



DR.10 IZVJEŠTAJ O OCJENI DOKTORSKOGA RADA ¹		
PODACI O DOKTORANDU / DOKTORANDICI		
Ime i prezime doktoranda / doktorandice:	Mr. sc. Domagoj Radin	
Matični broj doktoranda / doktorandice:	110DPD2009	
OPĆI PODACI O STUDIJU		
Nositelj studija:	Sveučilište u Zagrebu Pravni fakultet	
Naziv studija:	Doktorski studij pravne znanosti smjer Pravo društava i trgovačko pravo	
Naziv partnerske institucije (u slučaju da se radi o dvojnog doktoratu):		
Naziv upisanog doktorskog studija na partnerskoj instituciji (u slučaju da se radi o dvojnog doktoratu):		
Područje / polje / grana (ako se doktorski studij izvodi u grani):	Društvene znanosti/Pravo/Trgovačko pravo i pravo društava	
PODACI O DOKTORSKOM RADU		
Jezik pisanja rada:	Hrvatski	
Naslov doktorskoga rada:	Na jeziku pisanja rada	Posredno držani vrijednosni papiri
	Na hrvatskom	Posredno držani vrijednosni papiri
	Na engleskom	Indirectly held securities
MENTOR(I)		
	Ime i prezime, titula:	Ustanova, država:
Mentor:	Prof. dr. sc. Petar Miladin	Sveučilište u Zagrebu Pravni fakultet, RH
Mentor:		
POVJERENSTVO ZA OCJENU DOKTORSKOGA RADA		
Imenovano povjerenstvo za ocjenu doktorskoga rada ² :	Ime i prezime, titula:	Ustanova, država:
	1.. Prof. dr. sc. Hrvoje Markovinović	Sveučilište u Zagrebu Pravni fakultet, RH
	2..Prof. dr. sc. Nina Tepeš	Sveučilište u Zagrebu Pravni fakultet, RH

¹ Ispunjeni obrazac DR.10 poslati u elektroničkom i tiskanom obliku, potpisan, u nadležnu referadu.

Obrazac popunjava predsjednik Povjerenstva za ocjenu doktorskoga rada.

² 6. i 7. član povjerenstva dopušteni su samo u slučaju dvojnog doktorata



	3..Izv. prof. dr. sc. Marko Ivkošić	Sveučilište u Splitu Pravni fakultet, RH
	4..	
	5..	
	6..	
	7..	
Sjednica nadležnog tijela i točka dnevnog reda u okviru koje je imenovano Povjerenstvo:	Vijeće PFZ od 3.6. točka 40.	
OCJENA DOKTORSKOGA RADA		
Oblik pisanja rada:	☐ znanstvena monografija ☐ skandinavski model ☐ umjetnički rad	
Rad se ocjenjuje:	x prvi put	☐ nakon dorade
Doktorski rad treba:	x prihvatiti ☐ doraditi ☐ odbiti	
Obrazloženje prethodno navedenog mišljenja (uz navođenje izvornog znanstvenog ili umjetničkog doprinosa i novog otkrića):		
Sadržaj rada podijeljen je na 11 poglavlja: Uvoda, Karakteristika posredno držanih vrijednosnih papira, Naravi prava glede zbirno pohranjenih vrijednosnih papira, Rizika intermedijara, Obveza i odgovornosti intermedijara, Manjka vrijednosnih papira na pohrani, Raspolaganja pravom glede zbirno pohranjenih vrijednosnih papira, Zaštite kvalificiranih stjecatelja prava glede zbirno pohranjenih vrijednosnih papira, Mjerodavnog prava za posredno držane vrijednosne papire, Hrvatskog pravnog okvira i Zaključka. Rad je napisan uobičajenim fontom i poredom na ukupno 538 stranice. Sadržaj zauzima 3 stranice. Popis kratica 4 stranice. Sam tekst rada 511 stranica. Literatura je popisana na 18 stranica. Rad je opremljen s 2801 bilješkom. Rad se izgradio na iscrpnoj poredbenopravnoj analizi kompleksne i opsežne materija prava posredno držanih vrijednosnih papira. Polazi se od reprezentativnog i minuciozno izloženog poredbenopravnog uzorka: engleskog, njemačkog, austrijskog, švicarskog i američkog prava. Tome se pridodaje privatnopravna analiza Ženevske i Haške konvencije. Odabrana metoda potpuno je ispravna uzme li se u obzir da hrvatsko pravo nije sustavno pristupilo gorućem pitanju pravnog uređenja posredno držanih vrijednosnih papira pa se prikazom sustavnih koncepata pravnog uređenja posredno držanih vrijednosnih papira u nama poredbenim i međunarodno relevantnim zemljama razotkriva u punom svijetlu normativni deficit hrvatskog prava na području posredno držanih vrijednosnih papira. Rad nas neumoljivo suočava s činjenicom da sva relevantna prava koja su u radu odabrana kao reprezentativno mjerilo imaju posebne zakone koji uređuju pravnu materiju posredno držanih vrijednosnih papira, odnosno depozit vrijednosnih papira, a da ih mi nemamo i da stoga domaća praksa u tom smislu dramatično kaska. Rad detektira pravopolitički problem hrvatskog prava: europski pravni okvir prava posredno držanih vrijednosnih papira ne postoji, sva sila pokušaja za tim se do sada izjalovila, a ne možemo mu se ni nadati u dogledno vrijeme – uzaludno je očekivati impuls europskog zakonodavca koji bi nas pomaknuo s mrtve točke, moramo sami unutar sebe smoći snage i odvažiti se sustavno urediti pravo posredno držanih vrijednosnih papira. Rad vjerno dočarava razmjere takvog		



