димитрије Кривокапић

Берзе и берзански уговори

Кад се говори о берзи, њеном пословању и берзанским уговорима требало би избегавати две подједнако неприхватљиве крајности. Прва је да берза "храм бога Мамона" у коме се његове присталице клањају златном телету, јер обожавају само новац и верују у владавину и свемоћ новца. Друга једностраност је да је то "тржиште илузија" на коме се редовно губе паре. Екстремисти чак кажу: "Све што је у Волстриту, све је покрадено".

Не може се спорити да су неки на берзанским пословима дошли до просјачког штапа док су други на истим пословима стекли велико богатство. Међутим, мора се признати да су многи пропадали бавећи се индустријском производњом и трговачким пословима, док су други успешно обављали те послове и стицали не мање богатство од богатства стеченог на берзи.

Берзанско пословање не можемо посматрати и третирати као независно од трговине и производње, а поготову од процеса које нормира држава, јер привредне токове организује и штити држава. Добит зависи од употребљених средстава, обима рада, обима производње, од понуде и потражње на тржишту, али и од државне политике. Држава, политиком цена, царинском политиком, спољно - трговинским и девизним режимом, новчаним и кредитним системом и пореском политиком битно утиче на пословање привредних субјеката и стицање добити.

I Берзе

Недовољно и погрешно познавање берзе и пословања на њој успоравају развој тржишта, које је велика потреба разгранате трговине.

Ради правилног разумевања, рећићемо - шта је берза и како је дошло до њеног стварања?

Берза је организовано тржиште на коме се продају ефекти, валуте, типизирана роба и услуге.

Берза је тржиште за робу, новац, хартије од вредности и финансијске деривате на коме се закључују уговори уз учешће овлашћених посредника. Безанским узансама прописана су посебна правила пословања на берзи. Реч берза потиче од имена трговаца из XV века, који је у своме грбу имао кожну кесу.

Првобитно су купци и продавци сами обилазили произвођаче, односно потрошаче, ради куповине или продаје робе. Касније су настали повремени панађури и недељне пијаци, на којима су се сусретали купци и продавци. Развојем градова и индустрије старински повремени панађури замењени су сталним модерним сајмовима, на које се и не доноси роба, него само мустре, на основу којих се закључују уговори о куповини и продаји.

Берзе су се развиле из сајмова, који су се одржавали стално у истим градовима. У посебним просторијама на сајмовима састајали су се трговци, првобитно, само ради обрачунавања међусобних обавеза на основу меница. Касније, обрачунавање обавеза прерасло је у закључивање уговора о куповини и продаји. Разлика између сајмова и берзи је у томе, што су се на берзама, од њиховог постанка, закључивали уговори само између трговаца, док су на сајмовима уговоре директно склапали потрошачи.

Прва берза основана је 1531. у Антверпену. У Лондону је основана берза 1566. године, а у Паризу 1724. године. Први термински посао закључен је на берзи у Амстердаму. Берзе су се нагло развиле у XIX веку, као тржишта за хартије од вредности и типизирану робу.

С обзиром на статус, разликујемо три врсте берзи. Немачко право, берзама признаје правни субјективитет. Берзе имају својство правног лица. Романско право, не признаје берзи својство правног лица, али правни субјективитет признаје организацији која врши контролу берзе. Британија је укинула свим берзама својство правног лица и субјективитет признала јединственој асоцијацији свих берзи у земљи.

Зависно од предмета трговине, постоји три врсте берзи:

а) ефектне (финансијске) на којима се тргује новцем, капиталом, девизама, валутама, хартијама од вредности и финансијским дериватима. Могу бити и специјализоване, ако се на њима тргује само једном врстом тржишног материјала;

б) робне берзе, које се деле на опште и специјалне за поједине врсте роба - метале, памук, шећер, кафа и др.;

ц) мешовите, које имају функцију ефектне и робне берзе, али је то по правилу редак случај.

Основна функција берзе је да обезбеди перманентну, континуирану продају тржишног материјала, па је неопходно да се развија тзв. секундарно тржиште, без кога није могуће ни примарно тржиште.

1. Берзанско тржиште

Примарно тржиште на берзи своди се само на емитовање хартија од вредности и њихову прву куповину приликом тог емитовања. Према томе, примарно тржиште обухвата целокупну процедуру коју треба обавити приликом емитовања хартија да би се прикупио капитал. На примарном тржишту прикупљају се велики износи капитала емисијом акција и обвезница за потребе предузећа и државе. Примарно тржиште је механизам који омогућава да се вишак капитала, који поседују штедише, усмери онима који немају довољно средстава за финансирање пројеката. На примарном тржишту долази до преноса средстава од штедиша - инвеститора до дужника - емитената. На примарном тржишту се размењује новац за сертификате о власништву, акције или обвезнице, који инвеститорима доносе приход током одређеног периода. Предузећа морају да испуне одређене услове да би њихове хартије могле да се појаве на тржишту, на пример: да саопште све неопходне финансијске податке потенцијалном инвеститору и да буду спремна да се подвргну независној финансијској контроли. Сваки инвеститор мора да зна довољно података о финансијском стању предузећа, како би могао да донесе одлуку о инвестирању. Спремност инвеститора да улажу свој новац у хартије од вредности умногоме зависи и од тога да ли могу да продају те хартије на секундарном тржишту по коректној цени. Примарно и секундарно тржиште су међусобно повезани; развијеност једног је предуслов доброг функционисања другог.

