

Univerza v Ljubljani

Pravna fakulteta

Diplomsko delo

DOGOVORI O FINANČNEM ZAVAROVANJU

Avtorica: ALENKA VIDMAR

Mentor: prof. dr. Peter Grilc

Ljubljana, junij 2004

KAZALO

SEZNAM KRATIC	5
UVOD	6
1 NOTRANJI TRG	7
1.1 AKCIJSKI NAČRT ZA FINANČNE STORITVE	10
2 ZAVAROVANJE TERJATEV V OKVIRU ESCB IN V EVROSISTEMU	13
2.1 ZAVAROVANJE TERJATEV Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI	13
2.1.1 Pravna podlaga	14
2.1.2 Vodilna načela zavarovanja v Evrosistemu	14
2.1.3 Pravne metode	14
2.1.4 Sistemi poravnave poslov z vrednostnimi papirji v Evropi	16
2.1.5 Zavarovanje monetarnih operacij ECB	16
2.2 VREDNOSTNI PAPIRJI ZA ZAVAROVANJE	17
2.2.1 Razpoložljivost in uporaba vrednostnih papirjev	20
2.2.2 Ukrepi za obvladovanje tveganj	21
2.2.3 Uporaba vrednostnih papirjev prek meja	22
2.2.3.1 Korespondenčni centralnobančni model – CCBM	23
2.2.3.2 Povezave med klirinško depotnimi družbami oziroma med sistemi poravnave vrednostnih papirjev	25
2.2.4 Oblikovanje enotne liste	25
2.2.5 Vrednostni papirji za zavarovanje evro terjatev plačilnega prometa v primeru držav članic EU zunaj EMU	26
2.2.6 Slovenija	28
2.2.6.1 Pravni vidiki	28
2.2.6.2 Ocena primerne premoženja	29
2.2.6.3 Sestava ustrezne liste po vstopu v EMU	30
2.3 DIREKTIVI O PORAVNAVI VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN FINANČNEM ZAVAROVANJU	32
2.3.1 Direktiva o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave z vrednostnimi papirji	32
2.3.2 Direktiva o dogovorih o finančnem zavarovanju	33
2.4 OBRAČUN IN PORAVNAVA VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EU	34
2.4.1 Obračun in poravnava	34
2.4.2 Evropska infrastruktura	35

2.4.3	Stroški transakcij prek meja.....	36
2.4.4	Ovire za učinkovito tveganje prek meja.....	36
2.4.4.1	<i>Razlike v tehnični podpori in tržni praksi</i>	36
2.4.4.2	<i>Razlike v davčni ureditvi</i>	37
2.4.4.3	<i>Razlike v pravni ureditvi</i>	38
2.4.5	Pomembnost sistemov poravnave za centralne banke	38
2.4.6	Zaključek	40
3	DIREKTIVA O DOGOVORIH O FINANČNEM ZAVAROVANJU	41
3.1	NAMEN DIREKTIVE	41
3.1.1	Poenostavljen pravni sistem za zavarovanje.....	41
3.1.2	Vsebina direktive	43
3.1.3	Pravni problemi pri zavarovanju	49
3.2	DOLOČBE DIREKTIVE.....	51
3.2.1	Vsebina in področje uporabe.....	51
3.2.2	Opredelitve pojmov.....	52
3.2.3	Formalni pogoji.....	55
3.2.4	Izvrševanje dogovorov o finančnem zavarovanju.....	55
3.2.5	Pravica uporabe finančnega zavarovanja z vrednostnimi papirji.....	56
3.2.6	Priznavanje dogovorov o prenosu lastninske pravice na finančnem zavarovanju.....	57
3.2.7	Priznavanje določil realizacije neto izravnave	57
3.2.8	Ukinitev uveljavljanja nekaterih določil o stečaju	58
3.2.9	Mednarodno zasebno pravo.....	59
3.2.10	Poročilo Komisije Evropske Unije.....	59
3.2.11	Izvajanje, začetek veljavnosti in naslovniki.....	60
3.3	PRIKAZ PRENOSA DIREKTIVE V PRAVNI SISTEM DRŽAV ČLANIC.....	60
3.3.1	Avstrija.....	61
3.3.2	Velika Britanija.....	61
3.3.3	Irska.....	62
3.3.4	Pregled implementacije direktive po državah članicah EU	63
4	PRENOS DIREKTIVE V SLOVENSKO ZAKONODAJO	68
4.1	SPREMEMBE SLOVENSKE ZAKONODAJE	69
4.2	RAZLOGI ZA SPREJEM ZAKONA	72
4.3	OBLIKA IN NAČIN PRENOSA.....	73
4.4	STRANKE	74

4.5 VRSTE IN OBLIKE FINANČNIH ZAVAROVANJ	76
4.5.1 Finančno zavarovanje v obliki polnega prenosa lastninske pravice.....	76
4.5.2 Finančno zavarovanje v obliki zastavne pravice.....	78
4.6 ZAHTEVE PO ODPRAVI OBLIČNOSTI.....	80
4.6.1 Sklepanje dogovorov o finančnem zavarovanju	80
4.6.2 Realizacija dogovorov o finančnem zavarovanju brez prenosa lastninske pravice	81
4.7 NAČIN REALIZACIJE FINANČNEGA ZAVAROVANJA BREZ PREHODA LASTNINSKE PRAVICE	83
4.7.1 Finančni instrumenti	83
4.8 ZAHTEVE V ZVEZI S POSTOPKI STEČAJA, PRISILNE PORAVNAVE IN LIKVIDACIJE.....	84
4.9 DOLOČBE MEDNARODNEGA ZASEBNEGA PRAVA.....	86
5 ZAKON O FINANČNIH ZAVAROVANJIH	87
5.1 DOLOČBE ZAKONA O FINANČNIH ZAVAROVANJIH	87
5.1.1 Subjektivna veljavnost.....	87
5.1.2 Definicija pomena izrazov.....	88
5.1.3 Uporaba finančnega zavarovanja.....	91
5.1.4 Odprava obličnosti.....	91
5.1.5 Zagotavljanje ustrezne pravice na finančnem instrumentu.....	91
5.1.6 Posebnosti zastavne pravice na finančnem instrumentu.....	92
5.1.7 Prenos finančnega instrumenta v zavarovanje kot oblika fiduciarnega zavarovanja.....	93
5.1.8 Posebnosti finančnih zavarovanj v postopkih prisilne poravnave in stečaja	93
5.1.9 Uporaba prava države registra, v katerem so vpisani nematerializirani vrednostni papirji.....	95
5.1.10 Prepoved retroaktivnosti.....	95
5.1.11 Omejitev subjektivne uporabe zakona glede drugih pravnih oseb, ki niso finančne institucije	96
5.1.12 Začetek veljavnosti zakona	96
SKLEP	97
LITERATURA.....	99
PRAVNI VIRI.....	101

SEZNAM KRATIC

BPRČ	Bruto plačila v realnem času
BS	Banka Slovenije
BZ	Bančna zavarovanja
CB	Centralna banka
CCBM	Korespondenčni centralno bančni model
ECB	Evropska centralna banka
EEA	Enotni gospodarski prostor
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	Evropska in monetarna unija
EP	Evropski parlament
ES	Evropska skupnost
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EVROSISTEM	ECB in NCB držav članic, ki sodelujejo v ekonomski in monetarni uniji
FSAP	Akcijski načrt za finančne storitve
GD	Generalni direktorat
IMF	Mednarodni denarni sklad
KDD	Klirinško depotna družba
NCB	Nacionalne centralne banke
OJ	Official Journal
OZ	Obligacijski zakonik
PES	Pogodba o Evropski skupnosti
PEU	Pogodba o Evropski uniji
RS	Republika Slovenija
SPZ	Stvarnopravni zakonik
SSS	Sistem poravnave vrednostnih papirjev
TARGET	Enotni sistem bruto plačil v realnem času
UL RS	Uradni list Republike Slovenije
ZBan	Zakon o bančništvu
ZBS-1	Zakon o Banki Slovenije
ZFZ	Zakon o finančnem zavarovanju
ZGD	Zakon o gospodarskih družbah
ZISDU-1	Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje
ZMZPP	Zakon o mednarodnem zasebnem pravu in postopku
ZNVP	Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih
ZPPSL	Zakon o prisilni poravnavi stečajju in likvidaciji
ZTVP	Zakon o trgu vrednostnih papirjev

UVOD

V diplomskem delu sem se osredotočila na Direktivo o finančnih zavarovanjih, ki je del akcijskega načrta za finančne storitve. Akcijski načrt za finančne storitve prinaša vidne koristi za splošno gospodarstvo in potrošnike, njegov cilj je ustvarjanje poenotenega notranjega trga in stroškovno učinkovitega finančnega trga. Poenotenje notranjega in finančnega trga zvišuje potencial močnega gospodarstva in rasti, hkrati pa ustvarjal nova delovna mesta. Sprejem Direktive je del širšega procesa vzpostavljanja enotnega finančnega trga v EU in s tem povezanega poenotenja predpisov držav članic, ki te trge in trgovanje na njih urejajo.

Direktiva o dogovorih o finančnem zavarovanju ureja enotna pravila na sekundarnem finančnem trgu, ki v posameznih državah članicah urejajo veljavnost in izvrševanje dogovorov o finančnem zavarovanju. Direktiva med zavarovanja šteje tako zastavo kot tudi načine zavarovanja s prenosom lastninske pravice. Dogovor o finančnem zavarovanju je dogovor o prenosu lastninske pravice na finančnem zavarovanju ali dogovor o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji.

Ureditev finančnih zavarovanj se izpostavlja predvsem zaradi vse večjega obsega trgovanja na finančnih trgih in s tem vse večjih obsegov izpostavljenosti tveganjem neizpolnitve obveznosti. To je privedlo do povečanja tako obsega kot tudi vrst finančnih zavarovanj ter s tem povezanih potreb po pravni zanesljivosti in poenostavitvi pravne ureditve zavarovanj. Določbe direktive se nanašajo na posle, ki jih med seboj sklepajo javne institucije in finančne organizacije (državni organi in institucije; banke, vključno s centralnimi bankami; hranilnice; zavarovalnice; investicijske družbe; klirinške hiše), medtem ko so državam članicam prepustili odločitev, ali se ureditev, ki jo predpisuje, razširi tudi na posle, ki jih s temi organizacijami sklepajo druge pravne osebe. Direktiva zajema zgolj posle, katerih izpolnitev se glasi na gotovino ali finančne instrumente in na finančna zavarovanja, sklenjena s tem v zvezi, katerih predmet je gotovina ali finančni instrument.

Diplomsko delo je razdeljeno na poglavja o integraciji enotnega notranjega trga, v katerem je opisan pomen prostega pretoka kapitala ter z njim povezani prosti pretok finančnih storitev, nadaljuje se z zavarovanjem terjatev v okviru Evropskega sistema centralnih bank, sledi mu podrobnejši pregled Direktive o dogovorih o finančnem zavarovanju in njenih možnih načinih prenosa v slovensko zakonodajo, na koncu je poglavje posvečeno Zakonu o finančnih zavarovanjih, ki je bil sprejet na tej podlagi in deloma spreminja dosedanje predpise v Republiki Sloveniji.

1 NOTRANJI TRG

Notranji trg je eden najpomembnejših temeljev, na katerem temelji današnji enotni gospodarski prostor EU. Razvijal se je postopoma, skozi desetletja nastajanja današnje Unije. Predstavlja uresničitev Rimske pogodbe iz leta 1957, v kateri je zapisano, naj se ustanovi trg, ki se je spreminjal od skupnega, preko enotnega do notranjega trga¹. Najprej so države članice leta 1968 odpravile carine in oblikovale carinsko unijo. Skupna carinska stopnja je nadomestila nacionalne carine, številne mejne formalnosti pa so ostale in šele z enotno listino leta 1986 so bili pregledi na notranjih mejah odpravljeni. Skupni notranji trg, uveljavljen leta 1992, je zelo pomembna stopnja evropskega povezovanja, njegov temelj predstavljajo štiri svoboščine, ki so: prost pretok blaga², oseb³, kapitala⁴ in svoboda opravljanja storitev ter ustanovitve sedeža⁵. Za vzpostavitev skupnega trga je bilo najprej treba odpraviti vse uvozne in izvozne dajatve, torej vse ovire v trgovanju med državami članicami, da bi se njihovi nacionalni trgi lahko združili v enotni trg. Ta ustvarja razmere za čim temeljitejše približevanje pravemu notranjemu trgu in ker enotni trg resnično postane notranji trg šele s skupno valuto, so se države članice leta 1992 v Maastrichtu podale na pot gospodarske in denarne unije. Oblikovanje notranjega trga je proces, tako da njegovega konca ne moremo predvideti, njegova vzpostavitev pa je prinesla velik napredek za večino politik skupnosti. Krepitev delovanja notranjega trga je ključnega pomena za nadaljnji uspešen razvoj Unije.

Prost pretok kapitala je pomemben dejavnik za vzpostavitev in delovanje enotnega evropskega trga finančnih storitev. Prepovedane so kakršnekoli omejitve pri pretoku kapitala ter kakršnekoli omejitve pri plačilih. Države članice EU lahko vseeno ukrepajo z upravičenimi sredstvi, če želijo preprečiti kršitev lastne zakonodaje, posebej v primeru izigravanja fiskalnih predpisov in izmikanju nadzora finančnih institucij. Brez prostega pretoka kapitala bi si med državami članicami EU težko zamislili obstoj ostalih treh svoboščin, blago in storitve ne bi mogle svobodno krožiti znotraj notranjega trga EU, investiranje v drugih državah bi bilo nemogoče, oteženo pa bi bilo tudi svobodno gibanje oseb in prenos njihovih prihrankov iz ene države v drugo. Prost pretok kapitala pomeni, da pri kapitalskih transakcijah med državami članicami EU ne obstajajo devizne in plačilne omejitve, odpravljene pa so tudi vse druge omejitve, ki bi lahko negativno vplivale na prost pretok kapitala. Med pravnimi in fizičnimi osebami na območju držav članic so tako popolnoma sproščene vse transakcije s finančnim in realnim premoženjem, EU pa je odpravila tudi omejitve pri pretoku kapitala s tretjimi državami, ne glede na omejitve, ki jih te države uporabljajo v odnosu do držav članic EU. Načelo prostega pretoka kapitala je omogočilo večjo

¹ Common, single in internal market.

² Free movement of goods, 23. - 31. člen PES.

³ Free movement of workers, 39. - 42. člen PES.

⁴ Free movement of capital, 56. - 60. člen PES.

⁵ Freedom of establishment and to provide services, 43. – 55. člen PES.

učinkovitost gospodarstva držav članic EU. Skupni finančni trg omogoča poslovanje v drugih evropskih državah z znatnimi prihranki.

Prost pretok kapitala je komplementaren za realizacijo **prostega pretoka finančnih storitev**. Ponudniki finančnih storitev lahko koristijo svobodo notranjega trga le, če je zagotovljen prost pretok kapitala. Finančne storitve, ki obsegajo poleg investicijskih storitev tudi bančni in zavarovalniški sektor, predstavljajo pomemben delež bruto domačega proizvoda EU in imajo zelo velik potencial za rast zaposlovanja. Dolgoročno gledano spada načrt postavitve enotnega evropskega trga finančnih storitev v okvir postavljanja evropskega finančnega prostora, ki naj bi predvsem temeljil na svoji učinkovitosti. Tako naj bi v tem prostoru nižji stroški kapitala omogočili hitrejši odzive na specifične nove potrebe tržnih subjektov na finančnih trgih. Hitrejši odzivni čas je ključnega pomena za doseganje večje konkurenčnosti oziroma za vzdrževanje že obstoječe konkurenčne prednosti pred konkurenti. Večja konkurenca posledično vodi do večje izbire in znižanja cen, kar je glavna prednost integracije za potrošnike. Prednost integracije ne bodo občutili le posamezni subjekti, ampak bo vidna tudi na makro nivoju, predvsem v obliki hitrejši gospodarske rasti, večje stopnje zaposlenosti ter močnejše mednarodne vloge evra. Kljub temu proces integracije ne bi bil preveč uspešen, če ga ne bi skozi zadnji dve desetletji spremljali novi razvojni trendi v sektorju finančnih storitev. V tem času je prišlo do prestrukturiranja in privatizacije podjetij, liberalizacije finančnih trgov, pomembna je tudi uvedba skupne evropske valute. Trg finančnih storitev lahko v grobem razdelimo na dva medsebojno povezana dela:

- trg finančnih storitev na debelo⁶, pri katerem med seboj trgujejo finančne institucije, celotni borzni sistemi ali celo države, kjer se narekujejo smernice v razvoju finančnih storitev in prihaja do združitve in prevzemov finančnih institucij in na
- trg finančnih storitev na drobno⁷, kjer se s finančnimi storitvami srečujejo posamezni potrošniki in podjetja.

Proces nastajanja enotnega trga za finančne storitve bi se lahko odvijal mnogo hitreje, če se ne bi srečeval z določenimi naravnimi in politično pogojenimi ovirami. Ko so v EU identificirali te ovire, so ustanovili posebno delovno skupino z imenom Skupina za pripravo politik za finančne storitve – FSPG⁸, katere glavna naloga je bila pripraviti nekakšen temeljni načrt za odstranitev ovir ter priprava drugih ukrepov, povezanih z nastankom trga za finančne storitve. Tako je nastal **Akcijski načrt za finančne storitve – FSAP**⁹, v katerem je opredeljenih 42 zakonodajnih ukrepov, ki naj bi pripeljali do zelenega cilja.

⁶ Wholesale.

⁷ Retail.

⁸ Financial services policy group.

⁹ Financial services action plan.

Delovanje EU določa njen **pravni red**. Ta je celota pravnih predpisov in sodnih praks, ki zavezujejo vse države članice EU. Pravni red temelji na ustanovitvenih pogodbah, o katerih so se dogovorile, jih podpisale in ratificirale države članice EU. Dopolnjujejo jih pravni viri, ki jih sprejemajo institucije EU. Pravni akti (splošni ali individualni), ki so institucijam EU na voljo za uresničevanje njihovih funkcij, so navedeni v 249. členu PES, po katerem lahko za izpolnjevanje svojih nalog Evropski parlament skupaj s Svetom ter Svet in Komisija sprejemajo uredbe, direktive in odločbe, pripravljajo priporočila ali dajejo mnenja. Uredbe¹⁰ so splošno veljavne in se v državah članicah uporabljajo neposredno ter imajo namen poenotenja – unifikacije; direktive¹¹ – smernice imajo namen harmonizacije pravne ureditve EU in države članice zavezujejo k opredeljenemu cilju, ne določajo pa zakonodajnih sredstev za njihovo uresničitev, ker je potreben njihov prenos v nacionalni pravni red; odločbe¹² so individualni upravni akti naslovljeni na posameznike ali države članice, ki so v celoti zavezujoče za vse, na katere so naslovljene. Priporočila¹³ in Mnenja¹⁴ pa niso zavezujoča in so zgolj smernice za delovanje držav članic. Pomemben del pravnega reda EU je tudi sodna praksa Sodišča evropskih skupnosti in Sodišča prve stopnje.

Pravni red, ki ga morajo izvajati vse države članice EU, ureja področja, ki sodijo v izključno pristojnost EU, in področja, ki jih EU ureja skupaj z državami članicami. Druga področja pa urejajo države članice same. Na področjih, kjer je zakonodajna pristojnost izključno v rokah EU, morajo države članice del svojih suverenih pravic prenesti nanjo.

Direktiva je uredbeni akt obvezne narave, vendar pa zavezuje le države članice (in torej ne neposredno posameznikov), države članice EU so z njim zavezane le kar zadeva rezultat, ki ga je treba doseči, prepuščena pa jim je izbira oblike in metode za doseg tega rezultata (tretji odstavek 249. člena PES). Direktiva s sprejetjem in objavo ne postane avtomatično del pravnega reda držav članic, kot to velja za uredbe, ampak je potreben njihov prenos v nacionalni pravni red, torej t. i. implementacija. Po svoji naravi in zaradi svojih lastnosti (gre za obligacijo rezultata) je direktiva instrument harmonizacije (prilaganja) zakonodaje, saj državam pušča možnost, da svojo notranjo zakonodajo le prilagodijo enotnemu standardu EU in je ne nadomestijo v celoti, kakor to velja za uredbe (unifikacija). Pri tem se je namreč treba zavedati, da imajo države članice precej različne pravne sisteme, prav tako pa ustaljena tradicionalna politična in upravna ureditev v državah članicah otežuje pravno regulacijo z uredbami.¹⁵ Rezultat je dvostopenjski zakonodajni proces, saj je najprej na ravni EU z direktivo določen cilj, ki ga

¹⁰ Regulation.

¹¹ Directive.

¹² Decision.

¹³ Recommendations.

¹⁴ Opinions.

¹⁵ Craig, De Búrca, EU Law, Text, Cases and Materials, Oxford University Press, London, 1998, str. 108.

morajo države članice EU doseči. Drugo stopnjo pa predstavlja nacionalni postopek, ko je treba ta cilj ustrezno prenesti v nacionalno zakonodajo.

1.1 AKCIJSKI NAČRT ZA FINANČNE STORITVE

Komisija je 11. maja 1999 sprejela vrsto posebnih, ciljno usmerjenih ukrepov za izboljšanje enotnega trga finančnih storitev v FSAP¹⁶, ki je bil potrjen na evropskih vrhah (Lizbona, Cologne in Helsinki). Na Lizbonskem vrhu so postavili končni datum – leto 2005, do katerega je potrebno implementirati FSAP. FSAP navaja prioritete in časovni raspored za izvajanje določenih ukrepov in zakonodaje, s katerimi bi dosegel tri glavne strateške cilje:

- ustanovitev enotnega trga za prodajo finančnih storitev na debelo,
- odprtje in zavarovanje trga finančnih storitev na drobno,
- sprejetje zakonov za učinkovit nadzor teh trgov.

Enotni trg finančnih storitev predstavlja gonilni motor za gospodarsko rast, ustvarja nova delovna mesta v EU in je bistven za dopolnitev k enotni valuti. Njegov glavni namen je ustvariti učinkovit panevropski trg kapitala in finančnih storitev do leta 2005. Pomembnejši cilji znotraj tega so:

- doseči varno okolje, v katerem so lahko vsi potrošniki in investitorji deležni maksimalnih ugodnosti zaradi boljše alokacije kapitala ter nižjih stroškov kapitala,
- doseči večjo likvidnost finančnih sredstev,
- utrditi celotno evropsko gospodarstvo,
- izboljšati pogoje za podjetništvo in razvoj intelektualnega kapitala.

Zato je izvajanje FSAP odločilnega pomena za doseg tega cilja. Glavne usmeritve Komisije EU pri FSAP za enotni finančni trg so:

- zaključiti enotni trg na debelo,
- razvijati odprt in varen trg za maloprodajne finančne storitve,
- zagotoviti kontinuirano stabilnost finančnih trgov EU,
- odpraviti davčne ovire pri povezovanju finančnega trga.

Pri zaključitvi enotnega trga na debelo je modernizacija trga vrednostnih papirjev EU in njihovih derivatov že sedaj olajševala izdajanje in promet z vrednostnimi papirji preko EU, ki je dodatno podprta z

¹⁶ Financial Services Action Plan – FSAP Com (1999) 232, 11.5.1999.
http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/index.htm.

uvajanjem evra. To prinaša znatne koristi za likvidnost, razpršitev tveganj in nastanek trdnega tveganega kapitalskega trga (ki je vabljiva alternativa dolžniškemu financiranju za mala podjetja). Predvideni ciljno usmerjeni ukrepi EU lahko spodbudijo in pospešijo tržno izboljšanje. Predvidene akcije se usmerjajo na:

- odstranitev ovir za pridobivanje kapitala na vseh območjih EU,
- vzpostavitev skupnega pravega okvira za trg vrednostnih papirjev in njihovih derivatov,
- vpeljava enotnih finančnih izkazov za podjetja,
- zagotavljanje potrebne pravne varnosti in podpora pri čezmejnem poslovanju z vrednostnimi papirji,
- kreditiranje varnega in preglednega okolja za čezmejno prestrukturiranje,
- ustvarjanje učinkovitega sistema, v katerem bo upravljanje premoženja lahko optimistično predstavilo svoje portfolije v interesu lastnikov sklada,
- vzpostavitev jasnega pravnega okvira za dopolnilne pokojninske sklade.

Na podlagi FSAP je bila sprejeta tudi Direktiva o dogovorih o finančnem zavarovanju¹⁷, kateri je posvečeno tretje poglavje.

Dosedanje spremembe na evropskih finančnih trgih so predstavljale predvsem spremembe na trgih na debelo. Vendar pa je v zadnjem času tudi na trgih na drobno prišlo do nekaterih sprememb. Prišlo je do vzpostavitve pravnega okvira, ki dovoljuje finančnim institucijam, da ponujajo svoje finančne storitve tudi preko svojih nacionalnih meja in skrbijo, da ne prihaja do institucionalnih napak in sistemskega tveganja. Vseeno pa obstaja še vrsta administrativnih in pravnih ovir, ki vplivajo na nemoteno opravljanje finančnih storitev preko nacionalnih meja. Zato je Evropska Komisija sprejela šest korakov, s katerimi bi odstranili še te ovire. Ti koraki so bili naslednji:

- povečati preglednost informacij, ki so ključnega pomena za potrošnike, ki vlagajo svoje prihranke v drugo državo, potrebno je tudi zagotoviti varnost pri takšnem trgovanju,
- vzpostaviti učinkovit mehanizem za zunaj sodne ter sodne poravnave in razrešitve sporov, ter s tem zagotoviti potrebno zaupanje v meddržavno trgovanje,
- uravnotežiti uporabo zakonov o varstvu potrošnikov,
- urediti elektronsko bančništvo,
- sprejeti zakone, ki varujejo potrošnike pri trgovanju z zavarovalniškimi posredniki,
- urediti meddržavna plačila storitev.

Da bi omenjene spremembe lahko prišle do veljave, je bilo najprej potrebno vzpostaviti mehanizme, ki bodo skrbeli za nadzorovanje napredka implementacije teh ukrepov v praksi. Eden takšnih mehanizmov

¹⁷ Directive on financial collateral arrangements (2002/47/EC) OJ L 168, 27. 6. 2002.

je nadaljevanje dela Skupine predstavnikov finančnih ministrov, ki analizira nadaljnje potrebe in izzive, ter postavlja prioritete za nadaljnje delo. Napredek pri implementaciji akcijskega načrta od začetka do njegovega izvajanja je bil do danes ocenjen v desetih poročilih¹⁸.

Komisija EU trenutno predstavlja program dela GD za notranji trg na področju finančnih storitev po obdobju realizacije FSAP, tako imenovan Post – FSAP. Bistvenih novih zakonodajnih iniciativ ni pričakovati, Komisija EU pa namerava predlagati rešitve, ki pomenijo izboljšanje obstoječega pravnega okvira. Pripravlja se novi pravni okvir za storitve plačilnega prometa v EU, implementacija Basla II¹⁹ v EU direktive, novela direktive o kapitalski ustreznosti bank in investicijskih družb, novela direktive o investicijskih storitvah, 10 direktiva o pravu družb (čezmejni prevzemi in združitve), direktiva o prenosu sedeža družbe in novela direktive o preprečevanju pranja denarja. Poudarek dela Komisije EU bo torej manj na področju zakonodajne iniciative in več na preverjanju, ali države članice EU učinkovito implementirajo pravni red EU.

¹⁸ http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/index.htm.

¹⁹ Obstoječi kapitalski predpisi ne ustrezajo več praksi bančnega poslovanja, saj so se v letih, odkar je bil sprejet baselski kapitalni sporazum, na finančnih trgih pojavili številni novi produkti in storitve, s tem pa tudi nova oz. spremenjena bančna tveganja. Če je kapitalni sporazum iz leta 1988 še primeren za banke, katerih glavno poslovanje predstavlja enostavno odobranje kreditov, pa zagotovo ne ustreza več bolj sofisticiranim bankam s kompleksnejšim poslovanjem. Te banke so iznašle kopico načinov za kapitalno arbitražo oz. izigravanje predpisov z namenom zmanjšanja kapitalnih zahtev, po drugi strani pa so razvile številne tehnike, s katerimi učinkovito obvladujejo svoja tveganja.

Prepad med regulativno in tržno prakso, ki se vedno bolj pogloblja, naj bi zmanjšali z uveljavitvijo **novega baselskega kapitalnega sporazuma (t.i. Basel II)**, ki bo nadomestil sporazum iz leta 1988. Ker je ta v letih od svojega nastanka postal de facto univerzalni mednarodni standard za ocenjevanje kapitalne ustreznosti bank, je predlog njegove spremembe ogromnega pomena za mednarodni bančno-finančni sistem.

Glavni cilji novega kapitalnega sporazuma so nova pravila za ugotavljanje kapitalne ustreznosti bank, ki naj bi bolje povezala regulativne kapitalne zahteve z dejanskim ekonomskim kapitalom, ki ga banke potrebujejo glede na obseg in tveganost svojih poslov. Osrednji poudarek novega kapitalnega sporazuma je tako na učinkovitejši obravnavi kreditnega tveganja, kapitalnim zahtevam za kreditno tveganje pa so dodane tudi zahteve za operativno tveganje. V večji meri naj bi bile priznane tehnike za upravljanje s kreditnim tveganjem in druge finančne inovacije (npr. kreditni izvedeni finančni instrumenti). Novost v novi kapitalni ureditvi sta dva kvalitativna stebra, regulativni nadzor in tržna disciplina, ki dopolnjujeta kvantitativno ugotavljanje kapitalnih zahtev v prvem stebru.

Pri tem naj bi nov sporazum ohranil poslanstvo starega, to je promoviranje varnosti in stabilnosti finančnega sistema. Še naprej naj bi bil usmerjen v izenačevanje konkurenčnih pogojev za poslovanje bank po vsem svetu (level playing field), obravnavanje bančnih tveganj naj bi bilo po njegovi zaslugi bolj celovito. Raven agregatnega kapitala naj se ob uveljavitvi novih pravil ne bi zmanjšala pod njegovo obstoječo raven. Čeprav se nov kapitalni sporazum podobno kot vsi dosedanja baselski dokumenti osredotoča na mednarodno aktivne banke, naj bi bila njegova glavna načela uporabna za vse banke, ne glede na raven njihove kompleksnosti oz. sofisticiranosti.

Trije stebri nove kapitalne ureditve po novem kapitalnem sporazumu (Baslu II) temeljijo na treh komplementarnih stebrih:

1. steber: Minimalne kapitalne zahteve (Minimum capital requirements)
2. steber: Regulativni nadzor (Supervisory review)
3. steber: Tržna disciplina (Market discipline)

Vsi trije stebri so medsebojno tesno povezani. Regulativni nadzor (2. steber) tako poskuša zagotoviti, da je proces alokacije kapitala v okviru določanja minimalnih kapitalnih zahtev (1. steber) učinkovit, zanesljiv, pošten in pravilen, medtem ko tržna disciplina (3. steber) predstavlja spodbudo za banke in njihova vodstva k transparentnemu poslovanju in skrbnemu obvladovanju tveganj, nadzornike pa k izvajanju nadzora, ki uživa zaupanje s strani javnosti. [www.bsi.si, http://213.250.51.72/html/basel2/01_uvod/Zakaj_Basel.htm](http://213.250.51.72/html/basel2/01_uvod/Zakaj_Basel.htm).

2 ZAVAROVANJE TERJATEV V OKVIRU ESCB IN V EVROSISTEMU

ESCB²⁰ ima vzpostavljena pravila glede zavarovanja terjatev iz naslova izvajanja denarne politike in plačilnega prometa. Vse terjatve ESCB morajo biti zavarovane s premoženjem z liste 1 ali liste 2. Lista 1 vsebuje tržne dolžniške vrednostne papirje, ki izpolnjujejo enotne kriterije, medtem ko lista 2 vsebuje vrednostne papirje in drugo finančno premoženje, ki je posebnega pomena za nacionalne finančne trge. Listo 1 določi in potrjuje ECB, listo 2 pa določi posamezna NCB in jo šele nato potrди ECB.

Med obema listama praviloma ni razlik glede kreditnega tveganja vključenega premoženja, v praksi pa se v večji meri uporablja le lista 1. Zaradi enakopravnega obravnavanja bank se finančno premoženje lahko uporablja preko meja. To pomeni, da mora biti na razpolago vsem udeležencem kreditnih operacij, ne glede na to, kje se premoženje nahaja in kje je sedež banke posojilojemalke. Finančno premoženje za zavarovanje terjatev v ESCB je pomembno tako za banke kot tudi za izdajatelje dolžniških instrumentov. Za banke je posedovanje finančnega premoženja bistvenega pomena za dostop do kreditnih operacij ECB, saj Statut ESCB zahteva popolno zavarovanje vseh operacij. Za izdajatelje dolžniških instrumentov pomeni uvrstitev na listo implicitno priznanje bonitete izdajatelja, kar se odraža v večji razpoznavnosti in povpraševanju po teh instrumentih na trgu. Namen izboljšanja zavarovanja terjatev centralnih bank v Evrosistemu²¹ je postopni prehod na oblikovanje in uporabo enotne liste.

2.1 ZAVAROVANJE TERJATEV Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI

Z začetkom EMU se ni samo vzpostavilo novo denarno področje z lastno denarno politiko in instrumentarijem za njeno izvajanje, pač pa so se na novo vzpostavila tudi pravila glede zavarovanja terjatev, ki jih ima Evrosistem iz naslova izvajanja denarne politike in plačilnega prometa. Pri tem je očitno, da so ta pravila kompromis interesov vseh držav članic EU sredi devetdesetih let prejšnjega stoletja, ko so se pravila pripravljala²².

Primernost in ustreznost zavarovanja terjatev je čedalje bolj pomembna na enotnem notranjem trgu EU. Povečujejo se zavarovane finančne transakcije, predvsem na denarnih trgih. Zavarovanje terjatev ima vpliv na Basel II, za katerega Evropska komisija že pripravlja osnutek Direktive o regulatornem kapitalu in

²⁰ S pristopom desetih novih držav članic k EU 1. 5. 2004 se je ESCB razširil, tako da sedaj obsega ECB in 25 NCB.

²¹ ECB in 12 NCB držav članic EU, ki so sprejele evro valuto in sodelujejo v ekonomski in monetarni uniji skupaj tvorijo EVROSISTEM.

²² Celotno poglavje povzeto po Bradeško, Ferjančič: Vrednostni papirji za zavarovanje terjatev v okviru ESCB, Prikazi in analize IX/3, julij 2001, str. 29 – 42.

kapitalski ustreznosti, pomembno pa je predvsem pri zavarovanju centralno bančnih kreditnih poslov in zavarovanju posojila čez dan v plačilnih sistemih.

2.1.1 Pravna podlaga

Pravna podlaga zavarovanja je določena v:

- 105.1 člen PES²³: *»...poglavitni cilj ESCB je ohranjanje stabilnosti cen. ESCB podpira splošne ekonomske politike v Skupnosti, če to ni v nasprotju s ciljem stabilnosti cen, z namenom prispevati k doseganju ciljev Skupnosti, opredeljenih v 2. členu. ESCB se ravna po načelu odprtega tržnega gospodarstva s svobodno konkurenco, pri čemer daje prednost učinkovitemu razporejanju virov ...«*
- 18.1 člen Statuta ECB / ESCB²⁴ pa določa: *»Da bi dosegli cilje ESCB in skrbeli za njegove naloge, ECB in nacionalne centralne banke lahko:...opravljajo kreditne posle s kreditnimi institucijami in drugimi udeleženci na trgu s posojilom, ki ima primerno zavarovanje.«*

2.1.2 Vodilna načela zavarovanja v Evrosistemu

1. Zavarovanje pred izgubami, kjer se presoja sistem kakovosti premoženja in uporaba ukrepov za obvladovanje tveganj, zagotavljanje pravne varnosti, standardi za poravnavo vrednostnih papirjev in posebni postopki za čezmejno uporabo zavarovanja.

