

Никола Б. Крстић, студент докторских студија
Универзитета у Новом Саду
Правни факултет у Новом Саду
advnikolakrstic@gmail.com

МОГУЋНОСТ ВРШЕЊА БИЛАНСНЕ СЕКЈУРИТИЗАЦИЈЕ ДУГОВАЊА У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ ПУТЕМ ИЗДАВАЊА ПОКРИВЕНИХ ОБВЕЗНИЦА

Сажетак: Секјуритизација дуговања је постојећи прећварана неликвидне активне банке у ликвидну путем иласмана харџија од вредности на тржишту капитала. Предмет овог рада је билансна секјуритизација, ие да ли је могуће извршити емисију обвезница које ће бити обезбеђене залогом на изражавањима банке, будући да је према позитивним пројисима могуће издавати корпоративне обвезнице. Издавањем оваквих обвезница, емисији би прикупио један капитал будући да би издао високо квалитетну дужничку харџију од вредности са ниском каматном стојом. Рао указује на проблеме који праће емисију покривених обвезница, ие даје одговор на питање који су то предуслови да би она била могућа у нашем правном систему.

Кључне речи: Секјуритизација дуговања; билансна секјуритизација; покривене обвезнице; тржиште капитала; заложно право.

1. УВОД

Секјуритизација дуговања се у Закону о тржишту капитала¹ (на даље у тексту: ЗТК) на више места само узредно помиње. Међутим, ЗТК, као ни други прописи не врше даљу регулацију овог финансијског производа, нити разликују његове основне видове. Дакле, ради се о финансијском производу који је неуређен у нашем праву и потпуно непознат на финансијском тржишту Републике Србије. Увођење секјуритизације дуговања би омогућило значајан

¹ Закон о тржишту капитала – ЗТК, Службени гласник РС, бр. 31/2011, 112/2015 и 108/2016.

развој тржишта капитала, који би пензионим и другим инвестиционим фондовима, али и инвеститорима уопште, пружио могућност да новац уложи у једну нискоризичну хартију од вредности (на даље у тексту: ХОВ). То би у перспективи отворило могућност одрживог развоја приватног пензионог осигурања, будући да његов развој између осталог ограничава и неразвијено тржиште капитала. Колика је важност ХОВ издатих на бази секјуритизације, говори податак да у Аустрији, земљи која је по броју становника и површини релативно слична Србији, удео ових ХОВ на тржишту капитала 1999. године био на нивоу од 71,7 посто.² На значај увођења секјуритизације дуговања дужи низ година указује и Савет страних инвеститора у својој „белој књизи“.

2. УОПШТЕНО О СЕКЈУРИТИЗАЦИЈИ И ЊЕНОМ ЗНАЧАЈУ

Секјуритизација дуговања је издавање ХОВ³ високог рејтинга обезбеђених залогом на потраживањима из претходно формираног портфолиа банкарских потраживања (на даље у тексту: актива). Актива је добро обезбеђење да ће издавалац извршавати своје обавезе из ХОВ, те услед ниског ризика неизвршавања обавеза, емитент плаћа изразито ниску каматну стопу на обвезнице.⁴ Постоје два типа секјуритизације—билансна (европски тип) и ванбилансна (амерички тип)⁵. Када емитент остане поверилац активе која служи за обезбеђење, те исту води у свом рачуноводству (билансима), ради се о билансној секјуритизацији.

Емитент у поступку билансне секјуритизације може бити само банка, или нека друга финансијска институција са дозволом за обављање кредитних послова, а у упоредном праву се захтева и посебна дозвола за обављање

² Leopold Michael Martzi, *Das Recht der Pfandbriefe und Hypothekenbanken in Vergangenheit und Gegenwart – dissertation*, Wien 2000, 167.

³ Код билансног типа секјуритизације издају секјуритизоване упутнице. Предмет овог рада је издавање покривених обвезница, али су приказана нека питања везана за ванбилансну секјуритизацију.

⁴ Гордана Јухас, *Секјуритизација – највећа финансијска иновација 20. века*, Београд 2011, 7.