zakonodavnog pothvata, nužnog da bi domaće tržište kapitala zadobilo neophodan zamah. Hrvatska povijesno gledano nikad nije imala do sredine devedesetih prošloga stoljeća ni tržište kapitala niti pravo tržišta kapitala koje podrazumijeva relevantne pravne izvore, sudsku praksu i pravnu doktrinu. Štoviše, hrvatska nije prošla logičan razvojni put od materijaliziranih, preko imobiliziranih materijaliziranih vrijednosnih papira (u središnjem depozitoriju mobiliziranih vrijednosnih papira izdanih u obliku isprava), do nematerijaliziranih vrijednosnih papira, već smo odmah prešli na nematerijalizirane vrijednosne papire. Najveći dio ulagatelja domaće vrijednosne papire drži neposredno, direktno. Prisilni propisi nameću intermedijaciju samo institucionalnim ulagateljima. Povijesni hendikep rezultirao je traumom koja se u novonastalim okolnostima pravno-političkog preokreta nije bila kadra riješiti naprečac, jer traume – povijesne lomove – uvijek prati strah koji koči, paralizira zdrav osjećaj zadovoljstva ponovno pronađene slobode, pa je s njom trebalo i još uvijek treba izlaziti na kraj strpljivo, gradeći iz temelja paralelno i pravo tržišta kapitala i samo tržište kapitala. U tom smislu hrvatsko pravo je do danas učinilo iznimno puno, no sustavno pravno uređenje posredno držanih vrijednosnih papira ostao je ključan neriješeni zadatak hrvatskog prava tržišta kapitala. Rad suštinski rješava taj problem i u tome je njegov epohalan doprinos domaćem pravu tržišta kapitala; pokazuje da smo uz autora rada zajedno dosegli razinu intelektualne zrelosti potrebne za naredni iskorak – sustavnog pravnog uređenja depozita vrijednosnih papira, posredno držanih vrijednosnih papira. Rad odiše lakoćom kojom se autor kreće inače do sad skoro neprohodnim pravnim terenom, daje poziv „ukočenoj“ struci, ali i industriji tržišta kapitala, da hrabro i slobodno krenemo za njim rasterećeni povijesnih trauma. Na neuspješne pokušaje ujednačavanja pravog uređenja posredno držanih vrijednosnih papira – posebice sa stajališta prava EU!- mr. sc. Radin ne gleda obeshrabrujuće ni s rezignacijom – što je prilično začuđujuće uzme li se u obzir, a to je autor također vjerno izložio u radu, koliko je vremena i truda „protračeno“ i dokumenata (tu se ne misli samo na Ženevsku i Hašku konvenciju i brojne europske direktive nego i na brojne druge dokumente kojih se rad detaljno dotiče) isproduciralo koji nikad nisu ostali ništa drugo do li faktično mrtvo slovo na papiru. On u toj zaprepašćujuće opsežnoj i kompleksnoj građi iz znanstvene perspektive, a u toj točki vidokruga gotovo da je nemoguće zadržati ravnotežu i usredotočenost na analizu, začuđujuće, atletski, ustrajava i uvijek iznova u valovima razotkriva glavne točke prijedora i granice preko kojih konkretni, reprezentativno odabrani, pravni poreci nisu spremni prijeći. Mr. sc. Radin crta u svom radu „granice prihvatljivog“, kloneći se rasprava i predlaganja rješenja koja su s onu stranu te granice. Zapasujući svoj pravni teritorij, ograđujući ga od divljine i nereda koji vlada okolo njega na području posredno držanih vrijednosnih papira, rad je kultivirao izuzetno rodnu grudu hrvatskog prava tržišta kapitala podižući samo naizgled iz ničega pravne institute kojih do sad naše pravo i naše ukupno društvo nije bilo (dovoljno) svjesno. Nakon ovog rada mora se promijeniti naše razmišljanje o pravnim učincima upisa posredno držanih vrijednosnih papira u intermedijarovim evidencijama, tretmanu zbirnog depozita posredno držanih vrijednosnih papira i manjku u zbirnom portfelju posredno držanih vrijednosnih papira, pravni položaj poštenih stjecatelja posredno držanih vrijednosnih papira, te o tome je li financijsko osiguranje uopće moguće uspostaviti bez oslonca na koncept prava posredno držanih vrijednosnih papira. Rad je kategoričan, ulagateljima koji vrijednosne papire drže posredstvom intermedijara i sudionicima transakcija posredno držanim vrijednosnim papirima važeći domaći pravni okvir ne jamči stupanj pravne sigurnosti koji oni s razlogom imaju pravo očekivati.

