

УДК: 336(4-672EU)

Biblid 1451-3188, 17 (2018)

Год XVII, бр. 66, стр. 143–157

Изворни научни рад

ДИРЕКТИВА ЕУ О УГОВОРИМА О ФИНАНСИЈСКОМ ОБЕЗБЕЂЕЊУ

Марија ВИЋИЋ¹

Анстракт: Предмет рада обухвата анализу Директиве 2002/47/ЕЗ о уговорима о финансијском обезбеђењу чија је имплементација у правни поредак Републике Србије окончана усвајањем Закона о финансијском обезбеђењу, 8. јуна 2018. године. Аутор најпре излаже основна решења садржана у Директиви, потом начине и механизме њеног инкорпорирања у унутрашњи поредак, а затим се осврће на мане и недоследности које су промакле законодавцу приликом сачињавања коначног текста Закона. Истовремено, аутор даје и одређена објашњења о месту и улози појединих нових правних института у унутрашњем законодавству, као и критички осврт на последице које ће увођење једног оваког софистицираног правног режима произвести у Републици Србији.

Кључне речи: Директива 2002/47/ЕЗ, финансијска обезбеђења, нетирање, стечај, пренос својине, Народна банка Србије.

1) УВОД

Дана 21. септембра 2016. године Народна банка Србије је објавила дугоочекивани нацрт Закона о финансијском обезбеђењу (у даљем тексту „Закон“) који је након дуготрајних расправа и усклађивањима међу представницима државних органа и различитих сектора привреде у Србији ушао у скупштинску процедуру дана 22. маја 2018. године и изгласан је 8. јуна 2018. године, са одложеном применом са којом се почиње 1. јануара 2019. године.² На овај начин и званично је отпочео процес хармонизације права

¹ Правни факултет Универзитета у Београду. Е-mail: marija.vicic@karanovicpartners.com

² Предлог Закона, Интернет: http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/lat/pdf/predlozi_zakona/1276-18%20LAT.pdf. Коначни текст Закона о финансијском обезбеђењу, Службени гласник Републике Србије, бр. 44/2018.

Републике Србије са Директивом 2002/47/ЕЗ о уговорима о финансијском обезбеђењу (у даљем тексту „Директива“)³ у циљу решавања одређених правних проблема који стоје на путу пуном и неометаном признању концепта уговора о финансијском обезбеђењу са свим странама из Републике Србије. Циљ Директиве, па самим тим и будући циљ новог законодавног оквира у Републици Србији, јесте стварање свеобухватног униформног правног оквира за пословање са финансијским обезбеђењима по узору на, сада већ устаљену и стандардизовану, европску праксу.⁴ Тежња за којом се пошло, такође стварањем новог законског оквира, било је унапређење фактичке извршивости Оквирног уговора ISDA и кредитне пропратне документације, која представља сет стандардизованих докумената којом се уређује пословање и трговање ОТЦ дериватима на светском нивоу у међународној трговини.⁵ Међутим, пропуст који је наш законодавац очигледно омашком превидео, настао је на првом месту ограничавањем субјеката који могу да буду учесници аранжмана са финансијским обезбеђењима, искључивши правна лица која нису специјализовани тржишни учесници, нити лица регулисаног пословања да буду уговорне стране у уговорима о финансијским обезбеђењима. Иако је фактичка извршивост, са посебним дејством у стечају, у погледу уговора о финансијском обезбеђењу у потпуности омогућена у члану 20 Закона, истовремене измене Закона о стечају⁶ довеле су до неочекиваног обрта приступа у нашем законодавству, које у поступку опште хармонизације тежи да буде у корак са европским, а сада је начињен корак који нас је неколико корака одвео даље од постојећих европских, а и сопствених стандарда. Детаљнија објашњења и тачне импликације поменутих законских решења следе у даљем тексту. У сваком случају, превасходни циљ овакве регулативе јесте смањење кредитног и системског ризика на нивоу државе, као и укупни допринос финансијској стабилности. Очекивати је и да нови законски оквир

³ Интернет: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0047&from=EN>, 05.06.2018.

⁴ ISDA, „Memorandum on the Implementation of Netting Legislation“, *A Guide for Legislators and Other Policy-Makers*, March 2006.

⁵ ISDA је глобално удружење привредних субјеката који чине водеће учеснике у светској трговини приватно уговорених финансијских деривата који обухватају каматне, валутне, робне, кредитне и акцијске свопове, опције и форварде, као и сродне финансијске производе. Чланство у удружењу броји више од 840 установа из 64 земље на пет континената, од којих више од половине чланова има седиште у Европској унији и суседних државама. Један од главних циљева овог удружења од његовог оснивања јесте унапређење правне сигурности и пружање подршке правним реформама које се тичу међународног трговања финансијским инструментима. Интернет: <https://www.isda.org/>.