⁵ Ова подела је настала с обзиром на то, да ли се потраживања која служе за обезбеђење емисије (актива) измештају из биланса банке (отуђују, цедирају) пре но што дође до емисије. Уколико пре емисије дође до цесије активе ради се о ванбилансној секјуритизацији, јер она више не утиче на билансе банке. Овај вид секјуритизације је битно другачији, будући да подразумева оснивање правног лица за посебне намене (*special purpose vehicle* (енг.)) које онда врши емисију на основу активе откупљене од стране банке. У овој варијанти емисионог посла у САД могућа је и комисиона емисија, када „труст“ основан од стране банке врши емисију у своје име, али за рачун банке. Ако актива остане у поседу банке те она послужи као обезбеђење за емисију обвезница ради се о билансној секјуритизацији, јер се ова актива не измешта из биланса банке.

секјуритизације и издавање оваквих покривених обвезница⁶. На пример, у праву СР Немачке, поред претходног услова још је предвиђено да емитент покривених обвезница може бити комерцијална банка, или јавноправна кредитна институција,⁷ која располаже са минимум 25 милиона евра капитала, као и са дозволом за обављање кредитних послова.⁸

Приликом издавања покривених обвезница емитент гарантује за извршење обавезе својом целокупном имовином као и код других дужничких ХОВ, али и залогом на активи. У овом случају специфичност је везана за последице отварања стечајног поступка. Стечај је поступак намењен, са једне стране престанку правног субјективитета презадуженог привредног друштва, а са друге стране, то је по традиционалним правилима поступак сразмерног намирења стечајних поверилаца из расположиве имовине стечајног субјекта у тренутку отварања стечаја.⁹ Имаоци ових ХОВ у стечајном поступку, неће имати статус хирограферних поверилаца¹⁰, већ различито право на потраживањима која су била заложена у процесу секјуритизације, те ће имати првенство у наплати својих потраживања.

Примарни циљ секјуритизације јесте издавање ХОВ са највишим рејтингом („AAA“), како би се остварила што мања каматна стопа на позајмљена средства прикупљена у поступку емисије. Као основно средство обезбеђења, у поступку секјуритизације, јављају се потраживања настала по основу банкарских послова. У случајевима када је лош бонитет емитента, или квалитет ХОВ код ванбилансне секјуритизације, рејтинг агенције попут „*Standard & Poor's*“ у својим анализама утврђују колико је потребно појачати обезбеђење, како би се постигао жељени квалитет ХОВ („AAA“ ниво).¹¹

⁶ Под покривеним (гарантованим, хипотекарним) обвезницама подразумевају се обвезнице које су додатно осигуране неким средством обезбеђења. Термин покривена (гарантована) обвезница није најтачнији, јер се покривене (обезбеђене) обвезнице могу издавати ван поступка секјуритизације дуговања, међутим због недостатка терминологије у нашем језику користиће се овај назив. Уколико би користили назив хипотекарне обвезнице ни он није најтачнији, јер постоје и обвезнице чије је средство обезбеђења хипотека на непокретностима, а не залога на потраживањима обезбеђеним хипотекама као у овом случају.

⁷ Heinz Dieter Assmann, Rolf A. Schütze, *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, München 1997, 403-404. Под јавном кредитном институцијом се подразумевају државни фондови који обављају финансирање пројеката од јавног значаја.

⁸ Чл. 2, Закон о покривеним обвезницама Савезне Републике Немачке (*Pfandbriefgesetz*) – PFG, од 22.05.2005, измењен 02.11.2015.

⁹ Марија Салма, „Излучна права у стечају“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду* 3/2010, 227.

¹⁰ Хирограферни (обични) повериоци су они чије потраживање није обезбеђено путем хипотеке или залог. Ови повериоци се у стечајном поступку јављају у трећем исплатном реду, што у пракси има за последицу низак ниво наплативости.

¹¹ Tobias Koppmann, *Gedekte Schuldverschreibungen in Deutschland und Großbritannien*, Berlin 2009, 514.

Стога се оваква емисија може додатно обезбедити јемством или гаранцијом другог привредног или осигуравајућег друштва.

