

336.71::28

PRAVNI IZAZOVI KOD OSNIVANJA ISLAMSKIH BANAKA U SRBIJI

Prof. dr Suad Bećirović*

Apstrakt:

Islamsko bankarstvo predstavlja novi koncept bankarstva koji funkcioniše bez kamate. Nakon svjetske finansijske krize 2007. godine, interesovanje za islamsko bankarstvo je poraslo, obzirom da su islamske banke znatno bolje podnijele ovu krizu, jer ne koriste špekulativne finansijske instrumente kao što su derivati. Zbog sve većeg interesovanja za islamsko bankarstvo, u ovom radu želimo analizirati da li se koncept islamskog bankarstva može primijeniti u Srbiji, uzimajući u obzir postojeći pravni okvir. Ovdje, prije svega, želimo analizirati da li islamske banke mogu postojati prema Zakonu o bankama Republike Srbije, kao i drugih pravilnika Narodne Banke Srbije. Također, želimo dati prijedloge kako bi se prilagodio pravni okvir za osnivanje islamskih banaka u Srbiji. Osnivanjem islamskih banaka bi se povećale strane direktne investicije u Srbiji, što bi poboljšalo konkurentnost domaće privrede.

Ključne riječi: Islamsko bankarstvo, islamske finansije, bankarstvo, bankarska regulacija, Zakon o bankama, banke, investicioni fondovi

UVOD

Islamsko bankarstvo je novi način bankarstva koji je od 1970-ih godina postao masovna pojava. Islamske finansijske institucije trenutno rukovode imovinom, koja vrijedi više od jednog biliona američkih dolara. Međutim, islamsko bankarstvo tek polako stiže na balkanske prostore. Trenutno, jedina islamska banka na Balkanu je Bosna Bank International, koja je osnovana 19.10.2000. godine kao prva banka u Evropi koja posluje na principima islamskog bankarstva¹ Ali, obzirom da se u Srbiji sve više govori o investicijama iz Arapskih Emirata, gdje je bilo govora o otvaranju tzv. "Royal bank" iz Abu Dabija, možda će se promijeniti ovaj trend u Srbiji.²

Upravo zbog sve većeg interesovanja prema islamskom bankarstvu, u ovome radu želimo analizirati mogućnost primjene ovog vida bankarstva uzimajući u obzir

* Redovni profesor Departmana za ekonomske nauke Univerziteta u Novom Pazaru.

¹ BBI - O nama, članak preuzet 06.12.2013. sa sajta <https://www.bbi.ba/bs/o-nama>

² Gde dolaze Arapi?, članak preuzet 06.12.2013. sa sajta http://www.b92.net/biz/vesti/srbija.php?yyyy=2013&mm=09&dd=17&nav_id=754844

pravnu regulativu u Srbiji. Obzirom da se islamsko bankarstvo znatno razlikuje od klasičnog bankarstva, jer ne dozvoljava davanje i uzimanje kamate, korišćeni finansijski instrumenti se znatno razlikuju. Nepostojanje adekvatnog pravnog okvira je jedan od glavnih razloga zašto je rast islamskih banaka ili čak ulazak na pojedina tržišta jako ograničen.³ Zato je neophodno provjeriti usaglašenost sistema islamskog bankarstva sa pravnom regulativom u Srbiji, tj. da li bi islamske banke mogle da investiraju novac u skladu sa principima islamskog bankarstva, s jedne strane, i u skladu sa pravnom aktima Republike Srbije, s druge strane.

NAČIN FUNKCIONISANJA ISLAMSKOG BANKARSTVA

Islamsko bankarstvo se zasniva na islamskom pravu, gdje je zabranjeno uzimanje i davanje kamate. Kamata se u islamskom pravu dijeli na sljedeće vrste:⁴

1. *Kamata kod razmjene roba (riba buju).*
 - Kamata vrijednosti (*riba el-fadl*). U ovom slučaju "kamatna roba" iste vrste (prije svega novac i hrana) ne smije se trgovati sa viškom i odlaganjem. Naprimjer: nije dozvoljeno zamijeniti 100 € papirnog novca za 105 € kovanog novca.
 - Kamata odgode (*riba en-nesie*). U ovom slučaju određene kamatne robe se mogu zamijeniti sa viškom, ali bez odlaganja transakcije. Naprimjer: dozvoljeno je mijenjati dolare za eure određenim kursom, ali se zamjena novca mora izvršiti odmah bez odlaganja obaveze od strane jedne ugovorne strane.
2. *Kamata kod zajmova (riba dujun).*
 - kamata kašnjenja (*riba el-džahilija*). Ova vrsta kamate nastaje kada se obaveze povećavaju zbog kašnjenja otplate duga (tj. naplaćivanje zatezne kamate).
 - kamata zbog ranijeg vraćanja duga (*da'va te'edžžel*). Ova vrsta kamate nastaje kada dužnik može smanjiti svoju obavezu, jer je zajmodavcu hitno potreban novac.

Zbog zabrane kamate se koncept islamskog bankarstva znatno razlikuje od klasičnog koncepta. Zato želimo u ovom dijelu prikazati način funkcionisanja islamskog bankarstva.

Kod mobilizacije sredstava, islamske banke koriste tri vrste računa:

- tekući računi ("*vedi'a*"),
- štedni računi i
- investicioni računi.

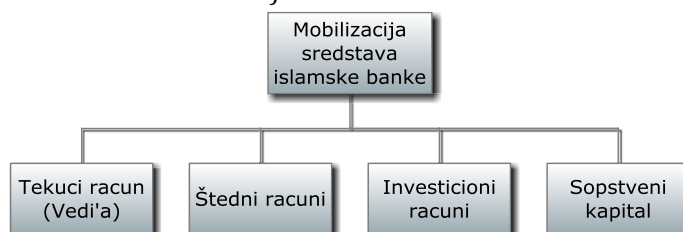
Tekući račun u islamskom bankarstvu funkcioniše, u suštini, na isti način kao i u klasičnom bankarstvu. Ovdje, klijent banke ostavlja svoja finansijska sredstva na

³ Bećirović, S., Dudić, A. (2013) Izazovi kod osnivanja islamskih banaka. *Ekonomski izazovi*, 2 (3), str. 92, 93.

⁴ Vidi: Ibn Rushd (2003) *Bidayat al-Mujtahid wa Nihayat al-Muqtasid – The Distinguished Jurist's Primer*, Reading: Garnet Publishing, str. 158

čuvanje, uz uslov da novac uvijek ima na raspolaganju. Jedina razlika između islamskog i klasičnog tekućeg računa jeste što ne postoji kamatni prihod kod islamskog.

Slika 1. Alternative za mobilizaciju sredstava kod islamske banke



Za razliku od klasičnih štednih računa, kod islamskih štednih računa štediša ostavlja novac u vidu beskamatnog zajma. Ovaj račun je namijenjen za štediša koji ne žele da ulažu svoju ušteđevinu u rizične projekte. Zato što je štediša garantovan ulog, on nema pravo na dio dobiti od depozita. Također, štediša na osnovu tih depozita ne može ispisivati čekove ili izvršiti druge transakcije koje su moguće tekućim računom.