⁶ Закон о стечају („Службени гласник Републике Србије“ бр. 104/2009, 99/2011 – други закон, 71/2012 – одлука УС, 83/2014, 113/2017 и 44/2018)

омогући већу заштиту учесницима у репо трансакцијама и кредитним операцијама на међубанкарском тржишту, као и повољније услове за стране инвеститоре и улагања у Србији.

2) ФИНАНСИЈСКА ОБЕЗБЕЂЕЊА

Према Директиви и Закону финансијска обезбеђења се успостављају уговором који закључују прималац и давалац обезбеђења, и којим се прималац обезбеђења обавезује да ради обезбеђења неке своје или туђе финансијске обавезе пренесе средство обезбеђења примаоцу обезбеђења, или да на средству обезбеђења установи заложно право у корист примаоца обезбеђења, а прималац обезбеђења се обавезује да, у складу са тим уговором, примљена или еквивалентна средства обезбеђења врати даваоцу обезбеђења по извршењу финансијске обавезе, односно истовремено са извршењем финансијске обавезе.⁷

Уговор о финансијском обезбеђењу и финансијска обавеза – основни појмови

По својој правној природи и Директива и Закон разликују финансијска обезбеђења којима се установљава заложно право, али и финансијска обезбеђења којима се преноси право својине, односно потраживање у својину примаоцу финансијског обезбеђења. Сам уговор о финансијском обезбеђењу може бити садржан у основном уговору чије се обавезе обезбеђују финансијским обезбеђењем, али могу чинити посебан уговор. И Директива и Закон прате модерне тенденције када је у питању форма уговора о финансијском обезбеђењу, те поред чисте писане форме, омогућавају да овај уговор буде забележен у електронској форми, тј. на трајном носачу података.⁸ Субјекти уговора о финансијском обезбеђењу могу бити квалификовани учесници на финансијском тржишту (нпр. банке, централне банке, брокерско-

⁷ Члан 2 Закона, члан 2 Директиве, European Commission, Financial Collateral Arrangements, Интернет: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/financial-collateral-arrangements_en, 20.04.2018., Н. Asgeirsson, "Financial Collateral Arrangements", *Monetary Bulletin* 2003/4, pp. 88-91.

⁸ Члан 2 Закона, члан 2 Директиве, Sharp, A., "The Collateral Directive – A New Way of Thinking About Security", *Insolvency International*, 2004, 17(10), pp. 129-132, Fawcett, Anthony, *The Financial Collateral Directive: An Examination of Some Practical Problems Following Its Implementation in the UK*, J.I.B.L.R., 2005, 20(6), pp. 295-299, K. Lober, E. Klima, "The Implementation of directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements", J.I.B.L.R. 2006, 21(4), pp. 203-212.

дилерска друштва, међународне финансијске институције итд.), али на велико изненађење, Закон је у односу на текст предлога у ранијим фазама, из дефиниције субјеката из члана 2 избацио правна лица која не обављају регулисану делатност. Иако Директива предвиђа могућност искључења правних лица која обављају општу делатност, није се очекивало да ће српски законодавац посегнути за овим кораком и на тај начин онемогућити правним лицима да улазе у трансакције са финансијским обезбеђењима, чиме се, пре свега, лимитира њихово учешће на ОТЦ тржишту у пословању са финансијским дериватима, пре свега дериватима чији је циљ заштита од ризика и који су веома често у употреби, посебно када се ради о хеџинг дериватима намењеним превасходно за заштиту правних лица која обављају општу делатност. Под финансијском обавезом, Директива и Закон сматрају обавезом чије је извршење обезбеђено уговором о финансијском обезбеђењу, а по основу које поверилац има право на новчано намирење и односно право да му се предају, односно пренесу финансијски инструменти. Дакле, финансијска обавеза може да гласи на новац или на финансијске инструменте, а може да гласи и у девизама и у локалној валути (по Закону, у динарима). Финансијска обавеза може бити садашња или будућа, условна или безусловна, стална или повремена, одредива по врсти или класи, као и свака друга правно могућа финансијска обавеза.⁹