2. Za učinkovitost enotne monetarne politike in nemoteno delovanje plačilnih sistemov so pomembna enakopravna sredstva za zavarovanje, zadovoljivo in primerno zavarovanje ter kontinuiteta z obstoječimi tržnimi strukturami.

3. Prosta konkurenca, kjer se enako obravnava izdajatelj in nasprotno stranko, kjer se čezmejna uporaba zavarovanj uporablja v polni meri in ni privilegiranega imetja javnega sektorja.

2.1.3 Pravne metode

Pravna podlaga zavarovanja je 18. člen Statuta ECB / ESCB, ki zahteva, da morajo biti terjatve ESCB ustrezno zavarovane. Dejansko se je ta zahteva izvedla v popolnoma ortodoksni obliki – vse terjatve ESCB morajo biti prvovrstno zavarovane. S tem je iz operacij izločeno kreditno tveganje, kar omogoča

²³ Consolidated version of the Treaty establishing the European Community, OJ C 325, 24. 12. 2002.

²⁴ Protocol on the Statute of European System of Central Banks and of the European Central Bank, OJ C 191, 29. 7. 1992.

vsem kreditnim institucijam, ki so obvezniki obveznih rezerv, dostop do instrumentov denarne politike in do mehanizmov za izvajanje plačilnega prometa pod enakimi pogoji. Zavarovanje je mogoče s:

- **prenosom lastninske pravice na premoženju** (pri dokončni transakciji ali repo poslih – dogovorih o ponovnem odkupu) ali
- **zastavo**, ki je dodeljena relevantnemu premoženju (pri zavarovanju posojil).

	Zavarovanje v državi članici		Čezmejno zavarovanje
Repo posli	Francija, Irska	2 NCB	
Zastava	Nemčija, Avstrija, Luksemburg, Finska	4 NCB	
Zastava in repo posli	Belgija, Grčija, Španija, Italija, Portugalska, Nizozemska	6 NCB	vseh 15 NCB

Do zdaj se je uporabljalo več različnih metod zavarovanja (npr. zastava, repo posli, prenos lastninske pravice), pri tem pa so obstajale vrste formalnosti in administrativne zahteve za ustanovitev in realizacijo zavarovanja. Problemi so bili s pravnim prepoznavanjem dopolnilnega zavarovanja, nadomestilom za premoženje – terjatev in realizacijo neto izravnave, kot tudi s škodljivimi posledicami za postopke v primeru stečaja.

Problematika zavarovanja terjatev je pomembna tudi za nove članice, saj so se morale v predpristopnem obdobju prilagoditi zahtevi po uskladitvi principov in postopkov. Potrebne so bile ustrezne priprave na spremembo zakonodaje, razvoj informacijske tehnologije, vzpostavitev pravil, itd. Države kandidatke so morale biti sposobne izpolnjevati tehnične in pravne kriterije v zvezi z zavarovanjem centralnobančnih terjatev že z vstopom v EU in ne šele z vstopom v EMU. Razlog za to je, da imajo vse države članice EU dostop do plačilnega sistema TARGET²⁵, kar vključuje možnost, da centralna banka odobrava kredite v evrih znotraj dneva. Drugače kot pri centralnih bankah, ki so vključene v Evrosistem, so ti krediti sicer zneskovno omejeni, morajo pa biti zavarovani po (skoraj) enakih principih, kot so tisti, ki veljajo za operacije denarne politike Evrosistema ter za plačilni promet znotraj EMU.

V nadaljevanju bom obravnavala vrednostne papirje in druge finančne instrumente²⁶, ki jih uporablja Evrosistem pri izdajanju centralno bančnih operacij primarnega denarja, tako da jih začasno ali dokončno

²⁵ V skladu z določili statuta ESCB / ECB skrbi ECB za tekoče delovanje plačilnih sistemov. Nemoteno delovanje plačilnih sistemov je tudi eden od pogojev za finančno stabilnost, poleg tega pa plačilni sistemi predstavljajo infrastrukturo za izvrševanje poslov monetarne politike ECB. ECB v tem okviru lahko določa splošne usmeritve za delovanje plačilnih sistemov, kot tudi podrobnejše predpise, ki urejajo delovanje sistema TARGET. Sistem TARGET, ki ga upravlja ECB, je sistem, ki povezuje sisteme bruto poravnave v realnem času – BPRČ držav članic. Za države članice monetarne unije je vstop v sistem obvezen, za države nečlanice pa prostovoljen. Zaradi različnih sistemov BPRČ držav članic ima sedanji sistem pomanjkljivosti, zato ECB načrtuje uvedbo sistema TARGET 2, ki naj bi uvedel novit sistem. Preko sistema TARGET se opravlja samo poravnava med udeleženci tega plačilnega sistema, ECB pa namerava v bodoče tudi večjo pozornost posvetiti plačilnim sistemom, prek katerih poteka poravnava transakcij pri poslovanju na drobno.

²⁶ V nadaljevanju zaradi večje preglednosti večinoma uporabljamo izraz »vrednostni papirji«, čeprav formalno ne gre vedno za vrednostne papirje.

kupuje oziroma jih uporablja za zastavo terjatev iz naslova posojanja primarnega denarja²⁷. Sledi opis in klasifikacija vrednostnih papirjev in drugih terjatev, ki so namenjeni zavarovanju in kratek opis mehanizmov za obvladovanje tveganj iz naslova v zavarovanje sprejetih vrednostnih papirjev. Podana je razlaga načinov uporabe vrednostnih papirjev za zavarovanje, kadar so ti izdani v drugi državi članici EU. Opisane so tudi posebnosti, značilne za države EU, ki (še) niso članice EMU, in ki lahko dajejo kredite v evrih le z vračilnim rokom istega dne. Na koncu so na kratko predstavljene potrebne spremembe pravne ureditve za Slovenijo, nato pa je prikazana lista vrednostnih papirjev, ki bi bili primerni za operacije v okviru ESCB oziroma Evrosistema.

2.1.4 Sistemi poravnave poslov z vrednostnimi papirji v Evropi

Običajni postopki pri sodobni poravnavi poslov z vrednostnimi papirji so sklenitev posla, kliring in poravnava posla. ECB v Statutu ESCB / ECB glede teh sistemov poravnave nima določenih izrecnih pristojnosti kot v primeru plačilnih sistemov. Kljub temu je ECB zainteresirana za tekoče delovanje teh sistemov, saj je tudi delovanje teh sistemov pomembno z vidika finančne stabilnosti, skrb za to pa je tudi ena od nalog ECB. Poleg tega morajo v skladu z določbami Statuta ESCB / ECB posli, ki jih ECB sklepa v okviru vodenja monetarne politike, temeljiti na ustreznem zavarovanju, ki je lahko zagotovljeno tudi v obliki vrednostnih papirjev, zato nemoteno delovanje sistemov njihove poravnave prispeva h kakovosti zavarovanja operacij ECB. ECB je tako določila standarde, ki jih morajo izpolnjevati ti sistemi, da bi se lahko uporabljali v poslih zavarovanja njenih operacij. Nedavno je bila opravljena tudi ocena sistemov poravnave držav pristopnic. S pravnega vidika poglobitni problemi nastopijo pri čezmejnih poslih zavarovanja z vrednostnimi papirji, saj se v teh primerih pravice v zvezi z vrednostnimi papirji lahko presojajo po pravu različnih držav. Zato so bili na ravni EU sprejeti predpisi, ki so deloma uredili ta problem. Vendar obstaja potreba po nadaljnjem poenotenju oziroma harmonizaciji predpisov držav članic na tem področju, v okviru teh pobud sodeluje tudi ECB.

2.1.5 Zavarovanje monetarnih operacij ECB

V skladu z določbami statuta morajo biti operacije ECB ustrezno zavarovane. ECB uporablja dve metodi zavarovanja: bodisi subsidiarno zavarovanje (prenos lastninske pravice v zavarovanje), bodisi zastavo. Premoženje, ki je primerno za zavarovanje, mora izpolnjevati kriterije, ki jih določi ECB in je na podlagi izpolnjevanja teh kriterijev uvrščeno na seznam premoženja, ki se lahko uporablja za zavarovanje operacij ECB. Možna je čezmejna uporaba premoženja za zavarovanje, in sicer s pomočjo korespondenčnega sistema centralnih bank. NCB države, kjer se nahaja premoženje namenjeno za

²⁷ Collateral management.

zavarovanje, sprejme premoženje namenjeno zavarovanju posla, ki ga je sklenila NCB v drugi članici ali preko ustreznih sistemov za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji.

ESCB ima vzpostavljena pravila glede zavarovanja terjatev iz naslova izvajanja denarne politike in plačilnega prometa. Vse terjatve ESCB morajo biti zavarovane s premoženjem z liste 1 ali liste 2. Gre za prvovrstne vrednostne papirje in druge terjatve, ki jih na listo uvrsti ECB ali CB članica ESCB. Med obema listama praviloma ni razlik glede kreditnega tveganja vključenih vrednostnih papirjev, v praksi se v večji meri uporablja lista 1.

ECB je področje *collateral*²⁸ uvrstila med pomembnejša področja, kjer bodo NCB morale uskladiti svoj sistem zavarovanja s sistemom zavarovanja terjatev v ESCB.

2.2 VREDNOSTNI PAPIRJI ZA ZAVAROVANJE

Statut ESCB / ECB (18.1. člen) opredeljuje, da morajo biti vse kreditne operacije polno zavarovane. S tem preprečujejo možnost izgube, vse stranke so enakopravno obravnavane, sistem pa je operativno učinkovit. Okvir ECB opredeljuje uporabo dveh list. Pri tem gre za zavarovanje operacij denarne politike kot tudi posojila za čez dan. Za zavarovanje se uporablja *collateral* iz liste 1 in liste 2²⁹.

Statut ESCB dovoljuje ECB in NCB, da na finančnih trgih kupujejo in prodajajo vrednostne papirje in drugo ustrezno finančno premoženje, bodisi dokončno ali začasno. Večinoma gre za premoženje, ki je primerno tudi za zavarovanje kreditnih poslov. Razvrščeno je v dve skupini³⁰:

- **listo 1**, ki vsebuje tržne dolžniške vrednostne papirje, ki izpolnjujejo enotne kriterije EMI oziroma ECB,
- **listo 2**, ki vsebuje vrednostne papirje in drugo finančno premoženje, tržno in netržno, ki je posebnega pomena za nacionalne finančne trge in jo določi posamezna NCB, odobri jo ECB.

Med obema listama praviloma ni razlik glede kreditnega tveganja vključenih vrednostnih papirjev. Vrednostni papirji iz obeh list se uporabljajo pri instrumentih denarne politike in za zavarovanje kreditov znotraj dneva. Razlika je le v tem, da se papirji iz liste 2 ne uporabljajo pri dokončnih transakcijah.

²⁸ Pojem »*collateral*« pomeni finančno aktivo, ki je primerna za zavarovanje terjatev v ESCB. Večinoma gre za vrednostne papirje, nekatere CB med to aktivo uvrščajo tudi bančna posojila (npr. Francija, Španija, ...).

²⁹ Celotno poglavje povzeto po Bradeško, Ferjančič: Vrednostni papirji za zavarovanje terjatev v okviru ESCB, Prikazi in analize IX/3, julij 2001, str. 29 – 42.

³⁰ Poleg premoženja iz teh dveh skupin se lahko kupuje in prodaja tudi devize, zlato,...

Kreditne institucije lahko v ESCB uporabljajo vrednostne papirje tudi prek meja³¹, in sicer tako da pridobijo denarna sredstva od domače centralne banke, za zavarovanje pa uporabijo papirje, ki se nahajajo v drugi državi. Kreditna institucija ne more dati v zavarovanje vrednostnih papirjev, ki jih izdaja ali garantira sama, ali z njo povezana institucija.

Obe listi sta javno objavljeni. NCB so dolžne tedensko poročati ECB o listah. Vsi podatki so dostopni kreditnim institucijam, celotni listi sta dostopni tudi na spletni strani ECB³².

Lista 1

Na listo 1 se lahko uvrstijo vrednostni papirji, ki izpolnjujejo enotne kriterije EMI oziroma ECB veljavne za celotno evro območje. Gre za dolžniške instrumente, katerih izdajatelj ali garant mora imeti visoko bonitetno oceno (dodeljen rating mednarodne agencije: Standard & Poor, Moodys in Fitch). Vrednostni papirji morajo biti nominirani v evrih in izdani v evro območju, v depozitu pri NCB ali KDD, ki izpolnjuje minimalne standarde ECB. Izdajatelj ali garant mora biti pravna oseba iz EEA³³, razen v primeru izdaj mednarodnih in nadvladovanih institucij. Poleg tega se zahteva, da vrednostni papirji kotirajo na organiziranem trgu ali na neorganiziranem trgu, ki izpolnjuje določene kriterije glede likvidnosti, transparentnosti ter obvladovanja poravnalnih in pravnih tveganj.

Izpolnjevanje omenjenih kriterijev še ne pomeni avtomatske uvrstitve na listo, kajti ECB se lahko odloči, da določenih vrednostnih papirjev na listo ne uvrsti. Poleg tega lahko NCB predlaga ECB, da na listo uvrsti tudi dolžniške vrednostne papirje, ki ne izpolnjujejo kriterijev iz liste 1, morajo pa imeti enako boniteto. Uvrstitev dolžniških vrednostnih papirjev na listo 1 je v določeni meri lahko stvar pogajanj z ECB, vendar mora NCB svoje predloge dobro utemeljiti. Kadar so na listo 1 uvrščeni tudi določeni dolžniški vrednostni papirji, ki ne izpolnjujejo kriterijev v celoti, lahko katerakoli NCB predlaga ECB, da se ti vrednostni papirji izključijo iz te liste (z utemeljeno obrazložitvijo).

Lista 2

Na listo 2 se uvrščajo vrednostni papirji in drugi finančni instrumenti, ki so posebnega pomena za nacionalni finančni trg in bančni sistem. Listo oblikuje NCB, nato jo mora potrditi še ECB. Gre za dolžniške in lastniške, tržne in netržne instrumente, nominirane v evrih in izdane v evro območju, kjer mora biti lociran tudi izdajatelj ali garant, ki mora imeti po mnenju NCB visoko boniteto. Poleg tega mora imeti NCB do teh vrednostnih papirjev hiter dostop. Ne glede na našete kriterije se lahko ECB odloči in

³¹ On a cross – border basis.

³² <http://www.ecb.int/>.

³³ European Economic Area, ki jo sestavljajo države EU, Islandija, Liechtenstein in Norveška.

izda dovoljenje, da se na listo 2 uvrsti tudi vrednostne papirje, ki so locirani ali izdani izven evro območja oziroma nominirani v valuti drugih držav članic EU ali drugi splošno sprejeti valuti. NCB ima diskrecijsko pravico uvrščanja vrednostnih papirjev na listo 2 (kot ECB pri listi 1), tako da izpolnjevanje formalnih kriterijev še ne pomeni avtomatične uvrstitve na listo.

NCB tedensko obvešča ECB o podatkih na listi 1 in listi 2. V primeru morebitnih sprememb tekom tedna se zahteva sprotno obveščanje. ECB podatke o finančnem premoženju na obeh listah pregleduje in jih posreduje tudi NCB. Podatki o obeh listah so javno dostopni na spletnih straneh ECB.

Izgube, ki lahko nastanejo zaradi nezmožnosti unovčitve premoženja z liste 1, krije celotni Evrosistem, z liste 2 pa NCB, ki je omenjeni vrednostni papir uvrstila na listo. Pri tem NCB odgovarja za pravilnost podatkov in za pravilno objavo list na spletni strani ECB. Zaradi morebitnih tveganj o napakah se zahteva izpolnjevanje t. i. *common standards*, ki predpisujejo dnevne kontrole.

Z izvedbenega vidika sta se pri zavarovanju kreditnih operacij uveljavila dva načina. Standarden je način z uporabo točno določenih vrednostnih papirjev za zavarovanje posameznega kreditnega posla³⁴, vse bolj se uporablja košarica vrednostnih papirjev za zavarovanje³⁵. Pri tem načinu se posamezen kreditni posel zavaruje z ustreznim delom nabora vrednostnih papirjev iz košarice, pri čemer v primeru aktiviranja zavarovanja kreditodajalec izbere vrednostne papirje, ki jih bo vnovčil in si tako poplačal dospelo terjatev. Košarica vrednostnih papirjev za zavarovanje je bolj fleksibilen sistem in omogoča banki lažje upravljanje portfelja, po drugi strani pa ponavadi zahteva posebno pravno podlago in s tem spremembo nacionalne zakonodaje, zahtevnejši je tudi z informacijskega vidika. Pravila ECB dopuščajo uporabo obeh načinov, tako pri listi 1 kot listi 2.

³⁴ Earmarking.

³⁵ Pooling.

Osnovne značilnosti liste 1 in 2:

Kriteriji	Lista 1	Lista 2 ³⁶
Tipi instrumentov	<ul style="list-style-type: none"> – Blagajniški zapisi ECB – Drugi tržni finančni instrumenti 	<ul style="list-style-type: none"> – Tržni dolžniški instrumenti – Netržni dolžniški instrumenti – Lastniški instrumenti, s katerimi se trguje na reguliranem trgu
Postopek poravnave	<ul style="list-style-type: none"> – Finančno premoženje mora biti vpisano v registru, centralnem depozitu pri NCB ali KDD, ki izpolnjuje minimalne standarde ECB³⁷ 	<ul style="list-style-type: none"> – Finančno premoženje mora biti NCB, ki ga je vključila v svojo listo, hitro dostopno
Izdajatelj	<ul style="list-style-type: none"> – ESCB – Javni sektor – Zasebni sektor – Mednarodne in nadnacionalne institucije 	<ul style="list-style-type: none"> – Javni sektor – Zasebni sektor
Boniteta (ocena kreditnega tveganja)	<ul style="list-style-type: none"> – Izdajatelj (garant) mora imeti po oceni ECB dobro boniteto 	<ul style="list-style-type: none"> – Izdajatelj (dolžnik) mora imeti po oceni NCB, ki je omenjeno premoženje vključila v svojo listo, dobro boniteto
Lokacija izdajatelja³⁸	<ul style="list-style-type: none"> – Območje EEA³⁹ 	<ul style="list-style-type: none"> – Evro območje
Lokacija premoženja	<ul style="list-style-type: none"> – Evro območje 	<ul style="list-style-type: none"> – Evro območje
Valuta	<ul style="list-style-type: none"> – Euro⁴⁰ 	<ul style="list-style-type: none"> – Euro
Uporaba prek meja	<ul style="list-style-type: none"> – Da 	<ul style="list-style-type: none"> – Da

2.2.1 Razpoložljivost in uporaba vrednostnih papirjev

Finančno premoženje, ki je uvrščeno na listo, predstavlja širok spekter visoko kakovostne aktive, nominirane v evrih in izdane (ali garantirane) od pravnih oseb v evro območju.

Večji del liste 1 sestavljajo **državne obveznice**. Značilnosti državnih vrednostnih papirjev so običajno v tem, da gre za velike izdaje, velik trgovni obrat in majhen trgovni razmik. V večini držav so prav ti vrednostni papirji najširše razpoložljivo finančno premoženje. Drugo premoženje, ki je vključeno na listo, so vrednostni papirji lokalnih oblasti in vrednostni papirji mednarodnih in nadnacionalnih institucij, vendar je njihova pomembnost manjša.

Poleg omenjenih so na listo vključeni tudi vrednostni papirji privatnega sektorja, in sicer:

- **Obveznice izdane na podlagi drugih terjatev⁴¹**. To so obveznice, zavarovane z nepremičnino ali javnim dolgom. Običajno so izdajatelji kreditne institucije. V nekaterih državah, zlasti Nemčiji, Avstriji, Franciji in Španiji, predstavljajo pomemben delež ustreznih vrednostnih papirjev.

³⁶ Pri listi 2 velja, da lahko udeleženci uporabljajo finančno aktivo samo za pridobitev sredstev direktno od NCB, ki jih je vključila na to listo.

³⁷ Assessment of EU Securities Settlement Systems against the Standards for their Use in ESCB Credit Operations, ECB, September 1998.

³⁸ Zahteva po lokaciji izdajatelja se ne nanaša na mednarodne in nadnacionalne institucije.

³⁹ Zahteva po lokaciji izdajatelja iz območja EEA (države članice EU ter Islandija, Liechtenstein in Norveška) se ne nanaša na mednarodne institucije.

⁴⁰ Kot evro ali nacionalne denominacije.

⁴¹ Asset – backed bonds.

- **Navadne obveznice kreditnih institucij**⁴². Količina teh obveznic je v nekaterih državah velika, toda obrat trgovanja je majhen v primerjavi z državnimi ali zavarovanimi obveznicami.
- **Obveznice nebančnih privatnih izdajateljev**. Znesek izdaj je pri teh obveznicah običajno precej manjši. Podatki kažejo, da je znatno manjši, kot pri državnih obveznicah tudi obrat trgovanja.

Omeniti je potrebno, da so poleg naštetega premoženja na listi še **blagajniški zapisi NCB**, izdani pred vzpostavitvijo EMU, katerih obseg je zelo majhen. Avtomatsko bi bili na listo uvrščeni tudi vrednostni papirji ECB, vendar jih do sedaj še ni izdajala.

Finančno premoženje na listi 2 sestavljajo **obveznice kreditnih institucij, komercialni vrednostni papirji, srednjeročne zadolžnice, obveznice regionalnih oblasti** in tudi **delnice**. Razen za delnice je likvidnost in globina trga teh papirjev precej manjša v primerjavi z listo 1. Poleg tega nekateri vrednostni papirji niso uvrščeni na organiziran trg, temveč se z njim trguje le na OTC⁴³ trgu. V Španiji, na Nizozemskem in na Portugalskem so na listo uvrščene najbolj trgovane delnice podjetij, s katerimi se trguje na nacionalnih borzah.

Nekatere NCB so na listo uvrstile tudi **netržne dolžniške instrumente**, kot so bančna posojila, menice in zadolžnice s hipoteko⁴⁴. Obseg tega premoženja ni znan, je pa bilo to premoženje malokrat uporabljeno.

2.2.2 Ukrepi za obvladovanje tveganj

Vsi instrumenti, vzeti v zavarovanje, so predmet posebnih ukrepov za obvladovanje tveganj. S tem se Evrosistem zavaruje pred tveganjem finančne izgube v primeru neizpolnitve obveznosti. Poleg tega se pri izvedbi nekaterih poslov lahko upošteva kreditni rating privatnih agencij in posebne institucionalne kriterije zagotavljanja visoke ravni zaščite kreditodajalca.

Za obvladovanje tržnih tveganj, ki izhajajo iz dejstva, da se lahko v času trajanja posla tržna vrednost vrednostnih papirjev spremeni, se uporabljajo naslednji ukrepi:

- **Začetna marža**⁴⁵. Uporablja se glede na ročnost posla. Na vrednostne papirje se določi začetno maržo. Kreditna institucija mora zagotoviti vrednostne papirje, katerih vrednost je za določeno maržo

⁴² Uncovered credit institution bonds.

⁴³ OTC trg izvenborzni odprti trg. Na njem se trguje z javnimi in popolnoma prosto prenosljivimi vrednostnimi papirji, katerih izdajatelji ne izpolnjujejo ali nočejo izpolniti pogojev za kotacijo na borzi.

⁴⁴ Mortgage backed promissory notes.

⁴⁵ Initial margins.

višja od odobrenih denarnih sredstev. Za kredit znotraj dneva in transakcije čez noč se uporablja marža v višini 1%, za transakcije z ročnostjo daljšo od enega delovnega dne pa marža v višini 2%.

- **Odbitek pri vrednotenju**⁴⁶. Vrednost vrednostnih papirjev, danih v zavarovanje, se v tem primeru izračuna tako, da se upošteva njihovo tržno vrednost zmanjšano za določen odstotek. Višina odbitka je odvisna od ročnosti, kuponske strukture ter likvidnostnih karakteristik vrednostnega papirja. Omenjena metoda se uporablja za vrednostne papirje z liste 2.
- **Dnevno vrednotenje po tržnih cenah**⁴⁷. Za vrednostne papirje, ki se uporabljajo za zavarovanje centralnobančnih terjatev več kot en dan, se uporablja dnevno vrednotenje po tržnih cenah. To pomeni, da mora kreditna institucija v primeru, ko pade vrednost papirjev pod določeno mejo, zagotoviti dodatne papirje, oziroma se ji v obratnem primeru del papirjev vrne.

Poleg omenjenih ukrepov za obvladovanje tveganj se ECB ali NCB lahko odloči za:

- omejitve glede izdajatelja, dolžnika ali garanta,
- dodatne garancije,
- izključitev iz posamezne liste.

Revizija ukrepov za obvladovanje tveganj je bila izvedena v letu 2000, vendar ni prinesla bistvenih sprememb. Poenotili so se kriteriji za odbitke pri vrednotenju, poleg tega je bila sprejeta odločitev, da je potrebno redno izvajati testne postopke in izboljševati transparentnost omenjenih ukrepov. Predstavljena je bila tudi metodologija za merjenje likvidnostnega tveganja (izhajajoč iz različne likvidnosti premoženja in časa, ki je potreben za likvidacijo). V okviru liste 2 so bile oblikovane štiri skupine instrumentov z relativno homogenimi likvidnostnimi značilnostmi:

- lastniški instrumenti,
- tržni dolžniški instrumenti z omejeno likvidnostjo,
- dolžniški instrumenti z omejeno likvidnostjo in specifičnimi lastnostmi,
- netržni dolžniški instrumenti.

Glede na to kvalifikacijo se določi začetni odbitek pri vrednotenju v odstotkih trenutne tržne vrednosti.

2.2.3 Uporaba vrednostnih papirjev prek meja

Eno osnovnih načel EMU je, da morajo biti vse kreditne institucije enakopravno obravnavane. V povezavi z zavarovanjem to pomeni, da mora biti celotno finančno premoženje, ki je primerno za zavarovanje pri

⁴⁶ Valuation haircuts.

⁴⁷ Variation margins – marking to market.

operacijah denarne politike in uravnavanju likvidnosti v TARGET na razpolago vsem kreditnim institucijam, ne glede na to, kje v EU se premoženje nahaja in kje je sedež banke posojilojemalke. Uporaba vrednostnih papirjev, ki so vpisani v register v drugi državi, za zavarovanje operacij Evrosistema je možna:

- z uporabo korespondenčnega centralnobančnega modela⁴⁸ – CCBM,
- z uporabo povezav med klirinško depotnimi družbami,
- NCB odpre račun vrednostnih papirjev neposredno pri tuji klirinško depotni družbi.

Zadnji način ne spreminja ali dopolnjuje uveljavljenih postopkov za uporabo vrednostnih papirjev (NCB je izenačena z drugimi komitenti tuje KDD), tako da ga ECB niti ne uvršča med transakcije z vrednostnimi papirji prek meja.

2.2.3.1 Korespodnenčni centralnobančni model – CCBM

Ob začetku delovanja EMU je morala vsaka NCB za vsako posamezno NCB odpreti račun pri centralnem depozitarju. V primeru uporabe tega modela namreč domača banka zaprosi za kredit pri domači CB ter poskrbi prek skrbnika v tujini, da se njeni vrednostni papirji preknjižijo na račun domače CB. Tuja CB deluje kot korespondenčna banka in poskrbi tako za vrednostne papirje kot tudi za informiranje domače CB. Šele, ko domača CB dobi informacijo od tuje CB, da so vrednostni papirji preknjiženi na njen račun, odobri posojilo banki. Tuja CB mora skrbeti za vrednotenje vrednostnih papirjev. Za uporabo vrednostnih papirjev prek CCBM modela se načeloma zahteva izvršitev posla v roku 2 ur (1 ura za vsako NCB).

Kreditne institucije lahko pridobijo denarna sredstva le od NCB države, v kateri imajo sedež ali podružnico, za zavarovanje pa lahko uporabijo vrednostne papirje, ki se nahajajo v drugi državi. V tem primeru mora banka posojilojemalka poskrbeti, da se ustrezni vrednostni papirji preknjižijo na račun NCB v državi, kjer so izdani, ta pa deluje kot korespondenčna NCB, ki hrani finančno premoženje za račun NCB kreditodajalke.

Medtem ko je korespondenčna NCB zadolžena za posredovanje informacije o dostavi in ustreznosti vrednostnih papirjev, je NCB kreditodajalka zadolžena za uporabo te informacije, vrednotenje vrednostnih papirjev in ustrezno zagotovitev denarnih sredstev. Centralna banka kreditodajalka ne izplača denarnih sredstev, dokler ni prepričana, da so bili ustrezni vrednostni papirji pravilno dostavljeni na račun korespondenčne NCB.

⁴⁸ Correspondent central banking model.

Model CCBM deluje dokaj enostavno in ne zahteva dodatnih postopkov, saj gre za uporabo že obstoječih oblik in mehanizmov zavarovanja. Kljub temu je potrebno opozoriti, da se uporabljajo različne vrste zavarovanj za kreditne posle (prenos lastništva ali zastava) in različne metode deponiranja vrednostnih papirjev⁴⁹. Oblika uporabe ni odvisna od odločitve NCB kreditodajalke, temveč od uveljavljenega načina uporabe v državi, kjer se zavarovanje izvrši.

ECB in NCB so se dogovorile, da se prek meja lahko uporabljajo tudi netržni vrednostni papirji in drugo premoženje z liste 2. Države, ki so na svojo listo vključile te papirje, so Nemčija, Španija, Francija, Nizozemska, Avstrija in Irska. Za te primere se uporabljata dve metodi CCBM:

1. Prenos lastništva na korespondenčno NCB. To metodo sta izbrali Francija in Irska. Uporablja se tako, da banka s korespondenčno NCB sklene okvirno pogodbo, v primeru uporabe vrednostnih papirjev pa nanjo prenese lastništvo.
2. Prenos oziroma zastava v imenu domače NCB. V tem primeru banka prenese oziroma zastavi določene vrednostne papirje v korist domače NCB (banke kreditodajalke).

Uporaba CCBM modela temelji na sporazumu, da so pogoji za zavarovanje vedno določeni znotraj države, kjer se zavarovanje izvaja. V povezavi s tem sporazumom se vsaka NCB zavezuje delovati kot lokalni agent za vsako drugo NCB ali ECB. Sporazum določa obveznosti in pravice tako domače kot korespondenčne NCB. Poleg tega so pogoji za izvršitev zavarovanja določeni v ustreznem pogodbenem oziroma regulativnem sporazumu domače NCB. Ta vsebuje vse potrebne informacije za banko udeleženko posla, tu je tudi določeno ali domača CB izvršuje zavarovanje na podlagi repo transakcije, zastave ali obojega.

CCBM model je dobro sprejet med bankami, vendar ima tudi določene slabosti. Prva slabost je v tem, da je počasen. Prav zaradi tega je 40% zavarovanj izvršenih že dan pred sklenitvijo posla. Banke raje dostavijo vrednostne papirje vnaprej, da bi se izognile tveganju poznega prejema denarnih sredstev. Druga slabost je pomanjkanje pravočasne informacije v zvezi z vrednotenjem vrednostnih papirjev, v nekaterih primerih se je kot slabost pojavil tudi problem izplačila kuponov zaradi različne pravne ureditve v različnih državah. Nenazadnje so tarife uporabe CCBM postavljene tako, da pokrivajo celotne stroške delovanja.

⁴⁹ Pooling in earmarking način.

2.2.3.2 Povezave med klirinško depotnimi družbami oziroma med sistemi poravnave vrednostnih papirjev

Posamezna KDD ima povezavo z drugo KDD. Kadar banka zaprosi za kredit pri domači CB, je domača KDD skrbnik za vrednostne papirje, vpisane v tujem registru. Pri tem mora banka odpreti zbirni račun, ki se uporablja za zavarovanje v okviru povezanih sistemov. Uporaba povezav se v praksi zelo redko uporablja.

Finančno premoženje, locirano v drugi državi, se lahko da v zavarovanje (bodisi kot zastava bodisi kot prenos lastništva) z uporabo neposrednih povezav med KDD. Med seboj je povezanih več klirinško depotnih informacijskih sistemov, tako da lokalna KDD igra vlogo skrbnika⁵⁰ za vrednostne papirje, vpisane v tujem registru. Sistem omogoča, da kreditna institucija odpre zbirni račun, ki se uporablja za zavarovanje v okviru povezanih sistemov. ECB objavlja listo povezav, ki izpolnjujejo minimalne tehnične in pravne pogoje za uporabo pri operacijah Evrosistema.

Čeprav so številne banke pričakovale, da bo uporaba povezav enostavna, je splošno mnenje, da so nefleksibilne, saj zahtevajo celo vrsto postopkov. Zaradi tega je večji del zavarovanj opravljen dan prej. Poleg tega je slabost sistemov poravnave vrednostnih papirjev – SSS tudi v tem, da ne omogočajo poravnave za tuje vrednostne papirje. Sistem zahteva tudi neprestano nadgrajevanje in usklajevanje informacijskih tehnologij.

2.2.4 Oblikovanje enotne liste

Svet ECB⁵¹ je avgusta 2002 sprejel odločitev o oblikovanju in uporabi ene liste, pristop za to oblikovanje in uporabo pa bo postopen. Izkušnje kažejo, da se lista 1 v ESCB največ uporablja, poleg tega pa je premoženje na listi 2 dokaj majhno in se je v zadnjem letu celo zmanjšalo. Obseg premoženja iz liste 1 znaša okrog 6500 milijard EUR, iz liste 2 pa 280 milijard EUR. Banke največ uporabljajo državne obveznice in obveznice kreditnih institucij. Pri tem se približno 60% *collateral*a uporablja za posojilo znotraj dneva, 1/3 *collateral*a pa se uporabi prek meja.

V enotno listo bodo vključeni vsi vrednostni papirji s sedanje liste 1, za ostalo finančno aktivo (npr. delnice in bančna posojila) pa trenutno potekajo še dogovori v ECB. Obstajajo razlogi za in proti, za ohranitev posojil se zavzemata predvsem Francija in Španija (v teh državah imata NCB podprt sistem z

⁵⁰ Custody.

⁵¹ Governing Council.

ratingi kreditov in s sistemom zastave posojil). Plan ECB predvideva, da se bo v letu 2004 dokončno oblikovala enotna lista, ki bo vsebovala tržne dolžniške vrednostne papirje izdane v evrih in izdajateljev iz območja EEA in G10⁵².

2.2.5 Vrednostni papirji za zavarovanje evro terjatev plačilnega prometa v primeru držav članic EU zunaj EMU

Priprave za uvedbo evra so pokazale vzorec za sprejemanje odločitev v organih EU, kjer je končna ureditev kompromis interesov držav, upoštevajoč politično moč posamezne države, ne pa vsebinskih razlogov ali pomembnosti vprašanja za posamezno državo. Večji del tehničnih priprav na EMU je potekal, ko še ni bilo znano, katere države bodo vključene v EMU, vse države pa so poskušale vplivati tudi na najmanjše tehnične podrobnosti ureditve, ne glede na to, ali so verjele v izpolnitev vstopnih kriterijev oziroma sploh želele vstopiti v EMU. Zanimiva je bila vloga Velike Britanije, pri kateri je bila verjetnost vključitve v EMU že od začetka zelo majhna, a je delovala s polno močjo zlasti v smeri zaščite interesov londonskega Cityja.

Z vidika vrednostnih papirjev za zavarovanje terjatev NCB iz ESCB zunaj evro območja, je ključno razločevanje med denarno politiko in upravljanjem plačilnih sistemov. Medtem ko je denarna politika v pristojnosti Sveta ECB⁵³, ki ga sestavljajo guvernerji CB držav članic EMU, so plačilni sistemi v pristojnosti Razširjenega sveta ECB⁵⁴, ki ga sestavljajo guvernerji vseh centralnih bank držav EU in dva člana Izvršilnega odbora ECB⁵⁵. Ta je julija 1998 objavil odločitev, da bodo po uvedbi evra kredite znotraj dneva lahko dajale tudi NCB zunaj evro območja. Namen tovrstnega kreditiranja je zagotavljanje sredstev na poravnalnih računih za tekoče opravljanje plačilnega prometa v realnem času, to je v razmerah, za katere je značilna večja neusklajenost med posameznimi prilivi in odlivi, kot pri sistemih z vgrajenim netiranjem. Šlo naj bi za prvi primer, ko je dan dostop do poravnalnega sistema tudi institucijam, ki so locirane zunaj jurisdikcije izdajatelja poravnalnega denarja⁵⁶.