Секундарно тржиште је тржиште на којем инвеститори тргују хартијама од вредности. Сва добит или губитак припадају директно инвеститору, пошто се одбију провизија и накнада за посредника. На секундарном тржишту се тргује свим врстама хартија од вредности у промету. Цена ових хартија зависи од понуде и потражње, односно од тога да ли на тржишту доминирају купци или продавци. Укупна количина хартија од вредности у промету у једном тренутку обухвата хартије од вредности које се у том тренутку емитију с циљем да се прикупи свеж капитал као и све хартије од вредности које су до тог момента емитоване. Постојеће хартије од вредности чине већи део понуде на тржишту. Оне се купују од лица која их већ поседују и која не морају бити, а најчешће и нису емитенти тих хартија. На секундарном тржишту долази до преноса права власништва по постојећим уговорима са једног лица на друго. Понуда хартија од вредности је увек количински иста без обзира на потражњу. Већа или мања потражња не утичу на количину хартија од вредности које се нуде, већ само на цену која расте или пада у зависности од потражње. За инвеститоре секундарно тржиште је веома важно јер обезбеђује ликвидност хартија. Инвеститори могу брзо и једноставно да их замене за готовину. Инвеститори се такође лакше одлучују на куповину хартија из ове емисије, ако знају да за те хартије постоји јако и развијено секундарно тржиште. Са становишта предузећа, секундарно тржиште није наизглед тако значајно, јер купопродаја хартија од вредности на секундарном тржишту не подразумева свеж капитал за предузеће. Међутим, секундарно тржиште је веома битно, јер се цене као и услови нових емисија одређују према ценама и условима који важе на секундарном тр-

жиштву за сличне хартије од вредности. Промет на секундарном тржишту је много већи него на примарном.

2. Берзе код нас

Прва берза формирана је у нашим крајевима поткрај XIX века. На иницијативу Српског трговачког удружења 1886. донет је Закон о оснивању берзе, али је она практично отпочела с радом 1897. у Београду. На њој се највише трговало златницима и меницама (вученим на новчане заводе у Бечу, Паризу и Берлину) и неким домаћим вредносним хартијама (лутријски лозови, зајмовне обвезнице, акције банака). Пословање продуктне берзе било је неразвијено: њеним посредством размењивало се у просеку свега око три одсто укупног промета робе.

Стварањем државе СХС Београдска берза је наставила пословање, а отворено је и неколико нових берзи. Загребачка берза започела је рад 1919. Додуше, Секција за трговину ефектима при Трговачком дому постојала је и раније, али је њен обим послова био доста неразвијен.

У 1938. Београдска берза је регистровала само промет у девизама и у државним хартијама. Трговином пољопривредних производа бавила се превасходно Новосадска берза (основана 1921.), која је низ година задржала динамичан промет у житарицама. Љубљана је своју прву берзу добила 1924; на њој се највећим делом трговало девизама и ефектима. Год. 1925. основана је Продуктна берза у Сомбору; међутим, пословање ове берзе је заостајало за оном у Новом Саду. У Скопљу је берза отворена 1929; главна њена делатност заснивала се на промету робе.

На југословенском ефектном тржишту претежно су се прометале државне вредносне хартије. Међутим, значајан део државних спољних зајмова није уопште био уведен на домаћим берзама, него је регистрован на иностраном тржишту. Постојале су само две праве домаће емисије: 1921. Инвестициони зајам у 1931. Стабилизациони зајам. Остале југословенске емисије нису представљале оригиналне зајмове, него пласмане ради регулисања аграрне задужености (аграрне обвезнице, Далматински зајам, Беглучки зајам) или за накнаду ратне штете. Било је емитовано око 5 млрд. номиналних динара обвезница Ратне штете, а осцилације курса ових вредносних хартија кретале су се у распону од 80 до 450 динара.

На југословенским берзама су се око 1930. развили обимни спекулативни послови у вези са емисијом и терминском трговином обвезница Ратне штете што су подржавали и неки новчани заводи. Индустијских облигација на југословенском финансијском тржишту практички није ни било. Постојале су само две емисије индустријских облигација: Прве југословенске творнице вагона, стројева и мостова у Славонском Броду и Домаће текстилне творнице из Дуге Ресе. Међутим, оне су настале у портфељу конзорцијума неколико загребачких банака, организатора ових послова, и нису циркулисале на финансијском тржишту. Пословање југословенских берзи у годинама непосредно пре рата састојало се претежно у регистрацији клириншког промета, док су берзанске операције биле безначајне.

Год. 1947. била је основана Берза за извоз и увоз с основним задатком да региструје понуду и тражњу југословенских предузећа и установа усмерену према иностраном тржишту. Поред тога, ова берза је својом информативном службом пружала помоћ у погледу обавештавања у кретању цена и обима тражње и понуде на међународним робним тржиштима. Укинута је 1949. У оквиру мера усмерених на проширивање утицаја економских законитости у нашем привредном систему, 1954. је донета Уредба о продуктним берзама. У сагласности са тим прописом у Новом Саду је отворена Продуктна берза, чије је пословање ограничено на пољопривредне производе и њихове прерађевине (битне поставке о организацији и пословању Продуктне берзе унете су и у Основни закон о промету робом из 1967).

У структури промета Продуктне берзе у Новом Саду доминантно је учешће житарица, нарочито кукуруза. Предмет њеног пословања је и промет живе стоке, семенске робе, сточне хране, месних и пољопривредних прерађевина, пољопривредне опреме и амбалаже.

