



Mr Tatjana Jovanić*

UDK 005.334:336.71(497.11)
347.739

PRAVNA PRIRODA SPORAZUMA O NETIRANJU I PREDUSLOVI NJEGOVE IZVRŠIVOSTI

Netiranje predstavlja jedan od instrumenata upravljanja rizikom i kao takav pozitivno utiče na bilans stanja ugovornih strana, s obzirom da mogućnost prebijanja potraživanja smanjuje izloženost riziku i umanjuje potrebni kapital, dok sa druge strane smanjuje transakcione troškove, naročito troškove saldiranja.

U ovom radu autor ukazuje na pravnu prirodu ovog finansijskog termina, njegove osnovne oblike, ukazuje na neke nedoslednosti u pogledu razlikovanja instituta prebijanja i odredbi o netiranju u pravu EU i otvara pitanja da li su sporazumi o netiranju izvršivi u našem pravu.

* Asistent, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu

Iako je domaće finansijsko tržište još uvek nerazvijeno i plitko, netiranje uzajamnih potraživanja iz finansijskih terminskih poslova neophodan je preduslov efikasnog poslovanja finansijskim derivatima i sličnim terminskim poslovima kao što su ugovor o reotkupu, zalaganje hartija od vrednosti i sl. Finansijski terminski poslovi obuhvataju daleko širu grupu vanberzanskih finansijskih derivata koji su počeli da se razvijaju osamdesetih godina prošlog veka i koji u osnovi predstavljaju modalitete svopova, forvarda i opcija. (Henderson, s. 13-23). Finansijsko inženjerstvo otvorilo je neslućene mogućnosti diferencijacije finansijskih instrumenata derivatnog tipa, što je otvorilo brojna pravna pitanja. Autor će pravnu prirodu finansijskih derivata i ostale pravne probleme koji se javljaju u vezi sa istima ostaviti po strani i fokusiraće se na jedan od pravnih problema koji se odnosi na mogućnost prebijanja uzajamnih potraživanja kada jedna strana ne može da ispuni svoju ugovornu obavezu, naročito ako je razlog tome otvaranje stečajnog postupka.

Finansijski derivati su deo strategije upravljanja rizicima, ali isto tako čine banke i druge finansijske institucije podložne specifičnim rizicima poslovanja finansijskim derivatima. (Bosch, s. 369-374) Neizvršenje obaveze druge strane i odsustvo zakonske mogućnosti prebijanja još nedospelih potraživanja jedan je od najbitnijih rizika. Sa jedne strane to je kreditni rizik, kao rizik da jedna strana neće u potpunosti ispuniti svoju obavezu, ali i pravni rizik, naročito ukoliko zakon ne dozvoljava takvu mogućnost. Dakle, pravni rizik odnosi se na odsustvo mogućnosti da se neizmirene uzajamne pozicije prebijaju kako bi se obaveze strana svele na jednu neto sumu koju jedna od njih plaća ili prima (netiranje).

Sporazumi o netiranju predstavljaju instrument upravljanja rizicima, pre svega kreditnim rizikom i rizikom likvidnosti. Osnovna svrha netinga kao instrumenta upravljanja rizikom je smanjenje transakcionih troškova, smanjenje zahteva u pogledu kapitala i smanjenje izloženosti riziku neizvršenja,

naročito ako je uzrok neizvršenja insolventnost druge strane.

U svojoj novoj Odluci o adekvatnosti kapitala banke¹, Narodna banka Srbije uvodi precizne uslove za netiranje (prebijanje) kratkih i dugih pozicija za potrebe obračunavanja izloženosti pojedinim rizicima, dok u članu 13, st. 4 (1) koji se odnosi na izloženost banke po osnovu repo ugovora i ugovora o pozajmljivanju hartija od vrednosti, koje se vode u knjizi trgovanja, kao jedan od uslova zahteva i to da "ugovor omogućava prebijanje (netiranje) bančinih potraživanja potraživanjima druge ugovorne strane u slučaju neizmirenja obaveza druge ugovorne strane", što znači da pretpostavlja mogućnost unošenja odredbi o netiranju u postojeće ugovore, odnosno mogućnost sporazuma o netiranju. Postavlja se pitanje da li je netiranje u slučaju neizmirenja obaveza druge ugovorne strane usled otvaranja stečaja moguće u našem pravu i da li je ova mogućnost u suprotnosti sa imperativnim normama stečajnog postupka, odnosno da li bi sporazum o netiranju bio valjan.

Sporazum o netiranju mora biti u skladu sa zakonima zemlje u kojoj je ugovorna strana osnovana i u kojoj je njegova filijala locirana. Kao element slobode izbora, odredbe o netiranju ne smeju biti u suprotnosti sa zakonom koji uređuje individualne transakcije (bilo da se radi o zakonu koji na uopšten način reguliše obligacione odnose, ili specifični *lex specialis* u materiji finansijskog poslovanja), kao ni sa zakonom koji se primenjuje na bilo koji ugovor koji je neophodan da se izvrši netiranje. Ukoliko bilo koji od nadležnih supervizora izrazi sumnju u sprovodivost odredbi o netiranju, nijedna strana neće moći da ostvari pogodnosti u pogledu obračuna kapitala, što predstavlja jedan od osnovnih motiva netiranja. Ukoliko sporazum o netiranju zadovoljava uslove koje predviđa nadležni regulatorni organ u pogledu izloženosti rizicima druge strane u finansijskim terminskim transakcijama, banka (eventualno i druge finansijske institucije) mogu da za potrebe obračuna adekvatnosti kapitala kao osnov za ponderisanje rizika uzmu neto vrednost ugovornih obaveza. Mehanizam

¹ Sl. glasnik RS; 129/2007.

bilateralnog netinga mora biti priznat i izvršiv u svim jurisdikcijama koje su povezane sa transakcijama u pogledu kojih se ugovara mogućnost netiranja uzajamnih pozicija.

Stoga precizno regulisanje pitanja izvršivosti sporazuma o netiranju u Srbiji ne bi bilo od koristi samo domaćim finansijskim institucijama, već bi učinilo srpsko finansijsko tržište atraktivnijim stranim finansijskim institucijama koje eventualno razmišljaju o investicionim strategijama koje bi obuhvatale i domaću finansijsku aktivu odnosno korespondentne finansijske obaveze domaćih subjekata. Razvijene zemlje su u poslednjih petnaest godina stvorile povoljni pravni okvir sporazuma o netiranju, naročito pod uticajem Međunarodnog udruženja za svopove i derivate (ISDA) i Bazelskog komiteta za superviziju banaka. Isto tako, u proteklih nekoliko godina, veliki broj zemalja novih članica EU preispitao je nacionalno zakonodavstvo kako bi se ostvarile zakonske pretpostavke za izvršivost sporazuma o netiranju, naročito u slučaju otvaranja stečajnog postupka.

Zašto “netiranje”: novi institut ili tehnika prebijanja?