Rad potvrđuje da se bez intermedijara ne može, oni su ključni u transakcijama bilo imobiliziranim vrijednosnim papirima koji su početno izdani u obliku isprave, bilo nematerijaliziranim vrijednosnim papirima. Upozorava se na prostu činjenicu da kupnja stranih vrijednosnih papira ili inozemna kupnja domaćih vrijednosnih papira uključuju lance intermedijara, skrbnika. Pravilo Zakona o tržištu kapitala o stjecanju nematerijaliziranih vrijednosnih papira upisom na stjecateljev račun nematerijaliziranih vrijednosnih papira u Središnjem klirinškom depozitarnom društvu treba stoga izmijeniti jer do takvog konstitutivnog pripisa saldu zbirnog računa stjecateljevog intermedijara, skrbnika ni ne mora doći i to zbog multilateralne namire transakcija nematerijaliziranim vrijednosnim papirima na neto osnovi ili zbog toga što intermedijar brojne transakcije izvršava unutar svoje kuće, pa se one uopće ni ne dotiču drugih intermedijara. Posredno držane vrijednosne papire stjecatelj pribavlja pripisom na skrbnički račun (čl. 530. st. 1. Zakona o tržištu kapitala) u središnjem depozitoriju nematerijaliziranih vrijednosnih papira. Pripis na stjecateljev račun u evidencijama intermedijara nije stoga de lege lata konstitutivan za stjecanje posredno držanih vrijednosnih papira. Lanac intermedijara potvrđuje