Najbitniji računi za mobilizaciju sredstava u islamskom bankarstvu bi trebali da budu investicioni računi. Ovdje štediša ostavljaju svoj novac u banci u vidu "mudarebe". Ugovor "mudareba" je jedan od najbitnijih ugovora u islamskom bankarstvu. Mudareba poznaje dvije vrste partnera: investitora ("rabu-l-mal") i upravnika ("mudarib"). Posebnost kod ovog udruženja jeste što mudarib ima isključivo pravo na upravljanje udruženjem, dok je investitor vlasnik udruženja. Mudarib kroz svoj rad ne dobija pravo na vlasništvo nad udruženjem. Prije zaključivanja ugovora o mudarebi, treba odrediti omjer za raspodjelu dobiti. Omjer se može slobodno odrediti, ali treba biti iskazan u procentu. Gubitak isključivo snosi investitor, jer kod svih udruženja islamskog prava važi pravilo da onaj koji ne uloži novac u udruženje ne snosi gubitke. Odgovornost investitora se ograničava na njegov ulog, jer on ne upravlja mudarebom.

Posebnost investicionih računa je u tome što su vlasnici ovih računa istovremeno i vlasnici banke, jer sa mudarebom dobijaju, ne samo na pravo na dobit, nego i pravo na dio imovine banke.

Zadnja vrsta finansiranja, kao i kod klasičnih komercijalnih banaka, jeste sopstveni kapital banke.

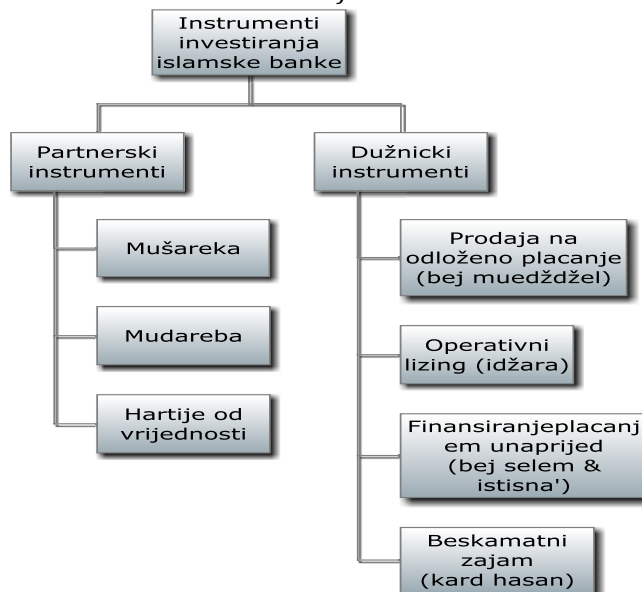
Sa aspekta investiranja sredstava, islamske banke koriste dvije vrste ugovora: partnerske i dužničke ugovore. Partnerski ugovori u velikoj mjeri liče na klasična privredna društava. U ovom slučaju islamska banka postaje partner u novom ili već postojećem društvu i dijeli dobit kao i gubitak sa ostalim partnerima.

Prvi ugovor je tzv. "mušareka". Ovdje partneri (u ovom slučaju je islamska banka jedan od partnera) investiraju kapital za određeni komercijalni poduhvat, dijeleći međusobno dobit i gubitak. Mušareka, generalno, dosta liči na klasična

ortačka i komanditna društva. Bitno je napomenuti osnovno pravilo kod svih udruženja islamskog prava je da se ne smije ugovoriti fiksni iznos kao zarada koja će se isplatiti partnerima, jer bi se u ovom slučaju radilo o kamati.

Druga vrsta partnerstva je već spomenuta mudareba. U ovom slučaju islamska banka preuzima ulogu investitora ("rabu-l-mal"), a korisnik novca (preduzetnik, privredno društvo itd.) ulogu mudariba.

Slika 2. Alternative za investiranje sredstava kod islamske banke



Također, islamske banke investiraju u hartije od vrijednosti. Sa aspekta islamskog prava, akcije su dozvoljene. Ovdje je jedino bitno analizirati u koju vrstu kompanije se investira novac. Naprimjer, islamska banka neće uložiti sredstva u kompaniju koja se pretežno bavi proizvodnjom alkohola, cigareta, oružja ili pornografijom.

Pored akcija postoje tzv. "islamske obveznice". Ove islamske obveznice nastaju na osnovu klasičnih islamskih dužničkih instrumenata poput lizinga ("idžara"). Međutim, važno je napomenuti da se "islamske obveznice" baziraju na partnerstvu. Partnerstvo među investitorima nastaje kada se vrši sekjuritizacija ugovora.⁵

Prodaja na odloženo plaćanje ("bej muedždžel") je jedan od najbitnijih dužničkih ugovora u islamskom bankarstvu. Ovdje se radi o prodaji jedne robe, koja nije novac, na odloženo plaćanje uz istu ili veću cijenu nego kada bi se roba

⁵ Bećirović, S. (2014) Islamske obveznice (sukuk) kao izvor finansiranja, *Ekonomski izazovi*, 3 (5), str. 61.

prodala odmah za gotovinu. Obzirom da se ne mijenja novac za novac (odnosno nema razmjene iste vrste robe), povećanje cijene ne spada u kamatu prema definiciji islamskog prava.

U praksi se primjenjuje prodaja na odloženo plaćanje putem tzv. "murabehe". Murabeha je kupovina putem posrednika. U ovom slučaju kupac daje nalog islamskoj banci da kupi određeni proizvod za određenu cijenu, uz obećanje kupca da će otkupiti robu. Bitno je ovdje da se ne zaključuje ugovor između stranaka. Kada islamska banka kupi robu, tj. preuzme vlasništvo nad robom, kupac mora ispuniti svoje obećanje.⁶ Islamska banka prodaje poručenu robu kupcu za unaprijed određenu cijenu. Kupac može platiti robu odmah, ili u ratama uz veću cijenu.

Pojam *idžara* označava iznajmljivanje koristi imovine uz određenu nadoknadu.⁷ U ovom slučaju islamska banka nabavlja fizički predmet koji će biti dat korisniku pod lizing. Ovaj ugovor ima najveću sličnost sa operativnim lizingom, dok finansijski lizing zbog sličnosti sa kamatnim kreditima nije dozvoljen u islamu. Naravno, postoje manje razlike između operativnog lizing i idžare, kao naprimjer da sve obaveze nastale po osnovu vlasništva snosi zakupodavac (naprimjer: plaćanje poreza, osiguranje, održavanje objekta), dok obaveze nastale po osnovu korišćenja plaća zakupac (naprimjer: redovne troškove, kao što je električna energija).⁸

Bej selem znači plaćanja unaprijed za neki predmet, koji će se prema dogovorenom opisu isporučiti u budućnosti. Znači, kod zaključivanja ugovora predmet ugovora još ne postoji. Primjer za "bej selem" je situacija kada jedan poljoprivrednik prodaje određenu količinu pšenice za novac godinu dana unaprijed. U ovom slučaju islamska banka (kao kupac predmeta) mora platiti ugovorenu cijenu unaprijed, a roba će se isporučiti poslije godinu dana. Tako da će islamska banka na kraju ugovora dobiti fizički predmet.

