

др Бранко Ж. ЉУТИЋ
овлашћени ревизор и редовни професор финансија

СТЕЧАЈ ПРИВАТНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ И РЕГУЛАТОРНА ОДГОВОРНОСТ НАРОДНЕ БАНКЕ

*„Само су Бої и истина вечни (мада ни
што није сасвим извесно), све што најпра-
ви човек, ирошно је, склоно паду и не-
стианку.“*

Аутор

Резиме

Овај рад ироцењује у којој је мери конзистентна и ефикасна правна регулатива основ формирања и развоја шема добровољних пензијских фондова у Србији. Правна традиција Србије друе половине 20. века није била усмерена на заштитиу интереса приватних инвеститора, иако да је иреоријентација и усклађивање са новим тржишним околностима, потребама и институцијама као што су пензијски фондови веома сложена. Потребе јачања социјалне сигурности заослених у домену приватних пензија иреба ускладити са капиталиетом равной система који ће омоућити бржи финансијски развој. То је моуће постићи кроз побољшавање регулативе и сурвизије Народне банке Србије у области приватних пензијских фондова, иосебно у сфери иревенције стечаја и поука које иружа шекућа банкарска и економска криза у земљи и свеиу.

Кључне речи: приватни пензијски фондови, стечај, регулаторна одговорност, Народна банка Србије, Србија.

I Увод

Овај рад је уско усмерен да укаже на потенцијалне последице стечаја добровољних пензијских фондова и шема у Србији (ДПФ), посебно шта ће то значити за учеснике у овим шемама, за саме фондове и регулаторна тела, при чему апострофирамо Народну банку Србије (НБС), друге регулаторне институције, економску и јавну политику и јавност уопште. Циљ је да сви размислимо унапред о томе да све што човек направи, човек растури и може да пропадне. Вреди напоменути да што је више новца у игри, игра увек постаје све бескрупулознија, тако да хтели то ми или не пракса увек формира нова правила, што још више важи за лоше или неадекватне законе. У теоријској физици постоје „*Perpetuum mobile*“ прве и друге врсте, али у привреди тако нешто још не и никада неће. Реално је очекивати, а конзервативизам нас још боље учи, да ће ДПФ имати значајне тешкоће у привреди попут Српске која је ушла у транзицији, а није је успешно привела крају. Иоле одговоран социјални мислилац себи никако не би могао дати за право да процењује успех тог процеса и унапред тврди да ће све успети, јер неће. Сама транзиција, приватизација, креирање демократског друштва и јавних и економских институција и инфраструктуре је процес који практично није ни започет ни на речима, а до праксе је пут исувише дуг.

Наведени процес је основ ефикасног формирања, операција и развоја ДПФ у Србији. Здрава национална економија, ефикасне финансијске институције и регулатива, засновано на владавини права су основ успешних добровољних пензионих фондова. Ипак, што би рекао Алфред Адлер: „Увек је лакше залагати се за нечије принципе него живети по њима.“ Доктринарни стандардни став науке је да апстрактно посматрано а и у пракси ДПФ могу да функционишу само у привреди и правном систему где се живи по здравим принципима, али свакако не и у окружењу (ис)празне реторике. Наша даља излагања и залагања имају основни циљ да размотре само неке од одабраних потенцијалних опасности стечаја ДПФ, повишену регулаторну односно командну одговорност НБС (ако су знали одговорни ће бити по тој основи, ако нису, одговорни због чега нису). Наглашавамо, да ово регулаторно тело у случају стечаја ДПФ неће моћи да дефинише своју линију одбране у правцу – Урадили смо све што смо знали, али стечај јесте тржишни ризик, када се са тим почело ми нисмо водили ову институцију. Да, стечај јесте тржишни ризик, али ако јесте тако као што јесте, потребно је да сви постанемо свесни да је то веома велики ризик који има своје правне, економске, финансијске, пословне и друштвене консеквенце. Рад се управо залаже за превентивни приступ, регулаторни приступ и јачање

свести свих учесника у овој игри да је стечај могућ и да са собом доноси веома озбиљне и иреверзибилне консеквенце. Стечајеве ДПФ могуће је и обавеза је спречити адекватном, пре свега регулативом базираном на кратким и чврстим законима који су довољно флексибилни да буду ефикасно применљиви у пракси, а не на правилницима, упутствима и мишљењима и свим осталим реченим и недореченим, случајно или намерно.