ispravnost logike po kojoj rješenje treba tražiti i u konstitutivnosti pripisa na saldu stjecateljevog računa koji vodi njegov intermedijar u svojim evidencijama. Nematerijalizirani vrijednosni papiri nisu stoga kadri kao pravna kategorija riješiti specifičan problem posredno držanih (nematerijaliziranih) vrijednosnih papira. Posredno držanim vrijednosnim papirima mora se moći *de lege ferenda* raspolagati upisima u evidencijama intermedijara; pripisi, terećenja računa, storna i upisi te brisanja zabilježbi u intermedijarovim internim evidencijama moraju stoga također proizvoditi konstitutivne učinke. Zakonom treba zaštititi stjecateljevo povjerenje u upise u intermedijarovim internim evidencijama.

Dobra vjera stjecatelja posredno držanih vrijednosnih papira mora počivati na povjerenju u sustav posredno držanih vrijednosnih papira, a ne u vanjsku sliku, pravni privid, o tome tko je titular prava na nematerijaliziranim vrijednosnim papirima. Stjecateljevo povjerenje oslanja se na mehanizam knjiženja, zakonom propisani način prijenosa posredno držanih vrijednosnih papira, a ne na posjed (kontrolu) ili konkretnu uknjižbu. Predmnijeva vlasništva veže se uz raspolagatelj individualni neposredni posjed; kod zbirne pohrane posjed nema tu zadaću. Zato što posjed nije individualan nije kadar stvoriti vanjsku sliku subjektivnog prava ni pravni privid o titularu tog prava. Dobra vjera tiče se intermedijarovog ovlaštenja raspolagati knjigovodstvenim efektima, posredno držanim vrijednosnim papirima. Stjecatelji posredno držanih vrijednosnih papira štite se jače od stjecatelja neposredno držanih vrijednosnih papira. To je posljedica supernegocijabilnosti posredno držanih vrijednosnih papira; stjecatelji su često osigurani vjerovnici i repo kupci. Superprioritet intermedijara poklapa se s supernegocijabilnošću posredno držanih vrijednosnih papira. Postojeći odnosi glede posredno držanih vrijednosnih papira prestaju i nastaju novi. Ključno je stoga pitanje kojim se Radin bavi, prenosi li otuđitelj efekte izravno stjecatelju ili se efekti uspinju, prenose kariku po kariku do stjecatelja. Drugim riječima, ako je povjerenički promet tražbinama u podlozi pripisa imateljevih vrijednosnih papira na intermedijarov račun, vrijede li ista pravila kao i za bezgotovinski novčani promet, plaćanje doznakom, odnosno je li taj pripis konstitutivan kao kod novčanih plaćanja doznakom ili je, pak, tek deklaratoran kao što je to slučaj u sustavima direktnog stjecateljevog vlasništva na posredno držanim vrijednosnim papirima? Metoda raspolaganja saldonom posredno držanih vrijednosnih papira na intermedijarovom računu je u osnovi ista kao kod doznake, posrijedi je žiro doznaka koncipirana na pripisu i terećenju računa, pitanje je međutim učinaka spomenutog pripisa i terećenja računa.

Vrijednosni papiri ne bi ni nastali da su se prava koja su u njima ukoričena bila kadra prenositi, odnosno da je način na koji se ona inače prenose pružao dovoljnu pravnu zaštitu stjecatelju. Stjecatelj ne želi snositi rizik pravnih nedostataka vrijednosnih papira. Predmet raspolaganja su efekti ili prava iz njih. Zaštita stjecateljeve dobre vjere je imperativ funkcionalnog tržišta kapitala. Stjecateljeva dobra vjera treba se dodatno ojačati ako se transakcije posredno držanim vrijednosnim papirima izvršavaju na burzama, uređenim tržištima, ili multilateralnim trgovinskim platformama. Ako se stjecateljeva dobra vjera ne zaštiti, sudionici tržišta kapitala gube motiv uzajamno nadzirati poslovanja. Integritet sustava pretpostavlja konačno stjecanje prava kojima se može dalje raspolagati. Funkcionalnost tržišta kapitala išće brzo sklapanje transakcija i konačnost namire sklopljenih transakcija. Pogubno je obvezati stjecatelje posredno držanih vrijednosnih papira da provjeravaju je li prenositelj posredno držanih vrijednosnih papira bio ovlašten njima raspolagati, je li prekršio svoje fiducijarne obveze prema klijentu, imatelju računa, ni ulaziti u to kome oni pripadaju, jer bi to razorilo sustav posrednog držanja vrijednosnih papira i funkcionalnost tržišta kapitala. Integritet sustava posredno držanih vrijednosnih papira pretpostavlja konačno stjecanje prava kojima se može dalje raspolagati (str. 390. rada). Nezaštite li se stjecatelji, pada načelo konačnosti namire transakcija posredno držanim vrijednosnim papirima. Intermedijari nisu tek puki sudionici tržišta kapitala, oni su neizostavan, životvoran dio infrastrukture tržišta kapitala.