Istisna' predstavlja drugu vrstu kupoprodaje, gdje se robom trguje prije nego što je proizvedena. U slučaju *istisna'a* klijent naručuje od proizvođača da proizvede određenu robu u određenom obliku, gdje je obaveza proizvođača da organizuje potrebnu radnu snagu i materijal.⁹ Glavna razlika između *istisna'a* i *selema* je ta što je predmet *istisna'a* uvijek specifičan proizvod koji se ne može naći na tržištu, dok se *bej selem*, u principu, može zaključiti u slučaju bilo koje robe. Druga razlika je što kod *istisna'a* cijena ne mora u potpunosti biti isplaćena unaprijed. Zatim, ugovor o *selemu* ne može biti jednostrano raskinut, dok je to kod *istisna'a* moguće prije nego što se počne sa radovima. Štaviše, kod *istisna'a* se ne mora precizno odrediti vrijeme isporuke.¹⁰ Sa praktičnog aspekta, *istisna'* ugovor se može koristiti kod

⁶ *Resolutions and Recommendations of the Council of the Islamic Fiqh Academy 1985-2000* (2000) Jeddah: Islamic Research and Training Institute, str. 86.

⁷ Vidi: Usmani, M. T. (2003) *Uvod u islamske finansije*, Selsebil, Živnice, 2003., str. 137, 138.

⁸ Zuhayli, W. (2003) *Al-Fiqh Al-Islami wa-Adillatuh – Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*, knjiga 1, str. 417; Usmani, M. T. (2003) *Uvod u islamske finansije*, str. 140.

⁹ Vidi: Zuhayli, W. (2003) citirano djelo, knjiga 1, str. 268.

¹⁰ Usmani, M. T. (2003) *Uvod u islamske finansije*, str. 171, 172; Zuhayli, W. (2003) citirano djelo, knjiga 1, str. 269.

izgradnje građevinskih objekata. Islamska banka može preuzeti obavezu izgradnje naprimjer jedne kuće, a klijent počinje sa otplatom kuće prije završetka izgradnje i nastavlja otplatu nakon završetka izgradnje.

Zadnji instrument je beskamadni zajam. Ovdje islamska banka daje drugoj osobi određenu svotu novca, gdje korisnik mora da vrati istu ovu svotu novca, bez oduzimanja ili dodavanja, nakon izvjesnog vremena. Ovaj ugovor islamska banka može koristiti, naprimjer, kada klijent kratkoročno prekoračuje dostupni iznos na tekućem računu.

ANALIZA PRIMJENE UGOVORA ISLAMSKOG BANKARSTVA PREMA ZAKONIMA U SRBIJI

Prije nego što ćemo u detalju analizirati mogućnost primjene ugovora islamskog bankarstva prema pravnoj regulativi u Srbiji, želimo predstaviti šta se pojmom "banka" podrazumijeva u Srbiji. Član 2 Zakona o bankama definiše pojam banka na sljedeći način: "Banka je akcionarsko društvo sa sedištem u Republici Srbiji, koje ima dozvolu za rad Narodne banke Srbije i obavlja depozitne i kreditne poslove, a može obavljati i druge poslove u skladu sa zakonom."¹¹

Ova definicija nam pokazuje da banka treba da bude akcionarsko društvo. Obzirom da je akcionarsko društvo u pitanju, treba definisati osnivački kapital. Osnivački kapital banke ne može biti manji od 10.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti, prema zvaničnom srednjem kursu na dan uplate.¹² Ovaj visoki iznos ima u suštini dva cilja:

1. Prvi cilj jeste rezerve banke za zaštitu protiv gubitaka. Obzirom da se komercijalne banke finansiraju, prije svega, putem štednih računa, koji su u suštini kreditni ugovor između banke i štediša gdje banka ima fiksne (kamatne) troškove, banka mora imati rezerve za isplatu obaveza štedišama.
2. Drugi cilj jeste da velikim sopstvenim ulogom osnivači banke snose veći dio poslovnog rizika banke što ima za cilja smanjenje moralnog hazarda od strane osnivača.

Drugi dio gornje definicije nam pokazuje da banka može obavljati "depozitne i kreditne poslove", što pokazuje da pojam "banka" prema zakonu o bankama podrazumijeva komercijalne banke. Prema Zakonu o bankama, banke mogu obavljati sljedeće poslove:¹³

1. depozitne poslove (primanje i polaganje depozita);
2. kreditne poslove (davanje i uzimanje kredita);
3. devizne, devizno-valutne i menjačke poslove;
4. poslove platnog prometa;
5. izdavanje platnih kartica;

¹¹ Član 2, Zakon o bankama, Sl. glasnik RS, br. 107/2005 i 91/2010.

¹² Član 12, Zakon o bankama, Sl. glasnik RS, br. 107/2005 i 91/2010.

¹³ Član 4, Zakon o bankama, Sl. glasnik RS, br. 107/2005 i 91/2010.

6. poslove s hartijama od vrednosti (izdavanje hartija od vrednosti, poslovi kastodi banke i dr.);
7. brokersko-dilerske poslove;
8. izdavanje garancija, avala i drugih oblika jemstva (garancijski posao);
9. kupovinu, prodaju i naplatu potraživanja (faktoring, forfeiting i dr.);
10. poslove zastupanja u osiguranju;
11. poslove za koje je ovlašćena zakonom;
12. druge poslove čija je priroda srodna ili povezana s poslovima iz tač. 1) do 11) ovog stava a u skladu sa osnivačkim aktom i statutom banke.

Kao što smo već rekli, klasični depozitne i kreditne poslove nisu u skladu sa islamskim bankarstvom, jer se zasnivaju na kamatu. Poslovi pod rednim brojem 3 do 7 su načelno u skladu sa principima islamskog bankarstva. Poslove pod brojem 8, 9 i 10 u suštini nisu u skladu sa principima islamskog bankarstva.