Комерцијалне банке су, такође, у свом пословању, изложене ризицима пословања, које контролише централна банка, те оне морају водити рачуна и о управљању оваквим ризицима. Прописи који регулишу ову област прописују на пример, адекватност капитала банке, изложеност према корисницима кредита, према промени вредности хипотековане непокретности, ризику ликвидности, правилима везаним за обавезну резерву.¹² Значај секјуритизације је у томе што она утиче на смањење ових ризика, те доводи до рефинансирања дуготрајних кредита одобрених ради куповине непокретности, бродова, ваздухоплова или кредитирања државе.¹³ Код билансне секјуритизације постиже се повећање адекватности капитала, рефинансирање и повећање ликвидности.¹⁴

3. ПОЈАМ И ОСНОВНА ОБЕЛЕЖЈА ПОКРИВЕНИХ ОБВЕЗНИЦА

Обвезница се дефинише као дужничка ХОВ којом се издавалац обавезује да исплати имаоцу означену новчану главницу заједно са каматом, од-

¹² За више погледати: Одлука о управљању ризицима банке, *Службени гласник РС*, бр. 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013 – др. одлука, 43/2013, 92/2013, 33/2015, 61/2015, 61/2016 и 103/2016, Одлука о управљању ризиком ликвидности банке *Службени гласник РС*, бр. 103/2016, Одлука о адекватности капитала банке *Службени гласник РС*, бр. 103/2016, Одлука о обавезној резерви банака код Народне банке Србије *Службени гласник РС*, бр. 3/2011, 31/2012, 57/2012, 78/2012, 87/2012, 107/2012, 62/2013, 125/2014, 135/2014, 4/2015, 78/2015 и 102/2015.

¹³ Т. Коррманн, 2-3.

¹⁴ У случају ванбилансне секјуритизације (која је карактеристична за САД) смањује се изложеност банке према корисницима финансијских услуга, према ризику смањења вредности непокретности које су предмет хипотеке, нема обавезе издвајања резерви по основу активе која је предмет секјуритизације, а повећава се ликвидност банке и адекватност капитала. Ово је могуће будући да у овом случају долази до цесије потраживања, која се више не воде у билансима банке већ то чини друштво специјалне намене, које је ослобођено прописа који регулишу изложеност ризицима и обавези одржавања средстава резерве. Овај вид секјуритизације није дозвољен у свим државама, а његово увођење подразумева доношење законских прописа којим би се регулисало постојање и управљање фондовима секјуритизације, као и издавање секјуритизованих упутница као посебне врсте ХОВ. Код упутница се само врши прерасподела аликвотног дела главнице и камате остварене из активе која је предмет секјуритизације. Дакле, не постоји одговорност емитента за исплату упутница, већ он има само да учини све што је у његовој моћи да активу наплати од дужника. Како би се обезбедила сигурност оваквих ХОВ, будући да су овакви емитенти ослобођени прописа везаних за пословање банака, исплату обично гарантује осигуравајуће друштво или одговарајућа владина агенција (у САД су то *Fanny Mae*, *Ginnie Mae*, *Freddie Mac*, које и саме издају упутнице). Народна банка Србије је 2008. године сачинила нацрт Закона о секјуритизацији, који је регулисао ванбилансни тип секјуритизације, међутим овај законски пропис није ни ушао у скупштинску расправу.

једном или у деловима (на рате).¹⁵ Покривене обвезнице (*Pfandbrief* (нем.), *covered bonds* (енџ.)) се од класичних разликују по томе што су осигуране заложним правом на активи банке. Стога се могу дефинисати као дугорочне дужничке ХОВ обезбеђене залогом на потраживањима од стране емитента одобрених првокласних, најчешће хипотекарних кредита.¹⁶

Основна карактеристика покривених обвезница је та да у случају стечаја њихови имаоци постају разлучни повериоци у односу на потраживања која су служила за обезбеђење емисије, те актива долази под управу стечајног управника како би се исплатила дуговања емитента по покривеним обвезницама.¹⁷

Наравно, оне су негоцијабилне, садрже облигационо правни захтев за исплату главнице и камате, формалне су (садрже све прописане елементе), дематеријализоване, а право из ХОВ (облигационо правни захтев) је неодвојиво повезано са правом на ХОВ (инкорпорисаност).

Која све потраживања могу бити предмет залогe? Поред хипотекарних кредита, често се залажу и потраживања по основу кредита за куповину аутомобила, кредита одобрених индустрији и лизинг накнаде.¹⁸ Шта ће бити предмет, у суштини зависи од законског решења, па тако у праву СР Немачке предмет секјуритизације може бити актива на бази хипотеке, залогe на бродовима и ваздухопловима, приходи од државних агенција, комунални или други јавни приходи.¹⁹

У суштини ове ХОВ своју сигурност дугују квалитету средстава којима су обезбеђена заложена потраживања, будући да су средства обезбеђења акцесорне природе, те се преносом потраживања и она преносе.