Ostaje otvoreno, zavrijeđuje li poštenu stjecatelj zaštitu već kad se vrijednosni papiri pripišu kontu koji vodi njegov intermedijar ili tek kad se uz to provede i odgovarajuće terećenje otuđiteljevog računa posredno držanih vrijednosnih papira. Jasno je da stjecatelj treba platiti vrijednosne papire, ispuniti protučinidbu; stjecatelj nije „miljenik pravičnosti“ ni onda kad ga intermedijar obavijesti o prećim pravima trećih u vrijeme ispunjavanja protučinidbe i stjecanja posredno držanih vrijednosnih papira. Nezaštićeni stjecatelji dužni su vratiti vrijednosne papire koje su stekli, i tu također treba *de lege ferenda* propisati odgovarajuće zastarne rokove računajući

subjektivno, od saznanja, i objektivno, od stjecanja. De lege ferenda treba urediti i pravo intermedijara stornirati terećenje računa koje vode. Razlozi za storno terećenja nisu nedostaci ugovora u podlozi naloga i prijenosa, već nepostojanje i neispravnost naloga te neizvršenje pripisa u skladu s nalogom i rokovima za namiru.

Povijesne traume i nakupljeni strahovi uočljivi su kod pravnog uređenja založnog prava na posredno držanim vrijednosnim papirima koje se stječe pripisom na transakcijskom računu na ime u skladu s čl. 235. st. 2. i čl. 239. st. 1. r. 1. Upute SKDD-a. De lege lata nije stoga dopušteno uspostaviti založno pravo na nematerijaliziranim vrijednosnim papirima koji se drže na zbirnom transakcijskom skrbničkom računu (v. čl. 240. Upute SKDD-a). Kolebljivost samo naizgled rezolutnog paralizirajućeg impulsa straha potvrđuje, s druge strane, čl. 13. st. 2. Pravilnika SKDD-a po kojem je vođenje računa na ime treće osobe ili na ime i za račun intermedijara dopušteno samo glede stranih vrijednosnih papira i to samo ako je to u najboljem interesu klijenta, ili ako drukčiji način vođenja nije moguć. Drugim riječima, ako je pohrana uređena posebnim propisima i podvrgnuta prudentnom nadzoru, dopušteno je deponirati vrijednosne papire kod trećega u inozemstvu. Svjesni smo dakle već i sad da iza granica važenja našega prava vrijede tuđa pravila, no predstoji da se slobodni od svih strahova suočimo sa tim stranim pravilima, koja su kao i sva pravila po svojoj prirodi potencijalno i naša, i postavimo sami sebi pitanje trebamo li se i mi mijenjati i usklađivati s rezonima tih tuđih pravila, odnosno iznaći u sebi snage da se naša vlastita pravila sagledaju dublje, ispravnije.