Врсте средстава обезбеђења

Врсте средстава обезбеђења када су у питању финансијска обезбеђења могу бити: 1) новчана средства, 2) финансијски инструменти, 3) кредитна потраживања. Новчана средства као средства обезбеђења јесу било која новчана средства, било у локалној валути било у девизама, на депозитном или другом одређеном новчаном рачуну даваоца финансијског обезбеђења код банке или друге платне институције, не укључујући готов новац. Финансијски инструменти као средства обезбеђења обухватају хартије од вредности, инструменте тржишта новца, као и сви други слободно преносиви финансијски инструменти који се налазе на рачунима на којима се ти финансијски инструменти воде. Кредитна потраживања, као средства обезбеђења, су новчана потраживања из уговора о кредиту који одобрава банка или друга платна институција. Кредитна потраживања као средства финансијских

⁹ Gulenay Rusen, "Financial Collateral Arrangements", *Journal of International Commercial Law and Technology*, Vol. 2, Issue 4 (2007), pp. 250-257; Practical Law Finance, "Financial Collateral Arrangements", *Practical Law UK Practice Note* 8-212-1954, Edward Murray, "Financial Collateral Arrangements and the Financial Markets", *Secured Lending in Commercial Transactions – Trends and Perspective*, 2013, A. Fawcett, *The Financial Collateral Directive: An Examination of Some Practical Problems Following Its Implementation in the UK*, op. cit.

обезбеђења су уведена у правни систем ЕУ тек изменом Директива, Директивом 2009/44/ЕЗ која анализира и дефинише подобност кредитних потраживања да се сматрају финансијским обезбеђењем. У праву Републике Србије подржана је тенденција ЕУ земаља да се и кредитна потраживања сматрају средством финансијског обезбеђења, али уз поштовање посебног регулаторног оквира који и даље важи у Републици Србији, као што су могућности преноса потраживања по кредитним пословима са иностранством, како су регулисана Законом о девизном пословању,¹⁰ потребне сагласности за пренос података који се сматрају банкарском тајном у смислу Закона о банкама,¹¹ или на пример, изјава дужника да неће вршити пребијање свог потраживања са кредитним потраживањем повериоца.¹² У погледу квалитета средстава обезбеђења важи начело еквивалентности средстава обезбеђења, у складу са којим се приликом давања обезбеђења у виду новчаних средстава дају новчана средства у истом износу и истој валути, а код финансијских инструмената финансијски инструменти истог издаваоца који чине део исте емисије или класе финансијског инструмента, исте су номиналне вредности, исте валуте и истих других основних елемената као првобитно дата средства обезбеђења. Прималац средстава обезбеђења стиче над њима државину, односно контролу, што се успоставља заложним правом или правом својине на предметним средствима обезбеђења. Од тренутка стицања прималац има право да користи и располаже датим средством обезбеђења у складу са одредбама уговора о финансијском обезбеђењу. Право коришћења важи за све врсте средстава обезбеђења осим за кредитна потраживања. Прималац средстава обезбеђења мора према њима да поступа са повећаном пажњом и у складу са правилима струке и обичајима, узимајући у обзир тржишне околности. У случају смањења вредности датих средстава обезбеђења, давалац ће бити у обавези да дâ додата средства обезбеђења, а у случају повећања њихове вредности, долази до повлачења дела средстава обезбеђења.¹³

Реализација и намирење

Финансијска обезбеђења се реализују у случају неизвршења доспеле финансијске обавезе, или услед другог сличног догађаја или околности који

¹⁰ Закон о девизном пословању, „Службени гласник Републике Србије“, бр. 62/2002, 31/2011, 119/2012, 139/2014 и 30/2018.

¹¹ Закон о банкама, „Службени гласник Републике Србије“, бр. 107/2005, 91/2010 и 14/2015.

¹² Директива 2009/44/ЕЗ, European Commission, Report from the Commission to the Council and the European Parliament on the appropriateness of Article 3(1) of Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements.

¹³ Gulenay Rusen, “Financial Collateral Arrangements”, op. cit., Gerard McCormack, “Security Over Shares-Reform is in the Air”, *Insolvency L.J.* 2003, 3(MAY), pp. 92-100.