Карактеристично је да се обезбеђење, односно, залога на потраживањима у овом случају, установљава на основу закона, будући да се као средство обезбеђења јављају потраживања унета (уписана) у регистар залога који води емитент (*Deckungsregister* (нем.))²⁰. Емитент може користити прилив средстава из активе која служи за покриће, те променити или додати нова потраживања у регистар, али у сваком тренутку мора обезбедити да

¹⁵ Небојша Јовановић, *Берзанско право*, Београд 2009, 448.

¹⁶ Branka Jurčević, „Osigurane obveznice kao alternativa ulaganju institucionalnih ulagača u državne obveznice“, *Zbornik radova: Dani hrvatskog osiguranja 2015*, Zagreb 2015, 117.

¹⁷ Jens Tolckmitt, Otmar Stöcker, „Die rechtlichen Grundlagen der Pfandbriefemission“, *Der Pfandbrief 2015/2016*, 14.

¹⁸ Anant V. Rajwade, *Handbook of debt securities and interest rate derivatives*, New Delhi 2007, 148.

¹⁹ Чл. 1, PBG.

²⁰ Овај регистар не треба мешати са регистром бездржавинске залогe који се код нас води у Агенцији за привредне регистре, јер овај води емитент те он врши уписе у исти, мења потраживања у истом, али уз обавезу да увек има одговарајући ниво обезбеђења, што је предмет спољне контроле.

ниво обрачунске вредности²¹ активе одржава на одговарајућем нивоу, што је предмет спољне контроле.²² Ради сигурности улагача, обрачунска вредност активе унете у регистар увек је исказана у мањем износу од реалне, како би се обезбедио висок степен наплативости покривених обвезница у случају отварања стечајног поступка. Најчешће се као обрачунска вредност активе унете у регистар узима само 60% стварне вредности заложене имовине, иако се потраживање залаже у целини, док се вредност изнад 60% неће узимати у обрачун приликом утврђивања обрачунске вредности масе покрића.²³

4. МОГУЋНОСТИ И ОГРАНИЧЕЊА НАШЕГ ПРАВНОГ СИСТЕМА

Будући да у нашем праву не постоји посебан законски оквир који би регулисао билансну секјуритизацију, поставља се питање да ли је могуће издати покривене обвезнице у циљу секјуритизације дуговања, имајући у виду да је могућа емисија корпоративних обвезница?²⁴

У нашем правном систему могуће је издавање обвезница као серијских, дематеријализованих ХОВ, којима се може трговати на организованом тржишту, мултилатералној трговинској платформи и ОТЦ тржишту.²⁵ Што се тиче покривених обвезница оне се само посредно помињу, будући да ЗТК приликом еnumerације преносивих ХОВ између осталог говори о обвезни-

²¹ Под појмом обрачунске вредности се подразумева вредност потраживања која се води у регистру. Будући да у нашем језику није развијена одговарајућа терминологија која би се употребљавала у овом случају, аутор је појам обрачунске вредности употребио како би указао да постоји одступање између реалне вредности потраживања унетих у регистар покрића и вредности која је у том регистру исказана.

²² Vinod Kothari, Introduction to covered bonds, доступно на адреси: <http://vinodkothari.com/wp-content/uploads/2013/11/Introduction-to-Covered-Bonds-by-Vinod-Kothari.pdf>, 12.06.2017, 10.

²³ Robert Sünderhauf, *Bewertung des Ausfallrisikos deutscher Hypothekbank-Pfandbriefe*, Ingolstadt 2006, 21.

²⁴ Корпоративне обвезнице су обвезнице издате од стране привредних друштава.