Žiro plaćanje i kreditni transferi uticali su na evoluciju institucionalizovanih platnih sistema. Kao krvotok savremene privrede, platni sistem je podložan specifičnim operativnim i regulatornim zahtevima, naročito imajući u vidu opasnost nastanka sistemskog rizika. Bruto i neto sistemi plaćanja, kao dve osnovne grupe prema strukturi, načinu i vremenu obračuna, uređena su relevantnim pravilima i operativnim standardima. (Jovanić, s. 25-27) Budući da se zasniva na kontinuiranom izvršavanju naloga za plaćanje u realnom vremenu do visine pokrića na računu, bruto obračunski sistem sam po sebi poboljšava likvidnost finansijskog sektora. Ali, sa druge strane, ovde se međusobne obaveze istih strana ne mogu međusobno prebijati i svoditi na neto vrednost. Drugim rečima, bruto obračunski sistem ne obuhvata fazu kliringa. Suprotno, neto obračunski sistemi podrazumevaju obračun bilateralne ili multilateralne neto pozicije koja nastaje usled svođenja svih pojedinačnih naloga na neto iznos, da bi se

nakon toga za svakog učesnika utvrdila neto pozicija, odnosno obračun potraživanja i dugovanja putem instituta koje poznaje dati pravni sistem, kao što su prebijanje, novacija i sl. Neto obračunski sistemi kompleksniji su sa pravne tačke gledišta, a takođe im je svojstven problem sa likvidnošću. Ipak, kada je u pitanju pravni i kreditni rizik, neto sistemi plaćanja su superiorniji. Smatra se da neto obračunski sistem funkcioniše kroz dve faze: kliring i obračun/poravnanje. Ono što se u prošlosti nazivalo “kliringom”, u modernom bankarstvu sve se češće naziva “netingom”, što dakle predstavlja operativni postupak obračuna plaćanja kroz institut kompenzacije ili prebijanja, koji rezultira obračunom neto iznosa definitivnog duga/potraživanja. (Giovanoli, s. 215-220). Kako ističe profesor Milutin Ćirović, prema starijoj terminologiji, neto obračunski sistemi su nazivani kliringom (engl. *clearing*), ali se u modernom bankarstvu pod kliringom sada podrazumeva procesuiranje plaćanja. Naime, procesi plaćanja velikih vrednosti sadrže tri sukcesivne komponente: 1. izdavanje platnih instrukcija; 2. procesiranje plaćanja; 3. poravnanje, kao finalni i neopozivi transfer novca ili vrednosnih papira. (Ćirović, s. 244) Iz ovoga jasno sledi da je netiranje u suštini kliring, odnosno prebijanje međusobnih potraživanja kako bi se odredio neto iznos obaveze. Ovakav postupak naziva se pozicioni neting (engl. *advisory* ili *position netting*) i nije obavezujuće prirode ukoliko strane nisu predvidele novaciju. (Giovanoli, s. 220) Bilateralni odnosno dvostrani neting predstavlja obračun neto pozicije dve strane prebijanjem međusobnih dugovanja i potraživanja, dok se multilateralni odnosno višestrani neting odvija na dva načina: 1. direktnim određenjem multilateralne neto pozicije ili 2. indirektno, kroz obračun neto bilateralne pozicije koja služi kao osnov za obračun tzv. “neto-neto” pozicije svake strane u obračunskom postupku. Bez odgovarajućih zaštitnih mehanizama, multilateralni neto obračunski sistemi predstavljaju rizik za učesnike koji se oslanjaju na neto pozicije zbog vremenskog raskoraka između faze obračuna neto pozicije i konačnog obračuna potraživanja i dugovanja.

Netiranje ili neting je koncept koji je danas usvojen u mnogim državama, ali još uvek nije

jasno definisan u pravnoj teoriji. (Zobl i Werlen, s. 3) Suštinski je reč o prebijanju nedospelih potraživanja strana ugovornica, naročito usled nastupanja nekog raskidnog uslova, najčešće stečaja, ali i drugih ugovorenih uslova poput gubitka licence za poslovanje, otuđenje aktive i sl. Izraz "netting" potiče od "neto", što u osnovi ima svođenje međusobnih obaveza ugovornih strana na neto poziciju. Dakle, neting se može smatrati jednim oblikom prebijanja (kompenzacije). Ali, kao što će biti ukazano dalje u tekstu, netiranje često predstavlja više od prostog prebijanja potraživanja, jer često obuhvata i raskid ugovora koji mora da prethodi prebijanju. Iako ima osnova da se zaključi da neting ne predstavlja samo modalitet prebijanja potraživanja, čini se da je reč pre o izrazu koji poznaje finansijska praksa, pre nego novom pravnom institutu.

Nedoumicu o prirodi netiranja donekle rasvetljava jezičko tumačenje evropskog zakonodavstva. Naime, u engleskoj verziji teksta Direktive 2001/24/EC o reorganizaciji i likvidaciji kreditnih institucija² stoji "*netting agreements*" što ukazuje na činjenicu da se neting smatra ugovornom tehnikom. To je u skladu sa opštim pravilom da odredbe o netingu predstavljaju sastavni deo master ugovora koji se koriste u finansijskim transakcijama. Sa druge strane u ovoj Direktivi izraz za prebijanje "*set-off*" koristi se bez dodatka "*agreement*" što ukazuje na činjenicu da se na prebijanje gleda kao opšti pravni institut koji čini pravni okvir netinga.

Međutim, trebalo bi imati u vidu da je tehnika netiranja, naročito likvidacionog, novijeg datuma, pa se pojam netinga (termin "neting" ili "netiranje") u zakonima i propisima koje donose nadležna regulatorna tela na finansijskom tržištu velike većine razvijenih zemalja pojavljuje tek posle 1988. godine, kada je usvojena prva Međunarodna saglasnost o merenju kapitala pod okriljem Bazelskog komiteta za superviziju banaka, pri Banci za međunarodna poravanja.

U pojmovniku revidirane verzije Međunarodne saglasnosti o merenju kapitala i standardima kapitala (Bazel II)³ postupak netinga opisan je kao "proces u kome se neizmirene transakcije između dva partnera kombinuju i umanjuju na jednu (neto) sumu koju jedan od partnera plaća ili prima". U istom pojmovniku stoji da je "neting ugovor" "pisani ugovor o saldiranju uzajamnih obaveza po neto vrednosti ugovora, nasuprot bruto novčanoj vrednosti". Pojmovnik dalje ilustruje: "Tako, dve banke koje jedna drugoj duguju 10 miliona jedinica naspram 12 miliona jedinica, mogu da se sporazumju da vrednuju svoje uzajamne obaveze na 2 miliona jedinica (što je neto razlika između 10 miliona i 12 miliona) za računovodstvene svrhe."

Oblici netiranja

Netiranje podrazumeva nekoliko situacija i pravnih odnosa u kojima dolazi do kompenzacije s ciljem obračuna neto pozicije svake strane. Zbog ovako širokog pojma "*nettinga*" neophodno je da se razmotre njegovi osnovni oblici. Na bilateralni i multilateralni neting već je ukazano, dok bi na ovom mestu trebalo objasniti dva osnovna pojavna oblika netinga: netiranje plaćanja i netiranje nedospelih potraživanja.

I Netiranje plaćanja (engl. *payment netting*, *settlement netting*, *delivery netting*, nem. *Abwicklungstechnische Verrechnung*) instrument je upravljanja obračunskim rizikom i suštinski predstavlja ugovor o anticipiranom prebijanju na dan obračuna uzajamnih obligacija povodom istih sredstava. (Wood, s. 153) Obračunski saldo ne mora nužno da se odnosi na referentnu obligaciju povodom koje prati plaćanje. Neting plaćanja može biti dvostrani ili višestrani, mada se ističe da se višestrani neting plaćanja suštinski svodi na neting sukcesivnog niza bilateralnih pozicija. (Giovanoli, s. 223) Ovaj postupak odgovara tehnici obračuna salda tekućeg računa i suštinski se zasniva na pripisivanju

² Directive 2001/24/EC of the European Parliament and of the Council of 4 April 2001 on the reorganisation and winding up of credit institutions OJ L 125, 5. 5. 2001.

³ Objavljeno na srpskom jeziku: Udruženje banaka Srbije: Bazel II - Međunarodna saglasnost o merenju kapitala i standardima rizika, Jugoslovenski pregled, Beograd, 2007.

saldu kroz prebijanje ili novaciju. Plaćanja se međusobno prebijaju na dan dospelosti, tako da u obzir dolaze samo dospele obaveze.