су предвиђени уговором као услови за наступање намирења потраживања из средства обезбеђења, или услови за нетирање међусобних потраживања и обавеза. Реализација ових средстава обезбеђења спроводи се ефикасно и без достављања претходног обавештења, сагласности или одлуке суда или надлежног органа, као и без остављања додатног рока од наступања услова за реализацију средстава обезбеђења до те реализације.¹⁴ Намирење претежно зависи од врсте средства обезбеђења и начина њиховог стицања. Тако, када су средства обезбеђења стечена у залогу, код новчаних средстава намирење се врши непосредно, пребијањем са финансијском обавезом. Када су као средство обезбеђења дати финансијски инструменти, намирење се врши продајом или присвајањем, уз пребијање са финансијском обавезом. Намирење из кредитних потраживања врши се продајом или присвајањем, уз пребијање са финансијском обавезом. Уколико су пак средства обезбеђења стечена у својину, намирење над њима се спроводи задржавањем у својини. Евентуални вишак вредности враћа се даваоцу обезбеђења, а приликом намирења прималац обезбеђења дужан је да поступа са пажњом доброг стручњака.¹⁵ У аранжманима финансијских обезбеђења познат је и институт нетирања (тзв. *close-out netting*) потраживања и обавеза уговорних страна, из једног или више уговора о финансијском обезбеђењу, по основу превременог доспећа или престанка обавезе у случају повреде уговора и то тако да настају нове новчане обавезе или потраживања, односно да се врши нетирање (пребијање) међусобних потраживања и обавеза.¹⁶ Занимљиво је поменути и однос правила финансијских обезбеђења са правилима стечаја и ликвидације на начин како су имплементирана у наш Закон, али последично са изменама Закона о стечају, како смо поменули у уводу, довеле су до нежељених решења а и очекиваних последица у примени. Наиме, велики је изузетак у праву уопште да се права и обавезе из финансијских обезбеђења извршавају независно од поступка стечаја, ликвидације или мере реорганизације према примаоцу, односно даваоцу обезбеђења. Уговор о финансијском обезбеђењу чак неће бити погођен ништавношћу, нити ће бити предмет побијања уколико је закључен пре доношења одлуке о покретању стечајног или ликвидационог поступка, односно одлуке о усвајању мере реорганизације. Уколико је уговор о финансијском обезбеђењу закључен на дан покретања стечајног или

¹⁴ Gulenay Rusen, "Financial Collateral Arrangements", op. cit., J. Coiley, "New protections for Cross-Border Collateral Arrangements: Summary and of Draft E.U. Directive on Financial Collateral", J.I.B.L. 2001, 16(5), pp. 119-124.

¹⁵ D. Turing, "SUPPLEMENT – The 2004 Guide to Structured Finance", *International Financial Law Review*, Интернет: <http://www.iflr.com/includes/supplements/PRINT.asp?SID=508148&ISS=16148&PUBID=213>, 14.05.2018.)

¹⁶ ISDA, „Memorandum on the Implementation of Netting Legislation“, op. cit.

ликвидационог поступка, односно на дан усвајања мере реорганизације а након тренутка доношења одговарајуће одлуке, уговор као и предметно средство обезбеђења остају правно обавезујући ако прималац обезбеђења докаже да није знао, нити је био дужан да зна, за покретање тог поступка или примену те мере.¹⁷ Наведено регулисање није страно у упоредном праву и њему се, пре свега, тежи приликом обављања аранжмана са финансијским дериватима по основу ISDA мастер уговора. С обзиром на све већу учесталост послова са финансијским дериватима, Закон о стечају је у једној од претходних скорашњих измена предвидео институт нетирања за различите врсте финансијских уговора, што би били различити уговори који предвиђају обавезе уговорних страна на неко плаћање у року и испоруку одређене робе, који за предмет има трансакцију са финансијским дериватима попут свопова, опција, фјучерса, форварда и других неименованих деривата, репо трансакције или зајам хартија од вредности. Тако, по Закону о стечају, у случају права и обавеза из једног или више финансијских уговора у којима је једна од страна стечајни дужник, а који су закључени на основу оквирног уговора свих страна у периоду пре подношења предлога за покретање стечајног поступка, право на нетирање је било предвиђено искључиво у погледу таквих међусобних права и обавеза, и ако је поверилац у складу са уговором право на нетирање стекао и после предлога за покретање стечајног поступка, али најкасније до тренутка отварања стечајног поступка, аутоматски или путем достављања обавештења стечајном дужнику у прописаном року по основу постојања стечајног разлога, односно подношења предлога за покретање или отварања стечајног поступка.¹⁸ Брисањем наведене одредбе из Закона о стечају, посебан режим нетирања у случају финансијских обезбеђења остаје, будући да је он предвиђен у самом Закону, али будући да се Закон не примењује на правна лица, а да Закон о стечају сада више не садржи општу одредбу о нетирању у случају финансијских аранжмана, укључујући пре послове са финансијским дериватима, веома је упитан домашај извршивости одредаба ISDA мастер уговора у пословима који укључују правна лица из Србије. На овај начин Србија се значајно удаљила, уместо да се приближи, општеприхваћеним стандардима када је у питању трговина на ОТЦ тржишту, која укључује општа правна лица, што се у лошем смислу може одразити на будућа улагања, како од стране инвеститора тако и од стране банака и финансијских институција. На крају, над спровођењем одредби закона којим се уређују финансијска обезбеђења у земљи чланици надзор је поверен централним регулаторним органима. У Србији ће у складу са Законом та овлашћења имати Народна банка Србије, Комисија за хартије од вредности и Министарство финансија.