⁵² Skupina desetih – G10 je skupina industrijsko razvitih držav. Centralne banke teh držav sodelujejo pri urejanju predpisov mednarodnih financ. Države članice so: Belgija, Francija, Japonska, Italija, Kanada, Nemčija, Nizozemska, Švedska, Švica, Velika Britanija, ZDA. V G10 je enajst držav, deset jih je članic IMF – Mednarodnega denarnega sklada, leta 1984 pa se jim je pridružila Švica kot enajsta članica.

⁵³ Governing Council.

⁵⁴ General Council.

⁵⁵ Executive Board.

⁵⁶ Obvestilo za javnost ECB: Conditions for the participation of non – euro area EU NCB and credit institutions in TARGET.

Omenjena odločitev je bila vgrajena v regulativo sistema TARGET⁵⁷, katerega jedro sicer sestavljajo plačilni sistemi za bruto poravnavo v realnem času držav članic EMU ter EPM⁵⁸. Priključijo se lahko tudi plačilni sistemi drugih držav članic EU, če izpolnjujejo naslednje kriterije:

- tak plačilni sistem mora obdelovati plačila tako v evrih kot v eni od tujih valut,
- izpolnjevati mora tehnične in organizacijske pogoje za delovanje v TARGET, CB pa mora podpisati sporazum o pristopu.

S pristopom dobi CB pravico dajanja kreditov znotraj dneva v evrih, pri čemer:

- lahko daje kredite le članom svojega poravnalnega sistema, t. j. bankam in institucijam javnega sektorja, vsi pa morajo imeti v državi sedež ali podružnico⁵⁹,
- vsi krediti morajo biti zavarovani z vrednostnimi papirji, razen če je prejemnik pooblaščen za izposojanje v imenu ožje države ali je upravljalec njenega dolga.

Pravica kreditiranja v evrih znotraj dneva ni le pravica, temveč tudi obveznost nudenja tovrstne likvidnosti v znesku, ki je določen v pristopnem sporazumu⁶⁰. Po drugi strani mora CB položiti vlogo v enakem znesku pri ECB ali NCB Evrosistema ter skrbeti, da celotna obveznost iz odobrenih kreditov ne preseže salda vlog⁶¹. CB ni dolžna vzdrževati vloge preko noči, če pa jo, se ta (največ do dogovorjenega zneska) obrestuje po depozitni obrestni meri ECB. CB praviloma zagotavlja vlogo iz dveh virov:

- lahko uporabi del mednarodnih rezerv,
- najame kredit enakega tipa pri kreditni instituciji znotraj evro območja.

Vrednostni papirji za zavarovanje kreditov znotraj dneva naj bi izpolnjevali enake kriterije glede kreditnega tveganja in vrednotenja kot vrednostni papirji, namenjeni za zavarovanje operacij denarne politike, čeprav so kriteriji glede drugih lastnosti manj zavezujoči⁶²:

- izdani morajo biti v državi članici EEA, pri čemer je izdajatelj iz države EEA,
- valuta izdaje mora biti ena od valut držav članic EEA ali druga valuta, za katero obstaja likviden trg,
- taki vrednostni papirji se lahko uporabljajo le za kredite z vračilnim rokom istega dne, brez možnosti podaljšanja, prav tako ni možna uporaba pri operacijah denarne politike prek meja.

⁵⁷ The Guideline of the European Central Bank on a Trans – European Automated Real – time Gross Settlement Express Transfer System, OJ, 24. 5. 2001.

⁵⁸ ECB Payment Mechanism, plačilni sistem, preko katerega ECB dostopa do TARGET.

⁵⁹ Ne pa t. i. remote participants. Za definicijo glej pod opombo 57.

⁶⁰ V začetku tri milijarde evrov za Bank of England, ena milijarda za ostale centralne banke. V letu 2000 so bili zneski razpolovljeni.

⁶¹ Vloga se lahko med dnem spreminja tudi zaradi transakcij centralne banke, na primer zaradi posegov v okviru ERM II.

⁶² Pogoji so zadostni tudi za vse vrednostne papirje, namenjene zavarovanju kreditov znotraj dneva, tako za članice kot tudi nečlanice Evrosistema.

Seznam vrednostnih papirjev predloži CB v potrditev ECB, ki dodatno preveri operativno izvedljivost uporabe predlaganih papirjev ter pravna tveganja v primeru njihovega vnovčevanja.

Vrednostni papirji s seznama se uporabljajo le za zavarovanje kreditov znotraj dneva v državi, s posebnim dovoljenjem ECB⁶³ je možna tudi uporaba v okviru CCBM, vendar le za zavarovanje kreditov znotraj dneva. Ne glede na to, je Bank of England, kot centralna banka londonskega finančnega centra, pooblaščen tudi za predlaganje vrednostnih papirjev nominiranih v evrih, ki kotirajo samo na londonskem trgu vrednostnih papirjev ter izpolnjujejo kriterije za uvrstitev na listo 1.

2.2.6 Slovenija

2.2.6.1 Pravni vidiki

Z vstopom v EU je morala Slovenija prevzeti pravni red EU. Z vidika obravnavane problematike sta ključni dve direktivi:

- direktiva o dokončnosti poravnave⁶⁴ in
- direktiva o dogovorih o finančnem zavarovanju⁶⁵.

Prva je večinoma že vgrajena v zakon o trgu vrednostnih papirjev in podzakonske akte Banke Slovenije za področje plačilnega prometa⁶⁶, za drugo pa je bil sprejet zakon o finančnih zavarovanjih, katerega namen je poenotenje finančnih oblik zavarovanja terjatev.

V primerih uporabe vrednostnih papirjev za zavarovanje, kjer se kreditodajalec, kreditojemalec, register vrednostnih papirjev in lokacija trgovanja nahajajo v različnih državah, se pojavlja vprašanje pristojne zakonodaje. Direktiva predpisuje, da se za akt zavarovanja z vrednostnimi papirji uporablja pravo države, kjer se nahaja račun vrednostnih papirjev, kjer so zabeležene pravice na papirju. Ta račun ni nujno v registru, kjer so ti papirji originalno izdani, pač pa pri t. i. pristojnem posredniku. Razlika med njima nastane pri verigi posrednih evidenc lastništva, kot so skrbniški računi, potrdila o lastništvu, direktne povezave med depotnimi hišami in podobno.

⁶³ Vrednostne papirje uvrščene na seznam denimo švedske in danske CB lahko uporabljajo tudi banke v Nemčiji, Franciji in na Nizozemskem ter Finskem. Vrednostni papirji, ki jih na listo 1 na predlog Bank of England uvrsti ECB, pa nimajo omejitve glede uporabe prek meje. Kot zanimivost, večina teh vrednostnih papirjev je vpisana v registre v Luksemburgu, t. j. Cedel in Euroclear, pri katerih ima Bank of England odprt skrbniški račun.

⁶⁴ Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems, OJ L 166, 11. 6. 1998.

⁶⁵ Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements, OJ L168, 27. 6. 2002.

⁶⁶ Ureditev je prenesena na nivo zakona z uveljavitvijo novega zakona o plačilnem prometu.

Nasprotno slovenski pravni sistem pojmuje zavarovanje (zastavo) z dematerializiranimi vrednostnimi papirji kot dodatek k osnovni kreditni pogodbi, kar pomeni, da se za akt zavarovanja uporablja isto pravo kot za osnovni kreditni posel.

Nadalje direktiva predvideva ureditev, ki nedvoumno določa, da ima kreditodajalec pravico do finančnih instrumentov, prejetih v zavarovanje. Namen določb je zaščita pravic kreditodajalca v odnosu do stečajnega prava, zlasti, ko kreditodajalec zaradi nihanja cene vrednostnih papirjev pridobi dodatno premoženje za zavarovanje⁶⁷ oziroma pri zamenjavi papirjev danih v zavarovanje. Stečajno pravo v nekaterih državah (tudi v Sloveniji) lahko tovrstne prenose vrednostnih papirjev pred stečajem obravnava za preferenčni tretma in jih lahko celo izniči.

Z izvedbenega vidika direktiva zahteva enostavnost in stroškovno učinkovitost izvedbe zavarovanja ter omejuje zamike pri poplačilu v primeru neizpolnitve dolžnikove osnovne obveznosti. Direktiva ne zahteva, da države definirajo prenos lastništva premoženja danega v zavarovanje kot obliko zavarovanja terjatev (repo in podobni posli)⁶⁸, vendar v okoljih, kjer ti posli še niso izrecno urejeni v zakonodaji (med drugim v Sloveniji), obstaja možnost njihovega enačenja po logiki enakega ekonomskega namena, s kreditnimi posli zavarovanimi z zastavno pravico na določenem premoženju. S tem nastane dvomje glede pravilnosti postopka vnovčevanja zavarovanja in potencialna tveganja njegove razveljavitve v stečaju.

2.2.6.2 Ocena primerne premoženja

Z vstopom v EU so domače banke in podružnice tujih bank, udeleženke BPRČ sistema, dobile dostop do likvidnosti za opravljanje plačil v evrih. Kreditiranje je omejeno na čas znotraj dneva, do skupnega zneska, določenega v sporazumu o pristopu k sistemu TARGET. Pri sklepanju sporazuma bo potrebno upoštevati dejanske potrebe po tovrstni likvidnosti, ki so razumljivo znatno manjše kot pri Veliki Britaniji, Švedski in tudi Danski, izhajajo pa iz dnevnega obsega plačilnega prometa s tujino v evrih.

Nadalje je pri oceni zadostnosti vrednostnih papirjev za zavarovanje treba upoštevati, da je večji del vrednostnih papirjev ožje države in Banke Slovenije v lasti bank. S tem je mogoče oceniti, da obstaja za zavarovanje kreditov znotraj dneva zadosten portfelj ustreznih vrednostnih papirjev, zlasti ker se tudi porazdelitev po bankah približno ujema s porazdelitvijo plačilnega prometa s tujino. Dodatno povpraševanje po ustreznih vrednostnih papirjih bo lahko izhajalo iz ponudbe teh papirjev za zavarovanje kreditov znotraj dneva v drugi državi članici EMU. Tak aranžma zahteva dogovor med centralnima

⁶⁷ Variation margining.

⁶⁸ V nasprotju z zastavno pravico, kjer dolžnik ostane lastnik premoženja danega v zavarovanje, upnik pa pridobi zastavno pravico.

bankama in potrditev ECB, verjetnost, da do njega pride, pa je odvisna predvsem od interesa tujih bank, ki bodo neposredne ali posredne (preko podružnic ali hčerinskih bank v Sloveniji) lastnice slovenskih vrednostnih papirjev. Drug vir dodatnega povpraševanja so lahko domače operacije denarne politike in tudi drugi zavarovani kreditni ali depozitni posli.

2.2.6.3 Sestava ustrezne liste po vstopu v EMU

Z vstopom Slovenije v EMU bo Banka Slovenije morala predlagati listo 1 in po potrebi oblikovati tudi listo 2. Pri tem bo treba pretehtati nasprotujoče si argumente. Obilje za zavarovanje ustreznega premoženja je po eni strani lahko konkurenčna prednost za domač bančni sistem, po drugi strani pa širok spekter različnih instrumentov zmanjšuje operativno učinkovitost. Omejitve pri izboru ustreznih instrumentov izhajajo tudi iz sorazmerne nerazvitosti finančnega sistema. Tako na primer še niso razširjene hipotekarne obveznice, ki so v nekaterih državah eden najpogosteje uporabljenih vrednostnih papirjev za zavarovanje. Tudi verjetnost pridobitve soglasja za vključitev posojil ali delnic⁶⁹ je majhna. Opazno je tudi načrtno delovanje ECB v smeri zmanjševanja razlik med državami, kar potrjujejo tudi neformalni namigi o možnosti ukinitve celotnih nacionalnih list 2.

V primeru Slovenije bodo listo 1 (in morda tudi listo 2) sestavljali naslednji vrednostni papirji⁷⁰:

- blagajniški zapisi BS (tolarski in devizni),
- zakladne menice (1, 3, 6 in 12 mesečne),
- državne in paradržavne obveznice,
- bančne obveznice in druge obveznice privatnega sektorja.

Izmed teh vrednostnih papirjev imajo banke največ blagajniških zapisov Banke Slovenije, in sicer za slabih 400 milijard tolarjev, od tega je 97% blagajniških zapisov v tujem denarju. Pri tem moramo upoštevati, da se vrednostni papirji CB, izdani pred vključitvijo v EMU, avtomatsko vključujejo v listo 1, vendar se bo njihovo stanje po vključitvi hitro zmanjševalo.

⁶⁹ Pri nobeni slovenski delnici ni izpolnjen pogoj razpoložljivosti dvajsetletne serije tržnih cen.

⁷⁰ Povzeto po Bradeško, Ferjančič: Vrednostni papirji za zavarovanje terjatev v okviru ESCB, Prikazi in analize IX/3, julij 2001, str. 29 – 42.

Vrednostni papirji liste 1 (stanje na dan 31. 3. 2001)

v mlrd SIT

	bančni sistem	ostali	skupaj	skupaj deleži
blagajniški zapisi BS	395,5	0,0	395,5	47 %
zakladne menice	19,9	7,4	27,3	3 %
državne obveznice	302,3	119,6	421,9	50 %
skupaj	717,7	127,0	844,7	100 %

Blagajniškim zapisom sledijo državne obveznice. Podrobnejši pregled portfelja bank pokaže, da prevladujejo sanacijske obveznice (50 % celotnega portfelja obveznic predstavljajo različne serije obveznice RS15).

Na listo je možno uvrstiti tudi bančne obveznice, kadar banka izdajateljica izpolnjuje določene bonitetne kriterije. Poleg tega je potrebno omeniti, da banka ne more uporabiti vrednostnih papirjev, ki jih je izdala ali garantirala sama ali z njo povezana oseba. Glede na povezanost bank pri nas bi bila možnost uporabe bančnih obveznic majhna.

Skupaj imajo banke v lasti kar 85 % ustreznih vrednostnih papirjev, kar je precej več kot v Evrosistemu (33 %). To po eni strani kaže na majhno vlogo direktnih financ, po drugi strani pa odraža regulativo Banke Slovenije ter nekatere zgodovinske razloge, zlasti način sanacije bank z zamenjavo aktive.

V nabor vrednostnih papirjev, razpoložljivih za zavarovanje obveznosti slovenskih bank, se bodo vključevali tudi tuji vrednostni papirji v njihovi lasti, če so uvrščeni na listo druge države članice EMU. Za orientacijo o dejanskem obsegu tega portfelja naj zapišem podatek, da imajo banke v lasti za približno 73 milijard tolarjev tujih vrednostnih papirjev, s katerimi lahko izpolnjujejo obveznost deviznega minimuma, kar predstavlja zgornjo oceno za zavarovanje ustreznih vrednostnih papirjev.

Med tujimi vrednostnimi papirji so upoštevane tudi evro obveznice Republike Slovenije, ki kotirajo na borzi v Luksemburgu in Frankfurtu⁷¹, in jih bo po predvidevanjih možno uporabljati za zavarovanje v okviru operacij Evrosistema. Dostop do teh papirjev bo za slovenske banke možen z uporabo CCBM ali morebitnih povezav KDD z depotnima hišama v Luksemburgu oziroma Frankfurtu.

⁷¹ ECB je določila pravilo, da lahko določene vrednostne papirje uvrsti na listo NCB tista država, v kateri ti vrednostni papirji kotirajo na organiziranem trgu.

2.3 DIREKTIVI O PORAVNAVI VREDNOSTNIH PAPIRJEV IN FINANČNEM ZAVAROVANJU

2.3.1 Direktiva o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave z vrednostnimi papirji⁷²

Leta 1998 je bila sprejeta Direktiva o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev (98/26/ES) z dne, 19. maja 1998, ki je bila mejnik pri oblikovanju pravnega sistema za plačilo in sistema poravnave vrednostnih papirjev kot tudi za delovanje CB držav članic EU in ECB. Implementacija Direktive o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev je prinesla dodatno pravno varnost pri sklepanju čezmejnih sporazumov o zavarovanju, ki so bili prej predmet vrste različnih nacionalnih pravnih redov, kot na primer jasno določbo, katero nacionalno pravo določa, katera stranka sporazuma postane lastnik zavarovanja za časa trajanja pogodbe.

Direktiva o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev ne obsega bolj splošnih transakcij na finančnih trgih. Nacionalna pravila glede uporabe zavarovanja v EU so v večini primerov kompleksna, neskladna, nepraktična in tudi zastarela. Kot rezultat ustvarjajo nejasnost, negotovost in nenapovedljivost učinkovitosti zavarovanja, kot zaščite pred izgubo, ki resno omejujejo učinkovito rabo zavarovanja in nepotrebno omejujejo količino poslov, ki bi sicer lahko bili sklenjeni. To ohranja razdeljenost finančnih trgov v nacionalnih okvirih, omejuje dostop do finančnih storitev in zvišuje stroške. Medsebojno sprejemanje čezmejnih zavarovanj od udeležencev trga je velikega pomena za stabilnost finančnega sistema EU in za razvoj učinkovitih finančnih storitev, ki vplivajo na znižanje stroškov integriranih finančnih trgov EU. Cilji Direktive o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev so predvsem:

- zmanjšanje systemskega tveganja,
- omogočanje zaščite proti učinkom stečajnih postopkov,
- gotovost v veljavni pravni red.

Prenos plačilnega naloga in neto poravnava naj bo obvezna in pravno izvršljiva, definicija trenutka plačila plačilnega naloga pa je nepreklicna. Odpravila so se pravila na vezanost ure, določilo se je pravo, ki se uporablja glede na pravice in obveznosti v povezavi z udeležbo v sistemu v primeru insolventnosti udeleženca. Predvideno je zavarovanje udeležencev v sistemu ali CB pred posledicami stečajnih postopkov, hkrati se določi pravo, ki se uporablja za pravice imetnika zavarovanja.

⁷² Directive 98/26/EC on settlement finality in payment and securities settlement systems, OJ L 166, 11. 6. 1998.

Države članice EU so morale to direktivo prenesti v svojo nacionalno zakonodajo že leta 1999. V Sloveniji je ta direktiva vgrajena v zakon o trgu vrednostnih papirjev in podzakonske akte Banke Slovenije za področje plačilnega prometa⁷³. Namen direktive je zmanjšati sistemski tveganja, ki so povezana z udeležbo v plačilnih sistemih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev. Gre za prenos plačil in danih zavarovanj med udeleženci v plačilnih sistemih oz. v sistemih poravnave vrednostnih papirjev kot tudi pri zavarovanju obveznosti CB. Zmanjšanje tveganj zahteva dokončnost poravnave in izvršljivost danih zavarovanj. Dokončnost poravnave pomeni nezmožnost preklica izvršljivih prenosov oziroma netiranja v določenem sistemu po pravilih, ki jih določa ta sistem. Začetni stečajni postopki ne morejo imeti retroaktivnih učinkov na pravice in obveznosti udeležencev plačilnih in poravnalnih sistemov, ki so nastale pred začetkom stečajnega postopka. Pri izvršljivosti danih zavarovanj je potrebno zagotoviti, da se dana zavarovanja izločijo iz stečajnih postopkov.

Direktiva je zagotovila, da stečajni postopek pri dajalcu zavarovanja ne vpliva na pravice prejemnika zavarovanja. Prejemnik zavarovanja lahko dano zavarovanje vnovči za poravnavo svojih terjatev.

2.3.2 Direktiva o dogovorih o finančnem zavarovanju⁷⁴

Direktiva je bila sprejeta 6. junija 2002, države članice EU pa so jo morale uvesti v svojo nacionalno zakonodajo do 27. 12. 2003 oziroma 1. 5. 2004. Namen direktive je poenotenje finančnih oblik zavarovanja terjatev. Potreba po tej direktivi izhaja iz uporabe zavarovanj prek meja, saj različne pravne ureditve držav članic EU to uporabo zavirajo (negotovost glede uporabe zavarovanj zaradi različne pravne obravnave). Direktiva omogoča integracijo in večjo učinkovitost finančnih trgov, zagotavlja finančno stabilnost ter podpira uporabo zavarovanj finančnih poslov oziroma posojil prek meja. Pogodba o finančnem zavarovanju, ki mora biti sklenjena v pisni obliki, opredeljuje širšo definicijo obeh strank pogodbe (tudi pravne osebe) in tako zagotavlja širši krog uporabe. Pomembno je, da pogodba o finančnem zavarovanju izenačuje zastavo in prenos vrednostnih papirjev oziroma lastninske pravice. Po tej direktivi je potrebno zagotoviti, da je pogodbo o finančnem zavarovanju mogoče izvršiti v skladu s pogodbenimi pogoji, ne glede na morebitni začetek postopka o prenehanju ali reorganizaciji dajalca oziroma prejemnika finančnega premoženja. Pri vrednostnih papirjih je pomembno tudi to, da se vrednostni papirji presojujejo po pravu države, kjer se vrednostni papirji vodijo v registru.

Posamezne NCB lahko za zavarovanje kreditnih transakcij uporabljajo zastavo ali prenos vrednostnih papirjev. Uporaba določene oblike zavarovanja je odvisna predvsem od nacionalne pravne zakonodaje in

⁷³ Ureditev je prenesena na nivo zakona z uveljavitvijo novega zakona o plačilnem prometu.

⁷⁴ Directive 2002/47/EC on financial collateral arrangements, OJ L168, 27. 6. 2002.

prakse uporabe, ki se je uveljavila v zadnjih letih, v večini primerov se uporablja zastava vrednostnih papirjev. Posebnost sta denimo francoska in portugalska NCB, ki uporabljata le prenos papirjev. Italijanska NCB uporablja za posojilo čez dan in lombardno posojilo zastavo, za operacije refinanciranja pa prenos vrednostnih papirjev.

2.4 OBRAČUN IN PORAVNAVA VREDNOSTNIH PAPIRJEV V EU

Na finančnih trgih nekaterih držav članic EU je že zaznati interes po skupnem trgovanju, vendar bo pot do oblikovanja enotnega finančnega trga še dolga. Obračun in poravnava vrednostnih papirjev sta ključnega pomena za trgovanje, zato so v nadaljevanju opisani rezultati analize, ki jo je na pobudo Komisije EU izvedla skupina finančnih strokovnjakov⁷⁵.

Uvodni del opisuje sam postopek obračuna in poravnave z vrednostnimi papirji. Evropska infrastruktura je na tem področju dokaj razdrobljena, saj deluje 21 depotnih sistemov. Transakcije z vrednostnimi papirji prek meja so načeloma zahtevnejše in dražje od transakcij na domačem trgu, kar dokazuje tudi primerjava stroškov. V nadaljevanju so opisane ovire, ki preprečujejo učinkovito čezmejno trgovanje in onemogočajo nadaljnjo integracijo trgov. Na koncu je omenjena še pomembnost sistemov poravnave vrednostnih papirjev za centralne banke držav članic EU, saj obstaja tesna povezava med sistemi poravnave vrednostnih papirjev, plačilnimi sistemi, denarno politiko in finančno stabilnostjo posamezne države.

2.4.1 Obračun in poravnava

Proces obračuna in poravnave transakcij z vrednostnimi papirji mora zagotoviti hiter in varen prenos lastništva vrednostnih papirjev in denarnih sredstev. Proces sestavljajo štiri glavne aktivnosti: potrditev, obračun, dostava in plačilo vrednostnih papirjev.

Posebnost transakcij preko meja je v tem, da gre za dostavo in prejem vrednostnih papirjev oziroma plačilo in prejem kupnine med strankama, ki sta iz različnih držav. Prav zaradi navedenega dejstva je potreben dostop do različnih obračunskih in poravnalnih sistemov. Pri poravnavi transakcij preko meja imata stranki pet različnih možnosti poravnave:

- z neposrednim dostopom do nacionalnih centralnih depojev vrednostnih papirjev,

⁷⁵ Celotno poglavje povzeto po Cilka Ferjančič: Obračun in poravnava VP v državah EU, Prikazi in analize XI/1, maj 2003, str. 63 – 76.

- preko lokalnih agentov,
- z uporabo mednarodnega centralnega depoja vrednostnih papirjev,
- preko mednarodnega skrbnika,
- z uporabo bilateralnih povezav med različnimi nacionalnimi depoji vrednostnih papirjev.

Obračun in poravnava transakcij preko meja je praviloma kompleksnejša in vključuje večje število posrednikov. Prav zaradi omenjenega dejstva prinašajo transakcije preko meja večje kreditno in operativno tveganje. V okviru povečanega kreditnega tveganja je treba omeniti predvsem tveganje skrbništva nad vrednostnimi papirji, pravno tveganje in tveganje nihanja vrednosti tuje valute. Za investitorje je skrbništvo nad vrednostnimi papirji pomembno, saj se vrednostni papirji velikokrat hranijo v centralnih depojih, pri katerih imetniki nimajo odprtega računa. Za njihove vrednostne papirje skrbi skrbnik⁷⁶, ki jim zagotavlja tudi druge storitve povezane s hrambo (npr. izplačilo dividend, obveščanje ob prevzemih oziroma združitvah in podobno).

2.4.2 Evropska infrastruktura

Obstoječa infrastruktura za obračun in poravnavo vrednostnih papirjev odraža dokaj razdrobljen evropski trg vrednostnih papirjev. Posamezni finančni trgi so bili že v preteklosti ločeni, predvsem zaradi uporabe različnih valut in geografske omejenosti. Na trgovanje pomembno vplivajo tudi različne pravne in fiskalne ureditve. Z uvedbo skupne evropske valute in nekaterih novih sistemov obračuna in poravnave so se storitve nekoliko izboljšale, zato se pojavljajo zahteve po večjem poenotenju, zaradi vse večje finančne integracije.

Marsikje je infrastruktura za obračun in poravnavo za različne tržne segmente različna. Pri dolžniških vrednostnih papirjih so vedno večje izdaje evroobveznic (od leta 1960 dalje) zahtevale ustanovitev dveh mednarodnih depozitarjev – *Euroclear Bank* in *Cedelbank*, ki je sedaj znan kot *Clearstream International*. Trg evroobveznic omogoča različnim udeležencem učinkovito trgovanje, saj gre pri obveznicah za dokaj homogene vrednostne papirje. Pri delnicah je razvoj počasnejši, ker so delnice kompleksnejše in zahtevajo stalno komunikacijo med izdajateljem in lastnikom. Posebnost predstavlja infrastruktura izvedenih finančnih instrumentov, pri kateri obračun in poravnava običajno potekata prek neposrednih članov borze, KDD pa igra vlogo centralne stranke.

⁷⁶ Custody.

Pregled evropskih sistemov obračuna in poravnave potrjuje razdrobljenost evropske infrastrukture na tem področju. Obstaja 19 nacionalnih in dva mednarodna centralna depoja vrednostnih papirjev. Čeprav imajo KDD povezave med različnimi sistemi, praksa kaže, da se uporabljajo le redko.

2.4.3 Stroški transakcij prek meja

Visoki stroški transakcij prek meja predstavljajo resno oviro za nadaljnjo integracijo trgov. Gre predvsem za naslednje vrste stroškov:

- neposredne stroške, ki se odražajo v višjih tarifah za storitve,
- posredne stroške, ki se kažejo v potrebi po dodatnem znanju, zaposlenih, predstavništvih v tujini in podobno (za poslovanje na lokalnih trgih je potrebno dobro poznavanje trga, jezika, pravnega sistema),
- oportunitetne stroške v obliki neučinkovite uporabe vrednostnih papirjev, večje možnosti neizvršitve posla in podobno.

Dodatne stroške, ki jih zahtevajo transakcije prek meja, je težko izračunati, še posebej to velja za posredne in oportunitetne stroške. Do določenega izračuna bi lahko prišli z modeliranjem, kar pa bi zahtevalo podroben pregled investitorjevih portfeljev, ki javnosti ni na voljo. Prav zaradi omenjenega razloga je poudarek na neposrednih stroških, kljub temu, da predstavljajo manjši delež vseh stroškov.

2.4.4 Ovire za učinkovito tveganje prek meja

V državah članicah EU so sistemi obračuna in poravnave vrednostnih papirjev urejeni tako, da najbolje zadoščajo potrebam domačega trga. Prav zaradi omenjenega dejstva je trgovanje z vrednostnimi papirji preko meja slabše podprto. Ovire, ki omejujejo mednarodno trgovanje, lahko razdelimo v tri skupine:

- ovire, ki se nanašajo na razlike v tehnični podpori in tržni praksi,
- ovire, ki izhajajo iz različnih nacionalnih davčnih ureditev,
- ovire, ki izhajajo iz različnih nacionalnih pravnih ureditev.

2.4.4.1 Razlike v tehnični podpori in tržni praksi

Ovire, ki se nanašajo na razlike v tehnični podpori in tržni praksi, izhajajo iz strukture nacionalnih finančnih trgov. Nacionalne razlike so večje pri poravnavi kot pri obračunu vrednostnih papirjev, njihov vpliv pa je opaznejši na delniškem trgu kot na trgu obveznic in izvedenih finančnih instrumentov. Razlike

v informacijskih tehnologijah se nanašajo predvsem na poravnalne sisteme, medtem ko tržna praksa temelji na nacionalni zakonodaji. Udeleženci trga običajno navajajo naslednje ovire⁷⁷:

- razlike v informacijski tehnologiji uporabljenih sistemov,
- zahteve glede uporabe nacionalnih sistemov,
- razlike v pravilih delovanja delniških družb,
- neupoštevanje dokončnosti poravnave znotraj dneva,
- praktične ovire glede članstva v nacionalnih sistemih,
- razlike glede roka poravnave,
- razlike glede delovnega časa,
- nezmožnost takojšnjega izdajanja vrednostnih papirjev,
- omejitve glede lokacije vrednostnih papirjev,
- omejitve glede primarnih vpisnikov in vzdrževalcev trga.

2.4.4.2 Razlike v davčni ureditvi

Vrednostni papirji so obdavčljivi v državi, kjer se hranijo. Pri trgovanju prek meja prihaja do težav zaradi nepoznavanja nacionalnih davčnih ureditev in nevarnosti dvojnega obdavčenja. Če bi obstajala možnost proste odločitve o hrambi vrednostnih papirjev, bi bile omenjene težave veliko manjše. Omejitve pri trgovanju prek meja predstavljajo predvsem tri vrste obdavčitve:

- davek na vrednostne papirje,
- davek na kapitalski dobiček,
- davek na trgovanje z vrednostnimi papirji.

Omenjene obdavčitve vplivajo na ekonomičnost trgovanja prek meja, vendar niso neposredno povezane s sistemom obračuna in poravnave vrednostnih papirjev. Pri davku na vrednostne papirje se davčna olajšava pri plačilu davka lahko poravna takoj ali pa se uveljavi kasneje. Investitorji želijo takojšnjo poravnavo, ki jo običajno izvede davčni agent (banka ali druga finančna institucija). V večini držav članic EU mora biti davčni agent domača pravna oseba, kar postavlja v neenakopravni položaj tuje posrednike. V zvezi s tem se pojavlja upravičena zahteva, da bi vsi finančni posredniki evro območja delovali kot davčni agent za vse države članice. Zaradi davka na trgovanje z vrednostnimi papirji se v posameznih državah zahteva trgovanje prek nacionalnih poravnalnih sistemov, ki zagotavljajo podatke za tako obdavčitev. To predstavlja oviro pri trgovanju prek meja, zato bi morale države take zahteve odpraviti.

⁷⁷ The Giovannini Group: Cross – border clearing and settlement arrangements in the EU, European Commission, 2001.

2.4.4.3 Razlike v pravni ureditvi

Trgovanje prek meja omejujejo predvsem predpisi, ki prepovedujejo ali omejujejo tujo konkurenco, razlike v davčni zakonodaji in razlike v zakonodaji o vrednostnih papirjih. V zvezi s tem so potrebne spremembe, vendar moramo vedeti, da se tržna pravila in davčna zakonodaja lahko dokaj hitro prilagodita, medtem ko je zakonodaja o vrednostnih papirjih vezana na specifičnosti posameznih pravnih sistemov (določa namreč naravo vrednostnih papirjev, njihovo lastništvo in pravice) in jo je težko spremeniti.

Ovire, ki izhajajo iz zakonodaje o vrednostnih papirjih, so značilne predvsem za delnice. Delnice se razlikujejo od dolžniških vrednostnih papirjev in so vezane na nacionalno zakonodajo. Delniška družba namreč izdaja delnice v skladu z zakonodajo države, kjer je ustanovljena, in ne na primer v skladu z zakonodajo države, kjer se s temi delnicami oziroma pravicami na delnice trguje.

Udeleženci trga pogrešajo tudi enotno ureditev na področju pravic iz vrednostnih papirjev. Pri uporabi vrednostnih papirjev za zavarovanje (zastava oziroma prenos) prihaja do težav pri poplačilu iz teh vrednostnih papirjev v primeru stečaja dolžnika. Tako kot velja pri plačilu v denarju direktiva o dokončnosti poravnav, udeleženci trga zagovarjajo to direktivo tudi za vrednostne papirje.

Zaradi boljše učinkovitosti trgovanja je načelo pobotanja finančnih transakcij postalo splošno sprejemljivo za vse države članice EU. Kljub temu med njimi še vedno obstajajo določene razlike, saj nekatere države pobot urejajo s posebno zakonodajo, ki pa je omejena le na določene finančne produkte, udeležence trga oziroma določene pogodbe.

2.4.5 Pomembnost sistemov poravnave za centralne banke

Z uvedbo skupne evropske valute je bil vzpostavljen enotni sistem bruto plačil v realnem času (TARGET). Omenjeni sistem je za CB izredno pomemben, saj je naloga CB, da skrbi za varno in učinkovito izvrševanje plačil v državi. Vse posojilne transakcije ESCB so zavarovane z vrednostnimi papirji, CB pa skrbijo tudi za učinkovito poravnavo vrednostnih papirjev, predvsem zaradi naslednjih dejstev:

- Posojilo za čez dan⁷⁸. Uporablja se za nemoteno delovanje plačilnih sistemov in temelji na zavarovanju z vrednostnimi papirji. Morebitne nepravilnosti v delovanju sistemov poravnave vrednostnih papirjev bi povzročile motnje v plačilnih sistemih.

⁷⁸ Intraday credit.

- Za vse posojilne transakcije denarne politike se zahteva zavarovanje z vrednostnimi papirji. V tem smislu je denarna politika odvisna od pravilnega delovanja sistemov poravnave vrednostnih papirjev.
- Potencialno sistemsko tveganje sistemov poravnave vrednostnih papirjev lahko povzroči finančno nestabilnost. Centralna banka zagotavlja finančno stabilnost v državi, zato mora zagotoviti tudi vse pogoje za nemoteno delovanje na tem področju.

ECB zahteva, da vsi sistemi poravnave vrednostnih papirjev, ki se uporabljajo za vrednostne papirje v primeru zavarovanja kreditnih operacij, izpolnjujejo določene standarde. Omenjeni standardi predstavljajo okvir za obvladovanje tveganj. Usklajenost s standardi se zahteva za vse sisteme poravnave vrednostnih papirjev, ki se uporabljajo za vrednostne papirje iz liste 1 in liste 2, to je za posojilo za čez dan in za ostale kreditne operacije ECB.

Zaradi čim večje enakopravnosti kreditorejmalcev in izenačenih pogojev za dostop do kvalitetnih vrednostnih papirjev, je za ECB zelo pomembna tudi možnost uporabe vrednostnih papirjev prek meja.

To je mogoče doseči na tri načine:

- z uporabo CCBM modela⁷⁹,
- z uporabo povezav med KDD,
- NCB odpre račun vrednostnih papirjev neposredno pri tuji KDD.