Znači kada bi formirali islamsku banku prema odredbama Zakona o bankama, islamska banka bi mogla da koristi sljedeće instrumente. Za mobilizaciju novca od štediša, islamska banka bi mogla koristiti tekući račun, štedni račun i finansiranje putem akcijskog kapitala. Tekući račun bi bio sigurno instrument koji bi privlačio izvjesnu količinu novca za islamsku banku. Međutim, ovo je novac, koji kratkoročno ostaje u banci, pa se time ne mogu finansirati investicije banke. Također, postoji možda jedan broj građana, koji će biti spremni da ostave svoju ušteđevinu, prije svega u obliku deviza, na čuvanje, iako neće dobiti kamatne prihode. Ovaj novac bi se mogao koristiti za finansiranje kratkoročnih investicija od strane islamske banke, uz pretpostavku da će određena količina novca biti uvijek dostupna. Međutim, glavne investicije od strane islamske bi se morale finansirati putem emisije akcija. Akcije imaju veliku sličnost sa ugovorom o "mudarebi", pa mogu do određene mjere zamijeniti ovaj ugovor. Akcije imaju prednost što se mogu izdati za nisku nominalnu vrijednost. Zakon o privrednim društvima definiše minimalni iznos od 100 dinara po akciji.¹⁴ Kada pretpostavimo nominalnu vrijednost od 100 dinara, veliki broj štediša bi bilo u stanju da investira u takvu islamsku banku, jer je ulazni prag nizak. Investiranjem u akcije, štediše bi dobili pravo vlasništva nad bankom, što bi obuhvatilo pravo na dividende i pravo glasa u upravljanju i odlučivanju. Međutim, akcije imaju (u ovome slučaju) veliki nedostatak što se ne može tražiti konverzija akcija u novac (gotovina); štediše jedino mogu prodati akcije na sekundarnom tržištu, pod uslovom da će vlasnik pronaći novog investitora. Mogućnost isključive prodaje akcija na sekundarnom tržištu će smanjiti broj malih štediša koji bi investirali u ovakvu islamsku banku. Zato se da pretpostaviti da bi, prije svega, institucionalni investitori (prije svega iz inostranstva) na ovakav način uložili novac.

Sa aspekta investiranja, islamska banka ne bi mogla ostvariti dobit putem kredita. Dužnički instrumenti u islamskom bankarstvu se zasnivaju na razmijeni fizičkog predmeta za novac, što ne obuhvata kreditne poslove prema Zakonu o

¹⁴ Član 258, Zakon o privrednim društvima, Sl. glasnik RS, br. 36/2011 i 99/2011.

bankama. Drugi način zarađivanja islamske banke na osnovu deviznih, devizno-valutnih i mjenjačkih poslova; poslova platnog prometa; izdavanja platnih kartica; poslova s hartijama od vrijednosti (izdavanje hartija od vrijednosti, poslovi kastodi banke i dr.) kao i brokersko-dilerskih poslova.

Spomenuti uslužni bankarski poslovi, kao što su devizni poslovi i poslovi platnog prometa mogu biti vrlo profitabilni za islamsku banku, pa time i interesantni. Međutim, ipak se putem ovih poslovi ne može ostvariti jedna od ključnih funkcija banke - uloga posrednika između ponuđača i potraživača za novac radi finansiranja potrošnje i investicija. U ovome kontekstu je bitno napomenuti da "Niko osim banke ne može se baviti primanjem depozita. Niko osim banke ne može se baviti davanjem kredita i izdavanjem platnih kartica, osim ako je za to ovlašten zakonom."¹⁵ Ovaj član dodatno ističe ovu ključnu ulogu banaka.

Kao što se vidi iz spiska o dozvoljenim poslovima islamskih banaka prema zakonu o bankama, posebna stavka, koju do sada nismo posebno analizirali, su poslovi sa hartijama od vrijednosti odnosno brokersko-dilerske poslove. Ove poslove, shodno Zakonu o tržištu kapitala, banka može obaviti kao "ovlašćena banka", uz prethodnu dozvolu Komisije za hartije od vrijednosti.¹⁶ Dozvoljeni poslovi za ovlašćenu banku su sljedeće:¹⁷

1. investicione usluge i aktivnosti koje se odnose na sve finansijske instrumente:

- a) prijem i prenos naloga koji se odnose na prodaju i kupovinu finansijskih instrumenata;
- b) izvršenje naloga za račun klijenta;
- c) trgovanje za sopstveni račun;
- d) upravljanje portfoliom;
- e) investiciono savetovanje;
- f) usluge pokroviteljstva u vezi sa ponudom i prodajom finansijskih instrumenata uz obavezu otkupa;
- g) usluge u vezi sa ponudom i prodajom finansijskih instrumenata bez obaveze otkupa;
- h) upravljanje multilateralnim trgovačkim platformama.

2. Dodatne usluge su:

- a) čuvanje i administriranje finansijskih instrumenata za račun klijenata,
- b) uključujući i čuvanje instrumenata i sa tim povezane usluge, kao što je administriranje novčanim sredstvima i kolateralom;
- c) odobravanje kredita ili zajmova investitorima kako bi mogli da izvrše transakcije jednim ili više finansijskih instrumenata kada je društvo zajmodavac uključeno u transakciju;

¹⁵ Član 5, Zakon o bankama, Sl. glasnik RS, br. 107/2005 i 91/2010.

¹⁶ Član 211, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

¹⁷ Član 2, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

- d) saveti društvima u vezi sa strukturom kapitala, poslovnom strategijom, spajanjem i kupovinom društava i sličnim pitanjima;
- e) usluge deviznog poslovanja u vezi sa pružanjem investicionih usluga;
- f) istraživanje i finansijska analiza u oblasti investiranja ili drugi oblici opštih preporuka u vezi sa transakcijama finansijskim instrumentima;
- g) usluge u vezi sa pokroviteljstvom;
- h) investicione usluge i aktivnosti, kao i dopunske usluge koje se odnose na osnov izvedenog finansijskog instrumenta;

Dodatne usluge se mogu izvršiti i bez dozvole Komisije za hartije od vrijednosti.¹⁸

Da bi banka dobila status ovlašćene banke, banka mora imati sljedeće uslove:

1. da za to ima poseban organizacioni deo;
2. da u poslovnim knjigama obezbedi posebnu evidenciju i podatke o poslovanju tog organizacionog dela;
3. ispunjava sve uslove iz poglavlja IX ovog zakona (poglavlje vezano za ovlašćene banke), osim ukoliko je izričito izuzeta od primene odredaba tog poglavlja.¹⁹

Za razliku od brokersko-dilerskih društava, ovlašćene banke posjeduju veliku prednost što mogu preusmjeriti svoje depozite radi finansiranja transakcija na berzi. Na taj način islamska banka bi mogla djelimično da preuzme ulogu posrednika za investicije, time što bi se bavila kupoprodajom akcija, preuzela konsultantske usluge, organizacije inicijalne javne ponude kao i čuvanje i administriranje finansijskih instrumenata.

S druge strane, ukoliko bi islamska banka, odnosno njeni investitori, odlučila da isključivo osnuju brokersko-dilersko društvo, ovo društvo mora biti organizovano kao akcionarsko društvo.²⁰ Minimalni kapital se određuje i izračunava u skladu sa aktom Komisije za hartije od vrijednosti i ne može biti manji od:²¹

- 125.000 evra u dinarskoj protivvrednosti za pružanje usluga prijema i prenosa naloga, izvršenje naloga za računa klijenta, investiciono savjetovanje kao i usluga u vezi sa ponudom i prodajom finansijskih instrumenata bez obaveze otkupa;
- 200.000 evra u dinarskoj protivvrednosti kada se vrši trgovanje za sopstveni račun;
- 730.000 evra u dinarskoj protivvrednosti za pružanje usluge pokroviteljstva u vezi sa ponudom i prodajom finansijskih instrumenata uz obavezu otkupa;

¹⁸ Član 211, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

¹⁹ Član 212, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

²⁰ Član 147, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

²¹ Član 149, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

- 730.000 evra u dinarskoj protivvrednosti za upravljanje multilateralnim trgovačkim platformama.