¹⁷ Члан 18. Закона.

¹⁸ Некадашњи члан 82. Закона о стечају.

3) НОВИНЕ У СРПСКОМ ЗАКОНОДАВНОМ СИСТЕМУ

Како смо напоменули, примена Закона почиње 1. јануара 2019. године. Као основни циљ доношења новог закона, предлагачи наводе успостављање савременог, јасног, јединственог и ефикасног правног оквира за уговарање и реализацију средстава обезбеђења за извршавање обавеза учесника на финансијском тржишту, што даље доприноси развоју локалног финансијског тржишта, и очувању и јачању стабилности финансијског система. Наводи се, такође, да је доношење овог закона важно и из разлога што постојећи законодавни оквир не препознаје овај институт, нити је постојећи законодавни оквир подобан прилагођавању савременим тржишним кретањима, међународним стандардима, те је правну и финансијску сигурност коју захтева светско финансијско тржиште тешко успоставити без креирања једног *lex specialis*-а којим би се на издвојен и систематичан начин регулисала ова област. Наводи се и да дуги низ година постоји тенденција за успостављање једног оваквог система, како од стране домаћих тако и страних инвеститора који су у више наврата истицали да због непостојања одговарајуће регулативе у овој области нема услова за интензивнији развој репо тржишта, тржишта финансијских деривата и других ванберзанских сегмената са домаћим и страним елементом.¹⁹ Сигурни смо да ће тежње законодавца бар у одређеној мери бити испуњене, међутим, не можемо да поново не напоменемо негативне стране овог Закона по извршивост послова са дериватима који укључују српска друштва.

Преглед најважнијих нових законских решења

Тренутни законски оквир не поставља стандард за закључивање уговора о финансијским обезбеђењима, што нови Закон треба да уведе готово у потпуности по моделу који поставља Директива која је већ више од десет година на снази и имплементирана у софистициране законодавне системе европских држава. Тренутна законска решења не познају пренос у својину заложених хартија од вредности. Над хартијама од вредности које су предмет залоге уписује се заложно право у евиденцији Централног регистра за депо и клиринг хартија од вредности, док оне истовремено остају на власничком рачуну даваоца обезбеђења. На овакав начин не добија се ни близу ефикасно средство обезбеђења како то уводи Закон. Према Закону који преузима решење Директиве, повериоцима се пружа већа заштита предвиђањем преласка у својину или барем контролу повериоца предмета обезбеђења. На пример, средство обезбеђења се успоставља преласком предмета обезбеђења под

¹⁹ Из пропратног текста уз предлог Закона, Интернет: http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/lat/pdf/predlozi_zakona/1276-18%20LAT.pdf, 22.05.2018.

контролу примаоца обезбеђења. Оваквим регулисањем у наше право први пут се уводи концепт фидуцијарног преноса својине, који постоји у многим континенталним системима (укључујући и већину наших суседних правних система, на пример, црногорски систем). Такође, у новом законском решењу експлицитно су препознати и репо послови. Заложене хартије од вредности успостављањем финансијског колатерала нису блокиране на власничком рачуну, већ прелазе под контролу примаоца обезбеђења који има право коришћења и располагања заложеним хартијама. Овакво решење свакако доприноси развоју ликвидности тржишта и далеко је боље од решења по коме хартије остају блокиране током трајања залоге и изван токова трговине.²⁰ Намирење је, такође, значајно ефикасније и брже будући да је максимално ослобођено свих формалних процедура, укључујући како судске тако и вансудске. Модалитети намирења које нови Закон предвиђа јесу продаја, присвајање (узимање у својину) или пребијање (*close-out netting*). Намирење по овој врсти обезбеђења је изузето од правила стечајног поступка, укључујући и поступак реорганизације и ликвидације. Наведена законска регулатива подржана је и изменама Закона о стечају која се налази у паралелној скупштинској процедури, и вероватно је да би се усвајање оба закона могло догодити и паралелно, или барем са не великим временским размаком.²¹ Такође, у последњој тури измена предлога Закона уврштена је и одредба о нетирању која би се односила и на друге финансијске уговоре, а не само на уговоре о финансијском обезбеђењу. Међутим, иако је ово добро решење, изостављањем општих правних лица из домета овог Закона ово решење не може баш бити похваљено као добро, а из разлога које смо већ образложили. Наиме, Законом је сада предвиђено да се финансијским уговором могу утврдити догађаји и оклоности по чијем наступању, аутоматски или на захтев уговорне стране, међусобне обавезе по основу једног или више финансијских уговора сматрају се доспелим и изражавају се као новчане обавезе, или престају и замењују се новим новчаним обавезама, у складу са њиховом вредношћу, односно, врши се нетирање (пребијање) међусобних потраживања и обавеза по основу једног или више финансијских уговора, тако да је уговорна страна која дугује већи износ дужна да плати разлику у износу потраживања (тзв. нето износ). Финансијским уговором сматраће се оквирни или други уговор закључен у форми и на начин уобичајен у пословној пракси, чије су уговорне стране лица која могу бити субјекти уговора о финансијским