II Netiranje nedospelih potraživanja ili neting otvorenih pozicija (engl. *default netting*, *open contract netting*, nem. *Aufrechnung gsvereinbarungen*) omogućava savesnoj strani da opozove/raskine sve postojeće ugovore sa stranom koja nije ispunila svoju obavezu i prebije potraživanja i dugovanja po svim uzajamnim pozicijama. (Wood, s. 153) Ovde dolazi do utvrđivanja neto obaveze po osnovu raznovrsnih finansijskih terminskih ugovora kojima se trguje na vanberzanskom tržištu, kao što su svopovi, opcije, ugovori o reotkupu, pozajmljivanje hartija od vrednosti i uvek je reč o bilateralnom netingu (ili multiplikovani bilateralni neting posredstvom klirinških kuća). Netiranje ugovornih obaveza po pravilu se zasniva na ugovornom odnosu koji proizilazi iz tzv. master (okvirnog) ugovora koji predviđa razne mehanizme pravne zaštite strana ugovornica kao što su prebijanje, novacija, likvidacija potraživanja. Jedan od najvećih pravnih problema predstavlja mogućnost da u stečajnom postupku, koji se

pokreće protiv banke ili drugog učesnika na finansijskom tržištu, stečajni upravnik odluči da zahteva od savesne strane ispunjenje obaveze, a da ista strana ugovornica bude u rangu običnih poverilaca. Zbog toga se pred zakonodavca postavilo pitanje izvršivosti odredbi o anticipiranom prebijanju nedospelih potraživanja. Upravo izvršivost sporazuma o netiranju predstavlja osnovni kriterijum za prihvatanje neto izloženosti kao osnova za obračun potrebnog kapitala, što znatno smanjuje potreban kapital koji banka mora da odvoji za potrebe obezbeđenja od određenih vrsta rizika. Ovaj pojavni oblik netiranja ima dva osnovna modaliteta: netiranje novacijom i likvidaciono netiranje.

a) Netiranje novacijom (engl. *Netting by Novation*, nem. *Schuldersetzende Verrechnung*) podrazumeva da se uzajamne obaveze koje nastaju po osnovu finansijskih terminskih poslova pripisuju tekućem bilansu svakog otvorenog terminskog posla sa istim rokom dospeća odnosno obračuna. Neto saldo predstavlja novu obavezu koja zamenjuje staru obavezu, a menja se svaki put kada dođe do promene uzajamnih obaveza. Netiranje



novacijom pretpostavlja postojanje uzajamnih obaveza u pogledu iste grupe finansijskih terminskih poslova iste ročnosti. U tzv. multilateralnom netingu, novacija obuhvata nove transakcije ali svaki put se svaka od strana pojavljuje u odnosu sa centralnom institucijom (npr. klirinškom kućom, centralnim registrom).

Kao pravni institut, novacija bi se odvijala na jednom segmentu tržišta, dok netiranje kroz novaciju može da obuhvati kako osnovnu aktivu tako i izvedene instrumente, čak i ako se njima trguje na različitim segmentima tržišta. Ovaj oblik netiranja najčešće karakteriše devizno tržište, gde se svaka nova transakcija pripisuje postojećim rezultirajući novim ugovorom koji omogućava da novi saldo zameni postojeći.

Kako neting novacijom nastupa svaki put kada se zaključi novi ugovor, a pritom ne dolazi do odlaganja plaćanja, neki autori smatraju da svaki put kada se vrši obračun obaveza i utvrđivanje pojedinačne obaveze svake ugovorne strane, zapravo i ne dolazi do operacije prebijanja potraživanja. (Goode (1995), s. 514-515)

b) Likvidacioni neting - (close-out netting, nem. Liquidations-Netting, Glattstellung nach Vertragsbeendigung, fr. la compensation avec déchéance du terme) odnosi se na nedospela potraživanja. Sporazum o likvidacionom netingu, odnosno odredba nekog ugovora kojom se otvara mogućnost ovakvog prebijanja, sadrži specifične slučajeve kada ugovori sa još nedospelim potraživanjima mogu da se raskinu. To su naročito sledeće okolnosti: poteškoće u plaćanju, odbijanje da se izvrši obaveza, oduzimanje ili suspenzija dozvole za rad finansijske institucije i naročito otvaranje stečaja nad odnosnom stranom ugovornicom. U slučaju da se neka od okolnosti materijalizuje, utvrđuje se vrednost nedospelih obaveza i dolazi do prebijanja međusobnih obaveza. Iz napred navedenog logično proizilazi da likvidacioni neting obuhvata najmanje dva postupka: (Walter, s. 167) 1. raskid ugovora u slučaju materijalizacije predviđenih okolnosti i obračun obaveza jedne i druge strane; 2.

prebijanje tj. kompenzaciju ovako obračunatih obaveza. Međutim, realnije je shvatanje da likvidacioni neting obuhvata zapravo tri faze: 1. raskid ugovora; 2. obračun vrednosti međusobnih obaveza ugovornih strana; 3. prebijanje i obračun neto vrednosti. Iz ovoga jasno proizilazi da je likvidacioni neting širi koncept od prebijanja potraživanja. (Foy, s. 374)

Definicija likvidacionog netinga u čl. 2. (1) (n) Direktive o finansijskom obezbeđenju⁴ glasi: "odredba o likvidacionom netingu predstavlja odredbu ugovora ili ugovora o finansijskom obezbeđenju, ili u odsustvu bilo kakve odredbe, bilo koja zakonska odredba prema kojoj, po ostvarenju određenog slučaja, bilo da se radi o operaciji netinga, prebijanja ili na drugi način (podvukao autor): 1. obaveze strana dospevaju tako da odmah postaju dospele i izražene kao obaveza da se plati iznos koji predstavlja procenjenu tekuću vrednost, ili se raskidaju i zamenjuju obavezom plaćanja tog iznosa; i/ili 2. se uzima u obzir šta svaka strana duguje drugoj strani u pogledu ispunjenja određene obaveze, a neto iznos koji je jednak saldu računa plaća ona strana koja duguje veći iznos drugoj strani". To znači da obaveze prestaju i bivaju zamenjene novom obavezom da se plati iznos koji predstavlja tržišno odredivu sadašnju vrednost raskinutog ugovora. Neki autori ističu da ova mogućnost, tehnički, ne podrazumeva prebijanje. (Henderson, s. 335) Plaćanje ili ispunjenje ugovorne obaveze neki nazivaju uslovnom obligacijom, dok se u momentu raskida ugovora pojedinačna neto obligacija određuje matematičkim proračunom, pa tako i ne predstavlja prebijanje potraživanja. (Henderson, s. 335)

Pravne pretpostavke efikasnosti i izvršivosti sporazuma o netiranju

Sporazumi o netingu i klauzule o načinu sprovođenja netiranja najčešće predstavljaju deo standardizovanih Master ugovora za finansijske terminske poslove koji obuhvataju specifičan terminski posao ali i čitave grupe terminskih

⁴ Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements OJ L 168, 27. 06. 2002

poslova. Takvi ugovori su najčešće nastali pod pokroviteljstvom profesionalnih udruženja,⁵ i u proteklih dve decenije znatno su harmonizovali međunarodnu praksu i uticali na zakonodavce i regulatorne institucije. U pravnim sistemima u kojima sporazum o netiranju nije izvršiv, naročito u slučaju otvaranja stečajnog postupka, finansijski posrednici razvili su ugovorne mehanizme zaštite kako bi zaobišli potencijalnu zabranu prebijanja potraživanja. To su npr. klauzula o automatskom raskidu ugovora (sa široko definisanim raskidnim uslovima), koncept povezanih transakcija (koje povezuje upravo master ugovor za finansijske terminske poslove), novacija i sl. (Wood, s. 164)

Vremenom su zakonodavci i regulatorne agencije shvatili da pravo treba da sledi praksu i legitimna očekivanja aktera na finansijskom tržištu. Tome su naročito doprineli Bazelski komitet za superviziju banaka i Međunarodno udruženje za svopove i derivate, koje je 2006. godine donelo Model zakon o netingu, koji se zasniva na Model zakonu o netingu iz 2002. godine (koji se, opet, zasniva na Model zakonu iz 1996. godine) ali ga znatno obogaćuje. Ovo udruženje je u svom Memorandumu o implementaciji regulative netinga⁶ iznelo važne pravne pretpostavke koje zakonodavcima i regulatornim agencijama ukazuju na osnovne elemente regulative netiranja, na šta će biti ukazano dalje u tekstu.