²⁵ Регулисано тржиште је берза ХОВ, чији је организатор увек акционарско друштво са дозволом Комисије за ХОВ, а код нас је ово тржиште организовано као листинг (берзанско тржиште) и *Open market* (енџ.) тржиште (ванберзанско тржиште), а организатор је Београдска берза. Мултилатерална трговачка платформа (на даље у тексту: МТП) је мултилатерални електронски систем за трговање чији оснивач може бити брокерско дилерско друштво или берза, којем је издата дозвола од стране Комисије. Код нас тренутно постоји само једно МТП тржиште чији је организатор Београдска берза (МТП-Белекс) (ванберзанско тржиште). Разлика између претходно поменутих два тржишта, је у условима које ХОВ треба да испуне у циљу укључивања на трговање. *Over the counter* (енџ.) тржиште или ОТЦ, је слободна продаја ХОВ, или непосредном погодбом (цесијом) између лица, или путем дистрибуције ХОВ путем банкарских шалтера.

цама и другим облицима секјуритизованог дуга.²⁶ Међутим, овај пропис, нити неки други, не садржи даљу разраду концепта покривених обвезница и њихове емисије. Стога се поставља питање да ли је уопште могуће обвезницу обезбедити путем залогe на потраживањима банке према њеним клијентима.

Да би се одговорило на ово питање, мора се кратко осврнути на правну природу ХОВ. Закон о облигационим односима²⁷ (на даље у тексту: ЗОО) предвиђа да обавеза из ХОВ настаје у тренутку када издавалац ХОВ преда њеном кориснику²⁸ и да на савесног имаоца неће утицати чињеница да је ХОВ изашла из руку њеног имаоца без његове воље.²⁹ Дакле ЗОО заузима став да је материјализована³⁰ ХОВ једнострана изјава воље која настаје емисијом. ЗТК говори о куповини ХОВ и уплати продајне цене³¹, будући да купац (будући ималац) ХОВ закључује уписни уговор са инвестиционим друштвом као агентом емитента, а на основу њега врши уплату купопродајне цене. Међутим, правила уговора о продаји, се не могу примењивати на само стицање ХОВ, јер је уговор о продаји основ за деривативно стицање права, будући да купац изводи своје право из права претходника тј. продавца.³² За разлику од тога, уписни уговор је усмерен на оригинерно стицање ХОВ, при чему уписник постаје први власник.³³ Чињеница је да емитент емисију врши на основу своје одлуке, да сам одређује обим своје обавезе, те да дематеријализоване ХОВ настају на основу једностране изјаве воље.

ЗТК предвиђа да је Централни регистар ХОВ обавезан да од сваког издаваоца финансијских инструмената захтева опис права и обавеза, које такав финансијски инструмент садржи, да сачува те податке у својој евиденцији и да те информације објави електронским путем на интернет страници Централног регистра ХОВ.³⁴ Стога постоји могућност да емитент одреди садржину права инкорпорисаног у емитоване ХОВ.

Ипак, поставља се питање да ли други закони подржавају могућност једностраног настанка оваквог обезбеђења?

²⁶ Чл. 2, ст. 1, тач. 2.2, ЗТК.

²⁷ Закон о облигационим односима – ЗОО, *Службени гласник СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93 и *Службени гласник СЦГ*, бр. 1/2003 – Уставна повеља.

²⁸ Чл. 237, ЗОО.

²⁹ Чл. 239, ст. 4, ЗОО.

³⁰ Материјализоване ХОВ су оне које физички постоје попут менице, чека, коносна, док су дематеријализоване оне које постоје само у електронској форми у погледу одговарајућег уписа у Централном регистру ХОВ.

³¹ Чл. 21, ЗТК.

³² Зоран Арсић, „Упис акција и уписни уговор“, *Право и привреда*, бр. 4-6/2016, 43.

³³ *Ibidem*.

³⁴ Чл. 8, ст. 7, ЗТК.

Залог на потраживањима се може засновати уз упис у регистар заложног права у Агенцији за привредне регистре (на даље у тексту: АПР), или без овог уписа. Уколико се не уписује, тада оваква залог настаје на основу ЗОО, те се захтева закључење уговора о залози, а да би уговор имао дејство тражи се и обавештавање дужника о залагању потраживања.³⁵ Код установљавања залог уз упис у регистар, за дејство залог се не захтева обавештавање већ упис у регистар.³⁶ Проблем је што се за заснивање залог захтева уговор као извор облигације, док је ХОВ једнострана изјава воље, те једнострано залагање не може настати. Дакле, мора се установити законско заложно право. Слање обавештења о склапању уговора о залози у случају секјуритизације није проблем, о чему ће накнадно бити речи.