Прилагођавајући структуру и начин пословања Продуктне берзе, Уставу СФРЈ и Закону о удруженом раду, њени су чланови потписивањем самоуправног споразума 1977. установили Самоуправну интересну заједницу за берзанско пословање и међусобно информисање. Замисљено је да ова интересна заједница буде место сусрета на којем ће се вршити друштвено договарање, самоуправно споразумевање и међусобно информисање произвођача, прерађивача, прометних организација и потрошача пољопривредних и прехранбених производа.

Заједница обезбеђује све потребне информације о производњи, промету и потрошњи производа агроиндустријског комплекса олакшавајући закључивање терминских и прометних послова и комерцијализацију аграрне производње. Заједница такђе омогућава усмеравање пољопривредних вишкова у складу са тренутним потребама југословенског тржишта и потпомаже предузимање мера ради отклањања поремећаја у реализацији планиране производње и договорене политике цена у агроиндустријској области. Берзанске послове могу закључивати све основне и друге организације удруженог рада, као и остала друштвено - правна лица која се баве производњом, пласманом, чувањем и коришћењем пољопривредно - прехранбених производа. Чланови интересне заједнице на начелима равноправности остварују утицај на заједничку пословну и развојну политику своје организације.

Премда није берза у уобичајеном смислу, новчано тржиште при Удружењу пословних банака Србије и Црне Горе утиче непосредно на регулисање односа понуде и тражње слободних новчаних средстава у оквиру банкарског сектора. Споразумом неколико банака отворен је 1967. заједнички жиро-рачун на који су банке могле дневно дозначити средства која им тренутно нису била потребна у финансијским операцијама, или са тог рачуна повући средства ако су им била потребна. Овај облик међубанкарске сарадње познат је под називом "берза новца", а успостављен је при Удружењу пословних банака Београд. Постепеним повећавањем промета берза је била у могућности да своје услуге пружа у банкама које формално нису биле њене чланице. Тиме је у међубанкарску сарадњу, њеним посред-

ством, укључен велик број банкарских организација у земљи. Средином 1977. тржиште новца увело је у своје операције и вредносне хартије, чиме су проширене посредничке функције ове установе у области промета новцем.

Год. 1973, као посебна институција за обнављање куповине и продаје девиза, почело је да ради девизно тржиште.

Чланови девизног тржишта су банке овлашћене за вршење промета и кредитних послова са иностранством и Народна банка Југославије.

Предмет пословања на девизном тржишту је куповина и продаја свих девиза значајних за одржавање ликвидности у међународном плаћању. Основни рад тржишта обавља се на међубанкарским састанцима, посебној институцији у оквиру Удружења банака Југославије, који се одржавају три пута недељно. Том приликом овлашћене банке преко својих диспонаата продају вишкове девиза, а купују оне девизе које су им потребне. Куповина и продаја девиза одвија се по курсевима о којима се заинтересоване стране договоре, а према оријентационим курсевима што их даје Народна банка Југославије (који се утврђују према курсним кретањима на међународним девизним тржиштима). Народна банка иступа на међубанкарском састанку и као интервент одређивањем доњих и горњих интервентних тачака за неке конвертибилне девизе.

3. Берзе у Савезној Републици Југославији

Законом о берзама, берзанском пословању и берзанским посредницима, који је ступио на снагу 07.01.1995. године, поред осталог, утврђени су услови за оснивање и пословање берзи.

На берзама се тргује тржишним материјалом.

Под тржишним материјалом којим се тргује подразумева се:

- жирални новац, девизе и капитал;
- менице, чекови, акције и друге хартије од вредности;
- роба, злато и други племенити метали и
- финансијски деривати.

Жиралним новцем сматрају се само слободна новчана средства на жиро-рачуноу која се користе за трговину, а под капиталом подразумевају се новчана средства чије је потрошња одложена на рок дужи од једне године и којим се тргује на берзи и ван берзе.

Према том закону могу се основати четири врсте берзи.

Финансијске /ефектне/ берзе на којима се тргује жиралним новцем, капиталом, девизама, валутама, хартијама од вредности, финансијским дериватима, златом и другим племенитим металима. Могу их оснивати банке, Поштанска штедионица, осигуравајућа друштва, савезна држава и република чланица. Страна банка може бити оснивач ове берзе под условима узајамности.

Робне берзе на којима се тргује робом и финансијским дериватима. Ове берзе могу оснивати правна лица која су регистрована за послове производње и промета

робе, савезна држава и република чланица. Страно правно лице може бити оснивач робне берзе под условима узајамности.

Специјализоване берзе тргују само једном врстом тржишног материјала.

Мешовите берзе тргују са више врста тржишних материјала.

Финансијске и робне берзе могу бити основане као специјализоване или мешовите.

Берза се оснива као акционарско друштво.

Берзу може основати најмање осам оснивача.

Уговором о оснивању берзе утврђује се нарочито:

- назив и седиште берзе;
- назив и седиште оснивача;
- основни капитал изражен у новцу;
- појединачни улог сваког оснивача, са бројем његових акција;
- рок за уплату акција;
- предмет пословања берзе и
- права, обавезе и одговорности оснивача за рад берзе.

Потребна је дозвола надлежног савезног органа за оснивање берзе, која се издаје на основу уговора о оснивању. После добијања дозволе за оснивање, оснивачи берзе подnose нови захтев за издавање дозволе за рад берзе, уз који морају поднети: дозволу за оснивање, уговор о оснивању, статут берзе, правила берзе и доказе да су испуњене обавезе из уговора о оснивању.

Берза стиче својство правног лица уписом у судски регистар.

Имовину берзе чине средства у новчаном облику, која не могу бити мања од 500.000. - нових динара и зграде, опрема и друга средства која су у функцији пословања берзе.