Apostrofira se problem odgovornosti imateljevog intermedijara za gubitak imateljevih vrijednosnih papira ili manjak potražnog salda odnosno višak debitnog salda imateljevih posredno držanih vrijednosnih papira. Intermedijar mora odgovarati za propuste podintermedijara, podskrbnika kao za svoje vlastite. Ne bi smio međutim odgovarati za propuste ako se zbog više sile ili izmijenjenih okolnosti isključuje njegova odgovornost. Rizik manjka posredno držanih vrijednosnih papira treba u slučaju intermedijarovog stečaja rasporediti na imatelje zajedničkog skrbničkog, intermedijarovog računa metodom „osnovnog razmjernog dijeljenja.“ Uvjerljivo se obranila teza da zbirna pohrana posredno držanih vrijednosnih papira mora postati pravilo, a ne izuzetak. Po tom pitanju stvari se moraju stubokom promijeniti, nije održiva sadašnja dominantna praksa da intermedijari vode portfelje vrijednosnih papira koji su vezani samo uz nekog pojedinačno određenog ulagatelja. Pohrana nematerijaliziranih vrijednosnih papira kod intermedijara, posebice zbirni depozit posredno držanih vrijednosnih papira, omogućuju da se transakcije posredno držanim vrijednosnim papirima namiruju elektronički i žiralno, tj. knjigovodstveno. Ta žurnost, ekspeditivnost trgovačkih transakcija posredno držanim vrijednosnim papirima u samim je temeljima funkcionalnog tržišta kapitala. Radin se bavi i fenomenom inflacije žiro, knjigovodstvenih efekata koja je posljedica i manjka terećenja otuđiteljeva računa.

Hrvatsko pravo spada među pravne poretke tzv. direktnog vlasništva na neposredno držanim vrijednosnim papirima (čl. 528. st. 4. ZTK-a). Financijski instrumenti nisu intermedijarovo vlasništvo (čl. 80. st. 8. ZTK-a, čl. 183. st. 1. točka I. rečenica 3. Pravila SKDD-a). Na temelju čl. 80. st. 1. ZTK-a, čl. 18. st. 1. Pravila SKDD-a te čl. 38. st. 7. CSDR-a hrvatsko pravo načelno ne dopušta korištenje financijskih instrumenata koje drži za račun klijenta za svoj ni za račun drugih osoba. Radin detektira da je doseg intermedijarovog založnog prava i prava zadržanja sužen (čl. 80. st. 6. ZTK-a), i to logično obrazlaže prečim načelom funkcionalnosti tržišta kapitala i zaštite stjecatelja u dobroj vjeri.

Sustavi direktnog vlasništva prijenos udjela u zbirnom portfelju vežu uz ugovor o prijenosu vlasništva i predaju u posjed, makar u formi odgovarajućeg surrogata. Postupajući za račun „onoga koga se to tiče“ intermedijari su se kadri legitimirati kao zastupnici makar ne znaju koga zastupaju, dok se na središnji depozitorij gleda bila kao na puke glasnike koji nisu kadri prenositi nikakvo autonomno poslovnopravno očitovanje volje ili kao na zastupnike stjecateljevog skrbnika ili samog stjecatelja; tu ulogu središnjeg depozitorija prepušta se u konačnici središnjoj drugoj ugovornoj strani (CCP-u). Prijenos posjeda konstruira se posjedovnom uputom; otuđitelj ovlašćuje svog skrbnika da vrijednosne papire nadalje drži po uputi svog klijenta ovlašćujući podskrbnika da vrijednosne papire koje je dotad držao za njega ubuduće drži za stjecateljevog skrbnika. Riječ je o stupnjevanom posrednom posjedu međuskrbnika i deponenata. Promjena intermedijarove volje da vrijednosne papire ne drži više za dotadašnjeg već novog imatelja manifestira se u