²⁰ Досадашњи правни оквир за залагање хартија од вредности био је успостављен Правилима пословања Централног регистра за депо и клиринг хартија од вредности, Интернет: http://www.crhov.rs/pravnaregulativa/srpski/pravila_poslovanja/Pre%C4%8Di%C5%A1%C4%87en_tekst_Pravila_poslovanja_od_18_01_2018_godine.pdf

²¹ Предлог измена Закона о стечају, Интернет: http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/cir/pdf/predlozi_zakona/1318-18.pdf.

обезбеђењима, а по основу којих за дужника настаје финансијска обавеза а за повериоца право на новчано намирење или предају, односно пренос новчаних средстава или финансијских инструмената (нпр. уговор о финансијским дериватима, уговор о куповини и продаји хартија од вредности итд.). На предметна новчана средства сходно ће се примењивати одредбе Закона које се односе на сама финансијска обезбеђења, као и одредбе које се односе на нетирање али и на заштиту права на нетирање у случају стечаја, ликвидације и примена мера реорганизације.²² На овакав начин Закон прихвата и уважава захтеве о нетирању због превременог доспећа или престанка обавеза из Оквирног модела закона о нетирању ISDA (Model Netting Act),²³ као и Начелима о примени одредаба о нетирању због превременог доспећа или престанка обавеза UNIDROIT конвенције када су у питању послови са специјализованим друштвима која су његови субјекти, али уједно све ове послове онемогућава када су у питању општа правна лица, будући да нису његови субјекти.²⁴ Измене Закона о стечају, како смо рекли, допринеле су још лошијем ефекту овог пропуста законодавца.

4) НЕДОСТАЦИ У ЗАКОНУ О ФИНАНСИЈСКОМ ОБЕЗБЕЂЕЊУ

Иако Закон даје веома прецизан и повољан правни оквир за успостављање финансијских обезбеђења, поједине недоследности и недостаци преостали су и у финалној верзији нацрта која се нашла у скупштинској процедури. Како смо већ нагласили, правна лица која обављају општу делатност нису субјекти овог Закона. Иако уведени, великом делу привредних учесника у Србији ови послови због тога остају и даље недоступни. Легитимисани корисници овог пакета финансијских производа јесу само друштва из финансијског сектора, што је, узевши у обзир структуру српског привредног окружења, незнатан део, док онај кључни наставља да постоји изван овог система и то у још погоршаним условима. Привредним друштвима која не обављају регулисану делатност биће крајње отежано учешће на ОТЦ тржишту и трговање нестандардизованим дериватима, што је посебно важно за хеџинг деривате, будући да се српска регулатива о стечају вратила пар корака уназад, а да је Закон пропустио да својим одредбама надомести тај законодавни гаф. Даље, на пример, ставом 3 члан 6 Закона предвиђа се да се стицање, односно пренос новчаних средстава обезбеђења, као и установљаване заложног права на тим средствима врши у складу са ограничењима утврђеним прописима којима се

²² Члан 20 Закона.

²³ Интернет: <http://assets.isda.org/media/341bbbff/b732bf0a-pdf/>, 20.05.2018.

²⁴ Интернет: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting>, 22.05.2018.