Kapital brokersko-dilerskog društva se može sniziti na 50.000 evra u dinarskoj protivvrednosti ukoliko društvo nije ovlašćeno da upravlja novcem ili finansijskim instrumentima klijenta, odnosno kada samo pruža usluge prijema i prenosa naloga kao i izvršenje naloga za račun klijenta.²² Posebnost novog zakon o tržištu o kapitala jeste mogućnost brokersko-dilerskog društva da upravlja novcem klijenata na svom novčanom računu kod jedne kreditne institucije. U ovom slučaju društvo je dužno da kod kreditne institucije (člana Centralnog registra) otvori novčani račun klijenata koji je odvojen od novčanog računa društva, a posebna saglasnost klijenta ili ovlašćenje za otvaranje računa sa novčanim sredstvima nije neophodna.²³ Također, brokersko-dilersko društvo može koristiti jedan ili više računa za novčana sredstva klijenata i dužno je da u kontinuitetu vodi tačnu evidenciju o sredstvima svakog od klijenata koja se drže na zbirnom računu. Tako da klijent ima pravo da usluge otvaranja i vođenja novčanog računa koristi ili direktno kod kreditne institucije – člana Centralnog registra ili kod brokersko-dilerskog društva koje ima dozvolu Komisije da vodi novčane račune klijenata.²⁴

Ova posebnost povećava konkurentnost brokersko-dilerskog društva uporedivši sa ovlašćenim bankama. Tako, ukoliko investitori ne žele da se bave platnim prometom i deviznim poslovanjem, a žele da privlače novac od strane štediša, oni to mogu uraditi putem brokersko-dilerskog društva bez osnivanja banke.

INVESTICIONI FONDOVI U SRBIJI

Jedna islamska banka bi mogla da povećava svoj obim poslovanja, pa time i profitabilnost, kao ovlašćena banka. Međutim, za privlačenje malih štediša ovlašćene banke, odnosno brokersko-dilerska društva, su ograničeno korisne zbog visokih transakcionih troškova i otežavanog stvaranje sopstvenog portfelja malog investitora. Investitor za relativno malom ušteđevinom može kupiti i prodati mali broj akcija putem brokera. Ali ovaj proces prouzrokuje velike troškove. Štaviše, prosječni investitor često ne posjeduje dovoljno znanja da kvalitetno ocijeni ponuđene akcije i nema dovoljno novca da bi sastavio kvalitetan portfelj.

Ovi problemi se mogu riješiti putem investicionih fondova. Investicioni fondovi su finansijski posrednici koji prikupljaju i udružuju sredstva mnogih manjih investitora prodajući im udjele, a potom ta sredstva ulažu u kupovinu hartija od vrijednosti. Kroz proces transformacije sredstava, odnosno emisije udjela malih denominacija i kupovine velikih paketa hartija od vrijednosti, investicioni fondovi su u prilici da iskoriste popust na količinu, smanje brokerske provizije i kupe diversifikovan portfelj hartija od vrijednosti. Malom investitoru oni

²² Član 149, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

²³ Član 180, Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11.

²⁴ Vidi: Ibid.

omogućavaju niže transakcione troškove pri kupovini hartija od vrijednosti, kao i smanjenje rizika diversifikacijom portfelja hartija od vrijednosti.²⁵

Investicioni fondovi se, prema zakonu o investicionim fondovima, dijele na tri vrste:

- otvoreni investicioni fond,
- zatvoreni investicioni fond i
- privatni investicioni fond.

Prije nego što analiziramo razlike između ovih vrsti fondova, trebamo razlikovati dvije institucije:

1. *Društvo za upravljanje investicionim fondovima*. Privredno društvo koje organizuje, osniva i upravlja investicionim fondovima, u skladu sa zakonom;
2. *Investicioni fond*. Institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja.²⁶

Kao što i sama riječ kazuje, društvo za upravljanje investicionim fondovima je okvirna institucija koja upravlja svim investicionim fondovima. Društvo za upravljanje osniva se isključivo kao zatvoreno akcionarsko društvo.²⁷ Društvo za upravljanje ima sljedeće zadatke:

1. organizuje i upravlja otvorenim fondom;
2. osniva i upravlja zatvorenim fondom;
3. upravlja privatnim fondom;
4. obavlja i druge poslove u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala.²⁸

Bitno je napomenuti da društvo za upravljanje ne može obavljati druge djelatnosti osim navedenih. U okviru upravljanja investicionih fondova glavna aktivnost društva za upravljanje jeste donošenje investicionih odluka i vršenje administrativnih i marketinških poslova i aktivnosti. Također, društvo za upravljanje može da organizuje, osniva i upravlja sa više investicionih fondova.²⁹

Novčani dio osnovnog kapitala *društva za upravljanje* prilikom osnivanja i poslovanja mora uvijek biti najmanje 200.000 evra u dinarskoj protivvrijednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije.³⁰

Što se tiče kadrovske osposobljenosti, društvo za upravljanje je dužno da angažuje najmanje po jednog portfolio menadžera za svaki investicioni fond kojim upravlja i jednog ovlašćenog internog revizora. Portfolio menadžer kao i interni

²⁵ Miskhin, F. S. (2004) *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 7th edition, Addison-Wesley, str. 297, 298.

²⁶ Član 2, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

²⁷ Član 4, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

²⁸ Član 5, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

²⁹ Vidi: Ibid.

³⁰ Član 7, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

revizor moraju biti zaposleni na neodređeno vrijeme. Štaviše, portfolio menadžer može upravljati samo jednim investicionim fondom.³¹

Slika 3. Odnos između Društva za upravljanje i investicionih fondova



Bitno pitanje koje se postavlja jeste u kakvu imovinu investicioni fond može da ulaže. Investicioni fondovi mogu ulagati u sljedeću imovinu:

1. dužničke hartije od vrednosti koje izdaje Narodna banka Srbije, u skladu sa zakonom kojim se uređuje organizacija i nadležnost Narodne banke Srbije;
2. dužničke hartije od vrednosti koje izdaju Republika, jedinice teritorijalne autonomije i lokalne samouprave u Republici i druga pravna lica uz garanciju Republike, u skladu sa zakonom kojim se uređuje javni dug;
3. hartije od vrednosti koje izdaju međunarodne finansijske institucije;
4. dužničke hartije od vrednosti koje izdaju države članice EU, OECD-a, odnosno susedne države, kojima se trguje na organizovanim tržištima u tim zemljama;
5. hipotekarne obveznice koje se izdaju na teritoriji Republike;
6. hartije od vrednosti koje izdaju pravna lica sa sedištem u Republici, kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici;
7. hartije od vrednosti koje izdaju strana pravna lica, kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici;
8. hartije od vrednosti koje izdaju pravna lica sa sedištem u državama članicama EU, OECD-a, odnosno susednim državama, kojima se trguje na organizovanim tržištima u tim zemljama;
9. depozitne potvrde koje izdaju ovlašćene banke sa sedištem u Republici ili u državama članicama EU, odnosno OECD-a na osnovu deponovanih hartija od vrednosti iz tač. 3), 4) i 8) ovog stava;
10. novčane depozite u bankama sa sedištem u Republici osnovanim u skladu sa zakonom kojim se uređuje poslovanje banaka i drugih finansijskih organizacija;
11. novčane depozite u bankama u državama članicama EU, odnosno OECD-a;