svakom slučaju provedbom odgovarajućih upisa u evidencijama skrbnika, pripisima i terećenjima računa na kontima posredno držanih vrijednosnih papira. Preknjižba, žiro doznaka vrijednosnih papira, je stoga završni čin prijenosa suposjeda uz koji se veže prijenos udjela u zbirnom portfelju odnosno suvlasničkog dijela zbirne isprave. Preknjižba ne nadomješta prijenos suposjeda, ona mu se pridodaje. Pripis je u tom smislu neizostavan, ali ne i konstitutivan za stjecanje posredno držanih vrijednosnih papira. Konstrukcije nužne za stvarnopravni prijenos pokretnina nisu životne sa stajališta prijenosa posredno držanih vrijednosnih papira. Dio doktrine smatra stoga već *de lege lata* da predaju treba potpuno nadomjestiti preknjižbom, žiro doznakom posredno držanih vrijednosnih papira. Problem je, međutim, ponovno u tome što pripis kao interni intermedijarov akt nije kadar pružiti trećima vanjsku, objektivnu sliku subjektivnog imateljevog prava, osigurati sudionicima poslovnog i pravnog prometa pravni privid da je imatelj računa kojeg intermedijar vodi titular konkretnog prava proknjiženog na tom vrijednosnom papiru.

Pitanje za hrvatsko pravo dodatno je potencirano činjenicom da je ono već prešlo na sustav potpuno dematerijaliziranih žiro efekata, koji karakterizira konstitutivnost pripisa, ali isključivo na računima nematerijaliziranih vrijednosnih papira u SKDD-u. Treba li stoga krenuti *de lege ferenda* putem derivativnog stjecanja posredno držanih vrijednosnih papira, mora li konstitutivnom stjecanju vrijednosnih papira pripisom na račun u SKDD-u prethoditi intermedijarovo (među)stjecanje?

Odlučimo li se zadržati, i *de lege ferenda*, stvarnopravni koncept posredno držanih vrijednosnih papira, po kojem su oni imateljevi ili je imatelj njihov suvlasnik, suimatelj, a koji je *de lege lata* aktualan, pohrani li ih intermedijar na zbirni račun, Radin ističe ispravno rezon, načelo neprobojnosti. Imatelj računa nije, naime, kadar ostvarivati svoja ovlaštenja glede lančano posredno držanih vrijednosnih papira od intermedijara na višoj razini; stvarnopravni, apsolutni *erga omnes* učinak je relativiziran, no ujedno to znači i da je imateljeva pravna pozicija otporna na udare intermedijarovih vjerovnika. Objekt pljenidbe su isključivo ovršenikovi računi, čak i kad je ovršenikova imovina na računu druge osobe, odnosno narednog intermedijara u lancu posredno držanih vrijednosnih papira. Nije dopuštena pljenidba računa intermedijara koji nije ovršenik. Načelo neprobojnosti i zabrana pljenidbe na višoj razini štite integritet sustava posrednog držanja vrijednosnih papira – sva su prava usmjerena na relevantnog intermedijara, ugovornog partnera imatelja računa. Sistem pohrane, depozita posredno držanih vrijednosnih papira ili (lančano) vođenje računa vrijednosnih papira putem intermedijara ponovno se i kroz ova načela potvrđuje kao organski dio infrastrukture tržišta kapitala. *De lege ferenda* pripisom na svoj račun koji vodi najniža karika skrbničkog lanca, stjecatelj pribavlja neposredno stvarno pravo na vrijednosnim papirima koji su zbirno pohranjeni kod najviše skrbničke karike. Pripis je deklaratoran ustraje li se na konceptu da je osnov za prijenos udjela na zbirnom depozitu, računu ugovor te posjed. Stjecatelj posredno držanog vrijednosnog papira, imatelj tražbine prema najnižoj skrbničkoj kariki, intermedijaru, je imatelj posrednog stvarnog prava glede vrijednosnog papira i neposrednog stvarnog prava na pravu prema intermedijaru. Budući da stjecateljevi efekti nisu isti koji su pripadali ranije prenositelju, preknjižba nije odraz pukog raspolaganja nego prije poravnanja i namire. Objekt raspolaganja nije isti, on je jednak (naizgled aporijal!) – ovom pravnom konstrukcijom otvara se prostor za namiru transakcija posredno držanim vrijednosnim papirima po neto osnovi. Stjecatelj originarno stječe financijsku imovinu, posrijedi je apstraktno pravo.