II Шта ће се десити са добровољним пензијским фондovima у Србији када оду у стечај?

Или – Искуство је оно што стичемо када нешто радимо па ништа не зарадимо, вајкајући се да ће нам користити у будућности.

Шта ће се десити са ДПФ у Србији када и ако оду у стечај? Ништа посебно и ништа ново и ништа значајно, још мање изненађујуће за скептике. Биће велика штета за оне које су уплаћивали и остану без пензија, док ће се лидери регулаторних тела сутрашњице бранити да су ето за то криви они пре њих, а да су ето они било то се не би ни десило. Свакако да је одговорност водећих личности попут оних који воде и водиће НБС, Министарство финансија неодвојива од одговорности самих институција које воде, а за институције у погледу одговорности као и личне указивање на дисконтинуитет, промене, и једноставно трагање за кривцима којих више нема у игри све осим преузимања потпуне командне одговорности. Могуће је да ће чак бити и влада које ће извести пред стуб срама и оштре законске одговорности све у овој игри од почетка до краја, без обзира да ли су знали или не, односно шта су знали или не. Какав ће бити однос политичких снага, тип политичког и државног система у будућности не да је тешко одговорити него је на нивоу незасноване шпекулације. Наша жеља је да будуће демократске владе у Србији доприносе правној стабилности, регулаторној јавној одговорности пред грађанима и пензионерима посебно, јер је то једини начин да се успостави као један од четири основна ослоњања формирања приватних добровољних пензионих фондова – а то је правна држава ослоњена на концепт владавине права.

Нико се није повукао корак уназад и покушао да обухватно сагледа шта је то што се дешава на линији потенцијални учесници и заинтересовани за шеме добровољних пензијских фондова: ДПФ, НБС као регулатор ових фондова (регулатор), друга регулаторна тела и институције (пре свега Скупштина републике Србије, Министарство финансија, Влада републике Србије и други.

Основ регулисања шема добровољног пензијског и инвалидског осигурања је постављен кроз сам Закон о пензијском и инвалидском осигурању.¹ Овим законом се у суштини регулисање преноси у посебни закон, слично као када сте на Интернету и прелазите на нови адресу па вас информишу да не носе више одговорност. У оквиру Закона о добровољним пензионим фондовима и пензионим плановима регулише се да имовина добровољног пензионог фонда не може бити предмет принудне наплате, залог, хипотеке, не може се укључити у ликвидациону или стечајну масу друштва за управљање, кастоди банке или других лица, нити користити за измиривање обавеза члана добровољног пензијског фонда и других лица према трећим.² Престанак друштва за управљање је регулисан кроз механизам одузимања дозволе за рад друштву за управљање, када се покреће поступак ликвидације или стечаја тог друштва, уз примени одредби члана закона којим се уређује ликвидација и стечај привредних друштва, при чему Народна банка Србије (НБС) ближе прописује поступак престанка друштва.³ Такође, у случају одузимања дозволе за рад друштва за управљање, то друштво престаје да управља добровољним пензионим фондом, а кастоди банка је дужна да обавља само неодложне послове у вези са тим управљањем, односно послове чијим би необављањем наступила штета за овај фонд.⁴

У случају стечајног поступка над кастоди банком друштво за управљање је дужно да одмах раскине уговор и одмах обавести НБС о закљученом уговору са другом кастоди банком.⁵ Може се предвидети да ће главна линија потенцијалне манипулације оштећених учесника у шемама ДПФ у случају стечаја ићи кроз следећу линију аргументовања:

- ето, постоје значајне недоречености, пропусти и неусклађености регулативе у области обавезног и добровољног пензионог зако-

1 Закон о пензијском осигурању и инвалидском осигурању (*Службени гласник РС*, бр. 34/2003, 64/2004 – Одлука УСРС, 84/2004 – др. закон, 85, 2005, 101/2005 – др. закон, 64/2006 – одлука УСРС, 5/2009, 107/2009 и 101/2010; даље у фуснотама: ЗОПО), чл. 1, 4, 16 и 248, доступан на адреси: http://www.minrzs.gov.rs/cms/sr/component/docman/doc_download/67, 11.4.2012.

2 Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима (*Службени гласник РС*, бр. 85/2005 и 31/2011; даље у фуснотама: ЗОДПФИПП), чл. 29, доступан на адреси: http://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_dobrovoljnim_penzijskim_fondovima_i_penzijskim_planovima.html, 11.4.2012.

3 Закон о стечају (*Службени гласник РС*, бр. 104/09), доступан на адреси: <http://www.aod.rs/pdf/Zakon-o-stecaju.pdf>, 12.4.2012, као и Закон о стечајном поступку (*Службени гласник РС*, бр. 84/04 и 85/05), доступан на адреси: <http://www.aod.rs/pdf/Zakon-o-stecajnom-postupku.pdf>, 12.4.2012.

4 ЗОДПФИПП, чл. 53.

5 ЗОДПФИПП, чл. 66.

нодавства (одговоран је претходни законодавац јер је био неук и ко зна какве је имао намере),

- кроз аспекте накнадног дефинисања регулаторне одговорности у улоге НБС,
- регулативу у области берзанског и банкарског права која ће тада бити значајна препрека јер је веома комплексна за чак и за такве значајне судске процесе и јавне истраге,
- регулативу посебно у сфери финансијског извештавања и ревизије (која и на глобалном нивоу нема прави одговора на овакав тип проблема),
- регулативу у области стечаја, пошто ће то бити први такав стечај у пракси ће се примењивати крива учења где ће судије, адвокати, регулатори и законодавци имати прилике да се уче како то да реше у пракси (овде би се могло применити правило да је теорија зелена, а живот монотонно сив).

Стога се са великом извесношћу може предвидети да ће то бити процеси који ће имати свој почетак, могуће и дуго чекање на крај, али реално неће ништа или ће врло мало значити за заштиту интереса грађана који су уплаћивали, јер систем није целовито и заокружено регулисан. У периоду покретања стечаја ДПФ ће у првој фази сви као бити затечени, јер ето то је као за све њих и нас изненађење. Након тога ћемо указивати на недореченост и неадекватност националне регулативе посебно у делу одсуства потпуне хармонизације са *acquis communautaire* Европске уније (ЕУ) да би се на крају спознало да ето ни регулаторна тела ни судови немају искуства па се сви уче, па када науче биће и решено. У међувремену ће у некој не баш сасвим одређеној будућности (боље пре него касније) многима ако не и свима бити јасно да чак иако почне да функционише систем права сама вредност јединица пензионих фондова неће бити нешто што ће покрити учеснике у шемама и реалну вредност њихових уплата, тако да ће све бити по закону али пара нигде бити неће. Чија је одговорност, ако због тржишних ризика, уз релативно добар али не претерано одговоран менаџмент дође до стечаја пензијских фондова? Једноставно, када грађанин/ка инвестира у ове шеме исто је као и да лично учествује на берзи, информисан/а је добро, или релативно добро а одговорност је властита и нема са ким да се дели. Београдска берза ја на почетку две хиљадитих имала рекламни слоган – *Размислиће њре нећо шћо инвестирајће*, док би се овде могао применити можда слоган – *Инвестирајће сада – имаћеће довољно времена да размислиће и бринеће касније*. Ако су шеме ДПФ са тако малим ризиком да га и нема због чега држава не гарантује макар минималну реалну вредност изнад стопе инфлације? Држава Србија је гарантовала девизну штедњу па смо

научили нешто ново а то је концепт „*старе девизне шпедње*“. Све што се деси у прошлости је старо и не ваља, а све што сада радимо и з будуће сутра ће постати не само одлично него супер. Ако је тако стварно нема ни потребе да бринемо, па нам не треба ни право ни регулатива а ни регулаторна тела.