³¹ Član 8, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

12. finansijske derivate kojima se trguje na organizovanom tržištu u Republici;
13. finansijske derivate kojima se trguje na organizovanom tržištu u državama članicama EU, odnosno OECD-a;
14. akcije zatvorenih fondova sa sedištem u Republici;
15. akcije investicionih fondova sa sedištem u državama članicama EU, odnosno OECD-a, ukoliko se njihovim akcijama trguje na organizovanom tržištu;
16. akcije akcionarskih društava registrovanih u Republici kojima se ne trguje na organizovanom tržištu;
17. udele ortačkih, komanditnih i društava sa ograničenom odgovornošću registrovanih u Republici;
18. nepokretnosti koje se nalaze na teritoriji Republike.³²

Bitno je ovdje napomenuti da investicioni fondovi pored raznih vrsti hartija od vrednosti mogu i ulagati u udjele ortačkih, komanditnih i društava sa ograničenom odgovornošću registrovanih u Srbiji. Na taj način oni nisu samo ograničeni na investiranje na berzi. Ovo pravilo važi za zatvorene fondove.³³ S druge strane, otvoreni fondovi mogu samo ulagati u imovine pod rednim brojem 1) do 15), što isključuje investicije van berze.³⁴

Štaviše, postoje opšta ograničenja u investiranju imovine. Ova ograničenja su sljedeća:

1. do 10% imovine investicionog fonda može se ulagati u hartije od vrednosti, odnosno finansijske derivate jednog izdavaoca ili ukupno u hartije od vrednosti, odnosno finansijske derivate dva ili više izdavalaca koji su povezana lica;
2. do 20% imovine investicionog fonda može se ulagati u novčane depozite u jednoj banci ili ukupno u novčane depozite u dve ili više banaka koje su povezana lica;
3. imovina investicionog fonda ne može se ulagati u pokretne stvari.
4. u jednu vrstu hartija od vrednosti koje izdaje Republika, Narodna banka Srbije, odnosno drugo pravno lice uz garanciju Republike, može se ulagati do 35% imovine investicionog fonda.³⁵

Također, postoji opšta zabrana ulaganja imovine investicionog fonda u hartije od vrijednosti koje izdaje društvo za upravljanje ili drugo sa društvom za upravljanje povezanim licem (npr.: kastodi banka, akcionar).³⁶

Investicioni fondovi imaju za cilj da nude širok portfelj svojim investitorima. U skladu sa odabranim investicionim ciljem investicioni fondovi mogu biti:³⁷

³² Član 29, Zakon o investicionim fondovima republike Srbije, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

³³ Član 59, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

³⁴ Član 43, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

³⁵ Član 30, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

³⁶ Član 31, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

1. *Fond rasta vrijednosti imovine.* Fond rasta vrijednosti imovine ulaže najmanje 75% vrednosti svoje imovine u vlasničke hartije od vrijednosti.³⁸ Ovakvi fondovi su najrizičniji, i najprimerniji osobama koji su spremni da prihvate visok rizik investiranja zarad visokih stopa prinosa. Obzirom da se investira, prije svega, u akcije, ovaj fond je prihvatljiv sa islamskog aspekta.
2. *Fond prihoda.* Fond prihoda ulaže najmanje 75% svoje imovine u dužničke hartije od vrednosti.³⁹ Zbog svoje prirode, ovakva vrsta fonda je najviše zavisna od kretanja kamatnih stopa. Zato je ovaj fond problematičan sa islamskog aspekta, jer ulaže prije svega u obveznice.
3. *Fond očuvanja vrijednosti imovine.* Fond očuvanja vrijednosti ulaže 75% svoje imovine u kratkoročne dužničke hartije od vrijednosti i novčane depozite.⁴⁰ Ovi fondovi imaju najmanju stopu rizika, ali ostvaruju i najniže prinose u odnosu na ostale vrste otvorenih fondova. Ova vrsta fonda je, također, problematičan sa islamskog aspekta jer spomenute finansijske instrumente nisu u skladu sa islamskim propisima.
4. *Balansirani fond.* Balansirani fond ulaže najmanje 85% imovine u vlasničke hartije od vrijednosti i dužničke hartije od vrijednosti u koje mogu ulagati u Fond rasta vrijednosti imovine i Fond prihoda saglasno odredbama ovog pravilnika. Ulaganja u dužničke hartije od vrednosti i novčane depozite ne može biti manje od 35% ni više od 65% vrednosti imovine fonda.⁴¹ Ovaj fond nosi umjerenu stopu rizika i umjerene prihode, ali je problematičan sa islamskog aspekta, jer određeni procenat mora biti investiran u obveznice, koje baziraju na kamati.

Obzirom da društvo za upravljanje može upravljati otvorenim, zatvorenim i privatnim investicionim fondovima, želimo prikazati funkcionisanje i odredbi ovih fondova.

Otvoreni fond funkcioniše na principu prikupljanja novčanih sredstava putem izdavanja investicionih jedinica i otkupa investicionih jedinica na zahtjev člana fonda. Otvoreni fond nema svojstvo pravnog lica. Minimalna novčana sredstva za otpočinjanje poslovanja otvorenog fonda ne mogu biti manja od 200.000 (dvesta hiljada) evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan uplate i moraju se uplatiti na račun kod kastodi banke u roku od tri mjeseca od dana upućivanja javnog poziva za kupovinu investicionih jedinica. U slučaju da se ne prikupe novčana sredstva u propisanom iznosu i u roku

³⁷ Član 28, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

³⁸ Član 9, Pravilnik o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 115/09, 76/09 i 41/11.

³⁹ Član 10, Pravilnik o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 115/09, 76/09 i 41/11.

⁴⁰ Član 11, Pravilnik o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 115/09, 76/09 i 41/11.

⁴¹ Član 12, Pravilnik o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 115/09, 76/09 i 41/11.

kastodi banka je dužna da u roku od osam dana izvrši povraćaj prikupljenih sredstva.⁴² Imovina otvorenog fonda je u svojini članova fonda.

Ovdje možemo primijetiti da sistem otvorenog fonda funkcioniše slično kao i sistem investicionih ("mudareba") računa islamskih banaka, pa tako se ovaj sistem, sa islamskog aspekta može koristiti za mobilizaciju sredstava.