Zadnji način ne spreminja ali dopolnjuje uveljavljenih postopkov za uporabo vrednostnih papirjev (NCB je izenačena z drugimi komitenti tuje KDD), tako da ga ECB niti ne uvršča med transakcije z vrednostnimi papirji prek meja. Najbolj je razširjen CCBM model, kjer mora banka posojilojemalka poskrbeti, da se ustrezni vrednostni papirji preknjižijo na račun NCB v državi, kjer so izdani, ta pa deluje kot korespondenčna NCB, ki hrani finančno premoženje za račun NCB kreditodajalke. Omenjeni model deluje dokaj enostavno in ne zahteva dodatnih postopkov, saj gre za uporabo že obstoječih oblik in mehanizmov zavarovanja. Uporaba CCBM modela temelji na sporazumu, da so pogoji za zavarovanje vedno določeni znotraj države, kjer se zavarovanje izvaja. V povezavi s tem sporazumom se vsaka NCB zavezuje, da bo delovala kot lokalni agent za ostale NCB ali ECB. Sporazum določa obveznosti in pravice tako domače kot korespondenčne NCB. Poleg tega so pogoji za izvršitev zavarovanja določeni v ustreznem pogodbenem oziroma regulativnem sporazumu domače NCB. Ta vsebuje vse potrebne informacije za banko udeleženko posla in določa, ali domača NCB izvršuje zavarovanje na podlagi repo transakcije, zastave ali obojega.

⁷⁹ Correspondent central banking model.

2.4.6 Zaključek

Ovire, ki preprečujejo vseevropsko trgovanje z vrednostnimi papirji delimo na tiste, ki jih lahko odstranijo tržni udeleženci sami in tiste, ki zahtevajo poseg države. S poenotenjem tehničnih zahtev in tržne prakse bi dosegli že velik napredek, dogovori med tržnimi udeleženci in tržne konvencije pa bi zagotovile poenotenje na večjih področjih, kar posledično zmanjšuje potrebo po združevanju nacionalnih sistemov⁸⁰.

Sistem poravnave vrednostnih papirjev znotraj evro območja je mogoče izboljšati na tri načine:

- z uporabo bilateralnih povezav med različnimi sistemi poravnave,
- z združevanjem sistemov poravnave,
- z izmenjalnimi povezavami⁸¹, kjer en sistem nastopi kot posrednik na račun drugega sistema.

Nacionalne oblasti morajo odstraniti ovire, ki se nanašajo na davčni sistem in pravno ureditev. Obstajajo utemeljeni argumenti za poenotenje postopkov pri pobiranju davkov. Ovire, ki izhajajo iz negotovosti glede pravne ureditve posameznih držav bo težje odstraniti, kljub temu pa je delna rešitev mogoča v direktivi o dogovorih o finančnem zavarovanju.

V procesu konsolidacije sistemov poravnave vrednostnih papirjev je pričakovati, da se bo število sistemov zmanjšalo in bo manjše, kot je število komponent sistema TARGET. Ureditev in nadzor sistemov obračuna in poravnave vrednostnih papirjev je vsekakor pomembna za CB. Na tem področju ECB aktivno sodeluje z Komisijo EU (področje plačilnih sistemov in vrednostnih papirjev), Komitejem za plačilne sisteme in sisteme poravnave vrednostnih papirjev (*Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS*), ki deluje pod okriljem Banke za mednarodne poravnave, Mednarodno organizacijo komisij za vrednostne papirje (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*) in ostalimi institucijami s tega področja.

Nekateri udeleženci trga zagovarjajo pobudo za ustanovitev vseevropske centralne stranke. Razprava na temo enotne centralne stranke je aktualna, vendar še vedno ni jasno, ali bi taka centralna stranka zagotavljala enotne produkte za vse trge in na podlagi katere pravne ureditve bi delovala.

⁸⁰ ECB ocenjuje, da bo v sedanjem evro območju delovalo okrog 9 klirinško depotnih družb.

⁸¹ Relayed links.

3 DIREKTIVA O DOGOVORIH O FINANČNEM ZAVAROVANJU

Direktiva 2002/47/ES Evropskega parlamenta in Sveta Evropske unije z dne, 6. junija 2002, o dogovorih o finančnem zavarovanju⁸² (v nadaljevanju besedila: Direktiva) je bila sprejeta ob upoštevanju Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti, predloga Komisije⁸³, mnenja ECB⁸⁴ in mnenja Ekonomsko – socialnega odbora⁸⁵.

3.1 NAMEN DIREKTIVE⁸⁶

3.1.1 Poenostavljen pravni sistem za zavarovanje

Direktiva dopolnjuje široko zastavljen cilj, opredeljen v akcijskem načrtu za finančne storitve, spodbuja čezmejno poslovanje pri finančnih storitvah, ščiti ugodnosti enotne evro valute in razvija boljše delovanje finančnega trga EU. Z Direktivo se želi vzpostaviti povezan, stroškovno učinkovit finančni trg in stabilnost finančnega sistema v EU. S tem se podpira svobodo opravljanja storitev, prost pretok kapitala na enotnem trgu finančnih storitev in neposredno prispeva k večji gospodarski rasti ter posledično nastajanju novih delovnih mest na celotnem področju EU. Splošni cilj, ki ga Direktiva želi doseči kot del akcijskega načrta na področju finančnih storitev, je torej poenotenje evropskih finančnih trgov, s katerim naj bo omogočen lažji dostop do finančnih storitev in finančnih instrumentov pri prvovrstnih evropskih ponudnikih, nižja cena takšnih storitev in instrumentov ter višji donosi zaradi razširjene izbire možnosti vlaganj. Temeljni cilj Direktive je omogočiti uporabo dogovorov o finančnih zavarovanjih na celotnem območju EU z vzpostavljanjem pravnega okvira, ki zagotavlja številne možnosti uporabe finančnih zavarovanj.

Z Direktivo se spodbuja nadaljnji napredek na področju zavarovanj, ki presega Direktivo 98/26/ES o dokončnosti poravnave z vrednostnimi papirji. Direktiva o dogovorih o finančnih zavarovanjih je bila sprejeta v evropskem pravnem okolju, ki ga sestavljajo:

- Direktiva 98/26/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne, 19. maja 1998, o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev⁸⁷,

⁸² Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6 June 2002 on financial collateral arrangements, OJ L 168, 27. 6. 2002.

⁸³ OJ C 180 E, 26. 6. 2001, str. 312.

⁸⁴ OJ C 196, 12. 7. 2001, str. 10.

⁸⁵ OJ C 48, 21. 2. 2002, str. 1.

⁸⁶ Predlog zakona o finančnih zavarovanjih (ZFZ), Poročevalec DZ RS št. 44, 2. 4. 2004.

⁸⁷ OJ L 166, 11. 6. 1998, str. 45.

- Direktiva 2001/24/ES EP in Sveta z dne, 4. aprila 2001, o reorganizaciji in prenehanju kreditnih institucij⁸⁸,
- Direktiva 2001/17/ES EP in Sveta z dne, 19. marca 2001, o reorganizaciji in prenehanju zavarovalnic⁸⁹,
- Uredba Sveta (ES) št. 1346/2000 z dne, 29. maja 2000, o postopku nesolventnosti⁹⁰.

Direktiva je usklajena s splošno usmeritvijo predhodnih zakonskih aktov, z njimi ni v nasprotju in celo dopolnjuje obstoječe pravne vire EU, ker ureja dodatno problematiko in jo presega v določenih zadevah, ki so že urejene z imenovanimi pravnimi viri EU.

Direktiva o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev je postavila prelomnico pri vzpostavitvi zanesljivega pravnega okvirja za plačila in sisteme poravnave vrednostnih papirjev. Z izvajanjem te direktive se je izkazala pomembnost omejevanja systemskega tveganja, ki izhaja iz različnega vpliva nekaterih jurisdikcij in prednosti skupnih pravil za zavarovanja, ki se uporabljajo v takih sistemih. Razširja se načelo, da je zakon, ki ureja nematerializirane vrednostne papirje kot zavarovanja, zakon pristojnih oblasti, pri katerem se nahajajo ustrezni register, račun ali centraliziran depozitni sistem. Razširja se zaradi vzpostavitve pravne varnosti in uporabe teh vrednostnih papirjev v čezmejnem kontekstu, njihova uporaba kot finančno zavarovanje pa je v skladu s to direktivo.

Direktiva o finančnih zavarovanjih ima namen oblikovati enoten pravni sistem za omejeno kreditno tveganje pri finančnih transakcijah preko predpisov o vrednostnih papirjih in gotovini kot predmetu zavarovanja. Zavarovanje je premoženje, ki preide od posojilojemalca k posojilodajalcu, da se zmanjša tveganje finančne izgube posojilodajalca v primeru, če posojilojemalec ne bo popolnoma izpolnil finančnih obveznosti do posojilodajalca.

Direktiva o dogovorih o finančnih zavarovanjih je prvi korak v smeri integracije finančnega trga za zavarovanje v ES in rešuje glavne čezmejne transakcije. Operacije na trgu so soočene z različnimi pravnimi režimi držav članic EU, ki veljajo za zavarovanje, pravila so zapletena, nepraktična, povzročajo konflikte med jurisdikcijo in negotovim pravnim okoljem primernim za čezmejni prenos vrednostnih papirjev. Direktiva določa, katero pravo velja pri čezmejnem dogovoru o finančnem zavarovanju, in omogoča udeležencem, da sklepajo take dogovore po celotnem trgu ES. Z Direktivo se prizadeva rešiti glavne probleme, ki vplivajo na čezmejno uporabo zavarovanj na finančnem trgu na debelo. Odpravlja

⁸⁸ OJ L 125, 5. 5. 2001, str. 15.

⁸⁹ OJ L 110, 20. 4. 2001, str. 28.

⁹⁰ OJ L 160, 30. 6. 2000, str. 1.

obstoječe upravne obremenitve in zapletene postopke, ustvarja jasen pravni sistem pravne varnosti na področju zavarovanj s tem da:

- zagotavlja **učinkovit in preprost režim ES**, ki je ustvarjen za zavarovanja,
- predvideva **omejeno zaščito** dogovorov o zavarovanju za nekatera pravila stečajnega prava, predvsem tista, ki bi ovirala učinkovito likvidacijo zavarovanja ali predstavljala nezaupanje v tveganje oziroma v pravno veljavnost pri splošno uporabnih metodah,
- ustvarja **pravno varnost** glede čezmejnih predpisov o zavarovanju, v obliki nematerializiranih vrednostnih papirjev, z razširitvijo načel, ki so že bili uporabljeni v Direktivi o dokončnosti poravnav, te pa določajo, kje se taki vrednostni papirji nahajajo,
- **omejuje nalaganje zahtevnih formalnosti** in zagotavlja uveljavitev dogovorov o zavarovanju,
- zagotavlja **učinkovite dogovore**, ki dopuščajo jemalcu zavarovanja ponovno uporabo zavarovanja za svoj lastni namen pod zastavo.

3.1.2 Vsebina direktive

Direktiva opredeljuje sklepanje dvostranskih dogovorov o finančnem zavarovanju, ker obstaja potreba po vzpostavitvi režima za zagotavljanje zavarovanj z vrednostnimi papirji in denarjem v obliki poroštvene udeležbe in struktur prenosa lastniških pravic v ES, vključno s pogodbami o ponovnem odkupu. Sprejeta Direktiva zagotavlja dodatne zanesljive načine financiranja na celotnem območju EU, olajšuje dostop do finančnih sredstev in obenem znižuje ceno kapitala na finančnih trgih EU. Zagotavlja višjo stopnjo varnosti posojilodajalcem (poplačilo s finančnim zavarovanjem) in znižuje transakcijske stroške posojilojemalcem.

Vsebina direktive je razdeljena na tri sklope:

1. prvi sklop so vsebinska pravila zavarovanja – *Substantive collateral law* (3. do 6. člena),
2. drugi sklop so vsebinska insolventna pravila – *Substantive insolvency rules* (7. in 8. člen),
3. tretji sklop so kolizijske norme – *Conflict of law rule* (9. člen).

Razlogi za sprejem direktive so:

- odstraniti glavne ovire za čezmejno uporabo zavarovanja,
- odpraviti administrativne ovire pri sklepanju in izpolnjevanju pogodb o zavarovanju (npr. pomembno je le, da je zavarovanje pod nadzorom ne v posesti prejemnika zavarovanja),
- odpraviti tveganje ponovnega označevanja za zavarovanje, pri katerem lastninska pravica preide na prejemnike zavarovanja (npr. oblika repo posla),
- omogočiti realizirano neto izravnavo,
- prilastitev zastavljenega premoženja.

Namen je ustvariti jasen pravni okvir in povečati pravno varnost finančnih instrumentov zavarovanja (zlasti v primeru stečaja ene pogodbene stranke). Direktiva zagotavlja učinkovit in preprost režim za ustvarjanje zavarovanja s prenosom lastninske pravice (repo) ali pod zastavno pravico. Odpravlja formalnosti in administrativne postopke za ustvarjanje in izvajanje finančnega zavarovanja (finančni instrumenti, gotovina). Priznava pravice o ponovni uporabi zastavnega zavarovanja in ščiti zavarovanje pred nekaterimi stečajnimi učinki (preko priznavanja nadomestila, dopolnilnega zavarovanja in realizirane neto izravnave). Ustvarja pravno varnost glede vprašanja veljavnega prava in glede nematerializiranih vrednostnih papirjev z razširjanjem načela 9.(2) člena Direktive o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev.

Direktiva natančno ureja **krog oseb**, ki določajo **osebno področje uporabe** in lahko nastopajo kot stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih. Ureditev kategorije oseb, ki so lahko stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih, je skladna z namenom Direktive, da izboljša stanje na področju skupnega finančnega trga z odpravo različnih zahtev po formalnosti in poenostavitvijo postopkov sklepanja dogovorov o finančnih zavarovanjih. Krog oseb je v samem bistvu ozek, gre predvsem za akterje na grosističnih finančnih trgih, ki se v večini držav članic skladno z njihovimi zakonodajami ukvarjajo s finančnimi storitvami. Direktiva kot stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih navaja poleg kvalificiranih (poučenih) finančnih institucij tudi druge pravne osebe, vendar le pod pogojem, da je druga stranka dogovora o finančnem zavarovanju ena od institucij, ki lahko brezpogojno nastopa v razmerjih finančnih zavarovanj. Namen vključitve slednjih v režim finančnih zavarovanj gre iskati v dejstvu, da se ob takšni ureditvi še povečajo možnosti za izboljšanje in poglobljanje delovanja skupnega finančnega trga ter v sklepnih fazi posledično tudi pocenitev kapitala s pozitivnimi vplivi na celotno ekonomijo. Direktiva velja za finančne instrumente med naslednjimi pogodbenimi strankami: osebami javnega prava (ki upravljajo z javnim dolgom ali vodijo račune strank), centralnimi bankami, ECB, multilateralnimi bankami za razvoj, nadzorovanimi finančnimi organizacijami (banke, borzno-posredniške družbe, zavarovalnice,...) klirinškimi družbami, drugimi pravnimi osebami, če je nasprotna stranka ena od že prej navedenih oseb. Obstaja možnost *opt out* zavrnilne klavzule za države članice EU glede osebnega področja uporabe zavarovanja.

Zavarovanje se uporablja na območju EU za podporo finančnim transakcijam, omogoča večjo likvidnost ter na ta način pripomore k bolj učinkovitemu določanju cen in manjši nestanovitnosti finančnih trgov. Posledično se izboljšuje položaj tako velikih kot malih vlagateljev pri nakupu in prodaji finančnih instrumentov posebno kar zadeva dostop in ceno teh finančnih instrumentov. Udeleženci na trgu upravljajo in zmanjšujejo svoja tveganja, ki izhajajo iz različnih finančnih transakcij. Uporabna so tudi na

denarnih trgov, kjer udeleženci v ravnotežju držijo celotno vsoto likvidnostnih sredstev, zagotovljenih s strani CB proti transakcijam med sabo, kar se ujema s posameznimi presežki k pomanjkanju likvidnosti.

Direktiva določa **dva specifična načina sklepanja finančnih zavarovanj**, ki določata **materialno področje** uporabe, s katerima se povečuje likvidnost na trgu finančnih zavarovanj. To je sklepanje z:

- gotovino⁹¹,
- finančnimi instrumenti, ki so: obveznice⁹², delnice⁹³, drugi prenosni dolžniški instrumenti⁹⁴, nakupni boni⁹⁵, enote za skupno naložbo v podjetjih⁹⁶, instrumenti denarnega trga⁹⁷ in terjatve, ki se nanašajo na navedeno⁹⁸.

Ustrezne finančne obveznosti so varovane z dogovorom o finančnem zavarovanju in dajejo pravico gotovinske poravnave in odobritve finančnih instrumentov.

Obstajata dva glavna tipa dogovorov o zavarovanju:

1. Klasični način zagotavljanja zavarovanja je z **zastavno pravico** (z možnostjo razpolaganja), pri kateri dolžnik zagotovi zavarovanje upniku z vrednostni papirji. Lastništvo v zavarovanje danega premoženja ostane tistemu, ki zagotovi zavarovanje – pri dolžniku, ki pa je običajno blokirano v korist upnika (jemalca zavarovanja). Če dolg ni poravnán, ima upnik pravico, da se poplača iz zavarovanja, in si na ta način odplača terjatev.
2. Drug način zagotavljanja zavarovanja je s **prenosom pravnega naslova** (s prehodom zavarovanja od dajalca k prejemniku z vključitvijo dogovorov o ponovnem nakupu, znanim kot repo posli⁹⁹), kjer dolžnik začasno proda zavarovanje upniku v zameno za posojilo. Istočasno se stranki dogovorita o datumu v prihodnosti, ko bo upnik prodal zavarovanje nazaj dolžniku za dogovorjeno ceno (ceno ponovnega nakupa), ki tipično vsebuje tudi obresti posojila. Če dolžnik bankrotira, upnik preprosto prekliče obveznost prodaje zavarovanja nazaj in kompenzira svojo vrednost proti preostanku terjatve

⁹¹ Gotovina v smislu Direktive pomeni denar, nakazan na račun v katerikoli valuti ali podoben zahtevek za izplačilo denarja, kot so depoziti na denarnem trgu. Tako je gotovina v EU definirana drugače kot v Sloveniji, kjer pod gotovino razumemo bankovce in kovance.

⁹² Bonds.

⁹³ Shares.

⁹⁴ Other negotiable debt instruments.

⁹⁵ Warrants.

⁹⁶ Units in collective investment undertakings.

⁹⁷ Money market instruments.

⁹⁸ Claims relating to the foregoing.

⁹⁹ Repo posli so sestavljeni iz dveh delov, začasne prodaje vrednostnih papirjev in povratnega odkupa ekvivalentnih vrednostnih papirjev na določen datum oziroma na odpoklic. Zaradi varnosti in fleksibilnosti so eden najpomembnejših instrumentov razvitih finančnih trgov. Za mnoge CB predstavljajo repo posli osrednji instrument denarne politike, poleg tega se široko uporabljajo kot instrument razvitih medbančnih denarnih trgov ter tudi kot instrument upravljanja državne likvidnosti in državnega dolga.

(znano kot *netting* – neto izravnava). Ta instrument je bil razvit z namenom, da se izogne zamudnim postopkom ali negotovostim, ki so vsebovane v dogovor o zavarovanju z zastavo v nekaterih državah članicah EU.

Gotovina se zagotovi kot zavarovanje na podlagi prenosa lastništva in oblik poroštev, ki so zavarovani s priznavanjem neto izravnave ali z zagotovitvijo gotovinskega zavarovanja. Gotovina se nanaša samo na denar v obliki dobropisa na računu ali podobnih zahtevkov za izplačilo denarja (kot so depoziti na denarnem trgu), kar izrecno izključuje bankovce, ker gre za terjatev do bank. V primeru zavarovanj v obliki zastave finančnih instrumentov ali gotovine je prejemniku finančnega zavarovanja omogočeno razpolaganje s prejetimi finančnimi instrumenti ali gotovino in se za takšno razpolaganje vzpostavlja jasen in natančen pravni okvir.

Direktiva na področju realizacije finančnih zavarovanj brez prenosa lastninske pravice državam članicam EU nalaga dolžnost odpravljanja kakršnihkoli zakonskih zahtev glede predpisovanja formalnosti za realizacijo finančnega zavarovanja. Gre za zahteve, ki bi realizacijo dogovora o zavarovanju vezale na formalno sporočilo, sodna dejanja, poseben postopek overjanja, notarske oblike ali predpisan rok, pred potekom katerega ni mogoče realizirati finančnega zavarovanja. Zahteve so stroge, namenjene predvsem lažjemu in hitrejšemu poplačilu, ki naj posledično pripelje do bolj učinkovitega finančnega trga. Direktiva tako uvaja ureditev, ki prejemnikom finančnih zavarovanj omogoča realizacijo finančnih zavarovanj ob nastopu zavarovanega primera (neizpolnitev itd.) brez posebnih formalnosti.

Pogodbeno dogovorjena pravica uporabe prejemnika zavarovanja, da uporabi finančno zavarovanje, je zagotovljena po dogovoru o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji. Če se uporablja obveznost povratnega – ponovnega prenosa enakovrednega zavarovanja, bo obravnavana kot originalno finančno zavarovanje (tudi v primeru plačilne nesposobnosti). Obveznost je lahko subjekt realizirane neto izravnave.

Udeleženci na finančnem trgu lahko uporabljajo **dopolnilne dogovore o finančnem zavarovanju**. Tako obvladujejo in omejujejo medsebojno kreditno tveganje z med – tržnimi izračuni tekoče tržne vrednosti kreditne izpostavljenosti in vrednosti finančnega zavarovanja. Na tej podlagi prosijo za dopolnilno finančno zavarovanje ali povračilo presežnega finančnega zavarovanja, ki se mora zavarovati proti določenim pravilom o avtomatski razveljavitvi. **Ponovna uporaba zavarovanja** je znana v številnih državah članicah EU kot ponovna zastava nepremičnin ali ponovna zastava. Z Direktivo je omogočena tudi zamenjava danega zavarovanja z **nadomestnim zavarovanjem** (dajalec zavarovanja lahko zamenja finančne instrumente, dane v zavarovanje, z ekvivalentnimi finančnimi instrumenti). Prednost

tega je, da zagotovitev dopolnilnega ali nadomestnega finančnega zavarovanja ne more biti vprašljiva samo zato, ker so ustrezne finančne obveznosti obstajale, preden je bilo to finančno zavarovanje zagotovljeno, ali pa je bilo finančno zavarovanje zagotovljeno v predpisanem obdobju. To ne vpliva na veljavnost dogovorov o finančnem zavarovanju po nacionalni zakonodaji in zagotovitev finančnega zavarovanja kot dela začetne zagotovitve, dopolnitve ali nadomestitve finančnega zavarovanja tam, kjer je bilo to izvedeno v namerno v škodo drugih upnikov (to pokriva med drugim goljufiva dejanja ali podobna pravila izogibanja, ki so lahko veljavni v predpisanem obdobju).

Direktiva se ne nanaša na pravice, ki jih imajo osebe iz naslova sredstev v obliki finančnega zavarovanja, ki ne izhajajo iz pogojev dogovorov o finančnem zavarovanju in nimajo osnove na kakršnemkoli pravnem določilu ali zakonskem pravilu, ki se uveljavlja zaradi ukrepov začetka ali nadaljevanja postopka prenehanja ali reorganizacije, kot so povračilo zaradi napake, zmote ali nezadostne zmogljivosti.

Za omejitev **administrativnih obremenitev** strank, ki uporabljajo finančna zavarovanja, je edini pogoj izpolnitve finančnega zavarovanja, ki ga lahko zahteva nacionalni zakon, da je finančno zavarovanje dano, preneseno, hranjeno, registrirano ali kako drugače označeno tako, da je v posesti ali pod nadzorom uporabnika zavarovanja ali osebe, ki zastopa uporabnika zavarovanja, kar pa ne izključuje metod zavarovanja, s katerimi dajalec zavarovanja lahko nadomesti zavarovanje ali dvigne odvečno zavarovanje.

Direktiva državam članicam EU nalaga obveznost neuveljavljanja kakršnihkoli **zahtev po obličnosti** glede sklepanja in realizacije finančnih zavarovanj. Države članice EU ne smejo zahtevati nobenih posebnih formalnosti za nastanek, veljavnost, izpolnitev, izterljivost in dopustnost pogodbe o finančnem zavarovanju, dopuščena pa je zahteva po pisni obliki oziroma evidentiranje realizacije zavarovanja prejemnika zavarovanja (javna dražba, sodna odločba ...). Zaradi večje jasnosti direktiva našteva tipe formalnih zahtev, ki jih države članice ne smejo uveljavljati kot pogojev za veljavnost. Gre predvsem za obveznosti formalnega sklepanja dogovora (overitev, zapis), vpisa v javni register ali overitve datuma sklenitve dogovora.

Direktiva zagotavlja ravnotežje med učinkovitostjo trga in varnostjo strank dogovora in tretjih strank, da bi se tako med drugim izognili tveganju goljufije. To ravnotežje je treba doseči skladno z uporabo direktive, ki pokriva samo tiste dogovore o finančnem zavarovanju, ki dajejo možnost določene oblike odtujitve, t. j. zagotavljanje finančnega zavarovanja in kjer se zagotavljanje finančnega zavarovanja lahko dokaže v pisni obliki ali na trajnem mediju, da se tako zagotovi izsledljivost tega zavarovanja. Za namen te direktive se akti, ki jih zahteva zakon države članice kot pogoj za prenos ali ustanavljanje pravice

zavarovanja terjatev na finančnih instrumentih, razen na nematerializiranih vrednostnih papirjih, kot so indosamenti instrumentov ali vpis v register izdajatelja v primeru registriranih instrumentov, ne smejo šteti za formalne akte.

Poenostavljena uporaba finančnega zavarovanja, s tem da se omejijo administrativne obremenitve, spodbuja učinkovitost čezmejnega delovanja ECB in NCB držav članic EU, ki sodelujejo v gospodarski in denarni uniji, kar je tudi potrebno za izvajanje skupne monetarne politike. Poleg tega zagotavljanje omejene zaščite dogovorov o finančnem zavarovanju pred določenimi pravili zakonodaje, ki ureja nesolventnost dodatno podpira širši vidik skupne denarne politike, pri kateri udeleženci na denarnem trgu medsebojno uravnavajo celotno vsoto likvidnosti na trgu s čezmejnimi transakcijami, podprtimi z zavarovanji.

Namen Direktive je, **zaščititi veljavnost dogovorov** o finančnem zavarovanju, ki temeljijo na popolnem prenosu lastništva finančnega zavarovanja kot na primer z odpravo t. i. prekategorizacije teh dogovorov o finančnem zavarovanju (vključno z začasnim odkupom) v poroštvene udeležbe. Izvršljivost dvostranske realizacije neto izravnave ščititi ne samo kot mehanizem izvršitve prenosa lastništva dogovorov o finančnem zavarovanju, vključno z začasnim odkupom, temveč širše, kjer dvostranska realizacija neto izravnave tvori del dogovora o finančnem zavarovanju. Učinkovita praksa obvladovanja tveganj, ki se običajno uporablja na finančnih trgih, se zavaruje tako, da se udeležencem omogoči obvladovanje in zmanjševanje njihove kreditne izpostavljenosti, ki izhaja iz vseh vrst finančnih transakcij na neto osnovi, kjer se kreditna izpostavljenost izračuna tako, da se združijo predvidene tekoče izpostavljenosti vseh neizvršenih transakcij s sodelujočo stranko, tako da se kompenzira recipročne postavke in se tako ugotovi en sam skupen znesek, ki se primerja s tekočo vrednostjo zavarovanja.

Direktiva ne sme vplivati na nobene omejitve ali zahteve nacionalne zakonodaje glede obračunavanja zahtevkov o obveznosti za kompenzacijo ali o neto izravnavi, na primer v zvezi z njihovo recipročnostjo ali dejstvom, da so bile sklenjene pred tem, ko je uporabnik zavarovanja vedel, ali bi moral vedeti o začetku (ali kakršnemkoli obveznem pravnem aktu, ki vodi v tak začetek) ukrepov postopka prenehanja ali reorganizacije v zvezi z dajalcem zavarovanja.

Poleg tega pa mora direktiva varovati samo dogovore o finančnem zavarovanju, ki so dokazljivi. Taka dokazila so lahko v pisni obliki ali v kakršnikoli uveljavljeni obliki, ki jo predvideva zakon, ki ureja dogovore o finančnem zavarovanju.

Direktiva omogoča hitre in ne – formalistične **postopke izvršitve**, da se tako zaščiti finančna stabilnost. To se uravnoteži tako, da zavaruje dajalca zavarovanja in tretje stranke s posebno potrditvijo možnosti držav članic EU, da v svoji nacionalni zakonodaji obdržijo ali uvedejo naknaden nadzor, ki ga sodišča lahko izvajajo v zvezi z realizacijo ali vrednotenjem finančnega zavarovanja in izračuna ustreznih finančnih obveznosti. Tak nadzor mora sodnim oblastem omogočiti, da preverijo, ali sta bili realizacija in vrednotenje izvedena na komercialno sprejemljiv način.

Direktiva zagotavlja **pravico uporabe** v primeru dogovorov o finančnem zavarovanju vrednostnih papirjev, ki povečuje likvidnost na finančnem trgu zaradi ponovne uporabe zastavljenih vrednostnih papirjev. Ponovna uporaba ne sme vplivati na nacionalno zakonodajo o izločitvi sredstev in nepravičnem obravnavanju upnikov. Direktiva ne vpliva na izvajanje in učinek pogodbenih določil finančnih instrumentov, zagotovljenih kot finančno zavarovanje. Sem spadajo pravice in obveznosti in drugi pogoji, vsebovani v določilih izdaje ter vse druge pravice in obveznosti in druge pogoje, ki se nanašajo na razmerje med izdajatelji in imetniki teh instrumentov.

Odprta vprašanja glede direktive ostajajo pri osebni področju uporabe, pokritosti samo določenega tipa metod zavarovanja (prenos posesti), omejenega področja finančnega premoženja (samo gotovina in opredeljeni finančni instrumenti). Ni zaščite izdajatelja glede dopolnilnega zavarovanja, nejasnosti so pri pravici uporabe – prenosu enakovrednega zavarovanj nazaj ali sama neto izravnava, obstaja tudi kolizija pravnih predpisov.

Rok za implementacijo direktive za države članice je bil 27. 12. 2003 (za nove članice pa do vstopa v EU 1. 5. 2004). Predviden pregled uporabljanja direktive o finančnih zavarovanjih je najpozneje 27. 12. 2006, ko mora Komisija predložiti Evropskemu parlamentu in Svetu poročilo o uporabi.

3.1.3 Pravni problemi pri zavarovanju

Vsaka država članica EU ima svojo pravno tradicijo. Pravila, ki se nanašajo na zavarovanje transakcij, se razlikujejo od ene jurisdikcije do druge. Za udeležence na finančnih trgih EU se ti predpisi želijo prilagoditi različnim vrstam pravil vsake države članice EU. Takšne razlike so posebno problematične v odnosu do stečajne zakonodaje in zahtevami po izpolnitvi.

Eden glavnih ciljev **stečajne zakonodaje** je zagotoviti, da se vsi upniki obravnavajo pravično. Glede na stečajno zakonodajo je transakcija, pri kateri je upnik poplačan malo pred začetkom stečaja neveljavna za stečajnega upravitelja (kjer je že obstoječe posojilo bilo zavarovano z zavarovanjem malo pred začetkom stečaja, se lahko stečajni upravitelj odloči, da je ponudba zavarovanja neveljavna). Namen

zakonodaje je v vseh državah članicah EU enak, obstaja pa pomembna razlika glede definicije, ali je transakcija v korist upnika in ali mora zato biti razveljavljena. V nekaterih državah je definicija odvisna od tega, ali je upnik sprejel zavarovanje v dobri veri (da ni vedel, da bo podjetje šlo v stečaj). V drugih državah obstajajo objektivna pravila glede na katero od vseh transakcij bo zavarovan stari dolg, ki bo lahko razveljavljen, če bo transakcija izvedena v določenem obdobju pred stečajem. Takšne razlike ustvarjajo težave na trgu glede sporazumov o čezmejnih transakcijah, zato ker ima tuja stečajna zakonodaja vpliv na veljavnost dogovora s tujo stranko. Direktiva prinaša udeležencem na trgu zavest o celotnem učinku stečajne zakonodaje, ki je uporabna na celotnem prostoru ES.

Direktiva narekuje tudi določene posege v stečajno zakonodajo kar zadeva veljavnost sklepanja dogovorov o finančnih zavarovanjih v fazi pred uvedbo stečajnih postopkov. Za izboljšanje pravne varnosti dogovorov o finančnem zavarovanju, morajo države članice EU zagotoviti, da se nekatera določila zakona o stečaju ne upoštevajo pri takih dogovorih, še posebno tista, ki bi ovirala učinkovito realizacijo finančnih zavarovanj ali pa bi pomenila negotovost glede veljavnosti obstoječih metod, kot so dvostranska realizirana neto izravnava, zagotavljanje dodatnega zavarovanja v obliki dopolnilnega zavarovanja in nadomestnega zavarovanja. Uveljavitev finančnega zavarovanja v primeru izvrševanja zavarovanja (v stečaju) je mogoča z realizacijo, s prodajo ali prilaščanjem (sporazumno), brez predčasnega obvestila, dovoljenja – avtorizacije sodišča, javne dražbe, čakalnega obdobja in poravnave (realizirane neto izravnave). Kar nekaj držav članic EU ima v obligacijskih zakonikih uveljavljeno prepoved *lex commissoria*, ki je dogovor, po katerem sme zastavni upnik zastavljeno stvar zadržati zase namesto plačila, če dolжник pravočasno ne plača svojega dolga. Zato Direktiva omogoča *opt out* klavzulo za tiste države članice, kjer prilastitve zavarovanja ne dovolijo.

Glede **zahteve po izpolnitvi in likvidaciji zavarovanja** obstajajo pravila, ki zadevajo postopke o tem, da mora upnik slediti temu, da se zagotovi njegova pravica do zavarovanja v trenutku stečaja dolžnika (in kako zagotoviti prioriteto drugim upnikom v skladu z dogovorom). Ti postopki so imenovani *perfection requirements* – zahteve po izpolnitvi, ki preprečujejo nezakonite koristi iz zavarovanja za upnika in preprečujejo bodočo uporabo zavarovanja s strani dolžnika. Jemalec zavarovanja mora privoliti v zastarelo zahtevo, ki zagotavlja, da se tretja stranka zaveda, da z zavarovanjem zagotovljeno premoženje ni splošno dostopno v primeru stečaja. V današnjem hitrem gibanju trga vrednostnih papirjev se tej zahtevi težko ugoditi, neizpolnitev pravil pa lahko povzroči neveljavnost zavarovanja. Okoliščine, pod katerimi bo upniku dovoljeno, da likvidira – vnovči zavarovanje se razlikuje od ene države članice EU do druge. V nekaterih jurisdikcijah je zavarovanje lahko vnovčeno takoj, v drugih pa je upnik obvezan, da počaka nekaj mesecev.

Pojavljajo se problemi o določanju kraja, kje se nahaja zavarovanje po **pravilu lex rei sitae**, ki je bilo določeno v rimskem pravu, nematerializirani vrednostni papirji pa takrat še niso obstajali. Glede na pravilo *lex rei sitae* je uporabno pravo jurisdikcije, kjer se zavarovanje nahaja. Problem nastane, kje se nematerializirani vrednostni papirji nahajajo in katero pravo uporabiti, saj se vrednostni papirji gibljejo po svetu v verigi posrednikov. Direktiva določa preprost sistem minimalnega skupnega režima EU za predpise o vrednostnih papirjih in gotovini, kot sredstvu zavarovanja, da se ustvari pravna varnost in se zgradi prepoznavanje trenutnih tehnik, ki se uporabljajo na trgu.