Zakonodavci koji su razumeli značaj netinga mogu se podeliti na dve grupe. Prva grupa obuhvata zemlje čiji propisi jednoobrazno tretiraju netiranje u pogledu svih sinalagmatskih ugovora, a ne samo onih koje određuje finansijski lex specialis kojim se odredbama o netingu daje efekat erga omnes. U ovim zemljama nije bitno da li su strane ugovornice banke, finansijske

institucije, preduzeća ili pojedinci (npr. Velika Britanija, Japan) što znači da ovakvo regulisanje karakteriše nediskriminacija.

Druga, brojnija grupa zemalja, mogućnost netinga smatra privilegijom koja se daje samo određenom broju institucija i to u pogledu određenih vrsta ugovora tj. finansijskih terminskih transakcija i eventualno nekih drugih ugovora kod kojih strane imaju uzajamne otvorene pozicije. Na taj način zakonodavac ostaje veran tradiciji opšteg dejstva stečajnog postupka prema svim kreditorima i jednakom tretmanu neobezbeđenih poverilaca i netiranje dozvoljava kao privilegiju unutar finansijskog sektora (npr. SAD, Francuska, Kanada, Belgija). Međutim, ovakav pristup se u praksi često pokazao rigidnim. S obzirom da poslovna praksa i finansijske inovacije prednjače u odnosu na zakonodavca, u ovim zemljama zakonske izmene bile su česte kako bi se obuhvatili novi oblici finansijskih instrumenata.

Priznavanje statusa sporazuma o netiranju i donošenje propisa kojima se uređuje status sporazuma o netingu najčešće su predlagale centralne banke ili regulatorne agencije, na prvom mestu da se takvim odredbama obezbedi izvršivost u slučaju stečaja.

Prvi međunarodni dokument u kome je iskazana potreba da se netiranju prizna izvršivost je Anđelov izveštaj ("Angell Report on Netting Schemes") iz 1989. godine, koji je donet pod okriljem centralnih banaka Grupe 10. Od velike je važnosti Lamfalusijev izveštaj iz 1990. godine⁷, u čijem zaključku se navodi da se efikasno smanjenje rizika izloženosti itekako zasniva na validnosti odredbi o netingu. Ovaj izveštaj predvideo je šest minimalnih standarda za poslovanje neto obračunskih sistema i mehanizma netiranja, među kojima je kao prvi naveden princip pravne

⁵ To su npr. International Swaps and Derivatives Association (ISDA) Master Agreement; The Bond Market Association/ International Securities Markets Association Global Master repurchase Agreement; International Foreign Exchange Master Agreement; International Currency Options Master Agreement; Global Master Securities Lending Agreement; značajan je i Master Agreement for Financial Transactions - European Master Agreement donet pod okriljem Evropske bankarske federacije; francusko Udruženje banaka donelo je Convention-Cadre relative aux Opérations de marché à Terme; a nemačko Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte.

⁶ ISDA, Memorandum on the implementation of netting legislation: A guide for legislators and other policy-makers, March 2006. <http://www.isda.org>

⁷ The Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries, ("Lamfalussy Report"), novembar 1990.

izvesnosti i neophodnost dobrog pravnog osnova za sprovođenje operacije netiranja. Međutim, najveći uticaj na zakonodavce imao je amandman koji je jula 1994. godine donet u pogledu Bazelskog sporazuma o merenju kapitala iz 1988. godine o bilateralnom netingu "Tretman kreditnog rizika u vezi sa određenim vanbilansnim stavkama"⁸, kome je prethodio konsultativni dokument o netiranju iz 1993. godine.⁹

Novi Bazelski sporazum o merenju kapitala, čija je sveobuhvatna verzija usaglašena 2006. godine, osnažio je efekte bilateralnih sporazuma o netiranju. U pregledu tehnika za ublažavanje kreditnog rizika Sporazum dozvoljava bilansni neting kada banka: a) ima dobro zasnovanu zakonsku osnovu da zaključi da su sporazumi o netiranju ili kompenzaciji izvršivi u svakoj relevantnoj jurisdikciji bez obzira na to da li je partner insolventan ili je bankrotirao; b) može u bilo koje vreme da utvrdi onu aktivu i obaveze sa istim partnerom koje podležu ugovoru o netingu. (čl. 188. Sporazuma) Naročito je značajan Aneks br. 4. ovog Sporazuma koji se odnosi na tretman kreditnog rizika partnera i neting različitih proizvoda, koji definiše transakcije u pogledu kojih je moguće vršiti netiranje i pretpostavke za bilateralni neting. Čl. 96. Aneksa Sporazuma pažljivo razmatra pitanje bilateralnog netiranja, koga definiše kao "ponderisanje neto, a ne bruto potraživanja sa istim partnerom koja proističu iz punog obuhvata fovarda, svopova, opcija i sličnih derivativnih ugovora". Ovakvo navođenje ukazuje na to da se netiranje plaćanja, čiji je cilj smanjenje operativnih troškova dnevnih saldiranja, ne priznaje u kapitalni okvir, pošto bruto obaveze partnera nisu ni na koji način obuhvaćene. Komitet za superviziju banaka je izrazio svoju zabrinutost da ukoliko stečajni upravnik partnera u stečaju ima (ili može imati) pravo da razdvoji ugovore o netiranju i da zahteva izvršenje ugovora povoljnih za stranu u stečaju, a da ne izvršava nepovoljne ugovore, nema smanjenja rizika partnera. U skladu sa tim, dogovoreno je za svrhe adekvatnosti

kapitala da:

- a) Banke mogu netirati transakcije koje podležu novaciji po kojoj se bilo koja obaveza između banke i njenog partnera da isporuči datu valutu na dati datum dospeća automatski spaja sa svim drugim obavezama za istu valutu i datum plaćanja, zakonski supstituišući jednim pojedinačnim iznosom prethodne bruto obaveze;
- b) Banke mogu takođe netirati transakcije pod bilo kojom zakonitom formom bilateralnog netiranja nepokrivenog pod (a), uključujući druge forme novacije;



- c) U oba slučaja (a) i (b), banka će morati da uveri svog nacionalnog supervizora da ima:
 1. Ugovor o netingu ili sporazum sa partnerom koji stvara objedinjenu zakonsku obavezu, koja pokriva sve uključene transakcije, tako da će banka imati potraživanje da primi ili obavezu da plati samo neto sumu pozitivnih i negativnih tržišno vrednovanih (*mark-to-market*) vrednosti iz uključenih pojedinačnih transakcija u slučaju da partner ne uspe da izvrši obavezu usled bilo kog od sledećih okolnosti: insolventnost, stečaj, likvidacija ili sličnih okolnosti;
 2. Pismena i obrazložena pravna mišljenja

⁸ Annex 1 to the Basle Capital Accord: "The treatment of the credit risk associated with certain off-balance-sheet items", 1994.