Са становишта банкарског права јавља се проблем чувања банкарске тајне. Она се може одредити као правна обавеза кредитне установе да „ћути“ о подацима који се односе на имовинско стање њеног клијента и право да ускрати давање података о свом клијенту или о трећим лицима о којима је сазнала радећи са клијентом.³⁷ Банка предметне податке може одати у случају да постоји писмено одобрење клијента, или у случају законом предвиђених изузетака (кривична истрага, поступак извршења и сл.). Уколико се узме у обзир да се као актива секјуритизације јавља мноштво банкарских потраживања, долази се до ситуације да би банка морала тражити дозволу од сваког клијента да објави податке. У случају установљавања залог на потраживању, при упису у АПР, било би неопходно јавно открити податке корисника кредита, као и висину њиховог задужења код банке. Практично, банка би морала да открије податке о широком кругу лица, што није дозвољено, а ни пожељно. Уколико би се донели прописи који би регулисали регистар покрића који води емитент, а контролише централна банка, овај проблем не би постојао будући да ови подаци не би били доступни имаоцима ХОВ.

Код поступка секјуритизације јавља се проблем одржавања вредности обезбеђења. Иако је основа секјуритизације издавање обвезница које имају квалитет „ААА“, поставља се питање како осигурати овај рејтинг будући да се обезбеђење даје на потраживањима чија се висина може мењати због редовне отплате кредита, или услед превремене отплате кредита. Због ове чињенице, чак и када би било могуће установити обезбеђење обвезнице, не би могли да се остваре ефекти секјуритизације, те је потребно увести нову

³⁵ Чл. 989, ЗОО. Након обавештавања дужник новац исплаћује залогопримцу, који исти чува за рачун залогодавца, а на захтев залогодавца мора га положити у депозит суда, уз задржање износа који му припада. Ово обавештење се у пракси шаље након што заложни дужник упадне у доцњу.

³⁶ Чл. 11, Закон о заложном праву на покретним стварима уписаним у регистар – ЗЗПУР, *Службени гласник РС*, бр. 57/2003, 61/2005, 64/2006 – испр. и 99/2011 – др. закони.

³⁷ Соња Бунчић, *Банкарско и берзанско право*, Нови Сад 2012, 100.

законску регулативу којом би се установила законска залога на потраживањима уписаним у регистар залогe на активи секјуритизације, те предвидети начин утврђивања вредности потраживања у овом регистру, као и висину потраживања у истом, а коју емитент мора стално одржавати.

У нашем позитивном праву се поставља питање—Која потраживања је могуће заложити?

Тренутно постоје стриктни прописи који ограничавају уступање потраживања банке. Закон о заштити корисника финансијских услуга³⁸ прописује да је потраживање према физичком лицу могуће уступити само другој банци.³⁹ Уступање потраживања према правним лицима, предузетницима и пољопривредницима је такође ограничено, а везано је само за случај смањења лоше активе, када је могуће уступити доспела потраживања уз обавештавање Народне банке Србије, као и она која још нису доспела, али се сматрају проблематичним у смислу наплате.⁴⁰ Што се тиче преноса потраживања обезбеђених хипотеком, он мора бити обављен у форми јавнобележничког записа или јавнобележничке (солемнизоване) исправе,⁴¹ а пренос хипотеке није могућ без преноса основног потраживања.⁴² У којој ће форми бити закључен уговор о хипотеци и уговор којим се преноси потраживање зависи од садржине, тј. од тога да ли је у уговору о хипотеци садржана изричита изјава власника непокретности којом он овлашћује повериоца да, по доспелости потраживања, приступи непосредном принудном извршењу на непокретности вансудским путем или посредством суда.⁴³ Стога у поступку емисије покривених обвезница није могуће заложити потраживање обезбеђено хипотеком, јер се не може испоштовати захтев јавнобележничке форме. Да би секјуритизација била могућа, не смеју постојати ограничења везана за уступање.⁴⁴

Шта се дешава са обавештавањем дужника банке о залагању потраживања? Дужник из заложеног потраживања може своју обавезу испуњавати

³⁸ Закон о заштити корисника финансијских услуга—ЗЗКФУ, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011 и 139/2014.

³⁹ Чл. 39, ЗЗКФУ.