Po pravilu »pravo kraja, kjer je stvar« (*lex rei sitae*), ki ga trenutno priznavajo vse države članice EU, je za ugotavljanje ali je dogovor o finančnem zavarovanju pravilno izpolnjen in tako veljaven proti tretjim strankam, veljaven zakon tiste države, v kateri se finančno zavarovanje nahaja. Da se s tem ne bi vplivalo na izvajanje te direktive v zvezi z vrednostnimi papirji v neposredni lasti, se mora določiti lokacija nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so zagotovljeni kot finančno zavarovanje in so v rokah enega ali več posrednikov. Če ima uporabnik zavarovanja veljaven in učinkovit dogovor o zavarovanju po veljavni zakonodaji države, v kateri se nahaja ustrezen račun, potem se veljavnost glede na vse konkurenčne lastniške pravice ali udeležbe in izvršljivost zavarovanja izrecno ureja z zakonom te države, da se tako prepreči pravna negotovost zaradi neke druge nepredvidene zakonodaje.

3.2 DOLOČBE DIREKTIVE

3.2.1 Vsebina in področje uporabe

Direktiva v 1. členu določa režim ES, ki ureja dogovore o finančnem zavarovanju, ki izpolnjujejo zahteve in finančna zavarovanja. Uporabnik zavarovanja in dajalec zavarovanja morata pripadati eni od kategorij:

(a) javni organ (razen podjetij z javnim jamstvom) vključno z:

- organi javnega sektorja držav članic, katerih naloga je posegati v upravljanje z javnim dolgom,
- organi javnega sektorja držav članic, pooblaščen nosilci računov strank;

(b) centralna banka, Evropska centralna banka, Banka za mednarodne poravnave, večstranska razvojna banka, Mednarodni denarni sklad in Evropska investicijska banka;

(c) finančna institucija pod nadzorom skrbnega in varnega poslovanja, ki vključuje:

- kreditne institucije,
- investicijske družbe,
- finančne institucije,
- zavarovalnice,
- kolektivne naložbene podjetje za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVPVP),

- družbe za upravljanje;
- (d) osrednja stranka, posrednik za poravnave ali klirinška družba, vključno s podobnimi institucijami, ki jih ureja nacionalna zakonodaja in delujejo na trgu terminskih poslov, opcij in izvedenih vrednotnic do obsega, ki ga ne pokriva ta direktiva, in oseba, ki ni fizična oseba, ki deluje kot zaupnik ali predstavnik v imenu katerekoli osebe ali oseb, to so lahko vsi imetniki obveznic ali imetniki drugih oblik poroštvenega dolga ali katerakoli institucija;
- (e) oseba, ki ni fizična oseba, vključno z neregistriranimi podjetji, družabništvi in partnerstvi pod pogojem, da je druga stranka institucija, določena v točkah (a) do (d).

Države članice imajo možnost, da iz področja uporabe Direktive izključijo dogovore o finančnem zavarovanju, kjer je ena od strank oseba, imenovana kot oseba, ki ni fizična oseba, vključno z neregistriranimi podjetji in družabništvi in partnerstvi pod pogojem, da je druga stranka institucija. Če se uporabi ta možnost, morajo države članice obvestiti Komisijo EU, ki o tem obvesti ostale države članice EU. To je t. i. *opt out* možnost.

Za finančno zavarovanje se mora uporabljati gotovina ali finančni instrumenti. Države članice lahko iz področja uporabe Direktive izločijo finančno zavarovanja, ki sestojijo iz lastnih delnic dajalca zavarovanja, iz delnic hčerinskih podjetij in iz delnic v podjetjih, katerih izključni namen je lastništvo sredstev proizvodnje kot osnova za poslovanje dajalca zavarovanja ali lastništvo nepremičnin.

Direktiva se nanaša na finančno zavarovanje, potem ko je bilo izdano in pod pogojem, da se to lahko dokaže v pisni obliki. Dokazovanje zagotovitve finančnega zavarovanja mora omogočati identifikacijo finančnega zavarovanja, na katerega se nanaša. Za ta namen je dovolj dokaz, da so bili nematerializirani vrednostni papirji knjiženi v dobro imenovanega računa ali da tvorijo dobropis na tem računu. Direktiva se nanaša na dogovore o finančnem zavarovanju, če se ta dogovor lahko dokaže v pisni obliki ali na zakonsko enakovreden način.

3.2.2 Opredelitve pojmov

V 2. členu Direktive so zaradi jasnosti opredeljeni naslednji pojmi:

Dogovor o finančnem zavarovanju je dogovor o prenosu lastniške pravice na finančnem zavarovanju ali dogovor o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji, ne glede na to, ali so kriti s krovnim dogovorom ali splošnimi pogoji in določili.

Dogovor o prenosu lastniške pravice na finančnem zavarovanju pomeni dogovor, vključno s pogodbo o začasnem odkupu, po katerem dajalec zavarovanja prenese popolno lastništvo finančnega zavarovanja na uporabnika zavarovanja, da se tako zavaruje ali drugače krije izvedbo določenih finančnih obveznosti.

Dogovor o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji je dogovor, po katerem dajalec zavarovanja izda finančno zavarovanje v obliki vrednostnega papirja v dobro ali za uporabnika zavarovanja in po katerem popolno lastništvo finančnega zavarovanja ostane pri dajalcu zavarovanja, ko se določi pravica do vrednostnega papirja.

Gotovina je denar, nakazan na račun v katerikoli valuti ali podobne zahteve za izplačilo denarja, kot so depoziti na denarnem trgu.

Finančni instrumenti so delnice v podjetjih, drugi vrednostni papirji enakovredni delnicam v podjetjih, obveznice in druge oblike dolžniških vrednostnih papirjev, če so vnovčljive na kapitalskem trgu. So tudi katerikoli drugi vrednostne papirji, s katerimi se običajno trguje in dajejo pravico pridobitve katerekoli take delnice, obveznice in drugih vrednostnih papirjev z vpisom, nakupom ali izmenjavo, ki povzročijo gotovinsko poravnavo (razen plačilnih instrumentov), vključno z enotami v kolektivnih naložbenih podjetjih. Pomenijo instrumente denarnega trga, zahteve ali pravice v zvezi z zgoraj omenjenimi postavkami.

Ustrezne finančne obveznosti so obveznosti, ki so zavarovane z dogovorom o finančnem zavarovanju in dajejo pravico do gotovinske poravnave in prenosa finančnih instrumentov. Ustrezne finančne obveznosti imajo lahko naslednjo obliko ali vključujejo:

- sedanje, bodoče, dejanske, možne ali predvidene obveznosti (vključno z obveznostmi, ki izhajajo iz krovnega dogovora ali podobnega dogovora),
- obveznosti do dajalca zavarovanja, ki jih ima oseba, ki ni dajalec zavarovanja,
- obveznosti določenega razreda ali vrste, ki se pojavljajo občasno.

Zavarovanje z nematerializiranimi vrednostnimi papirji je finančno zavarovanje, pridobljeno po dogovoru o finančnem zavarovanju, ki se sestoji iz finančnih instrumentov, pravica do njih pa se izkaže z vpisom v register ali na račun, ki ga ima posrednik ali neka druga oseba v njegovem imenu.

Ustrezni račun v zvezi z zavarovanjem z nematerializiranimi vrednostnimi papirji, ki so podvrženi dogovoru o finančnem zavarovanju, pomeni register ali račun – katerega upravljavec je lahko uporabnik

zavarovanja – na katerega se knjižijo sredstva, iz katerih se uporabniku zavarovanja zagotavlja to zavarovanje nematerializiranih vrednostnih papirjev:

- enakovredno zavarovanje,
- v zvezi z gotovino pomeni plačilo istega zneska v isti valuti,
- v zvezi s finančnimi instrumenti pomeni finančne instrumente istega izdajatelja ali dolžnika, ki tvorijo del iste izdaje ali razreda in istega nominalnega zneska, valute in opisa ali tista druga sredstva, kjer dogovor o finančnem zavarovanju omogoča prenos drugih sredstev po nastanku kateregakoli dogodka, ki se nanaša ali vpliva na vse finančne instrumente, zagotovljene kot finančno zavarovanje.

Postopek prenehanja je skupinski postopek realizacije sredstev in razdelitev iztržka med upniki, delničarji ali člani, kot je ustrezno, ki vključuje kakršnokoli intervencijo upravnih ali sodnih organov, vključno s skupinskim postopkom, zaključenim s poravnavo ali drugim enakovrednim ukrepom, ne glede na to, ali je ta osnovan na nesolventnosti ali pa je prostovoljen ali prisilen.

Ukrepi reorganizacije so ukrepi, ki vključujejo vse intervencije upravnih ali sodnih organov z namenom, da se obdržijo ali ponovno vzpostavijo finančne okoliščine, in ukrepi, ki vplivajo na predhodne pravice tretjih strank, vključno, toda ne omejeno, z ukrepi v smislu prekinitve plačil, prekinitve izvršilnih ukrepov ali zmanjšanja zahtevkov.

Dogodek izvršitve je dogodek neizpolnitve ali kateri koli podoben dogodek, dogovorjen med strankami, na podlagi katerega, po določilih dogovora o finančnem zavarovanju ali po zakonu, ima uporabnik zavarovanja pravico realizirati ali si prisvojiti finančno zavarovanje ali pa se uveljavi določilo o realizirani neto izravnavi.

Pravica do uporabe je pravica uporabnika zavarovanja, da kot lastnik zavarovanja uporabi in odtuji finančno zavarovanje, zagotovljeno po dogovoru o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji, v skladu s pogoji dogovora o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji.

Določilo o realizirani neto izravnavi je določilo dogovora o finančnem zavarovanju, ali dogovora, katerega del je dogovor o finančnem zavarovanju, ali, v odsotnosti takega določila, katerokoli zakonsko pravilo, po katerem se ob nastanku dogodka izvršitve, pa naj bo to z izvajanjem neto izravnave ali kompenzacije ali drugače:

- pospešijo obveznosti strank, tako da zapadejo v plačilo takoj in se izrazijo kot obveznost plačila, ki predstavlja njeno ocenjeno trenutno vrednost, ali se ukinejo in nadomestijo z obveznostjo plačila take vsote,
- obračuna, koliko je dolžna vsaka stranka drugi stranki v zvezi s temi obveznostmi, tista stranka, ki je dolžna večjo vsoto, pa mora drugi stranki plačati neto vsoto, ki je enaka saldu na računu.

Finančno zavarovanje v smislu **zagotovitve** ali **zagotavljanja** finančnega zavarovanja pomeni, da je finančno zavarovanje izročeno, preneseno, v lastništvu, registrirano ali drugače dodeljeno, in je torej v posesti ali pod nadzorom uporabnika zavarovanja ali osebe, ki deluje v imenu uporabnika zavarovanja. Katera koli pravica nadomestitve ali umika odvečnega finančnega zavarovanja v prid dajalca zavarovanja ne sme vplivati na dejstvo, da je bilo finančno zavarovanje zagotovljeno uporabniku zavarovanja, kot je omenjeno v direktivi.

V direktivi beseda **pisanje** pomeni zapis v elektronski obliki ali na katerem koli drugem trajnem mediju.

3.2.3 Formalni pogoji

V 3. členu je določeno, da države članice EU ne smejo zahtevati, da so ustanovitev, veljavnost, izpolnitev, izvršljivost ali dopustnost dokaza dogovora o finančnem zavarovanju ali dajanje finančnega zavarovanja na podlagi dogovora o finančnem zavarovanju, odvisni od izvršitve katerega koli formalnega akta.

To ne vpliva na izvajanje direktive o finančnem zavarovanju samo, ko je bilo zavarovanje zagotovljeno, če se taka zagotovitev lahko dokaže v pisni obliki in kjer se lahko dogovor o finančnem zavarovanju dokaže v pisni obliki ali na zakonsko enakovreden način.

3.2.4 Izvrševanje dogovorov o finančnem zavarovanju

Ko nastopi dogodek izvršitve, morajo države članice EU zagotoviti, da ima uporabnik zavarovanja možnost realizirati vsa finančna zavarovanja, ki so bila izdana po dogovoru o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji in po dogovorjenih pogojih na naslednji način iz 4. člena:

- finančne instrumente s prodajo ali prisvojitvijo ter s kompenziranjem njihove vrednosti z ustreznimi finančnimi obveznostmi, ali z uveljavljanjem njihove vrednosti pri izpolnitvi ustreznih finančnih obveznosti,
- gotovino, tako da se kompenzira vsota proti terjatvi, ali se uveljavi pri izpolnitvi ustreznih finančnih obveznosti.

Prisvojitve je možna samo če:

- so se o tem dogovorile stranke v dogovoru o finančnem zavarovanju vrednostnih papirjev,
- so se stranke v dogovoru o finančnem zavarovanju vrednostnih papirjev strinjale glede vrednotenja finančnih instrumentov.

Države članice EU, ki prisvojitve ne dovolijo na dan 27. 6. 2002, tega niso zavezane upoštevati. Če to možnost uporabijo, morajo države članice EU obvestiti Komisijo EU, ki o tem obvesti ostale države članice EU.

Načini realizacije finančnega zavarovanja, po pogojih, sprejetih z dogovorom o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji, ne smejo biti pogojevani z nobeno od naslednjih zahtev:

- obvezno predhodno objavo nameravane realizacije,
- pogoje realizacije odobri sodišče, javni uradnik ali druga oseba,
- realizacija se izvede na javni dražbi ali na katerikoli drug predpisan način,
- obveznost preteka nekega dodatnega obdobja.

Države članice EU morajo zagotoviti, da lahko dogovor o finančnem zavarovanju začne veljati v skladu s pogoji, ne glede na začetek ali nadaljevanje postopka prenehanja ali ukrepov reorganizacije v zvezi z dajalcem ali uporabnikom zavarovanja. Izvrševanje dogovorov o finančnem zavarovanju, pravica uporabe finančnega zavarovanja po dogovorih o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji, priznavanje dogovorov o prenosu lastninske pravice na finančnem zavarovanju in priznavanje določil realizacije neto izravnave ne smejo vplivati na katerekoli zahteve nacionalne zakonodaje, ki se nanašajo na realizacijo ali vrednotenje finančnega zavarovanja in izračun ustreznih finančnih obveznosti, ki se morajo izvesti na komercialno ustrezen način.

3.2.5 Pravica uporabe finančnega zavarovanja z vrednostnimi papirji

Pravica uporabe v zvezi s finančnim zavarovanjem je določena v 5. členu. Države članice EU morajo zagotoviti, da lahko uporabnik zavarovanja uveljavlja pravico uporabe do finančnega zavarovanja, ki je zagotovljeno na podlagi dogovora o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji, če to do takega obsega omogočajo pogoji dogovora o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji. Če uporabnik zavarovanja uveljavlja pravico do uporabe, s tem povzroči obveznost prenosa enakovrednega zavarovanja, da se tako nadomesti prvotno finančno zavarovanje in to najpozneje na dan zapadlosti izpolnitve ustrezne finančne obveznosti, ki jo pokriva dogovor o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji.

Druga možnost pa je, da mora uporabnik zavarovanja na dan zapadlosti izpolnitve ustreznih finančnih obveznosti prenesti enakovredno zavarovanje ali če pogoji dogovora o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji to omogočajo, z ustreznimi finančnimi obveznostmi kompenzirati vrednost z enakovrednim zavarovanjem ali jih uporabiti pri izpolnitvi teh obveznosti. Za enakovredno zavarovanje, preneseno pri izpolnitvi obveznosti, velja isti dogovor o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji, kot pri prvotnem finančnem zavarovanju in se mora upoštevati, kot da je bilo zagotovljeno istočasno z dogovorom o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji in s prvotnim finančnim zavarovanjem.

Države članice EU morajo zagotoviti, da uporaba finančnega zavarovanja s strani uporabnika zavarovanja ne razveljavi ali povzroči neizvršljivost pravic uporabnika zavarovanja po dogovoru o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji v odnosu do finančnega zavarovanja, ki ga je prenesel uporabnik zavarovanja pri izpolnitvi obveznosti. Če nastopi dogodek izvršitve, medtem ko obveznost prenesti enakovredno zavarovanje ali kompenzirati vrednost enakovrednega zavarovanja z ustreznimi finančnimi obveznostmi ali jih uporabiti pri izpolnitvi teh obveznosti, ostane neizpolnjena, je ta obveznost lahko predmet določila o realizaciji neto izravnave.

3.2.6 Priznavanje dogovorov o prenosu lastninske pravice na finančnem zavarovanju

Države članice morajo po 6. členu Direktive zagotoviti, da se lahko dogovor o prenosu lastninske pravice na finančnem zavarovanju izpolni v skladu s pogoji. Če nastopi dogodek izvršitve, medtem ko je uporabnik zavarovanja še vedno obvezan, da prenese neko enakovredno zavarovanje po dogovoru o prenosu lastninske pravice na finančnem zavarovanju, za to obveznost lahko velja določilo o realizaciji neto izravnave.

3.2.7 Priznavanje določil realizacije neto izravnave

Države članice EU morajo zagotoviti, da se določilo o realizirani neto izravnavi lahko izvede v skladu s pogoji, iz 7. člena:

- ne glede na začetek ali nadaljevanje postopka prenehanja ali ukrepov reorganizacije v zvezi z dajalcem zavarovanja in uporabnikom zavarovanja,
- ne glede na katerekoli uradne prenose, sodne ali druge zaplembe ali druga razpolaganja s temi pravicami ali z njimi v zvezi.

Države članice EU morajo zagotoviti, da izpolnjevanje določila o realizirani neto izravnavi ne sme biti podrejeno zahtevam o obvezni predhodni objavi nameravane realizacije, da realizacijo odobri sodišče,

javni uradnik ali druga oseba, da se realizacija izvede na javni dražbi ali na katerikoli drug predpisan način ali obveznosti preteka nekega dodatnega obdobja, razen če se stranke ne dogovorijo drugače.

3.2.8 Ukinitiv uveljavljanja nekaterih določil o stečaju

Države članice EU morajo v 8. členu zagotoviti, da se dogovori o finančnem zavarovanju, kot tudi zagotovitev zavarovanja po teh dogovorih, ne morejo proglasiti za neveljavne ali nične ali da se prekličejo samo zaradi sklenitve dogovora o finančnem zavarovanju ali zato, ker je bilo finančno zavarovanje zagotovljeno:

- na dan začetka postopka prenehanja ali ukrepov reorganizacije, toda pred nalogom ali odredbo za začetek tega postopka,
- v predpisanem obdobju pred začetkom in definirano s sklicevanjem na začetek tega postopka ali ukrepov ali s sklicevanjem na izvedbo kateregakoli naloga ali odredbe ali izvedbo kateregakoli ukrepa ali nastopa kateregakoli dogodka med izvrševanjem teh postopkov ali ukrepov.

Kadar pride do sklenitve dogovora o finančnem zavarovanju, nastopa ustrezne finančne obveznosti ali zagotovitve finančnega zavarovanja na dan, toda po trenutku začetka postopka prenehanja ali ukrepov reorganizacije, morajo države članice EU zagotoviti, da je to pravno izvršljivo in zavezujoče za tretje stranke, če lahko dajalec zavarovanja dokaže, da se ni zavedal in da se mu tudi ni bilo treba zavedati začetka takega postopka ali takih ukrepov.

Kadar dogovor o finančnem zavarovanju vsebuje:

- obveznost zagotovitve finančnega zavarovanja ali dodatnega finančnega zavarovanja, zaradi upoštevanja sprememb v vrednosti finančnega zavarovanja ali v vsoti ustreznih finančnih obveznosti,
- pravico do umika finančnega zavarovanja, s tem da se zagotovi finančno zavarovanje z nadomestilom ali zamenjavo, vsebinsko iste vrednosti.

Ob zgoraj omenjeni obveznosti in pravici, ki jo vsebuje dogovor o finančnem zavarovanju, morajo države članice EU zagotoviti, da se izdaja finančnega zavarovanja, dodatnega finančnega zavarovanja, nadomestilo ali zamenjava finančnega zavarovanja po tej obveznosti ali pravici ne šteje za neveljavno ali se ne razveljavi ali ugotovi za nično zgolj zato, ker:

- je bilo zavarovanje dano na dan začetka postopka prenehanja ali ukrepov reorganizacije, toda pred nalogom ali odredbo za izvedbo začetka, v predpisanem obdobju pred začetkom, in definirano s sklicevanjem na začetek, postopka prenehanja ali ukrepov reorganizacije ali v zvezi z izdajo

kateregakoli naloga ali odredbe ali izvajanje kakršnegakoli ukrepa ali nastopa kateregakoli drugega dogodka v med izvajanjem postopka ali takih ukrepov,

- so ustrezne finančne obveznosti nastopile pred datumom izdaje finančnega zavarovanja, dodatnega finančnega zavarovanja ali nadomestila ali zamenjave finančnega zavarovanja.

Direktiva ne vpliva na splošna pravila nacionalne zakonodaje o insolventnosti v zvezi z izločitvijo transakcij, ki so bile sklenjene v predpisanem obdobju. Pri tem je pomemben ekonomski smisel posla. Posojilodajalec posojilojemalcu v težavah ne bo dal kredita, če ne bo dobil zavarovanja in ne bo gotov, da drugi nezavarovani upniki ne bodo prerekali terjatev iz naslova danega zavarovanja. To je včasih edina možnost za posojilojemalca v težavah. Sicer preide v stečaj.

3.2.9 Mednarodno zasebno pravo

Vsa vprašanja o katerikoli zadevi določeni v 9. členu, ki izhajajo iz zavarovanja z nematerializiranimi vrednostnimi papirji, ureja pravo države, v kateri se nahaja ustrezen račun. Ta vprašanja so v zvezi z:

- pravno naravo in lastniškimi učinki zavarovanja z nematerializiranimi vrednostnimi papirji,
- pogoji za izpolnitev dogovora o finančnem zavarovanju v zvezi z zavarovanjem z nematerializiranimi vrednostnimi papirji in zagotavljanje zavarovanja z nematerializiranimi vrednostnimi papirji po tem dogovoru, in bolj splošno izvedba korakov, ki so potrebni za učinkovitost takega dogovora in zagotavljanja zavarovanja proti tretjim strankam,
- lastniška pravica osebe ali udeležba v takih zavarovanjih z nematerializiranimi vrednostnimi papirji, razveljavljena zaradi konkurenčne lastniške pravice ali udeležbe, je njej podrejena ali pa je prišlo do pridobitve v dobri veri,
- koraki, ki so potrebni za realizacijo zavarovanja z nematerializiranimi vrednostnimi papirji po nastopu dogodka izvršitve.

Sklicevanje na pravo neke države, pomeni sklicevanje na notranje pravo te države, pri čemer se pri odločanju o ustreznem vprašanju ne sme upoštevati nobeno pravilo, ki bi odkazovalo na pravo neke druge države.

3.2.10 Poročilo Komisije Evropske Unije

Najpozneje do 27. 12. 2006 mora Komisija (po 10. členu) predložiti Evropskemu parlamentu in Svetu poročilo o izvajanju Direktive, in kjer je to primerno, predložiti tudi predloge za njeno revizijo, še zlasti pa o izvajanju:

- možnosti držav članic EU, da izključijo iz področja uporabe dogovore o finančnem zavarovanju, kjer je ena od strank oseba, ki ni fizična oseba, vključno z neregistriranimi podjetji, družabništvi in partnerstvi pod pogojem, da je druga stranka institucija,
- možnosti držav članic, ki ne dovolijo prisvojitve na dan 27. 6. 2002 in je niso zavezane upoštevati,
- pravice glede uporabe finančnega zavarovanja po dogovorih o finančnem zavarovanju z vrednostnimi papirji.

3.2.11 Izvajanje, začetek veljavnosti in naslovniki

V končnih določbah od 11. do 13. člena Direktive, ki je naslovljena na države članice EU je zapisano, da države članice EU sprejmejo zakone in druge predpise, potrebne za uskladitev s to Direktivo najpozneje do 27. 12. 2003. O tem takoj obvestijo Komisijo. Države članice EU se v sprejetih predpisih sklicujejo na to Direktivo ali pa sklic nanjo navedejo pri svoji uradni objavi. Način sklicevanja določijo države članice EU.

Direktiva 2002/47/ES EP in Sveta z dne, 6. 6. 2002, o dogovorih o finančnem zavarovanju je začela veljati na dan objave v Uradnem listu ES – OJ L 168, dne 27. 6. 2002.

3.3 PRIKAZ PRENOSA DIREKTIVE V PRAVNI SISTEM DRŽAV ČLANIC

Analiza prenosa Direktive o dogovorih finančnem zavarovanju 2002/47/ES v druge pravne sisteme kaže na precejšnjo enakost sprejetih nacionalnih zakonodajnih aktov, kar je bilo zaradi Direktive, ki je kljub svoji pravni naravi (gre za harmonizacijski instrument) unifikacijskega značaja, tudi pričakovano¹⁰⁰.

Ker države članice EU razen omejenih možnosti, ki jih Direktiva ponuja preko instituta *opt out*, niso imele veliko manevrskega prostora za dejansko implementacijo (torej prenos, ki bi bil smiseln, primeren in predvsem prilagojen tako trenutno veljavni zakonodaji kot pravni tradiciji posameznih držav), se prenos v notranji pravni red od države do države razlikuje samo glede normativno – tehničnega pristopa in (ne)uporabe opcije izključitve določenih zahtev Direktive. Splošen pregled ureditve v drugih pravnih sistemih kaže, da je večina držav članic Direktivo v nacionalno zakonodajo prenesla do popolnosti, brez uporabe *opt out* možnosti.

¹⁰⁰ Poglavlje povzeto po Poročevalcu Državnega zbora, št. 44/2004 z dne 2. 4.2004.

3.3.1 Avstrija

Direktiva 2002/47/EC o finančnih zavarovanjih je bila v nacionalno zakonodajo Avstrije prenesena v obliki zakona (Finanzsicherheiten – Gesetz, 16. 12. 2003). Zakonodajalec je uporabil opcijo systemskega urejanja ter celotno materijo uredil v enovitem aktu. Spreminjanje koneksne zakonodaje v smislu sprememb in dopolnitev drugih predpisov ni mogoče identificirati. Ugotoviti je mogoče, da je avstrijski zakonodajalec Direktivo implementiral s transkribiranjem njenih najpomembnejših določil. V primeru, ko je režim Direktive narekoval spremembe oziroma morebitne (delne) razveljavitve koneksne avstrijske zakonodaje, je zakonodajalec takšna neskladja ustrezno uredil s skladnim določilom brez izrecne delne derogacije relevantnih določil koneksne zakonodaje.

Zakon o finančnih zavarovanjih je specialni predpis, čigar ureditev za okvir dogovorov o finančnih zavarovanjih nadomešča splošne predpise. Avstrijski zakonodajalec je *opt out* možnosti v zvezi z osebno veljavnostjo Direktive uporabil delno, dogovori o finančnem zavarovanju pravnih subjektov, naštetih v 2. odstavku, naj bi bili podvrženi zakonu o finančnih zavarovanjih le, če je na drugi strani pogodbeni stranka, ki spada v eno izmed kategorij, iz 1. odstavka.

Obojestranski dogovori o finančnih zavarovanjih med zadrugami z omejeno odgovornostjo, naj tako ne bi spadali v področje uporabe zakona. Zakon se pri dopustnosti takšnih nadaljnjih pravnih subjektov v 2. odstavku omejuje na kapitalske družbe, zadruge z omejeno odgovornostjo kot tudi osebne družbe, pri katerih osebno jamčijo le pravne osebe. Nasprotno pa samostojni podjetniki in siceršnje osebne družbe niso omenjeni. Razlog za to je v tem, da transakcije po zakonu o finančnih zavarovanjih predpostavljajo določeno profesionalnost, poleg tega pa so povezane z določenimi tveganji in nevarnostmi.

3.3.2 Velika Britanija

Direktiva je bila v nacionalno zakonodajo Velike Britanije in Severne Irske prenesena v obliki uredbe. Zakonodajalec je za področje, ki je bilo v Veliki Britaniji že dokaj ekstenzivno urejeno, uporabil opcijo systemskega urejanja ter celotno materijo uredil v enovitem aktu. Spreminjanja koneksne zakonodaje v obliki sprejema sprememb in dopolnitev ni zaznati.

Predpisom oziroma delom predpisov, ki bi bili po koncu roka za implementacijo Direktive v nasprotju s cilji in nameni Direktive, uredba (izključno za primer sklepanja dogovorov o finančnih zavarovanjih) suspendira veljavnost. Zakonodajalec Velike Britanije ni uporabil niti ene od *opt out* možnosti, ki jih ponuja Direktiva in se je v celoti podredil režimu, ki ga Direktiva uvaja. Takšna odločitev je skladna z ugotovitvijo, da je področje finančnih zavarovanj v Veliki Britaniji visoko razvito v poslovni praksi, kar se

odraža predvsem v praksi sodišč, kodificirane zakonodaje s področja ni, kar gre pripisati obliki pravnega sistema (common law).

3.3.3 Irska

V nacionalno zakonodajo Irske je bila Direktiva implementirana v obliki uredbe (European Communities Financial Collateral Arrangements Regulations 2004). Zakonodajalec je uporabil opcijo systemskega urejanja in celotno materijo uredil v enovitem aktu.

Kot pri prenosu Direktive v pravni red Avstrije je tudi irski model posegel po implementaciji, ki v veliki meri ne izrablja možnosti, ki jih ponuja harmonizacijski predpis. Irski zakonodajalec se je odločil za tesno navezovanje na besedilo Direktive, pri čemer je v veliki večini (predvsem ko gre za opredelitve pojmov) dikcija členov Irske Uredbe o finančnih zavarovanjih identična dikciji členov Direktive.

Kot pri avstrijskem modelu, so Uredbe o finančnih zavarovanjih specialni predpis, čigar ureditev za okvir dogovorov o finančnih zavarovanjih nadomešča splošne predpise. Ugotoviti je mogoče, da je bilo za uspešno implementacijo režima Direktive v notranji pravni red Irske treba poseči v predpise stečajnega prava, predvsem kar zadeva položaj prejemnika finančnega zavarovanja v zvezi z morebitnimi pogodbenimi klavzulami o zagotavljanju nadomestnih finančnih zavarovanj ter dodatnih finančnih zavarovanj, ter kar zadeva spoštovanje in priznavanje veljavnosti dogovorov o finančnih zavarovanjih, ki so bili sklenjeni na dan začetka likvidacijskih postopkov, vendar pred trenutkom začetka teh postopkov.

Na splošno je mogoče ugotoviti, da se irski model normativno – tehnično v mnogočem v veliki meri približuje ureditvi, ki so jo sprejeli v Avstriji. Vsebinske razlike obstajajo le glede *opt out* možnosti, ki sta jih državi izkoristili v različnih obsegih. Irski zakonodajalec je izkoristil možnost *opt out*, ki jo Direktiva državam članicam EU omogoča, pri finančnih instrumentih, ki jih je mogoče zagotoviti kot finančno zavarovanje. Iz kroga dovoljenih finančnih instrumentov so na Irskem izločil tiste delnice, ki so namenjene, da zagotovijo lastnino na osrednjih produkcijskih sredstvih za poslovni obrat dajalca zavarovanja ali pri nepremičninah.

Kar zadeva možnost druge *opt out* opcije, ki jo predvideva Direktiva v 1. členu (izključitev pravnih oseb, ki niso specializirane osebe javnega prava, finančne organizacije in druge finančne organizacije, nad katerimi se izvaja nadzor, zavarovalnice), jo irska uredba ne izrablja. Krog oseb je tako širši kot v primeru Avstrije. Stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih so lahko tudi druge pravne osebe, vendar le ob izpolnitvi pogoja, ki ga predvideva Direktiva. Druga stranka mora izhajati iz kroga oseb, ki jim je Direktiva primarno namenjena.

Irske uredbe zelo natančno opredeljujejo predvsem tiste zahteve Direktive, ki predstavljajo temelj uspeha novega komunitarnega režima na področju finančnih zavarovanj. Pri tem gre za določila, ki prejemnikom finančnih zavarovanj zagotavljajo enostavno in hitro uveljavljanje svojih pravic iz dogovorov o finančnih zavarovanjih z namenom hitrejšega in bolj intenzivnega kroženja finančnih instrumentov in gotovine po evropskem finančnem trgu. To dokazuje skoraj dobeseden prepis četrtega odstavka 4. člena Direktive, ki je namenjen odpravljanju zahtev po obličnosti glede uveljavljanja (realizacije) finančnih zavarovanj.

Uredbe izrecno določajo finančno zavarovanje brez prenosa lastninske pravice in v okviru takšnih dogovorov priznavajo možnost uporabe finančnega zavarovanja prejemnika zavarovanja, če je bila takšna uporaba dogovorjena. Zaradi nevarnosti t. i. »re – karakterizacije« s strani sodišč je prav tako izrecno vsebovana določba o priznavanju in izvajanju dogovorov o finančnih zavarovanjih s polnim prenosom lastninske pravice.

Na podoben način (torej z izrecnim dovoljenjem) je urejeno tudi področje t. i. pogodbenega pobotanja zaradi prenehanja (*close – out netting*), dodana je tudi določba, ki v uredbe uvaja splošno načelo nevplivanja na stečajne postopke razen v primerih in mejah, ki jih izrecno določajo uredbe.

3.3.4 Pregled implementacije direktive po državah članicah EU

Akcijski načrt za finančne storitve navaja, da naj bi bil zaključek ukrepov dosežen leta 2005. Koristi Direktive bodo dostopne in vidne, ko jo bodo vse države članice EU prenesle v nacionalne zakonodaje. V tabeli je kratek pregled statusa implementacije Direktive o dogovorih o finančnem zavarovanju s strani držav članic EU za katere je rok potekel 27. 12. 2003, za nove pridružene članice pa 1. 5. 2004. Prvi okvirni pregled statusa implementacije je pripravljen na osnovi javno dostopnih informacij¹⁰¹, ki so prikazane v tabeli. Tabela daje splošen pregled nad obsegom implementacije in katero možnost so države članice EU uporabile ali jo nameravajo uporabiti. Direktiva vsebuje več opcij implementacije za države članice EU:

- Države članice EU lahko na podlagi 1(3). člena izključijo iz osebnega področja uporabe dogovore o finančnem zavarovanju, kjer nobena od strank ni vladni subjekt ali finančna institucija pod nadzorom, opredeljena s predpisi. Na drugi strani pa lahko države članice EU dajo širšo implementacijo Direktivi kot je predpisano (ko dovolijo reforme, ki vključujejo dogovore o zavarovanju s posamezniki, kjer je ena od strank oseba, ki ni fizična oseba, vključno z neregistriranimi podjetji in partnerstvi pod pogojem, da je druga stranka institucija).

¹⁰¹ http://www.isda.org/c_and_a/eurocoldir.html.

- Države članice EU lahko na podlagi 1(4)(b). člena z možnostjo *opt out* iz materialnega področja uporabe Direktive izločijo finančna zavarovanja, ki so sestavljena iz lastnih delnic dajalca zavarovanja, iz delnic hčerinskih podjetij, v smislu sedme Direktive Sveta 83/ 349/EGS z dne 13. junija 1983 o konsolidiranih računovodskih izkazih in iz delnic v podjetjih, katerih izključni namen je lastništvo sredstev proizvodnje kot osnova za poslovanje dajalca zavarovanja ali lastništvo nepremičnin.
- V skladu s 4(3). členom države članice EU, ki ne dovolijo prisvojitve na dan 27. 6. 2002, tega niso zavezane upoštevati.
- 9. člen navaja, da so vsa vprašanja glede katere koli zadeve, ki izhajajo iz zavarovanja z nematerializiranimi vrednostnimi papirji urejena s pravom države, v kateri se nahaja ustrezen račun. Komisija EU predlaga, da naj države članice EU implementirajo 9. člen v sedanji obliki do podpisa Haaške Konvencije¹⁰².

¹⁰² Haaška Konvencija o pravu, ki se uporablja za določene pravice glede vrednostnih papirjev, ki jih ima posrednik, katera je bila dogovorjena 13. 12. 2002 je mednarodna multilateralna pogodba, ki ima namen odstraniti pravno negotovost na globalni ravni za čezmejne transakcije z vrednostnimi papirji. Komisija EU je 15. 12. 2003 predlagala Evropski Skupnosti, da podpiše Haaško Konvencijo.