S druge strane, zatvoreni fond je pravno lice organizovano kao otvoreno akcionarsko društvo. Zatvoreni fond prikuplja novčana sredstva prodajom akcija putem javne ponude. Društvo za upravljanje osniva i upravlja zatvorenim fondom. Društvo za upravljanje ima pravo na podmirenje troškova osnivanja iz imovine zatvorenog fonda do iznosa 2% vrednosti osnovnog kapitala pri osnivanju zatvorenog fonda.⁴³

Osnovni kapital zatvorenog fonda može biti samo u novcu. Osnovni kapital zatvorenog fonda ne može biti manji od 200.000 (dvesta hiljada) evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije na dan uplate. Osnovni kapital zatvorenog fonda uplaćuje se u celosti na račun kod kastodi banke, pre upisa tog fonda u Registar investicionih fondova.⁴⁴

Organi zatvorenog fonda su skupština i nadzorni odbor. Upravljanje zatvorenim fondom vrši društvo za upravljanje.⁴⁵ Član nadzornog odbora zatvorenog fonda ne može biti zaposleno lice ili lice koje je član uprave društva za upravljanje, kastodi banke, kao ni lica koja su članovi dva ili više organa drugih pravnih lica ili sa njima povezanim licima.⁴⁶

Akcije zatvorenog fonda glase na ime, nedeljive su i neograničeno prenosive. Društvo za upravljanje je dužno da uvrsti akcije zatvorenog fonda na organizovano tržište, u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište hartija od vrednosti, u roku od 30 dana od dana upisa u Registar investicionih fondova. Zatvoreni fond je dužan da svaku narednu emisiju akcija javno nudi.⁴⁷

Na osnovu gornjih zakonskih odredbi, da se primijetiti da zatvoreni investicioni fond funkcioniše kao i svako akcionarsko društvo za garantovanim iznosom sopstvenog kapitala (osim za smanjenje gubitaka i povećanje zbog dobitaka). Tako da ovdje imamo stabilniju situaciju sa aspekta broja investitora. Ukoliko jedan investitor želi prodati svoje akcije, tada mora pronaći novog investitora. Tako da se sistem zatvorenog investicionog fonda može koristiti za rizičnije investicije, jer ovaj sistem nudi stabilniji broj investitora.

Privatni investicioni fond je pravno lice organizovano kao društvo sa ograničenom odgovornošću, u skladu sa zakonom kojim se uređuju privredna društva. Minimalni novčani ulog člana privatnog fonda ne može biti manji od 50.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu Narodne banke Srbije

⁴² Član 42, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁴³ Član 58, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁴⁴ Član 61, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁴⁵ Član 62, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁴⁶ Član 64, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁴⁷ Član 65, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

na dan uplate.⁴⁸ Privatni fondovi ne podležu opštim odredbama o investicionim fondovima koje se tiču izdavanja dozvole za investicioni fond, ulaganja imovine fonda, ograničenja ulaganja imovine fonda, ograničenja raspolaganja imovinom fonda, utvrđivanja prinosa investicionog fonda, izdavanja prospekta, marketinga, posrednika.⁴⁹ Također, privatni fond se može zaduživati bez ograničenja, u skladu sa svojim pravilima poslovanja. Upravljanje privatnim investicionim fondom isključivo obavlja društvo za upravljanje, u skladu sa ugovorom o upravljanju zaključenim sa privatnim fondom.⁵⁰

Privatni fond je u suštini najrizičniji fond sa kojim se žele investirati inovativni projekti. U ovome slučaju privatni fond može postati većinski vlasnik jedne kompanije, koja se, npr. bavi informacionim tehnologijama, razvija nove vrste lijekova i sl.

Da se zaključiti da investicioni fondovi omogućavaju korišćenje islamskih partnerskih instrumenata za investiranje, tj. investicije u hartije od vrijednosti i druga privredna društva. Također, sa aspekta mobilizacije, investicioni fondovi su slični "mudareba"-ugovoru, tako da su investicioni fondovi dobra prilika za mobilizaciju i investiranje novca shodno principima islamskog bankarstva. Islamski dužnički ugovori putem zatvorenih investicionih fondova se mogu osnovati privredna društva koja bi se bavila operativnim lizingom, prodajom na odloženo plaćanje kao i selem/istisna'-poslovima. Bitno je ovdje naglasiti da se ograničenje ulaganja imovine zatvorenog investicionog fonda ne odnosi na investiranje u privredna društva (k.d., d.o.o., o.d. i zatvoreno a.d.).⁵¹

Međutim, glavni nedostaci investicionih fondova jeste taj što se ne mogu baviti platnim prometom i deviznim poslovanjem.

OSNIVANJE PODREĐENOG DRUŠTVA

Radi korišćenja islamskih dužničkih instrumenata, banka može osnovati tzv. podređena društva. Ova društva bi se isključivo ili bavili operativnim lizingom, prodajom na odloženo plaćanje i kupovinom predmeta unaprijed. Također, moglo bi se osnovati društvo koje bi koristilo istisna'-ugovor za pravljenje kuća i prodajom na odloženo plaćanje, gdje kupac počinje sa otplatom kuća prije nego što se završi kuća.

Međutim, za osnivanje podređenog društva neophodna je saglasnost Narodne Banke Srbije. Narodna banka Srbije daje saglasnost ako procijeni:⁵²

- da osnivanje, odnosno sticanje podređenog društva neće ugroziti finansijsko stanje banke;

⁴⁸ Član 74, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁴⁹ Član 74, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁵⁰ Član 74, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁵¹ Član 59, Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11.

⁵² Tačka 5, Odluka o bližim uslovima i načinu davanja saglasnosti za osnivanje ili sticanje podređenog društva banke, Sl. Glasnik RS, br. 72/03 i 55/04.

- da je izloženost banke rizicima u poslovanju u skladu s propisanim;
- da su pokazatelji poslovanja na konsolidovanom nivou u propisanim okvirima;
- da banka poseduje sistem organizacije, upravljanja, odlučivanja, unutrašnje kontrole i informacione tehnologije koji omogućavaju adekvatno upravljanje rizicima u poslovanju bankarske grupe;
- da je struktura bankarske grupe transparentna u meri propisanoj Zakonom;
- da osnivanje, odnosno sticanje podređenog društva u Republici Srbiji ne dovodi do povrede konkurencije na način propisan Zakonom;
- da postoji odgovarajuća saradnja Narodne banke Srbije s regulatornim telom države u inostranstvu u kojoj banka osniva, odnosno stiče podređeno društvo.

Shodno ovim pravilima, rizik banke treba da se svede na minimum. Ali obzirom da postoji određeni stepen rizika kod islamskih dužničkih ugovora, obim poslovanja putem islamskih dužničkih ugovora bi morao biti podređen drugim poslovima, kao što je platni promet. Da se pretpostavi da Narodna Banka ne dozvolila da banka uloži značajan dio svoje pasive na ovu vrstu poslovanja.