⁹ The Basle Committee on Banking Supervision: Consultative proposal, "The Supervisory Recognition of Netting for Capital Adequacy Purposes", 1993. <http://www.bis.org>

kako bi, u slučaju spora, nadležni sudovi i administrativni organi utvrdili da je izloženost banke neto iznos po:

- Propisima zemlje u kojoj je partner osnovan i ako je uključena strana filijala partnera, onda takođe po zakonu jurisdikcije u kojoj je filijala osnovana;
- Zakonu koji se primenjuje na individualne transakcije;
- Zakonu koji se primenjuje na bilo koji ugovor ili sporazum neophodan da se izvrši netiranje.

Komitet je dalje naglasio da nacionalni supervizor, nakon konsultacija kada je to neophodno sa drugim relevantnim supervizorima, mora biti uveren da je netiranje sprovodivo po zakonima svake relevantne jurisdikcije.

U pravu EU postoji nekoliko akata od značaja za tumačenje statusa sporazuma o netiranju. Uredba 1346/2000 o stečajnim postupcima¹⁰, koja se inače ne primenjuje na osiguravajuće organizacije, kreditne institucije, investicione kompanije i investicione fondove, značajna je između ostalog zbog toga što predviđa da je merodavno pravo, *lex consursus*, pravo zemlje u kojoj je otvoren stečajni postupak. Čl. 6. Uredbe propisuje da otvaranje stečajnog postupka neće uticati na prava poverilaca da zahtevaju prebijanje uzajamnih potraživanja sa dužnikom, ukoliko je takvo prebijanje dozvoljeno u pravu koje se primenjuje na

ugovor povodom koga je nastala obaveza. Međutim, postavlja se pitanje da li izraz “*set-off*” u engleskoj verziji Uredbe podrazumeva i “*close-out netting*” ili ne. Tumači ove Uredbe ukazali su na činjenicu da u velikom broju zemalja postoji jasna razlika između pojma “prebijanje” i “likvidacionog netinga”, čija je osnovna karakteristika činjenica da je neting ugovorne prirode, dok se građanskopravni institut “prebijanje” vrši ne samo na osnovu ugovora, već i po sili zakona, ili odlukom suda kao i činjenicu da likvidacioni neting podrazumeva i prethodno raskidanje svih nedospelih obaveza.¹¹ Direktiva 2001/24/EC o reorganizaciji i likvidaciji kreditnih institucija¹² sadrži pravilo koje podržava čl. 6. Uredbe o stečajnim postupcima, što znači da se pomenuti režim primenjuje i na kreditne institucije, koje su inače izuzete iz domašaja Uredbe. Štaviše, čl. 25. Direktive 2002/47/EC o reorganizaciji i likvidaciji kreditnih institucija izričito propisuje da se na sporazume o netingu primenjuje ugovorno pravo koje se primenjuje na ugovor povodom koga su strane predvidele mogućnost netinga. Dalje, treći odeljak trećeg aneksa ove Direktive zahteva od regulatornih tela zemalja članica da prihvate dvostrane sporazume o netingu između kreditne institucije i druge strane i to u skladu sa već citiranom odredbom iz Aneksa 4 novog Bazelskog sporazuma o merenju kapitala.¹³ Isto tako, već pomenute odredbe novog Bazelskog sporazuma postale su deo prvog Aneksa Direktive 2006/49/EC o

¹⁰ Council Regulation 1346/2000 of 29 May 2000 on insolvency proceedings OJ L 160, 30. 06. 2000.

¹¹ G. Moss, I. Fletcher, S. Isaacs: The EC Regulation on Insolvency Proceedings: A Commentary and Annotated Guide, 2002.

¹² Directive 2001/24/EC of the European Parliament and of the Council of 4 April 2001 on the reorganisation and winding up of credit institutions OJ L 125, 5. 5. 2001

¹³ Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions, Annex 3 (The Treatment of Off-Balance Sheet Items), Part 3 (Contracts for Novation and Other Netting Agreements):

1. kreditna institucija mora zaključiti ugovor/sporazum o netingu koji stvara jedinstvenu obligaciju i obuhvata sve transakcije koje nastaju pod njenim okriljem, tako da u slučaju da druga strana ne ispuni svoju obavezu usled propusta, bankrotstva, likvidacije ili drugih sličnih okolnosti, kreditna institucija bude u mogućnosti da saldira uzajamne obaveze po neto vrednosti ugovora prema tržišnim cenama individualnih transakcija;
2. kreditna institucija je u obavezi da nadležnim regulatornim telima učini dostupnim pismena pravna mišljenja kojima se potvrđuje da u slučaju prigovora nadležni sud ili administrativna tela mogu da u slučaju iz stava (1): procene da bi potraživanja i dugovanja kreditne institucije bili svedeni na neto iznos kako stoji u stavu (1), prema: - pravu zemlje u kojoj druga strana ima sedište i, ako je njena strana filijala uključena, takođe u skladu sa pravom zemlje u kojoj se nalazi ta filijala, - pravu koje se primenjuje na individualne transakcije, i pravo koje se primenjuje na bilo koji ugovor ili sporazum koji je neophodan da bi se izvršio ugovorni neting; i
3. kreditna institucija mora ustanoviti proceduru kojom se obezbeđuje da se pravna valjanost ugovornog netinga s vremena na vreme proverava, tj. prate eventualne izmene relevantnih zakona.

adekvatnosti kapitala investicionih kompanija i kreditnih institucija - to znači da se odredbe II Bazelskog sporazuma o netingu primenjuju u zemljama članicama EU.

Sloboda ugovaranja, pravna sigurnost i klauzule o netiranju - Da bi klauzule o netiranju potraživanja uživale zaštitu pravnog poretka, zakonodavac mora da prizna status netiranja. S obzirom da netiranje derogira pravila koja se normalno primenjuju na stečajni postupak, zakonodavac mora da se odluči da li će derogiranjem: a) favorizovati određene privredne subjekte i ograničiti izvršivost netiranja samo na određene institucije (*ratione personae*); b) obuhvatiti tačno određene transakcije i tako ograničiti obuhvat netiranja ili široko odrediti krug potencijalnih transakcija (*ratione materiae*). Zakonodavac, regulatorni organi i sudovi moraju da pokažu razumevanje slobode ugovaranja i da se ponašaju tako što će štiti legitimna očekivanja strana, naročito kada takva očekivanja proizilaze iz tržišne prakse poslovanja terminskim transakcijama.

Klauzula o netiranju predstavlja anticipirani sporazum o prebijanju, s obzirom da strane ugovornice određuju specifične ugovorne obaveze koje će se automatski raskinuti i korespondentna potraživanja prebiti u budućnosti, bez potrebe da se posebno izjasne o prebijanju. (Zobl i Werlen, s. 39) Individualna potraživanja po osnovu poslovanja istim oblicima finansijskih terminskih poslova tako predstavljaju zapravo knjigovodstvene promene na obračunskim računima učesnika. U teoriji ima mišljenja da takva odredba isključuje pravo strana da zahtevaju zasebno izvršenje pojedinačnih obaveza. (Zobl i Werlen, s. 36) Ovakva dispozicija stranama ugovornicima dozvoljena je sve dok poštuju osnovna načela obligacionog prava. Međutim, ako propis koji reguliše obligacione odnose zahteva da obaveza prestaje samo ako nova obaveza ima različit predmet ili različit pravni osnov, po svemu sudeći sporazum o netiranju (novacijom) bio bi samo modalitet iste obaveze i postavlja se pitanje da li bi inače bio valjan.