Tabela implementacije direktive o finančnem zavarovanju

(vir: Informacije o implementaciji ISDA 8. 6. 2004¹⁰³)

	Država	Status implementacije ISDA 8. 6. 2004	Osebnostno področje uporabe 1(3). člen	Materiialno področje uporabe 1(4)b. člen	Prilščanje premoženja 4(3). člen	Kolizijske norme 9. člen
1.	Avstrija	Zakon, ki implementira direktivo je bil objavljen 16. 12. 2003.	<i>Opt out</i> – izključitev glede gospodarskih družb.	Ni <i>opt out</i> .	Dovoljena prisvojitvev.	9. člen implementiran v sedanjih obliki.
2.	Belgija	Osnutek teksta predložen v komentar Belgijski zvezi bank. Implementacija direktive z vstavljanjem manjkajočih vidikov v obstoječe zakone. Osnutek zakona februarja predložen parlamentu.	Osnutek ne uporablja člena 1(3). Namen Belgijske zakonodaje je širša uporabnost kot v direktivi.			9. člen implementiran v sedanjih obliki.
3.	Danska	Sprememba zakona o trgovanju z vrednostnimi papirji je bila sprejeta decembra 2003. Velja od 1. 1. 2004 in se uporablja za dogovore o finančnem zavarovanju in <i>close-out netting</i> od tega dne naprej.	<i>Opt out</i> 1(3). člen. se ne uporablja. Širša implementacija je zunaj tega, kar je zahtevano kot minimum z direktivo, da se pokrije v omejenem obsegu tudi transakcije med gospodarskimi subjekti.	Ni <i>opt out</i> .	Dovoljena prisvojitvev.	9. člen implementiran v sedanjih obliki.
4.	Finska	Vladni predlog zakona sprejet s strani parlamenta decembra 2003 in ratificiran s strani predsednika 20. 1. 2004. Začetek veljave zakona od februarja 2004.	1(3). člen se ne uporablja.	Kjer je jemalec zavarovanja institucija in je dajalec zavarovanja pravna oseba (npr. gospodarska družba) se bo zakon uporabljal samo, če je zavarovanje sestavljeno iz javnih delniških vrednostnih papirjev.		9. člen je že implementiran v Zakonu o nematerializiranih računih – <i>Book Entry Accounts Act</i> (827/1991), ki ima širši domet kot direktiva (ne samo finančna zavarovanja).
5.	Francija	Parlamentarna debata o zakonu, ki bo implementiral direktivo je pričakovana poleti 2004. 7. člen je že implementiran s spremembo <i>Code Monétaire et Financier</i> (esp. Art. L431-7) v skladu s <i>Financial Security Law</i> od avgusta 2003.	Uporaba neznana.			Področje uporabe neznano.

¹⁰³ http://www.isda.org/c_and_a/eurocodir.html

6.	Nemčija	Ministrstvo za pravosodje je objavilo drugi osnutek zakona, ki predlaga ne uporabo izključitve - <i>opt out</i> glede uporabe direktive. Implementacija direktive z vstavljanjem manjkajočih vidikov v obstoječe zakone. Osnutek zakona je bil sprejet v obeh domovih parlamenta. Uradna objava zakona je bila 8. 4. 2004.	Ne uporablja 1(3). člena. Podjetja in javni subjekti imajo koristi od direktive.	Ni <i>opt out</i> .	Dovoljena prisvojitvev.	9. člen je že implementiran v 17a poglavju <i>German Safe Custody Act</i> .
7.	Grčija	Osnutek predsedniške uredbe je šel skozi ministrsko razpravo. Nacionalne volitve marca bodo implementacijski zakon prestavile na začetek maja 2004.	Osnutek ne uporablja 1(3). člena.			9. člen bo implementiran v sedanjih obliki.
8.	Madžarska	Parlament je zakon sprejel 31. 5. 2004, kateri stopi v veljavo 10. 7. 2004				
9.	Irska	Irske uredbe, ki implementirajo direktivo so bile objavljene januarja 2004.	Ne uporablja <i>opt out</i> 1(3).člena.	Ni <i>opt out</i> .	Dovoljena prisvojitvev.	9. člen implementiran v sedanjih obliki.
10.	Italija	Sprejem implementacijske uredbe je pričakovan poleti 2004.	Uporaba neznana.			Področje uporabe neznano.
11.	Luksemburg	Osnutek zakona (<i>Projet de loi no 5251</i>) je bil predložen parlamentu novembra 2003. Glasovanje je načrtovano po objavi mnenja Državnega Sveta, ki je pričakovano februarja 2004.	Osnutek ne uporablja 1(3). člena. Osnutek lahko pokriva transakcije med dvema gospodarskima družbama.	Ni <i>opt out</i> .	Dovoljena prisvojitvev.	9. člen je v skladu s sedanjim Lusemburškim pravom in bo ponovno omerjen v novem zakonu.
12.	Malta	Uredbe o dogovorih o finančnem zavarovanju (<i>L.N.177 of 2004</i>) stopijo v veljavo 1. 5. 2004.				
13.	Nizozemska	Osnutek zakona je bil predložen parlamentu s strani Ministrstva za finance, zakon je bil sprejet 27. 4. 2004.	Ne uporablja 1(3). člena. Zakon se lahko uporablja za vse dogovore o finančnem zavarovanju, razen če je ena od strank fizična oseba in ne deluje v strokovno tržnem obsegu.			9. člen implementiran v sedanjih obliki.
14.	Poljska	Implementacijski zakon je bil sprejet v parlamentu sredi aprila. Začetek veljavnosti je 1. 5. 2004.				

15.	Portugalska	Uredba z zakonsko močjo je bila izdana 8. 5. 2004 in začne veljati s 7. 6. 2004.	Uporaba neznana.		Uporaba neznana.
16.	Slovaška	Nobeno ministrstvo še ni prevzelo nalogo implementacije.			
17.	Slovenija	Zakon o finančnih zavarovanjih sprejet 22. 4. 2004, začetek veljave od 1. 5. 2004.			
18.	Španija	Osnutek uredbe je pripravljen. Implementacija je pričakovana po nacionalnih volitvah, ki so bile v sredini marca 2004.	Uporaba neznana.		Področje uporabe neznano.
19.	Švedska	Uradni osnutek bo predstavljen s strani finančnega ministra parlamentu maja ali junija 2004.	Ne uporablja 1(3). člena. Poročilo širi domet direktive in predlaga, da bi se pravila o finančnem zavarovanju splošno uporabljala.		9. člen je že implementiran v 5 § 3 poglavju Zakona o finančnih instrumentih trgovine – <i>Financial Instruments Trades Act</i> .
20.	Velika Britanija	Uredbe dogovorov o finančnem zavarovanju – <i>Financial Collateral Arrangements (No. 2) Regulations SI 2003/3226</i> so v veljavi od 26. 12. 2003.	Ne uporablja 1(3). člena. Pravila dovoljujejo obema strankama, da sta ne – fizični osebi, kot je definirano v uredbah (npr. korporativna podjetja, nekorporativna podjetja, partnerstva, izključuje pa fizične osebe).	Ni opt out.	9. člen implementiran v sedanjih obliki.

Ne – EU države

1.	Norveška	Parlament je marca 2004 sprejel akt, ki implementira direktivo na Norveškem. Dan začetka veljavnosti je 1. 7. 2004.
2.	Romunija	Osnutek odloka preložen na uradni zaključek v februarju.
3.	Turčija	Ni načrtov za implementacijo.

4 PRENOS DIREKTIVE V SLOVENSKO ZAKONODAJO

Namen Direktive je poenotiti pravila, ki v posameznih državah članicah EU urejajo veljavnost in izvrševanje dogovorov o finančnem zavarovanju obveznosti, nastalih iz sklenitve poslov na finančnih trgih. Direktiva med zavarovanja šteje tako zastavo kot tudi načine zavarovanja s prenosom lastninske pravice. Sprejem direktive je del širšega procesa vzpostavljanja enotnega finančnega trga v EU in s tem posledično povezanega poenotenja predpisov držav članic, ki trge in trgovanje na njih urejajo.

Ureditev finančnih zavarovanj je pomembna zaradi vse večjega obsega trgovanja na finančnih trgih in s tem vse večjih obsegov izpostavljenosti rizikom neizpolnitve obveznosti. To je privedlo do povečanja tako obsega kot tudi vrst finančnih zavarovanj ter s tem povezanih potreb po pravni zanesljivosti in poenostavitvi pravne ureditve zavarovanj.

Direktiva se nanaša na posle, ki jih med seboj sklepajo javne institucije in finančne organizacije (državni organi in institucije, banke, vključno s CB, hranilnice, zavarovalnice, investicijske družbe, KDD ...) medtem, ko je državam članicam EU prepuščena odločitev ali se ureditev, ki jo predpisuje razširi tudi na posle, ki jih s temi organizacijami sklepajo druge pravne osebe. Direktiva pokriva zgolj posle, katerih izpolnitev se glasi na gotovino ali finančne instrumente in na finančna zavarovanja sklenjena s tem v zvezi, katerih predmet je gotovina ali finančni instrumenti.

Ureditev direktive zasleduje naslednje cilje:

- poenostavitev pogojev za sklenitev sporazumov o finančnih zavarovanjih in pogojev za njihovo izvrševanje,
- ureditev kolizije predpisov držav članic, ki urejajo ta zavarovanja,
- predpisuje veljavnost načinov zavarovanja s prenosom lastninske pravice,
- predpisuje veljavnost dogovorov, ki se sklenejo v zvezi s finančnimi zavarovanji, kot so dogovori o pobotanju, dogovori o zamenjavi predmeta zastave, dogovori o usklajevanju vrednosti zastave, dogovori o uporabi predmeta zastave s strani upnika,
- izvzetej finančnih zavarovanj in dogovorov sklenjenih v zvezi z njimi iz nekaterih določil stečajnih in likvidacijskih postopkov, katerih namen je preprečiti oškodovanje upnikov.

Omenjena Direktiva se nanaša na več področij, ki jih v Republiki Sloveniji pokrivajo različni zakoni, in sicer:

- Zakon o prisilni poravnavi stečaju in likvidaciji – ZPPSL¹⁰⁴,

¹⁰⁴ UL RS, št. 67/93, 58/03.

- Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih – ZNVP¹⁰⁵,
- Stvarnopravni zakonik – SPZ¹⁰⁶,
- Obligacijski zakonik – OZ¹⁰⁷,
- Zakon o mednarodnem zasebnem pravu in postopku – ZMZPP¹⁰⁸,

Glede na to, da Direktiva določa deloma drugačno ureditev kot omenjeni predpisi, je potrebna ureditev, ki se mora prilagoditi določbam Direktive.

V Banki Slovenije poteka proces priprave na vključitev Banke Slovenije v ESCB tako, da bo z vstopom Slovenije v EU oziroma s prevzemom evra, sposobna prevzeti naloge, kot jih ji določata 10. in 11. poglavje Zakona o Banki Slovenije – ZBS-1¹⁰⁹. V tem okviru Banka Slovenije prilagaja postopke in pravila delovanja tistim metodam, ki jih pri svojem delovanju uporablja ESCB. Zavarovanje obveznosti je posebej pomemben element pri izvrševanju funkcij CB, kar izhaja tudi iz 18. člena ZBS-1, zato je njihova prednostna prilagoditev načinom zavarovanj ECB nujna, da bi se proces usklajevanja pravil in postopkov lahko nadaljeval. Prilagoditev zakonodaje je nujna tudi zaradi lažjega zagotavljanja standardov varnega poslovanja bank in hranilnic, kar poleg varnega poslovanja zagotavlja tudi povečano konkurenčnosti in je koristna tudi z vidika konkurenčnosti domačih finančnih trgov in njihovega razvoja.

4.1 SPREMEMBE SLOVENSKE ZAKONODAJE

Analiza obstoječe zakonodaje Republike Slovenije s tega področja kaže, da je ureditev skladna le v določeni meri z navedenimi zahtevami iz Direktive. Kljub nesporno slabši razvitosti kapitalskega trga in manj intenzivni uporabi finančnih instrumentov v primerjavi z nekaterimi državami članicami Evropske Unije (predvsem Velika Britanija, Nemčija) je mogoče ugotoviti, da kljub odsotnosti specialnih predpisov uporaba zakonodaje s področja stvarnega prava (SPZ), vrednostnih papirjev (ZNVP, ZTVP, ZISDU-I), stečajnega in ostalih postopkov (ZPPSL) ob določenih nujnih spremembah te zakonodaje lahko predstavlja stanje usklajenosti z režimom, ki ga uvaja Direktiva.

V naši zakonodaji so, do sprejema Zakona o finančnih zavarovanjih, bila v nasprotju z zahtevami iz Direktive v Obligacijskem zakoniku in Stvarnopravnem zakoniku, predpisani številni obličnostni pogoji, ki se zahtevajo

¹⁰⁵ UL RS, št. 23/99.

¹⁰⁶ UL RS, št. 87/02.

¹⁰⁷ UL RS, št. 83/01.

¹⁰⁸ UL RS, št. 56/99.

¹⁰⁹ UL RS, št. 58/02.

za veljavnost zagotovitve obravnavanih zavarovanj. V skladu s SPZ (glej 132¹¹⁰., 167¹¹¹., 179¹¹². in 188¹¹³. člen) in Zakonom o nematerializiranih vrednostnih papirjih (glej 47. člen¹¹⁴) ni omogočeno, da upniki z zastavljenimi predmeti lahko razpolagajo (jih odtujijo tretjim osebam), da jih v primerih neplačila zavarovanih terjatev vnovčijo brez zahteve po opravi javne dražbe in brez kakršnegakoli predhodnega obvestila dolžnikom o nameri za prodaj. Zastavni upniki si predmete zavarovanja lahko prisvojijo.

Prav tako tudi v primeru stečajnih postopkov nad imetniki pravic na finančnih instrumentih ni vedno zagotovljeno, da uvedba postopka prisilne poravnave oziroma začetek stečajnega postopka na pravice upnikov ne bo vplival (glej Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji, člani 23¹¹⁵., 28¹¹⁶., 31¹¹⁷., 102¹¹⁸.,

¹¹⁰ **Ničnost pogodbenih določil 132. člen SPZ**

Pogodbeni določili, da zastavljena stvar preide v last zastavnega upnika, če njegova terjatev ob zapadlosti ne bo plačana in o prodaji zastavljene stvari po vnaprej določeni ceni, sta nični, razen če ta zakon določa drugače. Dogovora o prehodu lastninske pravice in prodaji po določeni ceni sta veljavna, če sta sklenjena po zapadlosti zavarovane terjatve.

¹¹¹ **Izvensodna prodaja zastavljene stvari 167. člen SPZ**

Zastavni upnik in zastavitelj se lahko z zastavno pogodbo dogovorita, da se zastavljena premičnina lahko proda izvensodno. Dogovor o izvensodni prodaji mora biti sklenjen pisno. Pri zastavnih pogodbah, ki se po določilih obligacijskega prava štejejo za gospodarske pogodbe, se obstoj dogovora o izvensodni prodaji domneva.

Če zavarovana terjatev ni poravnana ob zapadlosti, lahko zastavni upnik proda zastavljeno premičnino na javni dražbi ali po morebitni borzni ali tržni ceni. Prodaja se lahko opravi po osmih dneh od dneva, ko je opozoril dolžnika zavarovane terjatve, pa tudi zastavitelja, če ta ni ista oseba, da bo tako ravnal. Zastavni upnik mora obema pravočasno sporočiti dan in kraj prodaje. Zastavni upnik iz izkupička prodaje poplača svojo celotno terjatev skupaj z obrestmi in stroški, morebitni presežek pa mora izročiti zastavitelju. Določila zastavne pogodbe, ki določajo drugačen način izvensodne prodaje, kot je določen v prejšnjem odstavku, so nična.

¹¹² **Obvestitev dolžnika in izročitev listine 179. člen SPZ**

Zastavna pravica na terjatvi nastane v trenutku, ko dolžnik zastavljene terjatve od zastavitelja prejme obvestilo, da je terjatev zastavljena. Zastavitelj mora izročiti zastavnemu upniku morebitno listino in druga dokazila o zastavljeni terjatvi.

¹¹³ **Nastanek zastavne pravice 188. člen SPZ**

Če se zastavljeni vrednostni papir glasi na prinosnika, nastane zastavna pravica, ko je vrednostni papir izročen zastavnemu upniku. Če se zastavljeni vrednostni papir glasi po odredbi ali če se zastavljeni vrednostni papir glasi na ime, vendar se v skladu z zakonom prenaša z indosamentom, nastane zastavna pravica z indosamentom, v katerem je navedeno, da je vrednostni papir izročen v zastavo (indosament v zastavo) in izročitvijo vrednostnega papirja. Če se zastavljeni vrednostni papir glasi na ime, nastane zastavna pravica v trenutku, ko dolžnik iz vrednostnega papirja od zastavitelja prejme obvestilo, da je terjatev iz vrednostnega papirja zastavljena. Nastanek zastavne pravice na vrednostnem papirju, ki je v skladu z zakonom izdan v nematerializirani obliki, ureja zakon, ki določa način in pogoje izdaje vrednostnega papirja v nematerializirani obliki.

¹¹⁴ **Prodaja zastavljenega nematerializiranega vrednostnega papirja 47. člen ZNVP**

Kadar dolžnik ob zapadlosti ne poravnava terjatve, zavarovane z zastavo vrednostnega papirja, s katerim se trguje na organiziranem trgu, lahko zastavni upnik proda zastavljeni vrednostni papir na organiziranem trgu po osmih dneh od dneva, ko je opozoril dolžnika, pa tudi zastavitelja, če to ni ista oseba, da bo tako ravnal. Opozorilo mora poslati s priporočeno pošto pošiljko. V primeru iz prejšnjega odstavka mora upnik nalogo, s katerim pooblasti pooblaščenega udeleženca, da za njegov račun proda vrednostni papir na organiziranem trgu, priložiti kopijo obvestila in dokaz o oddaji na pošto iz prejšnjega odstavka. Hkrati s prenosom vrednostnega papirja zaradi izpolnitve obveznosti iz prodaje na podlagi posla iz prvega odstavka tega člena, se vpiše izbris zastavne pravice.

¹¹⁵ **Uvedba postopka prisilne poravnave 23. člen ZPPSL**

Postopek prisilne poravnave se uvede z vložitvijo predloga za začetek postopka prisilne poravnave.

¹¹⁶ **Začetek postopka prisilne poravnave 28. člen ZPPSL**

O začetku postopka prisilne poravnave obvesti poravnalni senat upnike z oklicem. Oklic se nabije na oglasno desko sodišča in objavi v Uradnem listu Republike Slovenije. Oklic mora biti nabit na oglasno desko sodišča istega dne, ko je bil izdan sklep o začetku postopka prisilne poravnave. Poravnalni senat lahko odloči, da se oklic objavi tudi v sredstvih javnega obveščanja.

¹¹⁷ **31. člen ZPPSL**

Po dnevu, ko je bil vložen predlog za začetek postopka prisilne poravnave, in vse dotlej, dokler ni odločeno o začetku postopka prisilne poravnave, sme dolžnik opravljati tekoče posle v zvezi z opravljanjem dejavnosti in poravnavanjem obveznosti iz tega naslova. V času iz prvega odstavka tega člena dolžnik ne sme odtujiti in ne obremeniti svojega premoženja niti dati poroštva ali avala. Pravni posli, ki jih je dolžnik sklenil v nasprotju s prvim in drugim odstavkom tega člena, so nasproti upnikom brez pravnega učinka.

103¹¹⁹, 114¹²⁰. in 121¹²¹). Poleg tega so posebna pravila o postopkih stečaja in likvidacije za določene subjekte, ki so lahko stranke finančnih zavarovanj po tem zakonu, posebej urejena tudi v Zakonu o zavarovalništvu, Zakonu o bančništvu, Zakonu o plačilnem prometu, Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje ter Zakonu o trgu vrednostnih papirjev. Zaradi implementacije direktive je bilo treba spremeniti tudi pravilo iz 19¹²². člena Zakona o mednarodnem zasebnem pravu in postopku.

Upoštevajoč navedeno, se je pravnosistemske za najbolj primerno izkazala uskladitev slovenske zakonodaje s sprejemom posebnega zakona ZFZ, ki na celovit in zaokrožen način omogoča uveljavitev vseh zahtev iz Direktive. Parcialne spremembe zgoraj navedenih veljavnih zakonov ne bi bile ustrezne, saj bi bile omejene le na določene subjekte oziroma le na določene predmete zavarovanja, kar bi bilo pri vsaki spremembi ali

Po objavi oklica o začetku postopka prisilne poravnave na oglasni deski sodišča sme opravljati dolжник posle iz drugega odstavka tega člena le z dovoljenjem poravnalnega senata. Dovoljenje iz prejšnjega odstavka, da poravnalni senat po predhodnem mnenju upniškega odbora.

Mnenje iz prejšnjega odstavka mora upniški odbor dati v osmih dneh od dneva prejema zahteve za mnenje. Če v tem roku ne da mnenja, se šteje, da se strinja s predlogom dolžnika za dovolitev opravljanja poslov iz drugega odstavka tega člena.

Pravni posli, ki jih je dolжник storil v nasprotju s četrtem odstavkom tega člena, so nasproti upnikom brez učinka, če je druga oseba vedela ali bi morala vedeti, da tak posel presega okvire dolžnikovih tekočih poslov in da zanje ni imel dovoljenja poravnalnega senata ali da je predsednik poravnalnega senata oziroma upravitelj prisilne poravnave, če je določen, ali upniški odbor ugovarjal izvršitvi teh poslov.

118 Začetek stečajnega postopka 102. člen ZPPSL

Oklic o začetku stečajnega postopka navaja: ime sodišča, ki je izdalo sklep o začetku stečajnega postopka; izvleček iz sklepa o začetku stečajnega postopka; firma, sedež, matično številko dolžnika in šifro dejavnosti dolžnika; ime stečajnega upravitelja; poziv upnikom, naj z vlogo v dveh izvodih in dokazi prijavijo svoje terjatve stečajnemu senatu v dveh mesecih od dneva, ko je bil oklic o začetku stečajnega postopka objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije, razen če svojih terjatev niso prijavili v postopku prisilne poravnave; kraj, dan in uro naroka za preizkus terjatev; poziv dolžnikom, naj brez odlašanja poravnajo svoje dolgove; dan, ko je bil oklic nabit na oglasno desko sodišča.

119 Kdaj nastopijo pravne posledice 103. člen ZPPSL

Pravne posledice začetka stečajnega postopka nastanejo z dnem, ko je oklic o začetku stečajnega postopka nabit na oglasno desko sodišča. Če je sklep o začetku stečajnega postopka na podlagi pritožbe razveljavljen, v ponovnem postopku pa je bil stečajni postopek znova začel, nastanejo pravne posledice stečajnega postopka z dnem, ko je bil prvi sklep nabit na oglasno desko sodišča.

120 Obresti 114. člen ZPPSL

Z dnem začetka stečajnega postopka ne nehajo teči obresti od terjatev proti dolžniku. Od terjatev iz 112. člena tega zakona tečejo od začetka stečajnega postopka obresti po temeljni obrestni meri, od terjatev iz 113. člena tega zakona pa tečejo zakonite zamudne obresti od dneva, ko bi terjatev zapadla.

121 Obojestransko odplačne pogodbe, sklenjene pred začetkom stečajnega postopka 121. člen ZPPSL

Če v času do začetka stečajnega postopka niti stečajni dolжник niti druga pogodbeni stranka obojestransko odplačne pogodbe nista izpolnila svoje pogodbene obveznosti ali je ni nobeden od njiju v celoti izpolnil, lahko stečajni upravitelj bodisi izpolni pogodbo in zahteva izpolnitev od druge stranke ali odstopi od pogodbe. Od pogodbe lahko odstopi v treh mesecih po začetku stečajnega postopka.

Druga pogodbeni stranka lahko pred iztekom roka iz prvega odstavka tega člena zahteva, da se stečajni upravitelj v primernem roku izjavi, ali namerava pogodbo obdržati in veljavi ali pa od nje odstopa. Če stečajni upravitelj ničesar ne izjavi, se šteje, da je odstopil od pogodbe. Če stečajni upravitelj odstopi od pogodbe, lahko zahteva druga pogodbeni stranka odškodnino kot stečajni upnik. Če mora druga pogodbeni stranka prva izpolniti pogodbo, sme odkloniti izpolnitev, dokler je ne izpolni dolжник ali dokler ji dolжник ne da zavarovanja.

Druga pogodbeni stranka ne more zahtevati izvršitve fiksnih pogodb, če pada izročilni rok v čas po dnevu začetka stečajnega postopka, pač pa lahko zahteva odškodnino kot stečajni upnik.

Odškodnina, ki jo je treba povrniti po petem odstavku tega člena, je enaka razliki med pogodbeno kupno in prodajno ceno za blago in srednjo tržno ceno, ki bi jo imelo tako blago v kraju izpolnitve pogodbe na dan, ki je v pogodbi določen kot dan izročitve blaga.

122 19. člen ZMZPP

Za pogodbo se uporabi pravo, ki sta si ga izbrali pogodbeni stranki, če ta zakon ali mednarodna pogodba ne določa drugače. Volja strank o izbranem pravu je lahko izrecno izražena ali pa mora nedvomno izhajati iz pogodbenih določil ali drugih okoliščin. Veljavnost pogodbe o izbiri prava se presoja po izbranem pravu.

dopolnitvi posameznega zakona treba izrecno navesti. Neustreznost takšne rešitve izhaja tudi iz primerjalno pravnega pregleda zakonodajnih aktov, ki so jih z namenom implementacije Direktive sprejele ostale države članice EU. Večina od njih je sprejela posebne zakone. Razlogi za to so v omejenem in specifičnem področju, ki ga Direktiva ureja glede delovanja finančnih trgov in v enotnem cilju, ki se z njo zasleduje za zagotovitev hitrejšega poslovanja in večje varnosti posojilodajalcev na teh trgih.

Finančni trg v smislu Direktive predstavlja le trgovanje z vrednostnimi papirji, gotovino in podobnimi finančnimi instrumenti. Udeleženci finančnega trga so le nadzorovane finančne institucije (kot npr. banke, investicijski skladi, zavarovalnice, velike gospodarske družbe). Poleg tega je pravna narava zavarovanj, ki jih ureja Direktiva, v veliki meri vsebinsko različna od veljavnih pravnih institutov zavarovanj v pravnem redu Republike Slovenije (npr. zastavna pravica, prenos v zavarovanje), da ni mogoča enostavna dopolnitev zakonov, v katerih so ti instituti urejeni.

Prenos Direktive o dogovorih o finančnem zavarovanju v notranji pravni red Republike Slovenije je bil opravljen s sprejemom posebnega zakona ZFZ, ki ureja zgolj to področje in ki natančno opredeljuje obseg, vrste in oblike finančnih zavarovanj (kot jih uvaja Direktiva); stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih; način sklepanja dogovorov in način realizacije finančnih zavarovanj, poleg tega pa prinaša tudi določbe o delnih razveljavitvah (suspensih) določenih predpisov izključno za potrebe finančnih zavarovanj, ki so nujne za uskladitev nacionalne zakonodaje z režimom, ki ga uvaja Direktiva. Takšna ugotovitev je podkrepljena tudi z izsledki iz dosegljive primerjalne zakonodaje.

4.2 RAZLOGI ZA SPREJEM ZAKONA

Direktiva 2002/47/EC o dogovorih o finančnem zavarovanju predstavlja del skupnega napora EU, zajetega v akcijskem načrtu za finančne storitve, s katerim želi EU doseči pomembne pozitivne ekonomske učinke. Republika Slovenija je Direktivo prenesla v svoj nacionalni pravni red s sprejemom specialnega Zakona o finančnih zavarovanjih – ZFZ¹²³, ki je bil sprejet 22. 4. 2004. Cilj ZFZ je uskladitev slovenske zakonodaje z Direktivo o dogovorih o finančnem zavarovanju. Osnovne rešitve zakona se nanašajo na:

- kategorije oseb, ki lahko nastopajo kot stranke tovrstnih dogovorov (osebna veljavnost zakona),
- nove definicije pojmov, ki jih uvaja režim Direktive,
- vrste finančnih zavarovanj, ki jih v skladu z Direktivo zakon ureja,
- pravne posledice dogovorov o finančnih zavarovanjih.

¹²³ UL RS, št. 47/04.

4.3 OBLIKA IN NAČIN PRENOSA

Kar zadeva nomotehnično izpeljavo prenosa komunitarne zakonodaje v domači pravni red, sta načelno mogoči dve opciji.

1. Zakonodajalec lahko harmonizacijski instrument v nacionalno zakonodajo prenese v obliki samostojnega, posebnega pravnega akta, s katerim sistemsko in v celoti uredi področje na način, da so doseženi cilji, ki jih zasleduje direktiva.
2. Alternativno lahko zakonodajalec režim direktive v nacionalni pravni red prenese s spremembami že obstoječe nacionalne zakonodaje – brez posebnega pravnega akta, ki bi urejal zgolj področje, ki ga pokriva ureditev, vsebovana v direktivi.

Obe opciji zaradi posebne narave direktive, ki je harmonizacijski in ne unifikacijski instrument, učinkujeta kot prilagoditev nacionalne zakonodaje komunitarnim standardom. Odločitev za prvo ali drugo obliko urejanja sloni na vsebini, ki jo prinaša komunitarni zakonodajni instrument in na trenutnem stanju nacionalne zakonodaje na relevantnem področju.

Ko direktiva uvaja režim, ki je v nacionalni zakonodaji države članice le ožje in splošno uveljavljen, ko gre za direktivo s podrobnimi, natančnimi standardi, je zaradi pravne varnosti in transparentnosti bolj smotno uporabiti prenos režima direktive v nacionalno zakonodajo s posebnim predpisom. Na takšen način se zakonodajalec lahko izogne nepotrebni nejasnostim, ki lahko nastanejo zaradi morebitne razdrobljenosti ureditve po širokem spektru nacionalne zakonodaje, ki so posledica prenosa brez posebnega predpisa.

Poleg splošne odločitve za način prenosa je v primeru Direktive potrebna tudi odločitev glede podrobnejše nomotehnične rešitve. Iz primerjalne zakonodaje je tudi pri tem vprašanju moč identificirati dva temeljna načina:

1. prenos režima iz direktive je mogoče opraviti z zelo natančnim in vernim transkribiranjem določil instrumentarija v nacionalni zakonski predpis,
2. alternativno pa je mogoča opcija s sklicevanjem na določbe Direktive.

Prvo možnost tako uporabljata zakonodajalca Avstrije in Irske, v omejenem obsegu pa zakonodaja Velike Britanije. Tudi v tem primeru odločitev za eno ali drugo obliko prenosa temelji na vsebinskem tehtanju sprememb, ki jih Direktiva (in posledično nacionalni implementacijski predpis) uvaja v nacionalno zakonodajo.

Pri prenosu režima Direktive v slovenski pravni red je bilo treba zagotoviti predvsem jasnost in gotovost glede suspendiranja veljavnosti določenih predpisov, ki jih bo implementacijski zakon vseboval. Prav s tem

namenom je nedvoumno in natančno določeno, za katere stranke, posle in položaje veljajo izjeme v obliki delne razveljavitve nekaterih določb nacionalne zakonodaje, kar je mogoče doseči le s prepisom definicij temeljnih pojmov iz Direktive. Ob tem je treba opozoriti na kompleksnost definicij ter na posledično potrebo po terminološki uskladitvi s slovensko pravno in ekonomsko terminologijo.

4.4 STRANKE

Direktiva v drugem odstavku prvega člena natančno definira kategorije oseb, ki lahko nastopajo kot stranke v dogovorih o finančnih zavarovanjih. Pri tem se Direktiva naslanja na druge direktive s področja prostega pretoka kapitala in svobode ustanavljanja sedeža. Tako so lahko stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih:

- (a) osebe javnega prava držav članic EU, zadolžene za upravljanje javnega dolga in osebe javnega prava držav članic, ki so upravičene voditi račune za stranke,
- (b) CB, ECB, IMF, Evropska investicijska banka,
- (c) banke in druge nadzorovane finančne organizacije,
- (d) KDD,
- (e) druge pravne osebe, če je ena od strank dogovora o finančnem zavarovanju institucija iz prejšnjih točk.

Ureditev kategorij oseb, ki so lahko stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih, je skladna z namenom Direktive, ki je izboljšati stanje, na področju skupnega finančnega trga z odpravo različnih zahtev po formalnostih in s poenostavitvijo postopkov sklepanja dogovorov o finančnih zavarovanjih. Krog subjektov je v svojem bistvu ozek: gre predvsem za akterje na finančnih trgih ne debelo, ki se v večini držav članic EU ukvarjajo s finančnimi storitvami skladno z njihovimi zakonodajami. Direktiva kot stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih poleg klasičnih finančnih institucij navaja tudi druge pravne osebe, vendar le pod pogojem, da je druga stranka dogovora o finančnem zavarovanju ena izmed institucij, ki lahko brezpogojno nastopajo v razmerjih finančnih zavarovanj.

Namen vključitve drugih pravnih oseb v režim finančnih zavarovanj gre iskati v dejstvu, da se ob takšni ureditvi še povečajo možnosti za izboljševanje in intenziviranje delovanja skupnega finančnega trga ter v sklepni fazi tudi posledično pocenitev kapitala s pozitivnimi vplivi na celotno ekonomijo. Argument za uvrstitev ne – finančnih pravnih oseb v krog strank dogovorov o finančnih zavarovanjih je lažji, hitrejši in cenejši dostop gospodarskih subjektov, ki niso finančne organizacije do finančnih storitev. To posledično povzroča bolj intenzivno kroženje kapitala in druge pozitivne ekonomske učinke.

Nasprotno je lahko ureditev finančnih zavarovanj, ki zaradi odstranjevanja vseh zahtev obličnosti in poudarjeni hitrosti sklepanja in uveljavljanja takšnih dogovorov kot stranke definira tudi pravne osebe, ki ne opravljajo finančnih storitev, niso deli javne oblasti, ne predstavljajo finančnih organizacij (v smislu Direktive in skladno tudi z Zakonom o bančništvu), zelo sporna. Zmanjšuje se raven varstva udeležencev v poslih finančnega zavarovanja, oblika in način uveljavljanja sta podrejena hitrosti in učinkovitosti, kar se pri subjektih, nad katerimi se ne vrši nadzor pristojnih organov, kaže v morebitnih nepravilnostih in zlorabi oziroma v prevzemanju tveganj, ki jih stranka ne želi prevzeti.

Direktiva v tretjem odstavku prvega člena državam članicam EU omogoča, da uporabijo t. i. *pot jut* možnost, da v krog strank dogovorov o finančnih zavarovanjih ne uvrstijo »drugih pravnih oseb, ki niso subjekti, navedeni v točkah (a) do (d) drugega odstavka prvega člena Direktive«. V takšnem primeru bo režim za finančna zavarovanja veljal le, če bodo dogovore sklepale finančne organizacije, banke, C, ECB, Evropska Investicijska Banka, Mednarodni monetarni sklad, KAD, organi javne oblasti (državni skladi ...). V primeru, ko se država članica EU odloči, da bo izkoristila *opt out* iz tretjega odstavka prvega člena, mora to odločitev sporočiti Komisiji EU, ki o tem obvesti ostale države članice EU.

V primeru Republike Slovenije je zaradi interesa varstva udeležencev v poslih na finančnih trgih primerno izkoristiti *opt out* možnost in iz kroga strank izključiti pravne osebe, ki niso pod nadzorom pristojnih organov, torej nenadzorovane finančne organizacije in nefinančne organizacije v smislu 7. člena Zakona o bančništvu – ZBan¹²⁴. To pa ne velja za veliko družbo, ki je po 52. členu ZGD¹²⁵ družba, ki ni niti majhna družba po drugem odstavku tega člena, niti srednja družba po tretjem odstavku tega člena. V vsakem primeru so velike družbe: banke, zavarovalnice, družbe, ki so po 53. členu tega zakona dolžne izdelati konsolidirano letno poročilo.

¹²⁴ UL RS, št. 7/99, 59/00, 55/03, 42/04.