уређује девизно пословање. Последњи став истог члана наводи да се на извештавање о пословима са финансијским дериватима, који се у складу са прописима којима се уређује девизно пословање закључују између резидената и нерезидената, уз које су дата средства обезбеђења по основу Закона, примењују прописи Народне банке Србије којима се уређује обављање послова са финансијским дериватима.²⁵ Наведена ограничења која постоје у српским девизним прописима нису у складу са једним од основних принципа на којима су засновани уговори о финансијском обезбеђењу, како је то предвиђено чланом 10 Директиве: „... стварање, ваљаност, перфекција, изживиност уговора о финансијском обезбеђењу или прихватљивост истог као доказ или давање финансијског обезбеђења у оквиру уговора о финансијском обезбеђењу, не треба да зависе од извршења било које формалне радње као што је закључење документа у специфичној форми или на неки одређени начин, подношење захтева било каквом службеном или јавном телу или упис у јавни регистар, оглашавање у новинама или часописима, службеном регистру или публикацији или у некој другој грађи, достављање обавештења државном службенику или подношење доказа у одређеном облику о датуму закључења документа или исправе, износу предметне финансијске обавезе или било ком другом питању“.²⁶ Било би добро да су предлагачи Закона поступили у складу са горе наведеним начелом Директиве и у случају послова финансијског обезбеђења стицаоце хартија од вредности, односно финансијских деривата у прекограничним трансакцијама ослободили формалности у виду извештавања Народне банке Србије, а и рестрикција које важе у погледу прекограничног трговања ОТЦ дериватима, што није учињено. Такође, иако је циљ Закона да се омогући брзина и ефикасност у целокупном поступку успостављања и извршења на финансијским обезбеђењима, те би свака потреба за вођењем регистара ове врсте обезбеђења цео поступак могла значајно да успори, из разлога правне сигурности и нарочито у циљу заштите прималаца финансијског обезбеђења, од стечајних поверилаца даваоца финансијског обезбеђења могло би се сматрати за оправдано увођење неке врсте евиденције ових обезбеђења, без било каквих даљих формалности од стране надлежног државног органа, у овом случају Народне банке Србије. Сами коментари на Директиву су по овом питању подељени – постоје они који заузимају рестриктивнији приступ, те сматрају да је непостојање обавезе регистрације опасно за случај да дође до судског спора, где може бити спорно да ли је обезбеђење заиста установљено јер не постоји доказ о томе (осим писаног уговора, што они не сматрају довољним у контексту знања трећих лица о постојању обезбеђења). Исти сматрају да је овакав приступ нарочито споран када постоји више средстава

²⁵ Члан 6. Закона.

²⁶ Члан 10. Директиве.

обезбеђења истовремено, од којих су регистрована она која нису финансијска, а финансијска нису.²⁷ Поред још појединих техничких недоследности које неће бити предмет овог рада, сматрамо да се оваквим предлогом Закона направио један солидан искорак у путу хармонизације права Србије са правом ЕУ, и да постојећи Закон у великој мери и на исправан начин прати европске тенденције, али да пропусти који су настали морају у што краћем року бити отклоњени како би се штетне последице по учеснике на српском тржишту умањиле што је више могуће.

5) ИЗВОРИ

- Asgeirsson, H., "Financial Collateral Arrangements", *Monetary Bulletin* 2003/4.
- European Commission, Report from the Commission to the Council and the European Parliament on the appropriateness of Article 3(1) of Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements.
- Fawcett, Anthony, *The Financial Collateral Directive: An Examination of Some Practical Problems Following Its Implementation in the UK*, J.I.B.L.R., 2005, 20(6).
- Gulenay, Rusen, "Financial Collateral Arrangements", *Journal of International Commercial Law and Technology*, Vol. 2, Issue 4 (2007).
- Gulenay, Rusen, "Financial Collateral Arrangements", op. cit., J. Coiley, "New protections for Cross-Border Collateral Arrangements: Summary and of Draft E.U. Directive on Financial Collateral", J.I.B.L. 2001, 16(5).
- ISDA, „Memorandum on the Implementation of Netting Legislation“, *A Guide for Legislators and Other Policy-Makers*, March 2006.
- ISDA, „Memorandum on the Implementation of Netting Legislation“, op. cit.
- Lober, E. Klima, "The Implementation of directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements", J.I.B.L.R. 2006, 21(4).
- Mccormack, Gerard, "Security Over Shares-Reform is in the Air", *Insolvency L.J.* 2003, 3(MAY).
- Murray, Edward, "Financial Collateral Arrangements and the Financial Markets", *Secured Lending in Commercial Transactions – Trends and Perspective*, 2013.
- Practical Law Finance, "Financial Collateral Arrangements", *Practical Law UK Practice Note* 8-212-1954.

²⁷ Asgeirsson, H., "Financial Collateral Arrangements", op. cit., Gulenay Rusen, "Financial Collateral Arrangements", op. cit., European Commission, Report from the Commission to the Council and the European Parliament on the appropriateness of Article 3(1) of Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements.