Supsidijarnost pravila o stečajnom postupku - Dužnik koji je u stečaju gubi pravo da raspolaze svojim sredstvima, a samo otvaranje stečaja sve obaveze subjekta u stečaju čini dospelim. Procesna pravila o stečaju ipak imaju prednost

u odnosu na ugovorno pravo. Norme stečajnog prava su uglavnom imperativne prirode. Pravni mehanizmi koji čine osnovu mehanizma netinga: prebijanje, novacija ili raskid ugovora, predmet su otvorene diskusije: da li bi slobodi ugovaranja trebalo dati primat, ili bi je trebalo ignorisati zbog činjenice da privredni subjekat u stečaju više nema pravo da raspolaze svojom imovinom? Sloboda ugovaranja dozvoljava učesnicima u finansijskim terminskim poslovima da predvide raskid ugovora usled ostvarenja određenih okolnosti, među kojima naročito otvaranje stečaja nad jednom od strana što neki autori ističu kao ubedljivi argument u prilog izvršivosti ovih odredbi uprkos otvaranju stečaja. (Zobl i Werlen, s. 85)

Prebijanje potraživanja u stečaju u nekim zemljama smatra se povredom principa ravnopravnosti poverilaca u stečajnom postupku, s obzirom da predstavlja skriveno obezbeđenje. (Wood, s. 162) Međutim, u engleskom pravu prebijanje budućih potraživanja subjekta u stečaju ne samo da nije zabranjeno već je obavezno, a sam pravni institut prebijanje je širok koncept koji obuhvata i buduća, a ne samo dospela potraživanja. (Goode (2003), s. 241-242; Hudson, s. 463-464) Naime, likvidacioni neting sudovi primenjuju još od sedamnaestog veka, a ovaj oblik prebijanja zakon je priznao još 1705. godine. (Goode (2003), s. 242) Vrsni engleski pravници likvidacioni neting vide samo kao jedan od oblika prebijanja potraživanja u stečaju. "Netting" je izraz koji se u engleskoj koristi da bi se ukazalo na prebijanje u vezi sa otvorenim terminskim pozicijama ili uopšte ugovorima koji se zaključuju na finansijskom tržištu.

U najvećem broju zemalja propisi o stečaju ostavljaju stečajnom upravniku slobodu da odabere da ispuni obaveze koje je subjekt u stečaju preuzeo pre otvaranja stečajnog postupka, a koji nisu ili su samo delimično izvršeni u momentu otvaranja stečaja. Upravo ovo diskreciono pravo stečajnog upravnika predstavlja prepreku solventnoj strani u finansijskim terminskim poslovima. Štaviše, stečajni upravnik bi mogao da odabere samo one ugovore kojima se favorizuje dužnik koji je u stečaju, odnosno koji idu u njegovu korist.

Imajući u vidu ovaj problem, mnoge zemlje izmenile su propise o stečaju, finansijskim

uslugama ili donele nove zakone koji predstavljaju *lex specialis*, a kojima se ograničava pravo stečajnog upravnika da odabere samo ugovore povoljne za stečajnog dužnika i stvara poseban režim ugovora izvršivih u budućnosti, ukoliko je vrednost obaveza ugovornih strana jasno odrediva u momentu otvaranja stečaja. Određenje vrednosti ugovorne obaveze može biti jednostavno kao npr. u slučaju valutnog svopa gde konvertibilne valute imaju realni kurs, ili kompleksnije kao npr. vrednost vanberzanske opcije koja se može se obračunati korišćenjem matematičkih modela koji se zasnivaju na realnoj vrednosti bazičnog instrumenta.

Osnovna svrha izmena relevantnih nacionalnih propisa, bilo da se radi o propisima o stečaju ili poslovanju finansijskih institucija i finansijskim tržištima je da se obezbedi efikasnost raskida ugovora i likvidacionog netinga u slučaju otvaranja stečaja.¹⁴ To su u proteklih nekoliko godina učinile i zemlje nove članice EU, kao što su npr. Češka, Slovačka, Mađarska i Rumunija, koje su obogatile svoje zakonodavstvo odredbama o netiranju.¹⁵

Obuhvat subjekata - *rationae personae*: U najvećem broju zemalja koje su posebno regulisale status sporazuma o netiranju, efektivnost klauzula o netiranju priznaje se samo određenim oblicima finansijskih institucija. Međunarodno udruženje za svopove i derivate u svom Memorandumu ističe da nije neophodno da se efektivnost klauzula o netiranju ograniči samo na određene grupe učesnika na tržištu, ističući kao argument da se širim obuhvatom subjekata zapravo umanjuje sistemski rizik. ISDA stoga ističe da krug lica kojima bi trebalo priznati mogućnost netiranja treba da se proširi i van finansijskog tržišta,

uključujući i osiguravajuća društva, društva specijalne namene, bogate pojedince i uopšte privredna društva lica i kapitala. Pomenuta Direktiva o finansijskom obezbeđenju u čl. 1 (3) sadrži opciju za isključenje tzv. neregulisanih entiteta (privredna društva u nefinansijskom sektoru), ali je većina država članica uključilo kako finansijske tako i nefinansijske subjekte. Neke zemlje, kao npr. Austrija, Slovačka, Švedska su isključile nefinansijske subjekte iz obuhvata odredbi o finansijskom obezbeđenju. Alternativna solucija, koju je npr. prihvatila Francuska, nefinansijskim institucijama omogućava korist u vidu netiranja transakcija ali samo ako je druga ugovorna strana "regulisana institucija" (finansijska institucija, uključujući investicione fondove).

Obuhvat transakcija - *rationae materiae*: Iako je teorijski moguće da propis o statusu netiranja pokriva sve oblike finansijskih transakcija, u propisima kojima se netiranju priznaje efektivnost obuhvat netiranja ograničava se na određene grupe finansijskih transakcija. Tako se u čl. 1. ISDA Modela zakona o netiraju definišu "kvalifikovani finansijski ugovori" pod koje se podvode različiti tipovi finansijskih transakcija. Na kraju definicije navodi se da sama enumeracija nije imala za cilj da se domašaj Zakona ograniči na pomenute tipove finansijskih instrumenata, već obuhvate svi oblici finansijskih transakcija slične prirode, kako bi se na fleksibilan način obuhvatile i ostale finansijske transakcije i izbegla potreba za dopunama propisa.

Ograničenje diskrecionog ovlašćenja stečajnog upravnika odnosi se kako na vanberzanske, tako i berzanske finansijske terminske poslove. Dakle, radi se o specifičnim ugovorima koje zakonodavci u razvijenim

¹⁴ Npr. Austrija: Zakonik o stečaju br. 1924/337 i Zakon o bankama br. 1993/532; Nemačka Stečajni Zakonik od 5. oktobra 1994. (čl. 104); Irska: Zakon o netingu finansijskih ugovora iz 1995. i Uredba o određenju finansijskih ugovora iz 2000.; Luxemburg: Zakon o prebijanju potraživanja i dugovanja finansijskog sektora iz 1996.; Malta: Zakon o prebijanju i netingu u slučaju stečaja iz 2003.; Francuska: čl. L431-7 Monetarnog i finansijskog zakonika i Zakon br. 2001-420 izmenjen 2003. godine. USA: Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act of 1989. (FIRREA); 1990. amendments to the Bankruptcy Code (section 560); Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991. (FDICIA, sections 401-416); July 1993. amendments to the New York State Banking Law (sections 615, 618a and 619 (1) (d)); Australia: Payment Systems and Netting Act, 1998.