III Када се клатно стечаја приватних пензионих фондова зањише зањихаће се брзо: Зашто не звоне звона и не пиште пиштаљке?

Овај рад је управо настао као блага и веома далека рефлексивна на рад професора Дагласа Брансона са Правног факултета у Питсбургу, САД, у коме је темељно преиспитао догме и стереотипе у сфери корпоративног управљања после стечаја Енрона и Врлдкома.⁶ За разлику од примене законодавне регулативе у сфери корпоративног управљања у САД где је више у суштини мање, у сфери регулисања приватних пензијских фондова у Србији се осећа да је исувише мало регулативе што није довољно. Ревизорско правило указује – *више је неопходно а мање недовољно*, тако да треба одредити праву меру у пружању услуга ревизије. Слично важи и овде, да је регулатива релативно скучена, уска, плитка, неразбрајена и самим тим неће бити адекватна да спречи негативне последице потенцијалних стечајева штедних шема приватних пензионих фондова. На сајтовима, проспектима, маркетингу и пропаганди ДПФ се закљичу у НБС приписујући јој наднаравна и натприродна својства, што је далеко од реалног. Чак и Европска централна банка показала своју потпуну немоћ са доласком кризе евра, банака, берзи и државних буџета која је почела практично 2008. Контрола односно супервизија НБС ће бити корисна само ако не дође до првог стечаја неког од приватних пензионих фондова у Србија. После тога ће се отворити питање регулаторне одговорности ове институције и њених лидера, јер ће јавно мњење с правом тражити одговорне и приношење жртава.

6 Douglas M. Branson, „Too Many Bells? Too Many Whistles? Corporate Governance in the Post Enron, Post Worldcom Era“, *South Carolina Law Review*, Vol. 58/2006, стр. 1, доступно на адреси: <http://ssrn.com/abstract=887176>, 11.4.2012. Брансон у овом раду покушава да укаже шта учени људи, академска заједница, рачунарске компаније, добављачи сервисних услуга и коментатори указују у домену реформе корпоративног управљања. Набројао је ноћне море у законодавству које регулише ову област и указао на превисоке трошкове његове имплементације. Сматра да где је исувише много бабица односно регулатора, законодаваца и коментатора никада не може да се извуче поука оне мудрости којој су нас училе мајке да више не мора бити бити и боље, већ поручује да је у регулативи увек мање више, а више је мање.

Сврха овог рада је вишеструка. Прво, покушава да укаже да ДПФ у Србији могу отићи у стечај и да ће одлазити. Друго, да ће регулатива ДПФ бити све скупља и комплекснија. Треће, да ће бити потребне значајне регулаторне реформе у овој области које ће обухватно и целовито бити одговор на сву комплексност операција ових фондова. Четврто, да је овај чланак једноставно залагање и сугерирање начина како је могуће превентивно ефективно зауставити клатно потенцијалне нестабилности у делу пословања ДПФ које могу водити ка стечају.