¹²⁵ **52. člen ZGD Majhne, srednje in velike družbe**

Družbe se zaradi uporabe določb tega poglavja razvrščajo na majhne, srednje in velike z uporabo naslednjih merilil:

- povprečno število zaposlenih v zadnjem poslovnem letu,
- čisti prihodki od prodaje v zadnjem poslovnem letu,
- vrednost aktive ob koncu poslovnega leta.

Majhna družba je družba, ki izpolnjuje dve od naslednjih meril:

- povprečno število zaposlenih v zadnjem poslovnem letu ne presega 50,
- čisti prihodki od prodaje v zadnjem poslovnem letu so manjši od 1.000.000.000 tolarjev,
- vrednost aktive ob koncu poslovnega leta ne presega 500.000.000 tolarjev.

Srednja družba je družba, ki ni majhna družba po drugem odstavku tega člena in ki izpolnjuje dve od naslednjih meril:

- povprečno število zaposlenih v zadnjem poslovnem letu ne presega 250,
- čisti prihodki od prodaje v zadnjem poslovnem letu so manjši od 4.000.000.000 tolarjev,
- vrednost aktive ob koncu poslovnega leta ne presega 2.000.000.000 tolarjev.

Velika družba je družba, ki ni niti majhna družba po drugem odstavku tega člena, niti srednja družba po tretjem odstavku tega člena. V vsakem primeru so velike družbe:

- banke,
- zavarovalnice,
- družbe, ki so po 53. členu tega zakona dolžne izdelati konsolidirano letno poročilo.

Določene spremembe zakonov ZPPSL, ZNVP, SPZ, ZMZPP, ki so potrebne, so vsebovane v ZFZ, kjer so natančno opredeljene stranke dogovorov o finančnih zavarovanjih. Delne razveljavitve nekaterih določb omenjenih zakonov zahtevajo restriktivno in natančno definicijo o osebni veljavnosti harmonizacijskega predpisa. Ker gre za dokaj intenzivne posege v načela obličnosti in publicitete, je zato natančno določen obseg oseb, za katere velja uskladitvena zakonodaja in jih odmejiti od ostalih subjektov. S tem namenom je izdelana podrobna kategorialna razdelitev subjektov, ki smejo sklepati dogovore o finančnih zavarovanjih in izrecna izključitev v skladu z *opt out* možnostjo.

Izsledki iz primerjalnega prava kažejo na različne načine izdelave teh kategorialnih razdelitev. V Avstriji so se pri opredelitvi oprli na posredno definiranje s pomočjo navedb direktiv, ki na področju EU urejajo posamezne subjekte (finančne institucije, zavarovalniške institucije, investicijske družbe, vzajemne sklade, KDD, družbe za upravljanje). Zakonodajalec Velike Britanije je krog oseb uredil posredno, v definiciji pojma dogovora o finančnem zavarovanju, pri katerem je kot eden od temeljnih parametrov dogovora o finančnem zavarovanju opredeljen pogoj, da takšne dogovore sklepajo pravne osebe. Tako široko opredelitev je bilo mogoče uporabiti predvsem zaradi visoko razvitega finančnega trga in uporabe tovrstnih dogovorov o finančnih zavarovanjih, spremembe nekaterih določb, predvsem stečajnega prava tako nimajo učinka izjeme, temveč skoraj temeljnega pravila.

Osebni okvir uporabe ZFZ je opredeljen z naštevanjem oseb, ki jih uvaja Direktiva v drugem odstavku 1. člena, ker bi klasično sklicevanje na domačo zakonodajo (ZBan in ostali zakoni) lahko ustvarilo določene praznine glede oseb, ki jih nacionalna zakonodaja ne ureja, saj ne sodijo pod njeno pristojnost oziroma jih nacionalna zakonodaja ne ureja.

4.5 VRSTE IN OBLIKE FINANČNIH ZAVAROVANJ

Direktiva natančno določa tako vrste kot oblike finančnih zavarovanj, pri čemer temeljno ločuje med zavarovanji s prenosom lastninske pravice in zavarovanji, pri katerih dajalec zavarovanja ostane lastnik.

4.5.1 Finančno zavarovanje v obliki polnega prenosa lastninske pravice

Pri finančnem zavarovanju s prenosom lastninske pravice – *title transfer financial collateral arrangement* gre povsem splošno za klasičen način prenosa lastnine. Direktiva v 2 (1b). členu definira »*title transfer financial collateral arrangement*« kot finančno zavarovanje, pri katerem dajalec zavarovanja v celoti prenese lastninsko pravico na prejemnika finančnega zavarovanja.

Primer takšnih dogovorov so predvsem (ne pa izključno) pogodbe o povratnem nakupu – repo posli (*repurchase agreements*), kjer se stranki dogovorita o prodaji in povratnem nakupu vrednostnih papirjev, ob tem pa določita datum ali dogodek, ko nastopi pravica in obveznost povratnega nakupa po prej določeni ceni. Prejemnik tovrstnega finančnega zavarovanja postane lastnik zavarovanja in z zavarovanjem lahko prosto razpolaga, kar povečuje njegovo poslovno učinkovitost, zagotavlja pa tudi bolj intenzivno kroženje finančnih instrumentov in s tem večjo likvidnost finančnih trgov.

Pomanjkljivost tovrstnih finančnih zavarovanj je mogoče opaziti predvsem v zmanjšani varnosti dajalca finančnega zavarovanja. Slednji ima ob izpolnitvi zavarovane obveznosti do prejemnika zavarovanja zgolj obligacijskopravni zahtevek na vrnitev danega zavarovanja. Narava prenosa finančnega zavarovanja v sfero prejemnika zavarovanja je pri zavarovanju s polnim prenosom lastninske pravice odvisna od narave zavarovanja, ki je lahko:

- gotovinsko zavarovanje, kjer se takšen prenos opravi z nakazilom na določen račun ali prenosom vloge na vpogled,
- v primeru materializiranih vrednostnih papirjev je prenos treba opraviti z izročitvijo (prinosniški vrednostni papirji), cesijo (imenski vrednostni papirji) ali indosamentom (ordski vrednostni papirji),
- pri nematerializiranih vrednostnih papirjih se na podlagi naloga dotedanjega imetnika prenos opravi s prenosom nematerializiranega vrednostnega papirja na račun novega imetnika, kjer je razlika med prinosniškimi in imenskimi vrednostnimi papirji zabrisana.

V primeru finančnega zavarovanja s polnim prenosom lastninske pravice ni mogoče govoriti o stvarnopravnem zavarovanju, stranki dogovora se sporazumeta le, da bo prejemnik zavarovanja na dajalca ob izpolnitvi (sedanje ali bodoče) obveznosti zavarovanja prenesel ekvivalentno zavarovanje. V primeru, ko dajalec zavarovanja ne izpolni zavarovane obveznosti ali jo izpolni nepravilno, se ekvivalentno zavarovanje pobota z neizpolnjeno obveznostjo.

Direktiva v primeru zavarovanja s polnim prenosom lastninske pravice ne prinaša režima, ki bi zahteval implementacijsko zakonodajo v Republiki Sloveniji. Prenos finančnih instrumentov (razen tistih, katerih prenosljivost je omejena z zakonom) in gotovinskih zavarovanj je omogočen in ne zahteva obličnosti, ki bi bila v nasprotju z zahtevo Direktive.

4.5.2 Finančno zavarovanje v obliki zastavne pravice

Kar zadeva pravno naravo, lahko pri zavarovanju brez prenosa lastninske pravice – *security financial collateral agreement* govorimo o institutu zastavne pravice, ki je v slovenski zakonodaji urejena v VI. delu SPZ¹²⁶. Odvisno od predmeta, ki se da v zavarovanje, lahko govorimo o:

- zastavni pravici na premoženjski pravici (v primeru, ko je dano finančno zavarovanje v obliki gotovinskih zavarovanj, glej 1.(d). člen Direktive),
- zastavni pravici na pravici, vrednostnem papirju, terjatvi (ko je finančno zavarovanje dano v obliki finančnih instrumentov, glej 1.(e). člen Direktive).

Na splošno slovenska zakonodaja ustreza režimu Direktive, ki kar zadeva osnovne oblike finančnih zavarovanj, ne uvaja novih institutov, ki ne bi bili znani in urejeni v relevantnem zakonu (SPZ VI. del). V primeru finančnih zavarovanj brez prenosa lastninske pravice Direktiva od držav članic zahteva, da zagotovijo zakonodajno ureditev, na podlagi katere bo prejemnik finančnega zavarovanja ob izrecnem pogodbenem dogovoru z dajalcem finančnega zavarovanja s predmetom zavarovanja lahko razpolagal kot lastnik. 19. recital preambule Direktive takšno zahtevo argumentira s potrebo po povečevanju likvidnosti na finančnih trgih. Zastavna pravica na premoženju ali pravici zastavnemu upniku po slovenski zakonodaji ne omogoča razpolaganja z zastavljeno stvarjo (oziroma pravico) do zapadlosti terjatve, ki je z zastavno pravico zavarovana.

V tem primeru ne ustreza niti prenos v zavarovanje, ki je matično urejen v SPZ in v okviru oddelka o odstopu terjatve v zavarovanje (od 207. do 209. člena), ki omogoča dogovor o prenosu vrednostnih papirjev in ostalih oblik zavarovanj, ki jih predvideva Direktiva. Gre za posebno ureditev, ki se od splošne (prenos lastninske pravice v zavarovanje) razlikuje po tem, da zavezovalnega posla ni treba skleniti v obliki neposredno izvršljivega notarskega zapisa, ampak zadošča že konsenz med upnikom (prejemnikom zavarovanja) in dajalcem zavarovanja. Za izvedbo posla se tako opravi odstop terjatve – cesija. Značilnost posla prenosa v zavarovanje je, da se za namen zavarovanja izvede celotni prenos lastninske pravice in ne le zastavitev. Seveda prenos v zavarovanje predstavlja eno tipičnih fiduciarnih razmerij, pri katerem ostaneta neizpolnjeni dve zahtevi Direktive:

- prejemnik finančnega zavarovanja zavarovanja ne dobi v posest oziroma pod nadzor,
- prejemniku zavarovanja prenos v zavarovanje ne omogoča razpolaganja.

Fiduciarna zaveza mu to preprečuje, zavarovanje je bilo ustanovljeno zgolj za zavarovanje terjatve prejemnika fiduciarne lastnine. Pri »omogočanju pravice uporabe zavarovanja« prejemniku finančnega

¹²⁶ UL RS, št. 87/02, od 128. do 191. člena.

zavarovanja pravnega okvirja ne more predstavljati fiduciarni prenos v zavarovanje s posestnim konstitutom, to pa navaja razlog, ki je pripeljal do tovrstne ureditve v Direktivi.

Direktiva v primeru dogovora o finančnem zavarovanju brez prenosa lastninske pravice, v katerem je tudi dogovor o pravici prejemnika finančnega zavarovanja, da z danim v zavarovanje razpolaga kot lastnik, uvaja obveznost prejemnika zavarovanja, da ob trenutku dospelosti obveznosti, zavarovane s finančnim zavarovanjem, na dajalca zavarovanja prenese ekvivalentno finančno zavarovanje. Namen Direktive ni povsem jasen, sklepati pa gre, da se z zahtevo po ustanovitvi ekvivalentnega finančnega zavarovanja (ki je urejeno v pogodbi o prvotnem finančnem zavarovanju) želi doseči trdnejši položaj dajalca finančnega zavarovanja.

Pravico uporabe ima prejemnik finančnega zavarovanja (če je tako določeno z dogovorom o finančnem zavarovanju), ki je prvotno zastavni upnik in naj se zagotovi enako kot pri finančnem zavarovanju s polnim prenosom lastninske pravice. Neprave zastavne pravice v našem pravu ni, prenos v zavarovanje je zgolj fiduciarne narave, tako da je cilj Direktive mogoče doseči le z uporabo polnega prenosa lastninske pravice pri finančnem zavarovanju. Direktiva zaradi očitnega poslabšanja položaja dajalca zavarovanja (ne zgolj zaradi pravice do uporabe in razpolaganja s strani prejemnika zavarovanja, temveč predvsem zaradi prehoda s stvarnopravnega na obligacijsko razmerje) ponuja rešitev ekvivalentnem finančnem zavarovanju. Gre za finančno zavarovanje, ki ga mora prejemnik finančnega zavarovanja v skladu z Direktivo ustanoviti do zapadlosti zavarovane obveznosti. Namen tega ekvivalentnega zavarovanja je zavarovati položaj dajalca finančnega zavarovanja.

Določba tretjega odstavka 5. člena Direktive se nanaša na pogodbeni statut, ki se uporablja za ekvivalentno finančno zavarovanje, to je dal prejemnik finančnega zavarovanja, kadar je prejemnik finančnega zavarovanja ekvivalentno finančno zavarovanje po dospelosti zavarovane obveznosti prenesel kot nasprotno izpolnitev zavarovani obveznosti. Takšno ekvivalentno finančno zavarovanje urejajo in presojujejo v skladu z določili izvirnega dogovora o finančnem zavarovanju. Direktiva v 2. členu opredeljuje možnosti, ki so na voljo prejemniku finančnega zavarovanja ob dospelosti zavarovane obveznosti. Prejemnik zavarovanja lahko, če je tako dogovorjeno v dogovoru na dajalca zavarovanja:

- prenese ekvivalentno finančno zavarovanje (ob izpolnitvi zavarovane obveznosti),
- pobota ekvivalentno finančno zavarovanje z zavarovano obveznostjo,
- prenese ekvivalentno finančno zavarovanje kot nasprotno izpolnitev zavarovani obveznosti.

Peti odstavek 5. člena Direktive določa obveznost omogočanja veljavnosti *close – out netting* dogovorov, ko se lahko dogovori medsebojno pobotajo zaradi prenehanja, zaredi neizpolnitve dolžnosti dati ekvivalentno finančno zavarovanje do nastopa dogodka, za katerega je bilo sklenjeno izvorno finančno zavarovanje.

Konstrukcija z dodatkom pravice razpolaganja predstavlja zgolj spremembo v pravni naravi, preskok v bolj intenzivne lastninske položaje, zastavni upnik in zastavitelj se z določilom v dogovoru o finančnem zavarovanju strinjata, da ima prejemnik finančnega zavarovanja pravico razpolagati z zavarovanjem. Slovenska zakonodaja dopušča obe možnosti finančnih zavarovanj, kot jih ureja Direktiva. Dodatna implementacija je potrebna, le če je treba poskrbeti za pravno varnost in transparentnost.

4.6 ZAHTEVE PO ODPRAVI OBLIČNOSTI

4.6.1 Sklepanje dogovorov o finančnem zavarovanju

3. člen Direktive države članice EU obvezuje neuveljavljanja kakršnihkoli zahtev po obličnosti glede sklepanja in realizacije finančnih zavarovanj. Državam članicam EU dopušča zahtevo za pisno obliko, zaradi večje jasnosti pa Direktiva v 10. odstavki preambule našteva tipe formalnih zahtev, ki jih države članice ne smejo uveljavljati kot pogoje za veljavnost. Gre predvsem za obveznosti formalnega sklepanja dogovora (overitev, zapis), vpisa v javni register ali overitve datuma sklenitve dogovora.

Direktiva priznava nevarnosti, ki so povezane z odpravo kakršnihkoli obveznosti obličnosti. V 10. recitalu preambule je jasno izražena zahteva po doseganju ravnotežja med učinkovitostjo trga na eni in varstvom strank dogovorov o finančnih zavarovanjih ter tretjih na drugi strani. To ravnotežje naj se doseže s pisnostjo dogovorov o finančnih zavarovanjih (pri čemer Direktiva zapis v elektronski obliki enači s pisno obliko) ter z izrecno izključitvijo določenih vrst dejanj, potrebnih za prenos finančnih zavarovanjih v obliki finančnih instrumentov (razen nematerializiranih vrednostnih papirjev), iz kroga obličnih aktov, ki jih Direktiva odpravlja. Tako Direktiva v 10. recitalu preambule našteva dopustne obličnosti, ki jih države članice lahko obdržijo v veljavi. Gre za prenos z indosamentom pri ordrskih vrednostnih papirjih in vpis v register izdajatelja vrednostnih papirjev. Kar zadeva nematerializirane vrednostne papirje, je glede na dikcijo 10. recitala preambule mogoče sklepati, da se dejanja, potrebna za izpolnitev dogovora o finančnem zavarovanju (prenos pravice ali ustanovitev zastave), ne štejejo za nedovoljene obličnosti.

Trenutno veljavna zakonodaja v Republiki Sloveniji je usklajena s ureditvijo, ki jo glede obličnosti uvaja Direktiva. Veljavnost prenosa vrednostnega papirja, ki je urejen v členih od 218. do 226. OZ¹²⁷, ni odvisna od aktov, ki bi bili v nasprotju z 10. recitalom preambule Direktive. Papirji po odredbi se prenašajo z indosamentom, ki je izrecno dovoljen, enako velja za vrednostne papirje na ime, kadar gre za imenske delnice (233. člen ZGD¹²⁸). Imenski papirji se splošno prenašajo z zapisom firme oziroma imena novega imetnika na papirju, s podpisom prenosnika in z vpisom prenosa v morebitni register vrednostnih papirjev, ki ga vodi izdajatelj.

Kar zadeva zastavno pravico na finančnih instrumentih in gotovinskih zavarovanjih prav tako ni mogoče zaznati zahtev po obličnosti, ki bi bile v nasprotju z določbami Direktive. V primeru zastavne pravice na materializiranih vrednostnih papirjih so obličnosti v mejah dovoljenih v 10. recitalu preambule Direktive.

- V primeru imenskih vrednostnih papirjev zastavna pravica nastane v trenutku, ko dolžnik iz vrednostnega papirja prejme obvestilo, da je terjatev iz vrednostnega papirja zastavljena (smiselno se uporablja 188. člen SPZ).
- V primeru ordrskih vrednostnih papirjev je za ustanovitev zastavne pravice na papirju potrebna drugačna oblika razpolagalnega posla. Za nastanek zastavne pravice na ordorskem papirju ni potreben popolni indosament, temveč se uporablja posebna vrsta indosamenta v zastavo, ki je urejena v drugem odstavku 222. člena OZ.
- V primeru prinosniških vrednostnih papirjev zastavna pravica nastane v skladu s prvim odstavkom 188. člena SPZ z izročitvijo papirja v posest zastavnega upnika.
- Kar zadeva nematerializirane vrednostne papirje, so glede na dikcijo 10. recitala preambule Direktive v zvezi z obličnostjo nastanka pravice na zavarovanju izvzeti iz zahtev po odpravi obličnosti.

Iz zapisanega sledi, da uskladitev slovenske zakonodaje z Direktivo ni potrebna.

4.6.2 Realizacija dogovorov o finančnem zavarovanju brez prenosa lastninske pravice

Direktiva v četrtem odstavku 4. člena na področju realizacije finančnih zavarovanj brez prenosa lastninske pravice državam članicam EU nalaga dolžnost odpravljanja kakršnihkoli zakonskih zahtev formalnosti za realizacijo finančnega zavarovanja. Gre za zahteve, ki bi realizacijo dogovora o zavarovanju vezale na formalno sporočilo, sodna dejanja, poseben postopek javne dražbe ali predpisan rok, pred potekom katerega ni mogoče realizirati finančnega zavarovanja. Zahteve so stroge, namenjene predvsem lažjemu in hitrejšemu poplačevanju, ki naj pripeljejo do bolj učinkovitega finančnega trga. Direktiva tako uvaja ureditev, ki prejemnikom finančnih zavarovanj omogoča realizacijo finančnih zavarovanj ob nastopu zavarovanega

¹²⁷ UL RS, št. 83/01.

¹²⁸ UL RS, št. 30/93, 93/02.

primera (neizpolnitev) brez posebnih formalnosti. Seveda se stranke lahko dogovorijo drugače; četrti odstavek 4. člena Direktive uvaja zgolj zahteve po odpravljanju zakonsko določenih formalnosti, medtem ko strankam dogovorov o finančnih zavarovanjih ne preprečuje pogodbenega določanja takšnih pravil.

Slovenska ureditev s področja je delno usklajena z Direktivo, potrebna je harmonizacija predvsem v obliki sprememb določb 167. člena SPZ in 47. člena ZNVP¹²⁹. 167. člen SPZ ureja izven sodno prodajo zastavljene premičnine (smiselno vrednostnega papirja), ki se kot način poplačila predvideva pri zastavnih pogodbah, ki se po določilu 13. člena OZ¹³⁰ štejejo za gospodarske pogodbe. Skladno z mnenjem, da je krog strank dogovorov o finančnih zavarovanjih treba omejiti na banke, zavarovalnice in druge finančne organizacije, nad katerimi se vrši nadzor, ne pa tudi ostale pravne ali fizične osebe, bodo vsi dogovori o finančnih zavarovanjih v obliki zastavne pogodbe gospodarske pogodbe.

Sprememba 167. člena SPZ je nujna, ker drugi odstavek zastavnemu upniku določa, da obvesti dolžnika zavarovane terjatve in zastavitelja, če ne gre za isto osebo, da bo prodal zastavljeni vrednostni papir, prodajo pa lahko opravi osmi dan po obvestilu. Direktiva izrecno prepoveduje vezanost realizacije finančnega zavarovanja na kakršnokoli obvestilo in pretek določenega časovnega obdobja. V ZFZ je to določeno v 8. členu. (zgolj za finančna zavarovanja po tem zakonu), kar zadeva dolžnost obvestila in roka za prodajo, ki smiselno razveljavlja določbi drugega in tretjega odstavka 167. člena SPZ.

Dejstvo, da domačih materializiranih vrednostnih papirjev ni mogoče prodati po borzni ceni (v skladu s pravili organiziranega trga se na njem trguje zgolj z nematerializiranimi vrednostnimi papirji), ne predstavlja neskladnosti z Direktivo. Prodaja takšnih vrednostnih papirjev je mogoča po tržni ceni, s prodajo finančni organizaciji, pri kateri se cena vrednostnega papirja določi glede na znesek glavnice pravice iz vrednostnega papirja, zmanjšano za običajne eskontne obresti in provizijo. Pri uresničitvi poplačilne pravice pri nematerializiranih papirjih je bistvena razlika med tržnimi in netržnimi papirji:

- Pri netržnih vrednostnih papirjih, se ZNVP ne uporablja in je treba prodajo opraviti kot pri materializiranih vrednostnih papirjih.

¹²⁹ UL RS, št. 23/99.

¹³⁰ **Gospodarske pogodbe 13. člen OZ**

Določbe tega zakonika, ki se nanašajo na pogodbe, se uporabljajo za vse vrste pogodb, razen če ni za gospodarske pogodbe izrecno drugače določeno.

Gospodarske pogodbe so pogodbe, ki jih sklepajo med seboj gospodarski subjekti.

Za gospodarske subjekte v smislu tega zakonika se štejejo gospodarske družbe in druge pravne osebe, ki opravljajo pridobitno dejavnost, ter samostojni podjetniki posamezniki.

Za gospodarske subjekte v smislu tega zakonika se štejejo tudi druge pravne osebe, kadar se v skladu s predpisom občasno ali ob svoji pretežni dejavnosti ukvarjajo tudi s pridobitno dejavnostjo, če gre za pogodbe, ki so v zvezi s tako pridobitno dejavnostjo.

- Drugačen je položaj pri tržnih nematerializiranih papirjih, pri katerih je način uresničitve zastavne pravice določen s posebno določbo 47. člena ZNVP. Ta določa, da mora zastavni upnik o nameravani prodaji obvestiti zastavitelja s priporočeno pošto pošiljko, v kateri ga mora opozoriti, da bo opravil prisilno prodajo. Prodaja se izvrši z nalogom (pooblastilom) pooblaščenemu udeležencu, da za račun zastavnega upnika proda njegov vrednostni papir na organiziranem trgu. Nalogu mora biti priložena kopija obvestila in dokaz o oddaji obvestila na pošto. Prodaja se lahko izvrši po osmih dneh od dneva obvestila dolžnika in/ali zastavitelja.

Ureditev v ZNVP torej odstopa od tiste, ki je predpisana v Direktivi in ki za uskladitev terja spremembo v obliki delne razveljavitve določbe 47. člena ZNVP, kar zadeva dolžnost obvestila in prodaje po preteku osem dnevnega roka po obvestilu zastavitelju in dolžniku.

4.7 NAČIN REALIZACIJE FINANČNEGA ZAVAROVANJA BREZ PREHODA LASTNINSKE PRAVICE

4.7.1 Finančni instrumenti

Direktiva v prvem, drugem in tretjem odstavku 4. člena ureja načine realizacije finančnih zavarovanj, ki so bili dani brez prenosa lastninske pravice od dajalca na prejemnika. Kot možne načine predvideva prodajo in prilastitev ter kasnejše pobotanje dobljene vrednosti z neizpolnjeno obveznostjo ali kvazi sprejema zastavljenega finančnega zavarovanja kot nadomestne izpolnitve za neizpolnjeno obveznost. Prejemniku finančnega zavarovanja morajo države članice EU zagotoviti, da lahko v primeru dospele, a neizpolnjene obveznosti, ki je bila zavarovana s finančnim zavarovanjem, realizira zavarovanje na dva načina.

Veljavna slovenska zakonodaja se glede realizacije tovrstnih dogovorov razlikuje pri načinu, na osnovi katerega je bilo zavarovanje ustanovljeno.

- V primeru zastavne pravice na domačih materializiranih vrednostnih papirjih, danih v zavarovanje, se v primeru gospodarskih pogodb opravi izvensodna prodaja po tržni ceni.
- V primeru zastavne pravice na premoženjskih pravicah je položaj enak kot pri zastavni pravici na premičninah in materializiranih vrednostnih papirjih – poplačilo (realizacija) je mogoča z izvensodno prodajo po borzni oziroma tržni ceni.
- V primeru nekaterih ostalih premoženjskih pravic je v nasprotju z domačimi materializiranimi vrednostnimi papirji mogoče doseči prodajo po borzni ceni (npr. standardizirani finančni instrumenti).

- Kar zadeva poplačilo pri zastavni pravici na nematerializiranih vrednostnih papirjih, ZNVP omogoča zgolj prodajo na organiziranem trgu, ki ga zastavni upnik sproži z nalogom pooblaščenemu udeležencu, da za račun zastavnega upnika proda vrednostni papir.

Ko je poplačilo zastavnega upnika (prejemnika finančnega zavarovanja brez prenosa lastninske pravice) opravljeno (iz izkupička poplača svojo celotno terjatev skupaj z morebitnimi obrestmi in stroški), mora morebitni presežek izročiti dajalcu finančnega zavarovanja.

Slovenska zakonodaja v primeru zastavne pravice na finančnih instrumentih torej ureja možnost prodaje finančnega zavarovanja, ne pa tudi prilastitve. Takšno stanje je skladno z namenom in cilji Direktive, saj Direktiva v tretjem odstavku 4. člena državam članicam, ki 27. junija 2002 v svojih zakonodajah niso predvidele možnosti prilastitve zastavljenega finančnega zavarovanja, omogoča *opt out* – te države niso obvezane priznavati prilastitve kot enega načinov realizacije finančnega zavarovanja brez prenosa lastninske pravice.

4.8 ZAHTEVE V ZVEZI S POSTOPKI STEČAJA, PRISILNE PORAVNAVE IN LIKVIDACIJE

Direktiva v petem odstavku 4. člena izpeljuje splošne cilje in razloge za ureditev na področju stečaja, prisilne poravnave in likvidacije – državam članicam EU je naloženo zagotoviti zakonsko ureditev, ki bo omogočala, da bodo dogovori o finančnih zavarovanjih veljavni, ne glede na začetek ali trajanje postopkov stečaja, likvidacije ali prisilne poravnave proti prejemniku ali dajalcu finančnega zavarovanja.

V 8. členu Direktive je najti podrobnejše določbe o zahtevi po neuporabi določenih delov predpisov, ki urejajo stečaj, prisilno poravnavo ali likvidacijo. Države članice EU so v skladu s prvim odstavkom 8. člena dolžne zagotoviti, da dogovora o finančnem zavarovanju in zagotovitve finančnega zavarovanja ne zadeneta sankciji izpodbojnosti ali ničnosti v primerih, ko je bil dogovor o finančnem zavarovanju sklenjen, oziroma finančno zavarovanje dano:

- na dan začetka postopkov likvidacije, stečajnega postopka ali prisilne poravnave, vendar pred trenutkom, ko je bil izdan sklep o začetku teh postopkov,
- v določenem časovnem obdobju pred začetkom postopkov likvidacije, stečaja ali prisilne poravnave, ob sklicevanju na začetek teh postopkov, oziroma v določenem časovnem obdobju pred izdajo sklepov, sodnih odločb, upravnih aktov ali drugih ukrepov in dogodkov, ob sklicevanju na te postopke, akte, ukrepe ali dogodke.

Iz dikcije prvega odstavka 8. člena je videti, da Direktiva kot začetek likvidacijskih (*winding - up measures*) in reorganizacijskih postopkov šteje trenutek, ko je bilo o začetku postopka odločeno. Pri slovenski zakonodaji to pomeni, da se za potrebe dogovorov o finančnem zavarovanju na področju postopka prisilne poravnave kot pravno pomembno šteje samo dejanje začetka, ne pa tudi uvedbe postopka prisilne poravnave.

Zakon o prisilni poravnavi, stečajju in likvidaciji – ZPPSL¹³¹, ne razkriva, ali velja v primeru začetka prisilne poravnave in stečajnega postopka učinkovanje sklepa o začetku presojeti kot retroaktivno. Sodeč po ubeseditvi drugega odstavka 28. člena, bi lahko sklepali, da se je zakonodajalec odločil za neretroaktivnost. Obveznost, da mora biti sklep o začetku postopka prisilne poravnave z nabitjem oklica sporočen upnikom ter da mora biti nabit isti dan, ko je bil izdan sklep o začetku postopka prisilne poravnave, je mogoče interpretirati tudi z učinkovanjem za nazaj – prisilna poravnava naj bi se tako začela ob polnoči istega dne, kot je bil sprejet sklep o začetku postopka, kar bi ne bilo v skladu z zahtevo Direktive po priznavanju veljavnosti dogovorom o finančnih zavarovanjih, sklenjenim pred začetkom (sklepom), a isti dan. V smislu uskladitve slovenske zakonodaje z zahtevami Direktive je potrebno minimalno spremeniti določilo 28. člena ZPPSL, tako da se v ZFZ uvrsti določba, ki natančno definira začetek postopka prisilne poravnave in časovno opredeli posledice začetka postopka. V ZBan¹³² je v 160. členu prepovedana prisilna poravnava za banke. Stečajni razlogi so določeni v 162. členu, ko Banka Slovenije izda odločbo o ugotovitvi pogojev za začetek stečajnega postopka.

Podoben je položaj v primeru stečajnega postopka. Ker ZPPSL tudi tu govori o uvedbi stečajnega postopka na eni in začetku stečajnega postopka na drugi strani, je potrebna predhodna odločitev o vprašanju, kateri dogodek oziroma akt je pravno pomemben, kar zadeva določilo 8. člena Direktive. Zgledujoč se po ureditvi na področju prisilne poravnave, bi bilo tudi v primeru stečajnega postopka priporočljivo opredeliti začetek stečajnega postopka in časovno definirati posledice začetka takšnega postopka.

Direktiva v drugem odstavku 8. člena od držav članic zahteva nadaljnjo razveljavitev nekaterih določb prava, ki urejajo likvidacijske postopke. Države članice EU morajo razveljaviti določbe, ki dogovorom o finančnih zavarovanjih odrekajo veljavnost, kadar so bili slednji sklenjeni na dan začetka likvidacijskih postopkov, a časovno po izdaji sklepa o začetku teh postopkov. Glede na ureditev v Direktivi, takšni dogovori o finančnih zavarovanjih veljajo zgolj v primerih, ko prejemnik finančnega zavarovanja dokaže, da ni vedel in ni moral vedeti za začetek likvidacijskih postopkov.

¹³¹ UL RS, št. 67/93, 58/03.

¹³² UL RS, št. 59/01, 55/03, 42/04.

Kadar dogovor o finančnem zavarovanju vsebuje obveznost povečanja vrednosti finančnega zavarovanja, če se njegova vrednost zmanjšuje, se večja vrednost zavarovane obveznosti ali določilo o pravici do zamenjave (substituciji) finančnega zavarovanja, Direktiva državam članicam EU nalaga obveznost morebitnih sprememb v likvidacijski zakonodaji, s katerimi naj se zagotovi veljavnost takšnih določil v dogovorih o finančnih zavarovanjih, tudi če je bil dogovor o finančnem zavarovanju sklenjen na dan začetka postopkov likvidacije, prisilne poravnave, stečaja ali reorganizacije, oziroma če je zavarovana obveznost nastala pred sklenitvijo dogovora o finančnem zavarovanju.

4.9 DOLOČBE MEDNARODNEGA ZASEBNEGA PRAVA

Direktiva v 9. členu zadeva vprašanja uporabe relevantne zakonodaje pri finančnih zavarovanjih v obliki nematerializiranih vrednostnih papirjev. Večino vrednostnih papirjev na finančnih trgih predstavljajo nematerializirani vrednostni papirji, vpisani in hranjeni v centralnih registrih, v katerih so vpisani in hranjeni vsi podatki o vrednostnem papirju ter njegovem vsakokratnem imetniku in morebitnih pravicah tretjih na tem vrednostnem papirju.

Takšna ureditev je povzročala težave glede uporabe klasičnega načela *lex rei sitae* – lociranje nematerializiranih vrednostnih papirjev je seveda nemogoče. Direktiva zaradi zagotavljanja višje stopnje pravne varnosti uvaja načelo, po katerem se za določena vprašanja o finančnem zavarovanju (pravna narava dogovora o finančnem zavarovanju, morebitne obličnosti v zvezi s sklepanjem dogovorov in uveljavljanjem, realizacijo finančnega zavarovanja, vrstni red vpisa pravic) uporablja pravo države registra, v katerem so vpisani nematerializirani vrednostni papirji, ki predstavljajo finančno zavarovanje. Gre za uporabo tako imenovanega PRIMA načela (*Place of the Relevant InterMediary Approach*), ki je najbolj primerno za uporabo na področju nematerializiranih vrednostnih papirjev. Določba je referenčne narave in države članice napotuje, kako naj (če je to potrebno) spremenijo svojo mednarodno zasebnopravno zakonodajo, tako da vanjo uvrstijo načelo največje koneksnosti glede prava, ki se uporablja za vprašanja v zvezi z nematerializiranimi vrednostnimi papirji.

Definicije, ki jih prinaša 9. člen Direktive, so jasne in natančne, zato je bilo najbolj premišljeno uporabiti prevod določbe Direktive. V slovenskem pravnem redu je uskladitev urejena v 15. členu ZFZ.

5 ZAKON O FINANČNIH ZAVAROVANJIH

5.1 DOLOČBE ZAKONA O FINANČNIH ZAVAROVANJIH

Zakon o finančnih zavarovanjih¹³³ v uvodnih določbah od 1. do 3. člena določa predmet urejanja tega zakona. Ker so osnovne oblike finančnih zavarovanj, predvidenih z direktivo EU, v našem pravu urejene že s splošnimi pravili, se splošna pravila uporabljajo za vsa vprašanja, ki niso urejena v tem zakonu. Določbe tega zakona so tako specialna pravila, ki izključujejo uporabo splošnih pravil za finančna zavarovanja, določena s tem zakonom, saj ZFZ v 1.členu pravi, da pri razmerjih, ki jih ta zakon ne ureja, veljajo pravila, določena z drugimi zakoni. ZFZ je v skladu z Direktivo 2002/47/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne, 6. 6. 2002, o dogovorih o finančnem zavarovanju (OJ L, št.168/02,) določil posebna pravila, ki veljajo za finančna zavarovanja terjatev, sklenjena med določenimi subjekti na finančnih trgih.