¹⁵ Slovačka: čl. 180-192 Zakona o stečaju i restruktuiranju iz 2005. Rumunija: Čl. 3. Zakona 278/2004. o Stečaju banaka, izmenjen Uredbom br. 10/2004. o Stečaju kreditnih institucija.; Mađarska: Zakon CXX iz 2001. o Finansijskim tržištima (izmena 10 juna 2004.) definiše neting i transakcije na koje se primenjuje i tako dopunjava Zakon o stečaju; Češka: čl. 14 glave 11 zakona 257/2004. i čl. 197 Zakona o poslovanju na finansijskom tržištu br. 256/2004.

zemljama obično svrstavaju u tri osnovna oblika "finansijski fjučersi", "svopovi", "opcije" i "slični terminski poslovi". Ovo opredeljenje zakonodavca uzrokovano je neslučenim mogućnostima finansijskih inovacija i pojavom novih finansijskih instrumenata i zbog toga se ne pribegava taksativnom navođenju svih ugovora.

Kada se posmatra uporedno pravo, uočava se tendencija da zakonodavci preferiraju da prilikom određenja obuhvata transakcija koriste širi koncept ističući da su obuhvaćene transakcije: "fovard ugovori" ili "terminski finansijski instrumenti". Međutim, pojedinačna kategorizacija nije dovoljna. Primera radi, u mnogim zemljama kontinentalnog pravnog sistema koncept fovard ugovora obuhvata finansijske derivate, ali ne obuhvata mnoge druge proizvode (npr. "spot" transakcije, pozajmljivanje hartija od vrednosti, finansijsko obezbeđenje, repo ugovore). Zbog toga je neophodno da se usvoji pragmatičan pristup definisanju i da se zakonodavac deskriptivno izražava i nikako ne predvidi zatvorenu enumeraciju. Isto tako, trebalo bi omogućiti nadležnom regulatornom organu (npr. centralnoj banci) da svojim odlukama može tumačiti obuhvat "kvalifikovanih finansijskih ugovora", kako bi se postigla pravna sigurnost na finansijskom tržištu koje obiluje inovacijama.

Isto tako, potrebno je da zakonodavstvo omogući netiranje obaveza u pogledu različitih finansijskih proizvoda i/ili na različite valute, što znači da bi trebalo priznati validnost tzv. "povezanih" transakcija. S tim u vezi, ističe se značaj korišćenja master ugovora pod čijim okriljem dve strane zaključuju različite transakcije, uključujući i finansijsko obezbeđenje.

Izvršivost klauzule o netiranju ne bi trebalo ograničiti samo na otvaranje stečajnog postupka - Imperativne odredbe propisa o stečaju ili nekog drugog zakona koje ograničava diskreciono ovlašćenje stečajnog upravnika u pogledu specifičnih ugovora kao razlog za prebijanje međusobnih potraživanja predviđa momenat otvaranja stečaja nad jednom od stranaka. Stranama se, po pravilu, ostavlja sloboda da u ugovor unesu odredbu kojom se predviđa likvidacioni neting i u drugim

slučajevima, tj. da predvide raskid ugovora usled pojave drugih okolnosti, kao što je npr. gubitak dozvole za rad finansijske institucije, smanjenje aktive, nelikvidnost.

Zaštita solventne strane od rizika neizvršenja obaveze druge strane najbolje se obezbeđuje ukoliko se koristi jedinstveni okvirni ugovor koji obuhvata sve oblike finansijskih derivata kojima se trguje. U slučaju otvaranja stečajnog postupka (a pod uslovom da zakon predviđa raskid i prebijanje nedospelih potraživanja) sve transakcije koje pokriva ovakav ugovor će: 1. biti okončane, a saldo će se obračunati prebijanjem međusobnih potraživanja ili 2. u odsustvu izjave o raskidu ugovora, smatraće se da se ugovor raskida otvaranjem stečaja, pošto je to zakonom predviđeno ili 3. ukoliko odredba zakona o stečaju ili posebnog propisa nije primenjiva na ugovorni odnos (npr. ne obuhvata određeni oblik terminskih poslova), stečajni upravnik mora da uzme u obzir činjenicu da sve transakcije predstavljaju jednu celinu pod okriljem master ugovora. Na ovaj način se pored zakonskog netiranja priznaje i alternativni (tzv. ugovorni neting), čak i u slučaju kada neki od obuhvaćenih terminskih poslova ne odgovaraju zakonskom opisu obuhvaćenih terminskih poslova. Na ovaj način je, primera radi, nemačko pravo stvorilo sistem trostruke zaštite sporazuma o netingu. (Bosh i Hodgson, s. 307)

Obavezno prebijanje potraživanja koje predviđa *lex specialis* pojačava zaštitu ugovornih strana ne samo u pogledu diskrecionog ovlašćenja stečajnog upravnika, već i od mogućnosti da se odredbom o modalitetu netiranja predvidi mogućnost solventne strane da svoju obavezu prema strani nad kojom je otvoren stečaj izvrši delimično ili ne ispuni svoju obavezu, čak i ako bi subjekt u stečaju posle poravnjanja bio poverilac, odnosno imao pozitivan neto saldo (tzv. klauzula o izlasku "*walkaway clause*"). Ovakva ugovorna odredba smatra se nepravilnom, ali je i dalje prisutna u nekim master ugovorima. (Walter, s. 168) Međutim, s obzirom da se u čl. 15. četvrtog Aneksa Bazelskog sporazuma i pravu EU izričito isključuje mogućnost priznavanja ovih klauzula, očigledno je da će njihova upotreba biti sve manja.



Narodna banke Srbije

Status sporazuma o netiranju u Srbiji

Netiranje, a naročito likvidacioni neting predstavlja najvažniji oblik prebijanja potraživanja na finansijskom tržištu i ima ključnu ulogu za postizanje i održanje stabilnosti čitavog finansijskog sektora.

Ako se netiranje posmatra u smislu pravila o prebijanju potraživanja, što ono suštinski i jeste, analizom odredbi Zakona o obligacionim odnosima o prebijanju (kompenzaciji) mogao bi da se sagleda status netiranja u našem pravu (čl. 336-343). Po svemu sudeći, odredba o prebijanju otvorenih pozicija finansijskih terminskih transakcija ne bi bila obuhvaćena kompenzacijom kao načinom prestanka obaveza, pošto Zakon insistira na prebijanju potraživanja koja su dospela. Ali budući da se radi o ugovornoj kompenzaciji: "za razliku od zakonske i sudske, za ugovornu kompenzaciju se ne traži ispunjenje bilo kakvih uslova. U stvari, jedino je potrebno da između ova dva lica postoje uzajamna potraživanja, pošto je to logička pretpostavka za svaku kompenzaciju. Otuda, svojim sporazumom strane mogu kompenzirati i raznorodne i nedospеле a takođe i uslovne i buduće, pa i svoje prirodne tražbine." (Komentar ZOO, s. 742) Ali, čak i da se prihvati stav da se za ugovornu kompenzaciju ne traži ispunjenje uslova da obaveze budu dospеле, čl. 342. Zakona predviđa da "dužnik ne može vršiti prebijanje ako je njegovo potraživanje dospelo tek pošto je neko treći stavio zabranu na poveriočevo potraživanje prema njemu". To se, jasno, odnosi na izvršni postupak, a po svemu sudeći i stečajni postupak.

Nova Odluka NBS o adekvatnosti kapitala banke koja stupa na snagu 1. jula ove godine uvodi precizne uslove za netiranje (prebijanje) kratkih i dugih pozicija, a u članu 13, st. 4 (1) koji se odnosi na izloženost banke po osnovu

repo ugovora i ugovora o pozajmljivanju hartija od vrednosti, kao jedan od uslova zahteva i to da "ugovor omogućava prebijanje (netiranje) bančinih potraživanja potraživanjima druge ugovorne strane u slučaju neizmirenja obaveza druge ugovorne strane", što znači da pretpostavlja mogućnost unošenja odredbi o netiranju.