У 1995. години основане су две берзе у Југославији, и то:

- Београдска берза а.д. у Београду, као мешовита финансијска берза, која је правни следбеник Београдске берзе са п.о. основане 1992. године;
- "Монтенегроберза" а.д. у Подгорици, као мешовита финансијска берза.

II Берзански уговори

1. Значај терминологије

Берзански уговори су у суштини продајни уговори. Предмет продаје су хартије од вредности и типизирана генерична роба. Код свих берзанских уговора од битне је важности терминологија. Задатак тумачења правних норми, којима су уређени берзански послови, није у утврђивању језичког већ, правног значења тих норми. Правно значење није увек истоветно с језичким, па се као основно поставља питање - шта је правно значење термина: берза, меница, акција, обвезница, арбитража и сл.

Берзанска терминологија је скуп стручних израза који се употребљавају у берзанском пословању, а означавају појмове, предмете и радње својствене тој по-

себној струци. Стручне термине требало би тумачити према дефиницијама стручњака. Термин /lat. *terminus*/у праву има тројако значење. Прво, то је време у које треба да се заврши неки посао, дан одређен за судску расправу. Друго, назив - стручни израз, ознака извесног појма. И треће, *terminus*, завршетак, међаш, гранична линија. *Terminus* је римски бог међа, о коме Овидије, један од највећих римских песника, каже:

" Нек ти сви певају похвале, Термине, свети
Јер све њиве без тебе биле би спорне."

Закон о облигационим односима усваја термин "уговор о продаји", уместо раније употребљиваног назива " куповина и продаја". Иначе, овај уговор има различите називе. Врло често употребљава се термин "купопродаја", али и назив "куповина". Суштина овог уговора је у обавези продавца да преда ствар и пренесе право својине и обавези плаћања цене од стране купца. Сматрамо да је довољно казати само "продаја", јер продаје нема без куповине, па овај термин обухвата у себи и куповину. Међутим, због, укореењености различитих термина, није погрешно употребљавати и те називе.

2. Уступање уговора

Берзански уговори имају особине уговора о уступању уговора. Битна разлика је у томе што код берзанских уговора није потребан пристапак друге уговорне стране. Индосанту није потребан пристапак било ког меничног дужника да би права из менице пренео на индосатара.

Поред тога, постоји разлика и по начину закључивања, а посебно се разликују по начину извршавања.

Берзански послови су правно сложени послови, јер су састављени од међусобно повезаних уговора по основу предмета и времена испуњења. Циљ закључења уговора, по правилу, је разлика у цени из више уговора међусобно повезаних истим предметом.

Међутим, бројене су и сличности, тако да није претерано рећи, да су неки берзански уговори произашли из уговора о уступању уговора.

На основу споразума између једне уговорне стране - уступеоца и трећег лица - пријемника, уз пристапак друге уговорне стране, врши се уступање уговора. Права и обавезе из тога уговора преносе се на треће лице - пријемника.

Треће лице у уговорни однос заузима положај једне од уговорних страна, с тим да права и обавезу из тога уговора прелазе на треће лице, а престају за уступеоца. Уступањем уговора долази до субјективне промене једне од уговорних страна, која постаје и дужник и поверилац, у уговорном односу, какав је имао и уступилац. Место уступеоца у уговору заузима треће лице, пријемник. Приликом уступања уговора не врше се измене предмета и основа уговора.

Према одредбама из чл. 145. Закона о облигационим односима, свака страна у двостраном уговору може, ако на то пристане друга страна уступити уговор неком трећем лицу, које тиме постаје носилац свих њених права и обавеза из тог уговора.

Уступањем уговора уговорни однос између уступиоца и друге стране, прелази на пријемника и другу страну у часу кад је друга страна пристала на уступање, а ако је друга страна дала свој пристанак унапред, у часу када је обавештена о уступању.

Уговор о уступању може да се закључи на било који начин, с тим да се пристанак друге уговорне стране на **уступање уговора мора да врши у форми која је законом прописана за уступљени уговор**. Уколико није поштована прописана форма за уступљени уговор и за давање пристанка на уступање уговора, уговор о уступању неће производити правна дејства.

Уступање уговора може се вршити само ако су испуњени следећи услови:

- ако се уступа двострано обавезан уговор,
- ако уговор није извршен,
- ако друга уговорна страна да пристанак да се изврши уступање, и
- ако се не ради о уговору који је закључен - обзиром на лична својства уговорних странака.

Уступање уговора треба разликовати од уступања потраживања и од преузимања дуга. Уступање уговора може да се врши код двострано обавезних и теретних уговора, јер се уступа потраживање и преузима дуг. Међутим, код уступања потраживања врши се само промена личности повериоца, а код преузимања дуга долази само до промене личности дужника. Стога, уступање потраживања и преузимање дуга може се вршити код једнострано - обавезних и бестеретних уговора, па чак и код вануговорних облигација.

Други услов за уступање уговора је да уговор није извршен. Ако је уговор, који се уступа извршен, пријемник не може ступити у права и обавезе уступиоца. Извршењем, уговор производи правно дејство, па нема никакве сврхе да се врши уступање нечега што правно не постоји.

Треће, пуноважно уступање уговора настаје само ако је друга уговорна страна дала пристанак да се изврши уступање. Пристанак на уступање уговора може да се да унапред, истовремено са постизањем споразума између уступиоца и пријемника, а и накнадно по закљученом споразуму између ових лица, с тим да дејства уступања уговора отпочињу у часу кад је друга уговорна страна дала пристанак за уступање, а ако је пристанак дат унапред, у часу кад је обавештена о уступању. Пристанак друге уговорне стране на уступање уговора представља битан елемент уговора о уступању, јер ако није дат пристанак, права и обавезе уступиоца не могу прећи на пријемника.