Регулаторни модел за ДПФ подразумева реинтеграцију регулативе НБС, берзанске регулативе и опште правне, као једини начин одговорног реаговања државе Србије на развој пословања ових финансијских институција са усмерењем на заштиту интереса грађана као приватних учесника у овим шемама, јер је основни концепт грађанског права управо заштита приватне својине. Ако нема пословања право нема шта да регулише, ако има трансакција са перспективом експанзије право треба да се припреми кроз развој да одговори на потребе у будућности. Социјални дарвинизам учи да ће преживети само најспремнији, тако и привредно право постаје права модерна индустрија услуга, где тимови јефтине радне снаге замењују појединачне светле мозгове корпоративних адвоката, тако да рапидно опада цена ове врсте услуга. О овим питањима још нема анализа и чланака, као и трактата и монографија мада је последњи тренутак за докторску тезу будућности у области стечаја ДПФ. Овај чланак је само покушај да се загребе по теми, да покаже да се у животу увек дешава оно што мислимо да се неће никако или не може десити, а знамо да може и то може и те како. Регулатори у НБС могу замерити овој линији резоновања да су ето толико добри, паметни и промишљени, Стога наша анализа и линија резоновања има мањкавости јер нисмо видели на пример или нашли неко упутство или правилник (јесте нисмо успели да лоцирамо правилнике и упутстава која предвиђа закон а можда и нису донети). Мада на другој страни и то може бити већ „*ироверен сџилски манир*“ или што би рекао боксерски шампион из Пуле Мате Парлов „*мој већ окушани сџил*“, но таква артиљерија не може спречити аргументовану дискусију. Регулаторна тела наоружана „регулаторном препотентношћу“ типа „па забога ми смо власт“ имају не благу већ веома изражену склоност и способност да каналишу, контролишу и регулишу расправу, која је најчешће „квази јавна“. Најчешће се организује са циљем да покаже да је „царево ново одело најлепше на свету“, што је увек делимично тачно бар на почетку а сасвим нетачно на крају. Стога овај рад има више него скроман циљ да укаже шта се дешава на крају и како је можда могуће то на волшебан начин спречити, ако је уопште могуће.

IV Ко је и зашта коме одговоран – или ко се крије иза мамине сукње?

Закон о пензијском и инвалидском осигурању упућује да ће та област бити регулисана посебним законом, тај посебни закон стално указује да је ту присутна НБС па се малтене стиче утисак да је све апсолутно сигурно, сами ДПФ упућују на НБС и њен сајт. Након тога НБС објашњава потенцијалним купцима ових шема јер су то у суштини купци, пошто купују нешто у шта верују да ће бити сигурно и веће од данашњег нешто, те да малтене и нема ризика. НБС уз то упућује и позива грађане да уђу у ДПФ. Једноставно речено ова аргументација ке климава, и све то некако иде у круг. Да није тако могло би се помислити и да је грешка, али је само питање да ли је грешка типа – *Боже ојросџи им не знају шџа чине*, или можда и није, неко има и умишљаја са непромишљеном неодговорношћу. НБС треба да чува здрав новац и стабилност банкарског система. Влада са Министарством финансија, Скупштином и Председником Србије треба да чувају стабилност финансијског система, а сви заједно економског. Када се помеша шта је чија надлежност и овлашћење обично се на завршава добро у неком будућем тренутку. У драми са лошом поделом улога, слабом режијом и глумцима гледаоци излазе на самом почетку и то је крај незапочете представе. Када представа које се зове стечај приватног добровољног пензијског фонда почне у Србији тада ће почети позоришна представа, али неће личити на стечај такозване четири велике банке, за који се ни данас не зна тачно шта је и да ли је и због чега је. Но то треба оставити по страни, јер није циљ овог трактата, мада су аналогije могуће, што ће будући развој догађаја потврдити или оповргнути.