5.1.1 Subjektivna veljavnost

Finančna zavarovanja so v skladu z direktivo EU le tiste oblike zavarovanj, ki jih sklepajo določene osebe. Tako je v 2. členu ZFZ določena subjektivna veljavnost zakona. Finančna zavarovanja lahko sklepajo samo naštetе osebe, za katere se domneva, da so dovolj izkušene in da za njih veljajo posebna strožja pravila. Določba 2. člena je zajela skoraj vse kategorije oseb, ki so opredeljene v Direktivi in samo delno izkoristila možnost iz tretjega odstavka 1. člena Direktive, v skladu s katerim se lahko iz ureditve izvzamejo pravne osebe, ki se ne štejejo za nadzorovane finančne institucije. Zakon tako velja tudi za tiste pravne osebe, ki niso finančne institucije, vendar le če bodo izpolnjevale kriterije, ki so določeni v ZGD za uvrstitev določene gospodarske družbe med velike družbe in če nasprotna stranka pravnega posla o finančnem zavarovanju finančna institucija. Razlogi, da pravila iz zakona ne bodo veljala tudi za majhne in srednje velike subjekte, so v pravni varnosti. Pravila iz zakona namreč predstavljajo izjeme od tistih pravil, ki so v SPZ ter ZPPSL določena z namenom varstva dolžnikov kot šibkejše stranke v posojilnih razmerjih in pa zaradi zagotovitve enakega obravnavanja vseh upnikov v stečajnih postopkih. Implementacija direktive tudi za subjekte, ki niso posebej nadzorovani oziroma ne razpolagajo z dovolj velikim kapitalom ali finančnimi sredstvi in znanjem (ne izpolnjujejo meril po ZGD za uvrstitev med velike družbe), bi zato pomenila znižanje pravne varnosti posojilojemalcev ter tistih upnikov v stečajnem postopku, ki niso finančne institucije.

Subjekti na finančnih trgih, ki sklepajo finančna zavarovanja, so:

1. osebe javnega prava držav članic EU, zadolžene za upravljanje javnega dolga in osebe javnega prava držav članic EU, ki so upravičene voditi račune za stranke,

¹³³ UL RS, št. 47, 30. 4. 2004.

2. centralne banke držav članic, Evropska centralna banka, Mednarodni denarni sklad, Evropska investicijska banka, Banka za mednarodne poravnave, multilateralne banke za razvoj,
3. nadzorovane finančne organizacije:
 - kreditne institucije,
 - investicijske družbe,
 - finančne institucije,
 - zavarovalnice,
 - družbe za vzajemna vlaganja v prenosljive vrednostne papirje,
 - družbe za upravljanje,
 - klirinške družbe, izvajalci plačilnega prometa, izvajalci poravnav v plačilnem prometu.

V pravnem redu Republike Slovenije za subjekte na finančnih trgih, ki sklepajo finančna zavarovanja, štejejo:

1. država,
2. Banka Slovenije,
3. banke,
4. zavarovalnice,
5. investicijski skladi,
6. družbe za upravljanje investicijskih skladov,
7. klirinško-depotna družba,
8. Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije, Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, Slovenska odškodninska družba, Kapitalska družba, Slovenska izvozna družba oziroma pooblaščen institucija po Zakonu o zavarovanju in financiranju mednarodnih gospodarskih poslov, druge gospodarske družbe in skladi, katerih ustanovitelj je Republika Slovenija,
9. druge nadzorovane finančne organizacije, nad katerimi opravlja nadzor pristojni nadzorni organ v skladu z zakoni oziroma drugimi predpisi, ki urejajo opravljanje bančnih storitev ter drugih finančnih storitev.

Za subjekte na finančnem trgu štejejo tudi druge pravne osebe, ki izpolnjujejo merila, določena v ZGD, v skladu s katerimi se določena pravna oseba uvršča med velike družbe, kadar sklepajo posle finančnega zavarovanja z osebami, ki so bile navedene.

5.1.2 Definicija pomena izrazov

V 3. členu ZFZ so podrobneje razloženi posamezni izrazi, iz nadaljevanja zakona. Med definicijami je najpomembnejša definicija finančnega zavarovanja, ki se lahko sklepa v obliki prenosa finančnega instrumenta v zavarovanje in zastavne pravice na finančnem instrumentu. Obe obliki zavarovanja sta v našem pravnem sistemu poznani in urejeni v OZ in SPZ, zato lahko ta zakon uredi samo nekatera posebna

pravila, ne pa oblik finančnih zavarovanj v celoti. Izraz finančno zavarovanje torej ne pomeni novega instrumenta zavarovanja, ampak gre le za nekatera posebna pravila za zavarovanje obveznosti v znanih oblikah, če so stranke tega razmerja nekatere osebe. Prav tako je pomembna definicija finančnega instrumenta, ki je pri finančnih zavarovanjih predmet zavarovanja.

V 3. členu ZFZ definira posamezne izraze, uporabljene v tem zakonu, ki imajo za potrebe tega zakona naslednji pomen:

Finančno zavarovanje je prenos finančnega instrumenta oziroma gotovine v zavarovanje ali zastavna pravica na finančnem instrumentu oziroma gotovini.

Finančni instrument so delnice in drugi vrednostni papirji, obveznice in drugi dolžniški vrednostni papirji namenjeni trgovanju na kapitalskem trgu, serijski vrednostni papirji, ki jih izda posamezen izdajatelj delnic oziroma obveznic in ki dajejo imetniku oblikovalno upravičenje do odkupa, prodaje ali zamenjave teh vrednostnih papirjev za druge vrednostne papirje izdajatelja, in z uresničitvijo katerega je med imetnikom in izdajateljem sklenjena pogodba o odkupu, prodaji oziroma zamenjavi teh vrednostnih papirjev (razen plačilnih instrumentov), vključno s prenosljivimi kuponi vzajemnih skladov, instrumenti denarnega trga, dolžniški papirji, ki jih izdaja Banka Slovenije in vse ostale pravice in upravičenja v zvezi z zgoraj omenjenimi finančnimi instrumenti.

Gotovina je denarna terjatev do finančne institucije vključno z Upravo RS za javna plačila, pri kateri ima upnik odprt račun ali depozit na vpogled oziroma druga pravica upnika do takojšnjega izplačila denarja, ki ga je izročil družbi za izdajo elektronskega denarja oziroma drugi finančni instituciji, v zvezi s katero mora finančna institucija zagotavljati z zakonom predpisane zahteve po obvladovanju tveganj. Gotovina po tem zakonu ne pomeni bankovcev in kovancev.

Prenos finančnega instrumenta v zavarovanje je finančno zavarovanje, pri katerem pravica na finančnem instrumentu ali gotovina v času trajanja zavarovanja preide od dajalca finančnega zavarovanja na prejemnika finančnega zavarovanja.

Zastavna pravica na finančnem instrumentu oziroma gotovini je finančno zavarovanje, pri katerem pravica na finančnem instrumentu oziroma gotovini v času trajanja zavarovanja ostane dajalcu finančnega zavarovanja, prejemnik zavarovanja pa pridobi zastavno pravico.

Pogodba o finančnem zavarovanju je dogovor, s katerim se dajalec finančnega zavarovanja zaveže ustanoviti zastavno pravico na finančnih instrumentih oziroma gotovini ali pa prenesti svojo pravico na finančnih instrumentih oziroma gotovino v zavarovanje v korist prejemnika zavarovanja.

Zagotovitev finančnega zavarovanja pomeni opravo tistih dejanj, ki so potrebna za ustanovitev zastavne pravice na finančnih instrumentih oziroma gotovini ali za prenos finančnih instrumentov oziroma gotovine v zavarovanje v korist prejemnika finančnega zavarovanja.

Nadomestni predmet pomeni v primeru zavarovanj, katerih predmet je gotovina, plačilo iste vsote denarja v isti valuti, v primeru zavarovanj, katerih predmet so finančni instrumenti, pa zagotovitev finančnih instrumentov istega izdajatelja oziroma dolžnika, iste emisije ali razreda, enake nominalne vrednosti, v katerih so inkorporirane enake pravice. Če so s pogodbo o finančnem zavarovanju določene druge premoženjske pravice, ki se morajo ob nastopu določenih okoliščin zagotoviti namesto v zavarovanje danih finančnih instrumentov, se tudi zagotovitev teh premoženjskih pravic šteje za nadomestni predmet.

Pogoji za izvršitev zavarovanja nastanejo z neizpolnitvijo pogodbe oziroma drugim podobnim dogodkom, dogovorjenim med strankama ali določenim z zakonom, z nastopom katerega pridobi prejemnik finančnega zavarovanja pravico do unovčenja finančnega zavarovanja, prilastitve finančnega zavarovanja ali zaradi katerega nastopijo posledice pogodbeno dogovorjenega pobota zaradi predčasnega prenehanja (*close – out netting*).

Zavarovanje izpolnitve obveznosti je zavarovanje, dano na podlagi pogodbe o finančnem zavarovanju in se lahko v skladu s tem zakonom nanaša na sedanje, bodoče, pogojne, nepogojne, zapadle ali odložene obveznosti, ne glede na to, ali izvirajo iz enega ali več pogodbenih razmerij, obveznosti tretjih oseb, obveznosti, ki so določene ali določljive po vrsti in občasne obveznosti, ki zapadejo v določenih časovnih presledkih.

Dogovor o pobotu zaradi predčasnega prenehanja pomeni, da se z nastankom pogojev za izvršitev zavarovanja štejejo vse nedospele zavarovane terjatve za dospele, da se nedenarne terjatve spremenijo v denarne terjatve in da se lahko med seboj pobotajo po njihovi trenutni vrednosti (*close – out netting*).

Neprostopljiva likvidacija je likvidacija, za katero ni podlage v vnaprejšnjem dogovoru ali kasnejšem sklepu strank.

5.1.3 Uporaba finančnega zavarovanja

V 4. členu je določeno, da se finančno zavarovanje lahko uporablja za zavarovanje terjatev, ki se glasijo na plačilo denarja ali na prenos finančnega instrumenta. Zavarovanje v obliki prenosa v zavarovanje ali zastavne pravice je teoretično mogoče uporabiti tudi za zavarovanja nedennarnih terjatev. Poseben predmet zavarovanja (finančni instrument) je primerno sredstvo za zavarovanje denarnih obveznosti ter tistih nedennarnih obveznostih, pri katerih je predmet izročitev finančnih instrumentov.

O prodaji finančnega instrumenta govori 5. člen. Finančni instrument prejemnik zavarovanja lahko proda, mora pa ga prodati na primeren način kot dober strokovnjak glede na razmere na finančnem trgu. Če lahko prejemnik zavarovanja pridobi pravico na finančnem instrumentu ali da pobotno izjavo, se šteje, da imajo finančni instrumenti najmanj vrednost, kot bi bila dosežena s prodajo na primeren način kot dober strokovnjak glede na razmere na finančnem trgu.

Skupna značilnost obeh oblik finančnih zavarovanj je, da se lahko upnik poplača iz vrednosti finančnega instrumenta, ki je predmet zavarovanja. Način poplačila je izvensoden in večinoma po volji upnika. Z določbo 5. člena je določen način ravnanja upnika pri izvajanju poplačila. Gre za varovalno določbo v korist dajalca zavarovanja, saj zagotavlja, da bo upnik kot prejemnik zavarovanja pri poplačilu upošteval tržno vrednost finančnega premoženja, danega v zavarovanje.

5.1.4 Odprava obličnosti

Ena od ključnih zahtev direktive je odprava obličnosti. Za sklenitev finančnega zavarovanja v pomenu zavezovalnega posla v našem pravu se ne zahteva nobena posebna oblika, kar odstopa od nekaterih splošnih pravil našega prava (prenos v zavarovanje mora biti sklenjen v obliki notarskega zapisa). Stranke morajo zagotoviti samo pisen dokaz nastanka, zato pa lahko zadoščajo že razpolagalni nalogi in podobni zapisi. Veljavnost pogodbe o finančnem zavarovanju je določena v 6. členu, za katero se zahteva le pisni dokaz o zagotovitvi finančnega zavarovanja in sklenitvi pogodbe o finančnem zavarovanju. Za pisni dokaz se šteje vsak zapis, nosilec podatkov ali drug predmet, primeren za dokaz zagotovitve finančnega zavarovanja oziroma sklenitve pogodbe o finančnem zavarovanju.

5.1.5 Zagotavljanje ustrezne pravice na finančnem instrumentu

Ne glede na odpravo obličnostnih zahtev pri zavezovalnem pravnem poslu pa obličnosti ni mogoče odpraviti pri razpolagalnem poslu. Dajalec zavarovanja mora prejemniku zavarovanja zagotoviti ustrezno pravico na finančnem instrumentu. Način zagotovitve finančnega instrumenta je seveda odvisna od vrste in pravnih lastnosti finančnega instrumenta. Včasih zadošča že izročitev, včasih pa je potrebna posebna oblika

ravnanja (nalog in vpis v register). V 7. členu je določena obveznost, po kateri mora dajalec finančnega zavarovanja, zagotoviti finančno zavarovanje, ki se izpolni tako, da prenese ali izroči v posest gotovino oziroma finančni instrument prejemnika finančnega zavarovanja oziroma njegovega zastopnika, ali tako da v registru, v katerem se vodijo finančni instrumenti, zagotovi vpis pravice prejemnika zavarovanja na finančnem instrumentu.

5.1.6 Posebnosti zastavne pravice na finančnem instrumentu

Določbi 8. in 9. člena ZFZ urejata posebnosti zastavne pravice na finančnem instrumentu. Ker so v našem pravu že splošne določbe o zastavni pravici blizu ureditve direktive EU, so posebnosti, določene s tem zakonom razmeroma ozke. Predvsem je za finančne instrumente značilna izvensodna prodaja predmeta zavarovanja, kar je pri nas uveljavljeno že s splošnimi pravili zastavne pravice. Zato je posebnost le odprava nekaterih postopkovnih korakov pri izvedbi izvensodne prodaje, kot je nujnost dražbe, obveščanje in odrejanje rokov.

V 8. členu je določeno, da v primeru zastavne pravice na finančnem instrumentu oziroma gotovini (je finančno zavarovanje, pri katerem pravica na finančnem instrumentu oziroma gotovini v času trajanja zavarovanja ostane dajalcu finančnega zavarovanja, prejemnik zavarovanja pa pridobi zastavno pravico) lahko prejemnik finančnega zavarovanja, če ni s pogodbo o finančnem zavarovanju dogovorjeno drugače, takoj ko se izpolnijo pogoji za izvršitev zavarovanja na primeren način izvensodno proda zastavljene finančne instrumente, ne da bi mu bilo potrebno o prodaji prej obvestiti dajalca zavarovanja, počakati s prodajo določen čas, opraviti javno dražbo ali pridobiti dovoljenje za prodajo. Če je tako določeno s pogodbo o finančnem zavarovanju in če pogodba vsebuje elemente za določitev vrednosti finančnega instrumenta, lahko prejemnik zavarovanja pridobi pravico na zastavljenem finančnem instrumentu, ko se izpolnijo pogoji za izvršitev zavarovanja. V tem primeru se šteje, da je prejemnik pridobil pravico po vrednosti, ki je dogovorjena s pogodbo.

Posebnost pomeni predvsem določba 9. člena, ki uvaja v sistem nepravo zastavno pravico, ki je mogoča na finančnem instrumentu, ki ima lastnost generične stvari. ZFZ zastavljeno finančno premoženje šteje kot genus in ne kot doslej kot species. Smisel te posebne ureditve je zagotavljanje tržnosti in likvidnosti finančnega instrumenta tudi v času zavarovanja. Možnost razpolaganja z zastavljenim finančnim instrumentom mora biti posebej dogovorjena kot pooblastilo zastavnemu upniku. V primeru (9. člen) zastavne pravice na finančnem instrumentu oziroma gotovini ima prejemnik finančnega zavarovanja pravico, da v času trajanja finančnega zavarovanja razpolaga z zastavljenimi finančnimi instrumenti oziroma gotovino, če ga je dajalec finančnega zavarovanja v pogodbi o finančnem zavarovanju ali kadarkoli po njeni sklenitvi za to izrecno pooblastil. Če prejemnik finančnega zavarovanja razpolaga z zastavljenimi finančnimi

instrumenti oziroma gotovino, je dolžan najkasneje na pogodbeno določen dan dospelosti zavarovane terjatve zagotoviti nadomestni predmet, ki stopi na mesto zastavljenega finančnega instrumenta oziroma gotovine. Nadomestni predmet ima enak pravni položaj kot finančni instrument, ki je bil zastavljen in se enako obravnava. Če je tako določeno s pogodbo o finančnem zavarovanju, lahko prejemnik finančnega zavarovanja namesto zagotovitve nadomestnega predmeta, pobota svojo obveznost do vrnitve nadomestnega predmeta dajalcu zavarovanja z dospelostjo zavarovane terjatve. Če pogoj za izvršitev zavarovanja nastane pred dnem, ko je prejemnik finančnega zavarovanja dolžan zagotoviti nadomestni predmet, lahko prejemnik zavarovanja opravi pobotanje zaradi predčasnega prenehanja.

5.1.7 Prenos finančnega instrumenta v zavarovanje kot oblika fiduciarnega zavarovanja

Ker je naše pravo že v splošnih določbah uredilo prenos v zavarovanje kot obliko fiduciarnega zavarovanja, nam tudi prenos finančnega instrumenta v zavarovanje ni tuj. Odmik od splošnih določb je potreben zaradi narave finančnih instrumentov, ki imajo lastnost generičnih stvari. Zato se tudi spreminja narava fiduciarnega razmerja in se dopušča možnost razpolaganja.

V primeru finančnega zavarovanja s prenosom finančnega instrumenta v zavarovanje (10. člen), lahko prejemnik finančnega zavarovanja, če ni s pogodbo o finančnem zavarovanju dogovorjeno drugače, v času trajanja finančnega zavarovanja razpolaga s finančnim instrumentom ali gotovino. Če ni s pogodbo o finančnem zavarovanju dogovorjeno drugače, lahko prejemnik finančnega zavarovanja takoj, ko se izpolnijo pogoji za izvršitev zavarovanja, obdrži gotovino ali finančni instrument preneseno v zavarovanje, proda finančni instrument, ali opravi pobotanje z zavarovano terjatvijo. Presežek vrednosti mora prenesti na dajalca finančnega zavarovanja. Če ni s pogodbo o finančnem zavarovanju dogovorjeno drugače, mora prejemnik finančnega zavarovanja, ki v času trajanja zavarovanja razpolaga s finančnimi instrumenti ali gotovino, najkasneje na dan dospelosti zavarovane terjatve zagotoviti nadomestni predmet. Če pogoj za izvršitev zavarovanja nastane pred dnevom, ko je prejemnik finančnega zavarovanja dolžan zagotoviti nadomestno zavarovanje, lahko prejemnik zavarovanja opravi pobotanje zaradi predčasnega prenehanja.

5.1.8 Posebnosti finančnih zavarovanj v postopkih prisilne poravnave in stečaja

Te določbe od 11. do 14. člena urejajo posebnosti finančnih zavarovanj v postopkih prisilne poravnave in stečaja. Posebna ureditev je utemeljena s tem, da so prejemniki zavarovanj zaupanja vredne osebe, ki se ne dogovarjajo zavarovanja z namenom oškodovanja drugih upnikov dajalca zavarovanja. Zato posebna ureditev varuje predvsem veljavnost finančnega zavarovanja v postopku prisilne poravnave in stečaja, čeprav so ta sklenjena na dan uvedbe postopka proti dajalcu zavarovanja. Posebna ureditev velja nadalje za izpodbijanje dolžnikovih pravnih dejanj. Enako kot za osnovni dogovor o finančnem zavarovanju velja tudi za

dodatne dogovore in dogovore o zamenjavi finančnega instrumenta, ki je predmet zavarovanja, z drugim finančnim instrumentom.

11. člen govori o pogodbi o finančnem zavarovanju, pri čemer na njeni podlagi pridobljene pravice ostanejo v veljavi tudi potem, ko se začne in traja proti prejemniku ali dajalcu finančnega zavarovanja postopek prisilne poravnave, stečaja ali neprostopoljne likvidacije. Pravice, pridobljene na podlagi pogodbe o finančnem zavarovanju ostanejo v veljavi tudi glede obresti, ki do dneva začetka postopka prisilne poravnave, stečaja ali neprostopoljne likvidacije še niso dospele.

Dogovor o pobotu v 12. členu zaradi predčasnega prenehanja ostane v veljavi tudi v primeru, kadar je proti dajalcu ali prejemniku finančnega zavarovanja začel ali je v teku postopek prisilne poravnave, stečaja ali neprostopoljne likvidacije, ali kadar prejemnik finančnega zavarovanja odstopi, obremeni ali drugače razpolaga z zavarovano terjatvijo.

V 13. členu je govora o pogodbi o finančnem zavarovanju oziroma o zagotovitvi finančnega zavarovanja, ki je bilo sklenjeno oziroma opravljeno na dan vložitve predloga za začetek postopka prisilne poravnave, na dan začetka stečajnega postopka, postopka neprostopoljne likvidacije, ki ni brez pravnega učinka, nična ali izpodbojna, če je bila sklenjena oziroma zagotovljena pred trenutkom vložitve predloga za začetek postopka prisilne poravnave oziroma pred izdajo sklepa o začetku stečajnega postopka ali postopka neprostopoljne likvidacije. Pogodba o finančnem zavarovanju ali zagotovitev finančnega zavarovanja, ki je bila sklenjena oziroma opravljena na dan vložitve predloga za začetek postopka prisilne poravnave oziroma na dan začetka stečajnega postopka ali postopka neprostopoljne likvidacije, vendar po trenutku vložitve predloga za začetek postopka prisilne poravnave oziroma po izdaji sklepa o začetku stečajnega postopka ali postopka neprostopoljne likvidacije, ni brez pravnega učinka, nična ali izpodbojna, če prejemnik zavarovanja dokaže, da ob sklenitvi pogodbe o finančnem zavarovanju oziroma ob zagotovitvi finančnega zavarovanja ni vedel in ni mogel vedeti za uvedbo oziroma začetek tega postopka.

Stečajno sodišče mora na predlogu za začetek postopka prisilne poravnave oziroma v sklepu, s katerim je začelo stečajni postopek ali postopek neprostopoljne likvidacije, navesti tudi dan, uro in minuto vložitve predloga oziroma izdaje sklepa ter to objaviti v oklicu o začetku tega postopka.

V 14. členu je zaveza ustanoviti finančno zavarovanje oziroma zagotoviti dodatno finančno zavarovanje ter zagotovitev teh finančnih zavarovanj, kadar pride do zmanjšanja vrednosti finančnega zavarovanja oziroma do povečanja zavarovane terjatve, ali pogodbeno določilo o pravici do zamenjave ter sama zamenjava finančnega zavarovanja, ki niso brez pravnega učinka, izpodbojni ali nični, če so nastali na dan vložitve

predloga za začetek postopka prisilne poravnave ali na dan začetka stečajnega postopka oziroma postopka neprostovoljne likvidacije, vendar pred vložitvijo predloga oziroma izdajo sklepa, ne glede na to, ali je zavarovana terjatev že dospela ali ne.

Druge določbe 11., 12., 13. in 14. člena ZFZ ne izključujejo uporabe določb zakona, ki ureja stečajni postopek o izpodbijanju pravnih dejanj v stečaju.

5.1.9 Uporaba prava države registra, v katerem so vpisani nematerializirani vrednostni papirji

V skladu s to določbo se v primerih, ko so predmeti zavarovanja nematerializirani vrednostni papirji, obvezno uporablja pravo tiste države, v kateri se nahaja register, v katerem so vpisani ti papirji. Zakon na ta način za razliko od zakona o mednarodnem zasebnem pravu in postopku omejuje svobodo strank pogodbe o finančnem zavarovanju pri izbiri prava, ki bo veljalo pri urejanju njunega razmerja. Tuji posojilodajalci tako v teh razmerjih ne bodo mogli vsiliti uporabe prava tuje države in na ta način v nasprotju s tretjim odstavkom 2. člena zakona, razširiti krog subjektov, za katere bi veljala poenostavljena pravila, ki urejajo finančno zavarovanje.

V 15. členu je določeno, če je finančno zavarovanje sklenjeno s prenosom v zavarovanje ali z zastavno pravico na nematerializiranih vrednostnih papirjih, se za vprašanja pravne narave takšnega finančnega zavarovanja, vprašanja učinkovanja takšnega finančnega zavarovanja, vprašanja morebitnih zahtev po obličnosti v zvezi s sklepanjem dogovorov o takšnih finančnih zavarovanjih in realizacijo takšnih finančnih zavarovanj, uporablja pravo države registra, v katerem so vpisani nematerializirani vrednostni papirji, ki so bili preneseni v zavarovanje oziroma na katerih je bila ustanovljena zastavna pravica.

5.1.10 Prepoved retroaktivnosti

Zaradi načela varstva zaupanja v pravo in varstva pridobljenih pravic je izrecno navedeno, da se pravila tega zakona ne bodo uporabljala za postopke, razmerja in stvarne pravice, ki so nastala pred njegovo uveljavitvijo, kar izhaja že 155. člena Ustave RS¹³⁴ (prepoved povratne veljave pravnih aktov). V 16. členu je določeno, da se določbe tega zakona ne uporabljajo za razmerja, ki so nastala pred uveljavitvijo tega zakona. Stvarne pravice, pridobljene pred uveljavitvijo tega zakona, ostanejo v veljavi z vsebino, kot so bile ustanovljene. Postopki, ki so bili začeti pred uveljavitvijo tega zakona, se nadaljujejo in dokončajo po določilih predpisov, ki so veljali pred uveljavitvijo tega zakona.

¹³⁴ UL RS, št. 33/91, 24/03.

5.1.11 Omejitev subjektivne uporabe zakona glede drugih pravnih oseb, ki niso finančne institucije

Določba 17. člena pooblašča Ministra za pravosodje, da ob uveljavitvi tega zakona izpolni obveznost iz tretjega odstavka 1. člena Direktive, v skladu s katerim je potrebno Komisijo EU obvestiti o omejitvi subjektivne uporabe zakona glede drugih pravnih oseb, ki niso finančne institucije oziroma o veljavi tega zakona za subjekte iz tretjega odstavka 2. člena tega zakona.

5.1.12 Začetek veljavnosti zakona

Republika Slovenija je svojo zakonodajo s področja finančnih zavarovanj bila dolžna uskladiti s predpisi EU do 1. 5. 2004, zato je ta dan določen tudi kot začetek veljavnosti predlaganega zakona. V 18. členu je določeno, da zakon začne veljati naslednji dan po objavi v UL RS. Ker je bil zakon objavljen v UL RS 47/2004 z dne, 30. 4. 2004, velja zakon od 1. 5. 2004, torej od dneva, ko je RS postala polnopravna članica EU.

SKLEP

Direktiva o dogovorih o finančnem zavarovanju je del mozaika pri poenotenju notranjega trga, ki pomaga ustvariti prosti pretok kapitala in harmonizira predpise držav članic. Ureditev direktive zasleduje poenostavitev pogojev za sklenitev sporazumov o finančnih zavarovanjih in pogojev za njihovo izvrševanje; ureja kolizije predpisov držav članic, ki urejajo ta zavarovanja; predpisuje veljavnost načinov zavarovanja s prenosom lastninske pravice; predpisuje veljavnost dogovorov, ki se sklenejo v zvezi z finančnimi zavarovanji, kot so dogovori o pobotanju, dogovori o zamenjavi predmeta zastave, dogovori o usklajevanju vrednosti zastave, dogovori o uporabi predmeta zastave s strani upnika; izvzema finančna zavarovanja in dogovore, sklenjene v zvezi z njimi z nekaterimi določil insolvenčnih in likvidacijskih postopkov, katerih namen je preprečiti oškodovanje upnikov.

Direktiva o finančnih zavarovanjih določa deloma drugačno ureditev kot doslej predpisi v Republiki Sloveniji, zato je bil sprejet sistemski Zakon o finančnih zavarovanjih, ki je v skladu z zahtevami, ki izhajajo iz Direktive in omogočajo učinkovitejše delovanje finančnega trga Republike Slovenije po vstopu v EU z odpravo različnih formalnih zahtev kot pogoja za veljavnost zagotovitve in realizacije finančnih zavarovanj.

Zakon o finančnih zavarovanjih je v slovenski pravni red implementiral Direktivo o dogovorih o finančnih zavarovanjih, ki ureja enotna pravila na sekundarnem finančnem trgu in zagotavlja učinkovitejše delovanje finančnega trga po vstopu v EU. Zakon na enem mestu ureja vsa pravna razmerja, uvaja splošne definicije, ki se nanašajo tudi na pravna razmerja in status pravnih oseb, ki jih slovensko pravo ne pozna in jih poznajo samo druge države članice EU. Gre za specifični predpis, ki je bil do sedaj naši zakonodajni tehniki in praksi tuj, vendar je bil nujen.

Zakon o finančnih zavarovanjih določa posebna pravila, ki odstopajo od splošnih pravil, ki so v veljavnem Stvarnopravnem zakoniku in Zakonu o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji določena z namenom varstva dolžnikov kot šibkejše stranke v posojilnih razmerjih in zaradi zagotovitve enakega obravnavanja vseh upnikov v insolvenčnih postopkih. Zakon znižuje pravno varnost posojilojemalcev – dolžnikov, ki je utemeljena zaradi posebnosti predmetov finančnih zavarovanj in stopnje strokovnosti, in je značilna za subjekte, ki sklepajo takšna zavarovanja. Tako dodatno ščiti tiste pravne subjekte, ki posojilo dajejo, in ne tiste, ki ga jemljejo. Pravila zakona veljajo le za tista zavarovanja, katerih predmet je gotovina, vrednostni papirji in drugi finančni instrumenti. Sklepajo se le med omejenim krogom subjektov, tistimi, ki so visoko strokovno usposobljeni za nastopanje na finančnih trgih na debelo. Gre za banke, investicijske družbe, zavarovalnice in druge subjekte, v zvezi s katerimi je vzpostavljen poseben institucionalen nadzor nad njihovim poslovanjem. Zakonodajalec je na ta način iz razlogov pravne varnosti posojilojemalcev ter drugih

upnikov v stečajnih postopkih delno izkoristil možnost iz direktive, po kateri njena pravila ni nujno implementirati za vse pravne osebe.

Zakon natančno opredeljuje obseg, vrste in oblike finančnih zavarovanj, način sklepanja pogodb o finančnih zavarovanjih in način njihove realizacije, ki je v primerjavi z drugimi vrstami zavarovanj, urejenimi v Stvarnopravnem zakoniku, močno poenostavljen. Veljavnost pogodbe o ustanovitvi finančnih zavarovanj namreč ni odvisna od nobenega obličnostnega pogoja, razen zagotovitve pisnih dokazov o njeni sklenitvi. Prejemniki zavarovanj lahko razpolagajo s predmeti, ki so dani v zavarovanje (jih odtujijo tretjim osebam), v primerih neplačila terjatev pa lahko vnovčijo v zavarovanje dane predmete brez zahteve po opravi javne dražbe, predhodnega obvestila dolžnikom o opravi prodaje ali pa si te predmete enostavno prisvojijo. Pri stečajnem postopku nad imetniki pravic na finančnih instrumentih pa začetek teh postopkov na pravice prejemnikov zavarovanj, katerih predmet so ti finančni instrumenti, praviloma ne sme vplivati.

LITERATURA

1. Assessment of EU Securities Settlement Systems against the Standards for their Use in ESCB Credit Operations, ECB, September 1998
2. Banka Slovenije: interna gradiva
3. Bradeško Jože, Ferjančič Cilka: Vrednostni papirji za zavarovanje terjatev v okviru ESCB, Prikazi in analize IX/3, julij 2001, str. 29-42
4. Commission proposes simplified EU legal framework for collateral – Predlog Komisije EU, UL C 180 E, 26. 6. 01, str. 312 http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/banks/collateralfaq.htm (2. 2. 04)
5. Commission's communication on clearing and settlement in the EU of 28. 5. 2002
6. Correspondent central banking model (CCBM), ECB, November 1999
7. Craig, De Búrca: EU Law, Text, Cases and Materials, Oxford University Press, London, 1998, str. 108
8. Cross – border collateral statistics, ECB, 2000
9. Cross – border use of collateral – A user's survey, ECB, February 2001
10. ECB (2001), Blue Book, Payment and securities settlement systems in the European Union
11. ECB Monthly Bulletin: Consolidation in the securities settlement industry, February 2000
12. ECB Monthly Bulletin: The collateral framework of the Eurosystem, April 2001, str. 49-62
13. ECB Payment Mechanism: plačilni sistem, preko katerega ECB dostopa do TARGET
14. ECSDA 1998: Report on the infrastructure for securities settlement: Collateral management for the purposes of the ESCB credit and monetary policy operations
15. Evropska centralna banka: interna gradiva
16. Express Transfer System, Official Journal of the European Communities, 24. 5. 2001
17. Ferjančič Cilka: Obračun in poravnava vrednostnih papirjev v državah članicah EU, Prikazi in analize XI/1, maj 2003, str. 63-76
18. Financial Services Action Plan – FSAP Com (1999) 232, 11. 5. 1999
http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/index.htm. (15. 3. 2004)
19. <http://europa.eu.int>
20. http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/index.htm
21. http://europa.eu.int/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=en&DosId=163321
22. <http://www.bsi.si>
23. <http://www.dz-rs.si>
24. <http://www.ecb.int>
25. <http://www.evropska-unija.si>
26. <http://www.ius-software.si>

27. <http://www.isda.org>
28. <http://www.uradni-list.si>
29. Mnenje Ekonomsko – socialnega odbora, UL C 48, 21. 2. 2002, str. 1
30. Mnenje Evropske centralne banke, UL C 196, 12. 7. 2001, str. 10
31. Obvestilo za javnost ECB: Conditions for the participation of non – euro area EU NCB and credit institutions in TARGET
32. Reports of the Giovannini Group on Cross – border Clearing and Settlement Arrangements in the EU of November 2001 and April 2003
33. Snoj Alenka: Repo posli, Prikazi in analize IX/5, december 2001
34. The Giovannini Group: Cross – border clearing and settlement arrangements in the EU, European Commission, 2001
35. The single monetary policy in stage three, ECB, November 2000

PRAVNI VIRI

1. Direktiva 2002/47/ES Evropskega parlamenta in Sveta Evropske unije 6. 6. 2002 o dogovorih o finančnem zavarovanju – Directive 2002/47/EC of the European Parliament and of the Council of 6. 6. 2002 on financial collateral arrangements, OJ L 168, 27. 6. 2002
2. Direktiva 98/26/ES EP IN SVETA 19. 5. 1998 o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev – Directive 98/26/EC of the EP and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems, OJ L 166, 11. 6. 1998
3. Obligacijski zakonik – OZ, UL RS, št. 83/01
4. Pogodba o Evropski skupnosti – Consolidated version of the Treaty establishing the European Community, OJ C 325, 24. 12. 2002
5. Predlog Zakona o finančnih zavarovanjih ZFZ, Poročevalec državnega zbora RS, št. 44/2004
6. Protocol on the Statute of the ESCB and of the ECB, OJ C 191, 29. 7. 1992
7. Stvarnopravni zakonik – SPZ, UL RS, št. 87/02, 40/04
8. Ustava RS, UL RS, št. 33/91, 42/97, 66/00, 24/03
9. Zakon o bančništvu – Zban, UL RS, št. 7/99, 59/01, 55/03, 108/03, 110/03, 127/03, 42/04
10. Zakon o banki Slovenije – ZBS1, UL RS, št. 58/02, 85/02
11. Zakon o finančnih zavarovanjih – ZFZ, UL RS, št. 47/04
12. Zakon o gospodarskih družbah – ZGD, UL RS, št. 30/93, 29/94, 82/94, 20/98, 32/98, 37/98, 84/98, 6/99, 54/99, 36/00, 45/01, 59/01, 50/02, 93/02, 57/04
13. Zakon o mednarodnem zasebnem pravu in postopku – ZMZPP, UL RS, št. 56/99
14. Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih – ZNVP, UL RS, št. 23/99, 75/02
15. Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji – ZPPSL, UL RS, št. 67/93, 74/1994 25/97, 39/97, 1/99, 52/99, 101/01, 42/02, 58/03