Коначно, уступање уговора може да се врши само ако се ради о уговору који није закључен с обзиром на лична својства уговорних странака, ако се не ради о уговору *intuitu personae*. Уступити се могу: уговор о продаји, уговор о размени, уговор о закупу, уговор о зајму с каматом итд.

У споразуму о уступању уговора учествују само уступилац и пријемник, али његова пуноважност се везује за добијање пристанка друге уговорне стране. Уступање уговора има, дакле, дејства на сва три лица.

Са уступањем уговора пријемник ступа у уговорни однос и постаје носилац права и обавеза у том уговору, а уступилац престаје то да буде. Пријемник заузима положај уступιοца и постаје поверилац и дужник према другој уговорној страни. Уколико је уступилац као дужник дао залог, ради обезбеђења извршења уговора према другој страни, уступилац остаје и даље у том односу али сада као споредан дужник. Ако је пак треће лице дало залог ради обезбеђења извршења уговора од стране уступιοца као дужника, са уступањем уговора ове споредне обавезе не остају за треће лице пријемника, већ је потребан пристанак ових лица да одговарају и за новог дужника.

Уступилац одговара пријемнику за пуноважност уговора који на њега преноси. Ако је до уступања уговора дошло теретним правним послом, пријемник је обавезан да уступιοцу исплати одговарајућу накнаду, без обзира да ли ће наплатити своје потраживање из уступљеног уговора од друге уговорне стране. Уступилац одговара уколико дође до поништења уговора, због непуноважности уступљеног уговора. Уступилац одговара, дакле, уколико пренети уговор на пријемника не може да произведе дејства.

Уступилац може преузети у споразуму са пријемником и одговорност за наплативост тражбине од друге уговорне стране. У томе случају уступилац гарантује пријемнику не само за постојање тражбине, него да ће се моћи да наплати за њу од друге уговорне стране. Уколико не може да наплати од друге уговорне стране, уступилац као јемац дугује исплату тражбине пријемнику.

Само се по себи разуме да је уступилац обавезан да пријемнику преда све потребне доказе да би могао да оствари права из уступљеног уговора.

Уступилац са уступањем уговора престаје бити уговорна страна, и нема права ни обавезе према другој уговорној страни, али може се уговором обавезати другој уговорној страни да ће вратити дуг, уколико му то пријемник као главни дужник не учини. Дакле, уступилац може и према другој страни преузети јемство, као што може то да чини и за пријемника.

Двоструко јемство може да преузме уступилац како за пријемника тако и за другу уговорну страну, јер се ради о уступању двострано - обавезног уговора.

3. Предмет берзанских уговора

Према одредби из члана 51. став 1. тачка 4. Закона о берзама, уговорна обавеза састоји се у извршавању обавеза учесника на берзи на основу закључених берзанских уговора. Уговорна обавеза може се састојати у давању, чињењу, нечињењу или трпљењу.

Према одредби члана 2. став 1. Закона о берзама, на берзи се тргује тржишним материјалом, под којим се подразумевају: жирарни новац, девизе, капитал, меница, чек, акције и друге хартије од вредности, злато и други племенити метали, роба и финансијски деривати.

Опредељујући предмет обавезе код берзанских уговора у томе да се нешто да, учини, не учини или трпи, овај закон је разрешио питање предмета обавезе. Била

је дилема у томе, шта је предмет обавезе: радња испуњења или предмет испуњења. Закон о берзама се одлучио за радњу испуњења.

а) **Новац** је папирни знак издат од емисионе банке, прописане форме и утврђене номиналне вредности који је у промету као законско средство плаћања.

б) **Жирални новац** је део монетарне масе који се састоји у потраживању на жиро рачунима и другим рачунима по виђењу код Завода за обрачун и плаћања. Да би се једно новчано потраживање могло убројити у жирални новац, потребно је да се оно за сва плаћања може употребити без икаквих ограничења.

ц) **Девизе** су краткорочна потраживања која гласе на страну валуту. Девизе могу имати различити основ, начин плаћања или валуту. Девизе се могу систематизовати по врстама. Основна подела је на слободне и клириншке девизе. Под слободним девизама подразумевају се девизе у којима се могу вршити плаћања и наплате другим земљама. Клириншке девизе су потраживања које се воде и ликвидирају преко клириншких рачуна само двеју земаља, које су закључиле клириншки споразум.

д) **Капитал** је новац који привредна друштва користе за пословање. У ширем смислу капитал се дефинише као новац, заједно са просторијама и опремом у коју је новац уложен. Капитал се може прикупити на два начина: емитовањем и продајом акција и задуживањем у виду кредита. Инвеститори који улажу новац у акције, постају сувласници привредних друштава, а инвеститори који дају новац на зајам постају повериоци. Према томе, капитал је новац који се дугорочно улаже у привредно друштво.

е) **Меница** је хартија од вредности по наредби којом њен издавалац (трансант) издаје безусловни налог другом лицу (трасату) да кориснику исправе (ремитенту) исплати одређену своту новца или сам издавалац обећава да ће извршити ту исплату.

У савременом промету може да се појави више различитих врста меница. **Бланко меница** постоји у оном случају кад трасант није попунио све меничне елементе приликом издавања.

Циркулациона меница у ствари игра улогу средства плаћања. Банка акцептира меницу на једну округлу суму, предаје је ремитенту, а овај помоћу те менице врши плаћања на тај начин што меницу преноси на неко друго лице.