Аргументација НБС је да је ЗОДПФС донет због неодрживости постојећег државног пензијског система. Очигледно је да се НБС бави ПР и маркетинг промотивном кампањом која усмерава потенцијалне чланове, мада би се пре могли назвати купци шема добровољног пензијског осигурања у Србији, можда би им тада степен заштите био виши, а и сигурно би. НБС износи разлоге зашто је донет закон. Питамо се, да ли треба ускоро да на свим сајтовима на Интернету читамо образложење доношења сваког закона јер је то помодно и добро? Потом се указује на предности чланства у фонду али не и на потенцијалне недостатке, што би правило промишљености са дужном пажњом било нешто на шта је НБС обавезна јер би морала или би требала бити најпромишљенија и најсмотренија финансијска регулаторна институција. Указују како су организовани фондови, како изабрати фонд, како се учланити и уплаћивати и тако даље. Само се на једном ме-

сту веома кратко разматрају ризици штедње у ДПФ. Одговара се сажето и лаконски – *да чланови фонда сносе ризик улагања*. Било би добро да се на самом почетку сваког проспекта овог типа, сајтовима, ПР и маркетинг кампањама јасно и недвосмислено и гласно упозоре чланови да је таква штедња односно тип инвестирања властити индивидуални ризик, те да НБС не гарантује ништа осим да ће учинити оно што ће чинити, а шта ће чинити то ће тек будућност да одговори, данас рећи шта ће бити сутра није умесно још мање опортуно.

Табела 1 – Упоредни преглед аргументације у прилог доношења ЗОДПФС

Аргумент НБС/Владе/ Законодавца ⁷	Контра аргумент здравог разума
Неодрживост постојећег државног пензијског система	Ни у једној студији није доказана ова теза, јер је дефинисање „одрживости“ проблематично. Да ли то значи да НБС зна да ће државни пензијски систем отићи у стечај и како ће нас заштити од тог ризика?
Старење становништва	Не старе становници само у Србији. Старе и у ЕУ и у земљама ОЕЦД. То се решава и на друге ефикасне начине кроз државне добровољне шеме пензијског осигурања, у којима је држава гарант
Могућност остварења додатног прихода у старости	Додатни приходи се могу остварити на друге боље и мање ризичне начине: – Директне берзанске инвестиције – Инвестициони фондови – Програмска девизна штедња за коју је гарант држава
Корак у развоју тржишта капитала	– Ако тржиште капитала није већ развијено односно скоро да не постоји као у Србији, тада је то ризик чак и за покретање ових шема неприхватљив

⁷ Официјелни став НБС, доступно на адреси: http://www.penzijiskifond.rs/active/sr-latin/home/fond_index/pitanja_i_odgovori_index.html, 14.4.2012.

	– Ако Влада односно НБС жели да развија тржишта капитала има друге ефикасније начине, због чега би од капитала ДПФ односно штедње грађана овог типа грађана развијала берзу?
--	--

У одговору на питање које НБС поставља самој себи и себи одговара а намењено је грађанима са циљем да инвестирају у ове шеме постављено је питање типа – *Ко се брине да све функционише како треба?* Одговор је, вредан цитирања јер би свако парафразирање одузело толико потребну дозу аутентичног сведочења:⁸

„Као што је већ поменуто, Народна банка Србије је одговорна за праћење, регулисање и надзор делатности добровољних пензијских фондова. Она ће надгледати друштва за управљање, чиме се подстиче већа сигурност имовине фонда и реално, то јест тржишно вредновање имовине фонда, а такође се спречава и могућа злоупотреба“.

Бити одговоран за праћење, регулисање и надзор значи да су НБС само поверена та овлашћења, далеко је то од тога да ће то бити и тип одговорности за пропусте у претходном. Да ли то значи да би учесник у шеми чији ДПФ оде у стечај према претходном могао да тужи и на суду добије спор са НБС, односно шта би која страна требала у том спору и коме да докаже? Све је више питања на које одговора авај и нема. А термин „...чиме се њодстиче већа сигурност“ касније пред судом може бити правдан од стране НБС да је пре наведене активности сигурност била мања, али виша сигурност не значи елиминисање ризика банкротства, што треба јасно и недвосмислено изрећи. А тек да не коментаришемо да ће и у којој мери НБС бити у позицији да спречава и могуће злоупотребе и проневере у таквим фондовима. Сам концепт