Radin jasno govori o tome da ugovor o depozitu vrijednosnih papira nadilazi matično područje (dispozitivnog) obveznog prava i zalazi duboko u područje kogentnog prava tržišta kapitala. Čl. 80. st. 4. t. 6. ZTK-a i čl. 9. Pravilnika nameću intermedijarima organizacijske obveze, dužnosti poslovnog ponašanja, kako bi se zaštitilo ponajprije uredno i neometano funkcioniranje tržišta kapitala, a kao refleks toga i prava te interese ulagatelja. Intermedijari su izloženi kogentnoj obvezi segregacije, odvajanja imateljeve imovine (čl. 80. st. 4. točka I. ZTK-a i čl. 10. st. 1. točka 1. Pravilnika). Fond za zaštitu ulagatelja involviran je kao garant sigurnosti tržišta kapitala i refleksnih interesa ulagatelja u ovaj specifičan ugovorni odnos imatelja vrijednosnih papira i njegova intermedijara. Intermedijari su kogentno dužni neposredno držane vrijednosne papire svojih klijenata držati na transakcijskim skrbničkim računima; zbirnima ili na ime u SKDD-u (čl. 183. st. 1. točka I. rečenica 3. i točka k. rečenica 3. Pravila SKDD-a). Čl. 13. st. 2. Pravila SKDD-a dopušta vođenje računa na ime treće osobe ili na ime i za račun intermedijara samo glede stranih vrijednosnih papira i to samo ako



je to u najboljem interesu klijenta ili ako drukčiji način vođenja nije moguć.

Radin uspješno analizira međunarodno privatnopravnu problematiku prava posredno držanih vrijednosnih papira. Hvata se u koštac s pravnom naravi prava koja su posljedica pripisa na račun stjecateljevog intermedijara i odgovarajućim pravnim učincima prema intermedijaru i trećima. Analizira ponovno pretpostavke za perfektuiranje raspolaganja pravima pohranjenim kod intermedijara i učinke tih raspolaganja prema intermedijaru i trećima. Irelevantno je gdje se nalaze isprave ako se vrijednosni papiri ne prenose predajom u neposredan posjed. Neposredno pravo na posredno držanim vrijednosnim papirima nije jednostavno isto što i posredno pravo glede vrijednosnih papira sa stvarnopravnim učinkom. Situs cartae sitae, mjesto gdje leže vrijednosni papiri, kao poveznicu određivanja međunarodno privatnopravnog statuta posredno držanih vrijednosnih papira treba ustupiti mjesto de lege ferenda mjestu gdje se nalazi račun, mjestu relevantnog intermedijara, situs conto sitae.

Mišljenje i prijedlog:

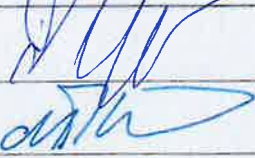
Rad je izvorna znanstvena monografija koja po svemu zadovoljava uvjete doktorskog rada. Izvješćem pozitivno ocjenjujemo doktorski rad mr. sc. Domagoja Radina i predlažemo Vijeću Pravnog Fakulteta u Zagrebu da ovo naše izvješće usvoji te da se provede daljnja potrebna procedura kako bi se ovaj rad obranio kao doktorski rad

Izdvojeno mišljenje (samo ako netko od članova Povjerenstva za ocjenu rada ima izdvojeno mišljenje):

Potpis

(ime i prezime člana povjerenstva)

Napomena (po potrebi)

Potpisi članova Povjerenstva za ocjenu doktorskoga rada ³ :	Ime i prezime, titula, ustanova, država	Potpis
	1. Prof. dr. sc. Hrvoje Markovinović (predsjednik Povjerenstva)	
	2. Prof. dr. sc. Nina Tepeš	
	3. Izv. prof. dr. sc. Marko Ivkošić	
	4..	
	5..	
	6..	

³ 6. i 7. član povjerenstva dopušteni su samo u slučaju dvojnog doktorata



	7..	
U Zagrebu, 17.7.2026. (mjesto i datum)		