Домицилирана меница одликује се тиме што је трасант одредио да ће се менична свота исплатити у неком другом месту, а не у седишту трасата.

Гарантна меница се често употребљава код отварања текућих рачуна, кад банка кредитира свог комитента путем текућег рачуна.

Комисиона меница (комисиона трата) јавља се у оном случају кад трасант издаје меницу у своје име, али за рачун неког свог комитента.

Кредитна меница игра посебну улогу код додељивања зајмова (кредита). Дужник (зајмотражилац) предаје зајмодавцу (кредитору, најчешће некој банци) акцептирану меницу (бланко или испуњену до износа траженог кредита).

Повратна меница јавља се у регресном поступку. Вршилац регреса може трасирати нову меницу на неког од меничних дужника, ако није друкчије уговорено. Ова меница, по правилу, гласи по сопственој наредби издаваоца (тзв. ретрасанта), а садржи у себи регресну своту, куртажу и законску таксу. Она је уведена у циљу избегавања меничних спорова.

Прејудуцирана меница постоји у оном случају кад је њен ималац пропустио да благовремено предузме обавезне радње ради очувања својих права из менице (презентацију на акцепт или исплату и подизање протеста). У оваквом случају поверилац губи право да се по основу менице обраћа регресним дужницима, него се може обратити само главном дужнику (акцептанту или издаваоцу менице).

Сопствена меница постоји у оном случају кад њен издавалац није дао налог трасату, него се сам обавезао (уношењем клаузуле "платићу") на плаћање своте на коју меница гласи. Самим тим код сопствене менице трасат и не постоји, као што не постоје ни акцепт, интервенција због неакцептирања, протест због одбијања или недатирања акцепта, нити регрес у таквим случајевима. Трасирана меница представља редовну врсту менице.

Поједине врсте менице могу се међусобно разликовати **и према начину на који је одређена доспелост** такве менице. У овом погледу постоје менице **по виђењу, на одређено време по виђењу, на одређени дан и на одређено време по издању менице**. Доспелост менице одређује трасант или неки каснији ималац менице. Ако није ништа назначено, претпоставља се да је у питању меница по виђењу.

ф) Чек је хартија од вредности по наредби којом њен издавалац (трасант) даје налог другом лицу (трасату) да кориснику чек (ремитенту) исплати одређену своту новца из трасантовог покрића. Он је строго формална исправа у којој је инкорпорисано облигационо право. Код чекова није потпуно раскинута веза са основним послом ради кога је чек издат, него постоје трагови каузалности. Слично меници, и код чекова је обавеза сваког дужника самостална и поверилац се може за наплату обраћати непосредно сваком потписнику.

Врсте чекова могу се поделити у две основне категорије: према начину одређивања имаоца права (ремитента) и према намени (односно начину исплате) саме чековне исправе.

Према начину одређивања имаоца права чекови се могу поделити на чекове на име, чекове по наредби, чекове на доносиоца, алтернативне чекове и сопствене трасиране чекове. Чек на име се прилично ретко појављује, а издаје се у случају кад се жели органичити његова циркулација. Међутим, и он се преноси индосирањем, осим ако је унета клаузула. Чек по наредби је редовна врста чека и на њега се примењују општа правила о чековима. Чек на доносиоца постоји кад је у чековну исправу унета клаузула "платите доносиоцу", или кад име ремитента није изричито означено. Алтернативни чек се одликује тиме што, поред имена ремитента, садржи и клаузулу "или доносиоцу". Сопствени трасирани чек постоји кад су трасант и трасат једно исто лице. Јавља се кад трасант трасира чекове на неку своју пословну јединицу (филијалу).

Према својој намени, чекови могу да буду врло различити. Цертифицирани чек садржи једну изјаву сличну акцепту. Стављајући на чековну исправу клаузулу "добар" трасат потврђује да постоји трасантово покриће и обавезује се да покриће чува до истека рока за презентацију тог чека. Документовани чек има функцију сличну робним акредитивима. Ималац чека може захтевати исплату чековне своте тек кад банци (трасату) поднесе исправе којима доказује да је извршио своју обавезу из основног посла ради кога је тај чек издат. Помоћу исплатног чека трасант даје налог трасату да исплату чековне своте изврши у готовом новцу. Он се обично употребљава за исплате лицима која не поседују жиро - рачун. Комисиони чек постоји у оном случају кад трасант издаје чек за рачун неког другог лица. Назив овог чека потиче отуда што трасант у ствари иступа као комисионар (издаје чек у своје име а за туђ рачун). Односи између трасанта и његовог комитента регулишу се према општим правилима грађанског и привредног права. Лимитирани чек је сличан кредитном писму, јер је и код овог чека одређен највиши износ (плафон) до кога чек гласи. Путнички чекови се, по правилу, издају тако да гласе на округле износе, а могу се користити за плаћање туристичких и других услуга на путовању, пореза, такса и других фискалних обавеза, као и за куповину одређених производа. Осим тога, ови чекови се могу наплатити и у готовом новцу код банке.

г) Акција има тројако значење:

- представља део имовине акционарског друштва, па даје право на **дивиденду**,
- израз је чланства у друштву, па даје право гласа - **управљања**,
- појам деонице као исправе **инкорпорира** власничко право и право управљања

Поред акције као основне исправе, акционарско друштво издаје и споредне исправе:

- **дивидендни купони** су хартије од вредности, који садрже само право на дивиденду, и
- **талони** који служе само да се добију нови дивидендни купони.