8 *Ibid.* У извештају Агенције Бета емитује се порука: Држава саветује: *Уилахујите приватне пензије: У Србији за последњих пет година за приватне пензије уилашено око 100 милиона евра, а 60.000 људи месечно уилахује приватне пензије.* То је иначе она иста држава, прецизније Влада која није у стању да елиминише дефицит државног буџета, инфлацију и стабилизује девизни курс. Ко није у стању да испуни своју законску и јавну политичку одговорност могло би се сматрати да нема кредибилитет да саветује друге. Мада има и она друга ограда – да паметног нема потребе саветовати, а оног другог нема сврхе, доступно на адреси: <http://www.kurir-info.rs/komentari/drzava-ne-moze-da-zbrine-sve-resenje-su-privatne-penzije-clanak-155678>, 27.3.2012. Вредности инвестиционих јединица ДПФ су значајно испод стопе инфлације, тако да реална нето вредност свих таквих фондова опада, то јест реално је све нижа, доступно на адреси: <http://www.ekapija.com/website/sr/invest.php?view=4>, 15.4.2012. Надзор је препуштен НБС, при чему нема могућности заштите јавног интереса кроз снажне надзорне одборе што је основни концепт транспарентности у оквиру модела корпоративног управљања.

екстерне и интерне ревизије и пруденционе контроле није наштелован и дизајниран да сузбија тако нешто, што је задатак полиције и истражних органа, а ако ревизија наиђе на тако нешто њен задатак је да само о томе извести према Међународним стандардима ревизије, који су основ регулаторне контроле НБС.⁹ Ван тога нема ничег битног, или ничег битног за ова питања. Такође одсуство развијене регулативе корпоративног управљања и још више одсуство практичних искустава. Мало је стварних расправа о социјалној одговорности корпоративне сфере у Србији, што више личи на теоријски испразне трактате а скоро да било какве праксе нема, још мање притиска јавног мњења и јавних дебата које би деловале у правцу јачања транспарентности процеса финансијског извештавања.¹⁰ Генерална реакција јавног мњења кроз Интернет блогове на такве потезе Владе је негативна. У коментарима гро учесника сматра да је задатак државе, посебно Владе Србије управо да омогући социјалну сигурност за све грађане, такође да обавезно пензијско ефикасно функционише, да Влада, Парламент и Председник штите елементе социјалне државе и државе благостања, што већ постаја и политичка платформа свих председничких кандидата за изборе у 2012. који су бар вербално против тајкунизације и неолибералне економије. Тако да ДПФ који по нашој скромној оцени нису добро дефинисани, постављени и регулисани управо су све друго све осим елемента социјално и друштвено одговорне државе.

У НБС и надзор друштава за управљање добровољним пензијским фондовима

„Не ѿрудиѿе се да радиѿе на исѿраван начин, већ исѿравно ѿосѿуйајѿе.“

Врховно регулаторно тело у области надзора ДПФ је НБС које је свој основни циљ одредила као део опште функције кредибилног финансијског система, што је доста апстрактан приступ, јасан вербално али комплексан за ефикасну имплементацију у пракси. Комплементарно се одређују циљеви обезбеђивања стабилности и тржишне дисциплине

9 О ограничењима улога ревизије у сузбијању корупције, криминалних радњи, злоупотреба и проневера у: Бранко Љутић, *Ревизија: Лоѿика, ѿринѿији и ѿпракса*, МБА Прес, Београд, 2005, стр. 214–227. Шире о моделу банкротства и реорганизације фирме: Бранко Љутић, *Банкарско и берзанско ѿословање: Инвесѿиѿије, инсѿиѿиѿиѿије, реѿулаѿива*, МБА Прес, Београд, 2004, стр. 262–278.

10 Бранко Љутић, „Уѿицај напомена на квалитет финансијског извештавања“, 43. *Симѿозијум савеза рачуновођа и ревизора Србије: Економско-финансијска криза и рачуноводсѿвени сисѿем*, Златибор, 24–26. мај 2012, стр. 1–27.