ZAKLJUČAK

Naša analiza je pokazala da jedna islamska banka prema trenutnim propisima o finansijskim institucijama može određeni broj svojih izvornih instrumenata da koristi. Sa aspekta zakona o bankama, islamska banka se može finansirati putem akcijskog kapitala, štednih računa (bez kamate) i tekućeg računa. Sigurno na ovaj način islamska banka može privlačiti određeni iznos kapitala, prije svega, iz islamskih zemalja. Međutim, problem nastaje kod investicionih alternativa. Islamska banka, prema Zakonu o bankama, bi mogla obavljati platnim promet, devizne poslove kao i brokersko-dilerske poslove. U određenoj mjeri bi mogla ponuditi islamske dužničke instrumente, prije svega poslove operativnog lizinga i prodaje na odloženo plaćanje. Ipak, da se pretpostavi da ovaj obim poslovanja možda nije dovoljan za zarađivanje adekvatnog stepena profita i, prije svega, preuzimanja uloge posrednika na finansijskom tržištu.

Druga alternativa, jeste da investitori osnivaju investicioni fond. Zakon o investicionim fondovima omogućava prikupljanje novca slično kao što to predviđa teorija islamskog bankarstva. Također, kod investicija se mogu primijeniti islamski partnerski ugovori. Međutim, investicioni fondovi ne mogu ponuditi platni promet i devizne poslove. Možda bi trebalo razmisliti omogućavanje djelimičnog korišćenja uloženog novca od strane članova fonda za transakcione svrhe. Kao primjer mogu koristiti američki investicioni fondovi tržišta novca ("money market mutual funds"). Iako se ovdje radi o vrsti investicionog fonda, članovi mogu koristiti novac za transakcione svrhe, naprimjer plaćati čekom sa novcem kojeg imaju na svome računu kod fonda. Međutim, obzirom da se ne radi o depozitima kod banaka, iznos

nije osiguran od strane agencije za osiguranje depozita.⁵³ Naravno, da su uložili investicionih fondova u Srbiji rizičniji nego fondova koji isključivo investiraju na američkom tržištu novca, gdje je inače rizik minimalan. Ali bi se mogla tražiti određena rezerva od strane investicionih fondova da određeni dio novca rezerviša za transakcione svrhe (npr. 10%), tako da svaki klijent može koristiti 10% svoje trenutne vrijednosti svoje investicione jedinice za transakcione svrhe.

Tako da na kraju možemo zaključiti da trenutna pravna regulativa omogućava primjenu priličnog broja islamskih finansijskih instrumenata. Međutim, zbog bolje pozicije na finansijskom tržištu i veće transparentnosti poslovanja, trebalo bi možda razmisliti o tome da se donese poseban zakon o radu islamskih banaka ili "islamskih investicionih fondova". Ovako je veliki broj zemalja riješio pravni izazov osnivanja islamskih banaka u svojim zemljama. Na taj način bi i Srbija uspjela da privlači dodatan kapital iz inostranstva, prije svega, arapskih zemalja, koji je prijeko potreban za dalji ekonomski razvoj zemlje.

BIBLIOGRAFIJA

1. Ahmad, A. (1993) *Contemporary Practices of Islamic Financing Techniques*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.
2. Ahmad, N., Haron, S., Perception of Malaysian Corporate Customers towards Islamic Banking Products & Services, *International Journal of Islamic Financial Services*, 3 (4)
3. Ahmad, Z. (1994) *Islamic Banking: State of the Art*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.
4. Bećirović, S. (2014) Islamske obveznice (sukuk) kao izvor finansiranja, *Ekonomski izazovi*, 3 (5)
5. Bećirović, S., Dudić, A. (2013) Izazovi kod osnivanja islamskih banaka. *Ekonomski izazovi*, 2 (3)
6. Dudić, A., Islamske banke, *Ekonomski izazovi*, br. 1
7. Haron, S., Yamirudeng, K., Islamic Banking in Thailand: Prospects and Challenges, *International Journal of Islamic Financial Services*, 5 (2)
8. Ibn Rushd (2003) *Bidayat al-Mujtahid wa Nihayat al-Muqtasid - The Distinguished Jurist's Primer*, Reading: Garnet Publishing
9. Iqbal, M., Ahmad, A. & Khan, T. (1998) *Challenges Facing Islamic Banking*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.
10. Kahf, M., Khan, T. (1988) *Principles of Islamic Finance: a Survey*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute.
11. Miskhin, F. S. (2004) *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 7th edition, Addison-Wesley
12. Obaidullah, M. (2005) *Islamic Financial Services*. Jeddah: Islamic Economics Research Centre.

⁵³ Vidi: Miskhin, F. S. (2004) *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 7th edition, Addison-Wesley, str. 238

13. Odluka o bližim uslovima i načinu davanja saglasnosti za osnivanje ili sticanje podređenog društva banke, Sl. Glasnik RS, br. 72/03 i 55/04
14. Othman, A., Owen, L., Adopting and Measuring Customer Service Quality in Islamic Banks: A Case Study in Kuwait Finance House, *International Journal of Islamic Financial Services*, 3 (1)
15. Pravilnik o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 115/09, 76/09 i 41/11
16. *Resolutions and Recommendations of the Council of the Islamic Fiqh Academy 1985-2000* (2000) Jeddah: Islamic Research and Training Institute
17. Rose, P. S. (2003) *Menadžment komercijalnih banaka*. Zagreb: Mate.
18. Usmani, M. T. (2003) *Uvod u islamske finansije*. Živnice: Selsebil.
19. Zakon o bankama, Sl. glasnik RS, br. 107/2005 i 91/201
20. Zakon o investicionim fondovima, Sl. Glasnik RS, br 46/06, 51/09 i 31/11
21. Zakon o privrednim društvima, Sl. glasnik RS, br. 36/2011 i 99/2011
22. Zakon o tržištu kapitala, Sl. Glasnik RS, br. 31/11
23. Zuhayli, W. (2003) *Al-Fiqh Al-Islami wa-Adillatuh – Financial Transactions in Islamic Jurisprudence*. Damascus: Dar al-Fikr.
24. BBI - O nama, članak preuzet 06.12.2013. sa sajta <https://www.bbi.ba/bs/o-nama>
25. Gde dolaze Arapi?, članak preuzet 06.12.2013. sa sajta http://www.b92.net/biz/vesti/srbija.php?yyyy=2013&mm=09&dd=17&n_av_id=754844

LEGAL CHALLENGES AT ESTABLISHING ISLAMIC BANKS IN SERBIA**Suad Becirovic****Abstract**

Islamic banking represents a new banking concept, which works without interest. After the global financial crisis in 2007, interest for Islamic banking has been growing, because Islamic banks have coped better with the crisis, as they do not use speculative financial instruments, such as derivatives. Due to growing interest for Islamic banking, in this paper we want to analyse whether the concept of Islamic banking can be applied in Serbia, taking into account the existing legal framework. Here, first of all, we want to analyse whether Islamic banks may exist under the Law on Banks of the Republic of Serbia, as well as other regulations of the National Bank of Serbia. We also want to make proposals to adapt the legal framework for the establishment of Islamic banks in Serbia. With the establishment of Islamic banks, foreign direct investment would increase in Serbia, which would boost the competitiveness of the domestic economy.

Keywords: Islamic banking, Islamic finance, banking, bank regulation, Law on Banks, banks, investment funds