х) Обвезница је дугорочна хартија од вредности која се издаје лицу које је уписало зајам.

Инкорпорира у себи право:

- на враћање позајмљеног новчаног износа и
- право на камату са чврстом каматном стопом.

Разликује се од акције по томе, што представља облигациони однос између странака, док је акција имовинско правни - власнички однос.

Према правном аспекту, разликујемо:

- обичне обвезнице,
- хипотекарне обвезнице, обезбеђене хипотеком,
- приоритетне обвезнице, за случај ликвидације,
- премијске обвезнице.

и) Благајнички записи су краткорочне обвезнице које издаје банка. У ствари су врста штедног улога који гласи на заокружени износ, па се уплаћује и исплаћује

одједанпут. Сврха је акумулирање слободних новчаних средстава. Може се есконтovati.

ј) Комерцијални записи представљају, као и благајнички записи краткорочно кредитно средство, до једне године.

Могу гласити на име, па се преносе индосаментом, или на доносиоца, па се преносе предајом.

За разлику од благајничких записа, комерцијалне записе могу издавати предузећа, задруге и друга правна лица.

к) Цертификат као и обвезница, представља дугорочно кредитно средство, преко годину дана.

Цертификат је каузална хартија од вредности, јер је основа за његово издавање уговор о банкарском ороченом новчаном депозиту.

У суштини је исправа о депонованим средствима код банке. Може да гласи на име - преноси се индосаментом или на доносиоца - преноси се обичном предајом.

л) Финансијски деривати су предмет продаје на берзама и представљају посебну врсту хартија од вредности. Специфичност је у томе, што је вредност деривата ИЗВЕДЕНА из вредности основних хартија од вредности.

Према Закону о хартијама од вредности финансијски деривати су **финансијски термински уговор и опцијски уговор**.

4. Врсте берзанских уговора

Берзанским уговорима сматрају се сви уговори о продаји тржишног материјала којим се тргује на берзи, закључених за берзанском пултом између брокера берзе, као посредника, и брокера чланова берзе, као купца или продавца, на начин и под условима утврђеним правилима и другим актима берзе. Поред тога, берзанским уговорима сматрају се и уговори о продаји, који су закључени ван берзанског пулта, на начин и под условима који важе за берзанску трговину. Коначно, берзански уговори обухватају и све уговоре о продаји тржишног материјала, који су закључени између независних брокера, и између независних брокера и брокера чланове берзе, ван услова који важе за берзанску трговину.

Најважнији берзански уговори су: промттни /дневни/ уговор, термински /рочни/ уговор, репортни /продужени/ уговор и арбитражни уговор.

1. Промттни уговор је онај који се има извршити истога дана када је и закључен, а најкасније у року од пет дана. Продавац је дужан одмах да преда тржишни материјал, а купац да плати уговорену цену. Промттни уговори су најреалнији берзански послови, јер се жели испунити закључени уговор. Али и у овим пословима су могуће шпекулације, иако су ретке, али се не могу искључити.

2. Термински уговори су финансијски послови, који се имају извршити касније. Уговорне обавезе извршавају се у року дужем од пет дана. Купац рачуна да ће скочити цена тржишног материјала до рока испоруке, а продавац се нада да ће цена бити нижа на дан испоруке, па се уговором обезбеђује од пада цена.

Битна особина ових уговора састоји се у временском размаку између дана закључења уговора и његовог извршења. Временски размак за испуњење уговора код неких берзи износи петнаест дана, а код других месец дана. Ови уговори закључују се између купца и продавца за испоруку робе која ће се обавити на унапред тачно одређени будући дан по цени која је утврђена у моменту закључења уговора. Ови уговори нису стандардизовани и могу се закључити за све врсте роба, по било којој цени, за било коју количину, за испоруку на неки будући дан који је једнако прихватљив за обе уговорне стране. Први овакви уговори закључивани су за пољопривредне производе, као што су житарице, памук, кафа, итд.

Термински уговори деле се на обичне терминске уговоре и условне терминске уговоре. Обични термински уговори су они који се закључују без икаквих услова, па се у року морају извршити онако како је уговорено. Овде спадају фјучерс уговор и своп уговор. Условни термински уговор је онај код којег је, по цену извесне суме новца - премије, купац или продавац задржао право да одустане од уговора. У ову групу спадају опцијски уговор и стелажни уговор.

3. Обични термински уговор

То је уговор између купца и продавца за испоруку тржишног материјала која ће се обавити на унапред тачно одређени будући дан по цени која је одређена у моменту закључења уговора.

Под тржишним материјалом подразумева се: роба, злато, девизе и хартије од вредности.

Финансијски термински уговор може бити:

а) Фјучерс уговор је преносив уговор о продаји стандардизоване количине тржишног материјала, за разлику од терминских уговора, којима се преноси и не-стандардизована роба.

То је уговор, споразум о прихватању испоруке одређене количине робе на одређени дан по унапред утврђеној цени. Купац уговора прихвата да преузме, а продавац уговора прихвата да изврши испоруку. Ови уговори су стандардизовани и за разлику од терминских уговора, захтевају да се испоручи одређена количина робе која задовољава минималне захтеве у погледу квалитета на унапред одређени будући дан. Ако тржишна цена производа расте, повећава се и тржишна вредност уговора о фјучерсу. Како су купац и продавац унапред одредили цену, повећање цене основног производа је повољно за купца, а на штету продавца, који је уговорио испоруку производа који сада више вреди него што је вредео у моменту закључења уговора. Али, када тржишна цена основног производа падне, продавац је у бољем положају од купца. Обавезе се морају извршити. Међутим, у пракси се веома мали број уговора заиста изврши између првобитних уговорних страна. Уговор о фјучерсу је преносиви инструмент и њиме се може трговати као и свим другим хартијама од вредности. Уговорима о фјучерсу тргује се на берзи. Како се уговори о фјучерсу користе као средство осигурања од ризика, уговор о фјучерсу се купује када се очекује скок цене, а продаје када се очекује пад. У оба случаја, сам уговор је исти.