ДПФ кроз јавност, рада, адекватност система управљања ризицима и одговорност за деловање друштава за управљање, као и кроз поверење у рад супервизије.¹¹ Све у свему НБС лети доста високо на стратосферским висинама, а пензијски фондови ће оперисати као журишни ловци и пресретачи бомбардери ниско у бришућем лету. Стога прети растућа опасност да ће кључно питање – потребе потпуног елиминисања ризика односно стварања гарантних шема и резервних заштитних механизма у случају стечаја ових фондова изостати. Управо, грађани, с правом то очекују од НБС, пошто Србија има на пример макар теоријске шансе да изађе из тајкунске приватизације неолибералне отимачине ресурса и крене у правцу у коме иде гро земаља ЕУ, ако је уопште то циљ. У том контексту се тек отвара питање да ли је уопште опортуно приступати експанзији приватних пензијских фондова.

Табела 2 – Четири основна стуба формирања, развоја и ефикасног функционисања приватних пензијских фондова у Србији

Потпорни стуб стабилности	Оцена ефикасности стуба и перспективе
Правна држава и концепт владавине права	Могуће је изградити ефикасну правну државу, да ли ће бити опортуно остаје да се сагледа, консензус још није постигнут, осим вербалног
Снажна стабилна привреда која се развија	Привреда Србије није ни развијена. Још је мање стабилна са нејасним перспективама стварне реформе на путу ка ЕУ
Развијена финансијска тржишта	Финансијска тржишта у Србији нису развијена
Стабилан систем основних гарантованих државних пензија	Систем није стабилан, неизвесно је да ли ће опстати у којој форми

VI Закључак

Будућност регулисања и супервизије ДПФ у Србији коју ће спроводити НБС и друге институције у сарадњи са њом кроз ефекте синергије треба да се заснива на принципима, почев од креирања новог, обухватног и ефикасног регулаторног оквира, који још не постоји. Следећи корак јесте адекватна регулатива у домену финансијских тржишта, што је на самом почетку у Србији уз прецизно дефинисање права корисника,

11 Доступно на адреси: http://www.nbs.rs/internet/latinica/63/63_6/index.html, 14.3.2012.

процену степена адекватности приватних шема, адекватан финансијски портфолио менаџмент фондова, посебно јачање стручности у домену обрачунског система и финансијског извештавања, увођење нових структура супервизије (процес није још ни започет, а камоли завршен), јачање слободне тржишне конкуренције, пракса правне државе и владавине права, увођење квалитетног корпоративног управљања у праксу ових фондова (још се нигде и не отвара ова дискусија). Пропаст ових шема само у једној земљи транзиције значи крај у осталим, при чему такав дебакл на националном плану може да угрози стабилност политичког, економског, финансијског и банкарског система.

Branko Ž. LJUTIĆ, PhD, CA, CPA
Certified Auditor, University Professor of Finance

BANKRUPTCY OF PRIVATE PENSION FUNDS IN SERBIA AND REGULATORY RESPONSIBILITY OF THE CENTRAL BANK OF SERBIA

Summary

This paper is assessing the level of consistency and effectiveness of the legal regulation as a foundation and base of establishment and development of the schemes of private voluntary pension funds and schemes in Serbia. Legal tradition in Serbia during the second half of the XX century has not being oriented towards a goal of protection of private investors interests, and consequently the reorientation and harmonization towards new market circumstances, needs and institutions such as are private pension funds is very hard. Ever rising needs to strengthen the social security of the employed people in the area of private pensions should be adjusted and fine tuned to the capacity of the national legal system which in turn shall enable faster financial development. That goal is possible to achieve through continuous improvement of the regulation and supervision of the Central Bank of Serbia over the private pension funds, especially in the area of bankruptcy prevention and based on the lessons learned from the current ongoing banking and economic crisis.

Key words: *private pension funds, bankruptcy, regulatory responsibility, Central Bank of Serbia, Serbia.*