⁴⁰ Чл. 42а, Одлука о управљању ризицима банке, *Службени гласник РС*, бр. 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013 – др. одлука 1, 43/2013, 92/2013, 33/2015, 61/2015, 61/2016 и 103/2016.

⁴¹ Чл. 20. у вези са чл. 10, Закон о хипотеци – ЗХ, *Службени гласник РС*, бр. 115/2005, 60/2015, 63/2015 – одлука УС и 83/2015.

⁴² Чл. 20, ст. 2, ЗХ.

⁴³ Николина Б. Мишчевић, „Форма уговора о хипотеци“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду* 3/2015, 1414.

⁴⁴ Иако је циљ самог установљавања залогe обезбеђење статуса разлучног повериоца за имаоце ХОВ, како сама залога не би била ништава, она не сме бити супротна принудним правним прописима.

залогадавцу, све до тренутка обавештења о залагању потраживања.⁴⁵ Како у овом случају има мноштво поверилаца, или би сви они морали да пошаљу ово обавештење,⁴⁶ или би то морао урадити заложни дужник. Међутим, уколико би се ово обавештење послало, јавио би се проблем са исплатом новца, јер постоји пуно поверилаца по ХОВ. Зато емитент ово обавештење и не шаље, већ након отварања стечајног поступка имаоци ХОВ постају разлучни повериоци, те ће дужници из заложеног потраживања своје обавезе извршавати стечајном дужнику, а он ће потом овај износ исплатити свим имаоцима ХОВ. Због постојања банкарске тајне имаоци ХОВ и не знају ко су дужници банке, те коме да изврше ово обавештење. Овде се јавља проблем поверења, који је могуће решити једино на тај начин да централна банка у сваком тренутку мора контролисати која су то потраживања заложена и осигурати да стечајни управник правилно врши прераспodelу новца који разлучни повериоци (имаоци ХОВ) треба да добију у случају стечаја. Овакав механизам код нас не постоји.

5. ЗАКЉУЧАК

ЗТК предвиђа постојање ХОВ на бази секјуритизације, међутим, не постоји даља законска регулација, те је немогуће према тренутном стању регулативе извршити овакву емисију. Основни проблем везан за издавање ових ХОВ је немогућност установљавања законске залогe на потраживањима банке, те недостатак законске регулативе везане за регистар покрића код овакве емисије и његову спољну контролу. Будући да се вредност потраживања која су заложена стално мења због отплате кредита, банка мора додати нову активу у регистар, брисати ону која је отплаћена, те се мора утврдити начин очувања вредности активе. Због претходно наведеног треба уредити ниво обезбеђења који банка у сваком тренутку мора пружити имаоцима ових ХОВ, као и метод утврђивања обрачунске вредности активе унете у регистар. На пример, да се обрачунска вредност појединачног потраживања унетог у регистар покрића рачуна као 60% вредности хипотеке која је дата за обезбеђење. Ово је неопходно да би се обезбедила сигурност у наплати у случају стечаја емитента.

⁴⁵ Чл. 11, ЗЗПУР; чл. 989, ЗОО.

⁴⁶ Имаоци серијских дужничких ХОВ нису солидарни повериоци, те радња једног имаоца ХОВ не може деловати у корист осталих. Солидарност не постоји будући да свака серијска ХОВ садржи самосталну обавезу емитента према имаоцу ХОВ.

*Nikola B. Krstić, Ph. D. Student
University of Novi Sad
Faculty of Law Novi Sad
advnikolakrstic@gmail.com*

Possibility of Conducting on Balance Dept Securitisation in Republic of Serbia by Issuing Covered Bonds

***Abstract:** Dept securitisation is a procedure of converting non liquid bank assets into liquid by securities placement at capital market. Subject of this paper is on balance securitisation and question is it possible to conduct emission of bonds covered by pledge on bank claims, since it is possible to issue corporate bonds. Emission of this kind of bonds would enable issuer to collect cheap capital, while he would emit high quality dept bonds with low interest rate. The paper indicates the problems which follow this kind of emission and gives answer to the question which is the preconditions for it to be enabled in our legal system.*

***Keywords:** Dept securitisation; on-balance securitisation; covered bonds; capital market; right of pledge.*

Датум пријема рада: 07.07.2017.