б) Своп термински уговор је уговор о истовременој промјитној и терминској купопродаји, најчешће девиза.

Промјитна куповина једне валуте за другу и терминска продаја те исте валуте за ту исту другу.

4. Условни термински уговор

Постоје две врсте условних терминских уговора и то:

а) Уговор о опцији /премијски/ уговор

Плаћајући премију, продавац или купац задржава право да одустане од уговора о продаји или куповини тржишног материјала. Тако условљен термински уговор може бити:

- са простом премијом, кад једна уговорна страна задржава право да одустане од извршења уговора, или
- са двојном премијом, кад једна страна закључи два посебна терминска уговора с простом премијом, па је у једној купац, а у другој продавац, или
- есконтни термински уговор, кад једна уговорна страна, плаћајући известну премију, може захтевати извршење уговора и пре уговореног рока.

Опција је право, али не и обавеза, да се купи или прода одређена количина одређене основне хартије од вредности која је предмет уговора, по утврђеној цени на утврђени дан или до истека утврђеног рока. Ово право настаје из уговора који закључе лице које продаје опцију и лице које купује опцију. Постоје две основне врсте опција: куповна и продајна. **Јединица трговања је уговор.** Уговором између купца и продавца опције утврђује се врста и количина хартије која се купује или продаје, рок у којем се куповина или продаја може обавити, а то је обично три, шест или девет месеци, као и цена по којој се основна хартија може купити или продати. Ова цена, која се унапред утврђује уговором, важи за цео уговорени рок. Купац опције није обавезан да искористи своје право да купи основну хартију на утврђени дан или до истека утврђеног рока, ако је купио продајну опцију. По истеку тог рока, ако не искористи опцију, он губи само премију која остаје продавцу. Међутим, продавац опције је обавезан да купцу опције прода основну хартију, ако је продао куповну опцију, односно да од купца опције купи основну хартију, ако је продао продајну опцију, ако и када купац одлучи да искористи опцију. Вредност опције зависи од основне хартије по којој опција настаје. Ако је уговорена куповна опција, вредност уговора расте како расте вредност основне хартије. Ако је уговорена продајна опција, вредност опције расте како пада вредност основне хартије.

б) Стелажни уговор је врло компликован правни посао. Састоји се у томе што купац, закључујући уговор, унапред одређује продавцу премију и стиче право према продавцу да о року преузме, по извесном вишем курсу, тржишни материјал, или да по извесно нижем курсу испоручи исту количину тржишног материјала. Код стелаже је главно тачно предвидети и одредити доње и горње лимите, преко којих ће курс тржишног материјала порасти или пасти, јер купац само у том случају може остварити добит. Продавац стелаже, поред провизије коју у сваком слу-

чају добија, може постићи и зараду само ако курс на дан извршења уговора не изађе из лимитираних. Код стелажног уговора нема одустанка као код премијског уговора, јер купац мора испунити једну од ових двеју алтернатива.

5. Диференцијални уговор је термински посао на берзи, који има искључиво шпекулативни карактер. Уговором се одређује рок у коме би требало да се испоручи роба или предају хартије од вредности и да се исплати уговорена цена. Међутим, странке се унапред саглашавају, што се и констатује у уговору, да се уговор не извршава, већ да се на дан доспелости само обрачуна разлика у цени робе, између уговорене цене и цене на берзи на дан доспелости, па странка на чију је штету настао скок или пад цена, дужна је да другој странци исплати ту разлику у новцу. Пошто се диференцијални уговори закључују без стварне намере да се и изврше, наишли су на осуду и изазвали предузимање одређених мера ради њиховог сузбијања. На већини берза у свету овакви уговори су законом забрањени.

6. Репортни /продужени/ уговор је банкарски посао који се састоји у давању кредита на хартије од вредности у циљу продужења терминских уговора који нису били успешни о року доспелости, али за које се верује да ће се у новом року остварити добит. Овај уговор веома је сличан ломбардном уговору.

У правном смислу, то је куповина хартија од вредности од стране банке, под условом да те исте хартије од вредности идућег берзанског термина прода истом лицу, по истој цени и уз наплату провизије која се назива репорт /пренос/, по чему је и овај уговор тако назван.

Ломбардни кредит банка даје на основу ручне залоге, најчешће на основу хартија од вредности. Ако дужник не врати кредит и плати камату о року, банка ће продати ручну залогу и из добијене суме намирити своје потраживање. Код репортног уговора, банка такође, исплатом цене "кредитира" лице од кога је купила хартије од вредности.

Сличан репортном уговору је, само у обрнутом смислу, депортни уговор, који се практикује веома ретко и то увек у вези са падом цене хартија од вредности.

7. Арбитражни уговор је берзански уговор који се закључује да би се искористиле разлике у цени на берзама у различитим местима са циљем да се постигне добит на тим разликама. Стратегија трговања на више тржишта заснива се на искоришћавању диспаритета цена акција, других хартија од вредности и валута. Суштина је у истовременој продаји прецењене валуте на једној берзи, а куповина те исте валуте којој је нижа цена на другој берзи. Ова трговина омогућава да се уз мала улагања оствари већа добит.