- Sharp, A., "The Collateral Directive – A New Way of Thinking About Security", *Insolvency International*, 2004, 17(10).
- Turing, D., "SUPPLEMENT – The 2004 Guide to Structured Finance", *International Financial Law Review*, Интернет: <http://www.iflr.com/includes/supplements/PRINT.asp?SID=508148&ISS=16148&PUBID=213>, 14.05.2018.
- Закон о банкама, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 107/2005, 91/2010 и 14/2015.
- Закон о девизном пословању, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 62/2002, 31/2011, 119/2012, 139/2014 и 30/2018.
- Закон о стечају, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 104/2009, 99/2011 – други закон, 71/2012 – одлука УС, 83/2014, 113/2017 и 44/2018.
- Закон о финансијском обезбеђењу, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 44/2018.
- Интернет: http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/lat/pdf/predlozi_zakona/1276-18%20LAT.pdf, 22.04.2018.
- Интернет: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/financial-collateral-arrangements_en, 20.04.2018
- Интернет: <https://www.isda.org/>.
- Интернет: <http://assets.isda.org/media/341bbbff/b732bf0a-pdf/>, 20.05.2018.
- Интернет: http://www.crhov.rs/pravnaregulatorna/srpski/pravila_poslovanja/Pre%C4%8Di%C5%A1%C4%87en_tekst_Pravila_poslovanja_od_18_01_2018_godine.pdf
- Интернет: http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/cir/pdf/predlozi_zakona/1318-18.pdf.
- Интернет: http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/lat/pdf/predlozi_zakona/1276-18%20LAT.pdf, 22.05.2018.
- Интернет: <http://www.unidroit.org/instruments/capital-markets/netting>, 22.05.2018.
- Интернет: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0047&from=EN>

6) ЗНАЧАЈ ЗА РЕПУБЛИКУ СРБИЈУ

Циљеви новог Закона су заправо вишеструки и вишесмерни, а и у великој мери остварени када се узму у обзир само специјализовани учесници на које је његова примена и ограничена. Њиме се, пре свега, тежи успостављању правне сигурности и ефикасности финансијског тржишта и операцијама које се на њему одвијају. Нови законодавни оквир позитивно може да утиче не само

на квалитет, већ и на број операција на финансијском и међубанкарском тржишту будући да Закон даје јасна правила приликом успостављања, структурирања, реализације и намирања финансијских колатерала. Закон је у великој мери ослобођен формализма који готово по обичају прати скоро сваки српски законски оквир. Извесне примесе формализма, нарочито у поступцима пред Народном банком Србије, и даље су присутни али је њихово присуство значајно мање од иницијално очекиваног. Могућност уговарања нетирања по основу превременог доспећа или престанка међусобних потраживања и обавеза уговорних страна значајно позитивно може допринети смањењу кредитног ризика учесника на финансијском тржишту, али опет, само у погледу на послове између специјализованих учесника. Пропуст да се примена ове одредбе предвиди и за општа правна лица, како је случај раније био према Закону о стечају, положај општих правних лица у финансијским трансакцијама је значајно погоршан. Стандардизација финансијских оквирних уговора са институтом нетирања доводи до смањења системског ризика и доводи до побољшања кредитног рејтинга, не само тржишних учесника већ и државе као такве. Немогућност извршивости оквирних уговора о дериватима, на начин на који модели то предвиђају са посебном заштитом у стечају када су уговорне стране правна лица, умногоме ће утицати на учесталост ОТЦ трансакција. С друге стране, ипак као позитиван коментар треба изнети да ће се у спровођењу монетарних операција на отвореном тржишту (репо трансакције, девизни свопови и одобравање кредита банкама на бази залог хартија од вредности) потраживања Народне банке Србије боље пласирати и бити више заштићена. Самим тим, повећану заштиту имаће и потраживања Републике Србије приликом управљања јавним дугом на финансијском тржишту (приликом уговарања финансијских деривата за заштиту од девизних ризика).²⁸

²⁸ Интернет: http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/lat/pdf/predlozi_zakona/1276-18%20LAT.pdf, 22.04.2018.

THE EU DIRECTIVE ON FINANCIAL COLLATERAL ARRANGEMENTS
AND FINANCIAL COLLATERAL IN THE LAW OF THE REPUBLIC OF SERBIA

Abstract: The subject of the work includes the analysis of the Directive 2002/47 / EC on financial collateral arrangements whose implementation in the legal order of the Republic of Serbia was completed by the adoption of the Law of financial collaterals, on June 8, 2018. The author first exposes the basic solutions contained in the Directive, then the methods and mechanisms for its incorporation into the internal order, and then refers to the disadvantages and inconsistencies that have been missed by the legislator when compiling the final text of the Law. At the same time, the author also gives some explanations about the place and role of some new legal institutes in the internal legislation, as well as a critical overview of the consequences that the introduction of such a sophisticated legal regime will produce in the Republic of Serbia.

Key words: Directive 2002/47/EC, financial collaterals, close-out netting, bankruptcy, ownership transfer, the National Bank of Serbia.