Postavlja se pitanje da li je netiranje u slučaju neizmirenja obaveza druge ugovorne strane usled otvaranja stečaja moguće u našem pravu i da li je ova mogućnost u suprotnosti sa imperativnim normama stečajnog postupka. Zakon o stečajnom postupku predvideo je da danom pokretanja stečajnog postupka potraživanja poverilaca prema stečajnom dužniku dospevaju i od tog dana ustanovljava zabranu izvršenja i namirenja nad imovinom stečajnog dužnika. Zakon o stečaju stečajnom upravniku priznaje pravo na izbor u slučaju dvostranoteretnog ugovora koji stečajni dužnik i njegov saugovarač do pokretanja stečajnog postupka nisu u celosti ili delimično izvršili, odnosno pravo da traži ispunjenje od saugovarača i diskreciono ovlašćenje da odluči da li će ispuniti obavezu stečajnog dužnika. Štaviše, članom 77. Zakona o stečajnom postupku predviđeno je da se ovakvo ovlašćenje stečajnog upravnika primenjuje i na pravne poslove ako su predmet ugovora činidbe, kao što su: predaja hartija od vrednosti, isporuka plemenitih metala, novčane činidbe koje se ispunjavaju u stranoj valuti i drugo, a ugovoreno vreme ili rok ispunjenja su nastupili posle pokretanja stečajnog postupka. Lex specialis u odnosu na Zakon o stečajnom postupku je Zakon o stečaju i likvidaciji banaka i društava za osiguranje. Međutim, ovaj pravni akt ne sadrži odredbe o ovlašćenju stečajnog upravnika u pogledu terminskih poslova, što opet upućuje na Zakon o stečajnom postupku. Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih institucija takođe ne sadrži odredbe relevantne za ocenu statusa sporazuma o netiranju u našem pravu. Zbog toga je neophodno da zakonodavac, ali i Narodna banka Srbije koja ima pravo zakonodavne inicijative, razmotre pitanje statusa sporazuma o netiranju u našem pravu.

Literatura (monografije i članci)

1. Bosch U.: "Finanztermingeschäfte in der Insolvenz - Zum "netting" im Insolvenzverfahren", Teil I Zeitschrift für Wirtschafts und Bankrecht, WM, No. 9, 4. mart 1995.
2. Bosch U., Hodgson S.: "German Legislation on Netting of Financial Derivatives", Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, Vol 10, No. 7, 1995.
3. Ćirović M.: Bankarstvo, Beograd, 2001.
4. Foy A.: The Capital Markets: Irish and international laws and regulations, 1998.
5. Giovanoli M.: "Legal issues regarding payment and netting systems", J. Norton, C. Reed, I. Walden (eds.): Cross-border electronic banking - Challenges and opportunities, London, 1995.
6. Goode R.: Commercial Law, 2nd ed., 1995.
7. Goode R.: Legal Problems of Credit and Security, 2003.
8. Henderson S.: Henderson on Derivatives, Reed Elsevier, 2003.
9. Hudson A.: The Law on Financial Derivatives, 2002.
10. Jovanić T.: "Trans-evropski platni sistem (TARGET) i pravila od značaja za njegovo funkcionisanje", Pravni život, 13/2007.
11. Udruženje banaka Srbije: Bazel II - Međunarodna saglasnost o merenju kapitala i standardima rizika, Jugoslovenski pregled, Beograd, 2007.
12. Walter J.: "Close-out Netting in English Law: Comfort at Last, Journal of International banking and Financial Law br. 4/1995.
13. Wood P.: Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting, London, 1995.
14. Zobl D., Werlen T.: Rechtsprobleme des bilateralen Netting, Zurich, 1994.

Apstrakt

Netiranje predstavlja jedan od instrumenata upravljanja rizikom i kao takav pozitivno utiče na bilans stanja ugovornih strana, s obzirom da mogućnost prebijanja potraživanja smanjuje izloženost riziku i umanjuje potrebni kapital, dok sa druge strane smanjuje transakcione troškove, naročito troškove saldiranja.

Efektivnost sporazuma o netingu i ugovornih odredbi o netiranju međusobnih obaveza, kao i pravni tretman ovog mehanizma, još od kraja osamdesetih godina ovog veka otvoreno je pitanje, sa globalnom tendencijom njegovog priznavanja. Osnovne dileme koje su se postavljale i koje se još uvek postavljaju pred zakonodavca i regulatorne organe na finansijskom tržištu naročito se odnose na izvršivost netinga u slučaju stečaja jedne od ugovornih strana, kao i sa time povezanog tretmana netiranja za potrebe obračuna adekvatnosti kapitala.

Uprkos širokoj upotrebi sporazuma o netiranju potraživanja, izvršivost odredbi o ovom modalitetu prebijanja u prošlosti je u razvijenim zemljama bila neizvesna, naročito zbog efekta propisa o stečaju. Mnoge zemlje su u međuvremenu obogatile svoje zakonodavstvo novim pravilima koja se odnose na prebijanje potraživanja u pogledu finansijskih terminskih poslova, bilo izmenama zakona o stečaju, propisa kojima se reguliše finansijski sistem, ili donošenjem novih zakona u kojima se ova specifična materija reguliše kao posebna celina.

U kontekstu stečajnog postupka, moderna prava danas dozvoljavaju mogućnost likvidacionog netinga, obično u pogledu određenih finansijskih instrumenata, naročito finansijskih derivata. Specifične odredbe o netingu predstavljaju odstupanje od opštih principa stečajnog prava. Cilj regulatorne reforme nije da se time stvori privilegovana grupa poverilaca na štetu ostalih poverilaca, već da se obezbedi pravna sigurnost na finansijskom tržištu.

U ovom radu autor ukazuje na pravnu prirodu ovog finansijskog termina, njegove osnovne oblike, ukazuje na neke nedoslednosti u pogledu razlikovanja instituta prebijanja i odredbi o netiranju u pravu EU i otvara pitanja da li su sporazumi o netiranju izvršivi u našem pravu.

Ključne reči: netiranje, prebijanje, finansijski derivati, finansijski terminski poslovi, stečaj

Abstract

Netting is a risk management tool and as such it benefits the financial position of both parties, taking into account that the possibility to set off mutual claims decreases risk exposure and the capital requirement, whereas it also lowers transaction costs, notably those related to settlement.

Efficacy of netting agreements and netting clauses, as well as the legal treatment of this mechanism, stands as an open question since the eighties, with a global tendency towards its acceptance. The main dilemmas which were put and are still put in front of the legislator and the regulatory agencies on financial markets relate to its enforceability in case of bankruptcy and the related treatment of netting for capital adequacy purposes.

In spite of the widespread use of these agreements, however, the enforceability of contractual and netting rights is sometimes uncertain, which is mainly because the law governing insolvency proceedings may, as a matter of policy or tradition, refuse to recognise such rights. Many countries have reflected the special role of netting in the financial markets by introducing special exceptions to their normal insolvency rules.

In an insolvency context, modern law may generally permit close-out netting, or solely for designated financial instruments, especially in the field of derivatives. This specific netting legislation is a carve-out from the general principles of insolvency law, which is in the Roman legal system traditionally pro-debtor. The rationale is not so much to create a privileged class of claimants to the detriment of the remaining creditors, but to recognise that the current legal solution, based on the principle of equal treatment of creditors, is inconsistent with the contractual and legal certainty required by modern financial markets.

In this Paper the author analyses the meaning of the term “netting” and its legal nature, identifies various legal uncertainties on the enforceability of contractual set-off and netting agreements that result from certain provisions of the Insolvency Regulation, the Banks Winding-up Directive and the Collateral Directive and opens a question whether netting is enforceable under Serbian law.

Keywords: netting, set-off, financial derivatives, financial contracts, bankruptcy