

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

SPECIALISTIČNO DELO

**PRAVICE TRETJIH NA NEMATERIALIZIRANIH VREDNOSTNIH
PAPIRJIH**

Ljubljana, december 2006

KATJA DERMASTIA

IZJAVA

Študentka Katja Dermastia izjavljam, da sem avtorica tega specialističnega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Boštjana Jazbeca in pod somentorstvom prof. dr. Petra Falatova in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo specialističnega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 7. december 2006

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	Error! Bookmark not defined.
2. TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV	6
2.1. Denarni trg.....	7
2.2. Trg kapitala.....	7
3. UDELEŽENCI SLOVENSKEGA TRGA VREDNOSTNIH PAPIRJEV	10
3.1. Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP).....	11
3.2. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.....	12
3.3. Klirinško depotna družba (KDD).....	14
Izpolnjevanje priporočil G 30.....	16
3.4. Banke.....	19
3.5. Družbe za upravljanje.....	20
4. DEMATERIALIZACIJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV	21
5. CENTRALNI REGISTER NEMATERIALIZIRANIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV	22
5.2. Načela vodenja centralnega registra.....	24
5.3. Načelo vpisa in oblikovalni učinek vpisa.....	25
5.4. Načelo (omejene) javnosti in publicitetni učinki vpisa.....	27
5.5. Načelo vrstnega reda.....	29
5.6. Vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev.....	30
5.6.1. Vrste računov nematerializiranih vrednostnih papirjev.....	30
5.6.2. Vrste računov imetnikov.....	31
5.6.3. Sistem vodenja računov nematerializiranih vrednostnih papirjev.....	32
5.6.4. Vrste pomožnih računov.....	33
5.6.5. Informacijski sistem za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev.....	34
5.7. Vrste pravic, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev.....	35
6. PRAVICE IN VPIS PRAVIC TRETJIH NA NEMATERIALIZIRANEM VREDNOSTNEM PAPIRJU	36
6.1. Vsebina pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju	36
6.2. Učinek vpisa pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju.....	37
6.3. Pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju.....	38
6.4. Užitek na vrednostnem papirju.....	40
6.4.1. Trajanje užitka.....	41
6.4.2. Učinek vpisa užitka.....	41
6.4.3. Vpis izbrisa užitka.....	41
6.5. Odkupna pravica.....	42
6.5.1. Uresničitev odkupne pravice.....	44
6.5.2. Vpis odkupne pravice.....	45
6.5.3. Izbris odkupne pravice.....	45
6.5.4. Neprenosljivost odkupne pravice.....	46
6.6. Predkupna pravica.....	46
6.6.1. Izbris predkupne pravice.....	47
7. ZASTAVNA PRAVICA	48
7.1. Nastanek zastavne pravice na podlagi pravnega posla.....	50
7.2. Nastanek zakonite zastavne pravice.....	51
7.3. Nastanek zastavne pravice na podlagi sodne odločbe.....	52
7.4. Vrstni red poplačila.....	52
7.5. Prenehanje.....	52

7.6. Zastavna pravica na vrednostnem papirju	53
7.6.1. Splošno o nastanku zastavne pravice na vrednostnem papirju	54
7.7. Nastanek zastavne pravice na prinosniškem vrednostnem papirju	57
7.8. Nastanek zastavne pravice na ordrskem vrednostnem papirju	58
7.9. Nastanek zastavne pravice na imenskem vrednostnem papirju	59
8. NASTANEK ZASTAVNE PRAVICE NA NEMATERIALIZIRANEM	
VREDNOSTNEM PAPIRJU	59
8.1. Pridobitev zastavne pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju	60
8.2. Vrstni red poplačila terjatve, zavarovane z zastavno pravico	60
8.3. Prenos zastavne pravice na novega zastavnega upnika	61
8.3.1. Spremembe pravnih razmerij med obstoječimi upniki	62
8.4. Nalog za vpis zastavne pravice	62
8.4.2. Vpis zakonite zastavne pravice pooblaščenega udeleženca	65
8.5. Prodaja zastavljenega nematerializiranega vrednostnega papirja	65
8.5.1. Prodaja vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na organiziranem trgu	68
8.5.2. Prodaja vrednostnih papirjev, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu (sodna prodaja, zunajsodna prodaja)	68
8.6. Sklep o izvršbi na nematerializirane vrednostne papirje zaradi izterjatve denarne kazni	70
8.7. Vpis izbrisa zastavne pravice	72
9. PREHOD NA EVRO ZA KAPITALSKE DRUŽBE	72
9.1. Lastniški vrednostni papirji in uvedba evra	73
9.1.1. Prednosti in slabosti kosovnih delnic:	76
9.2. Dolžniški vrednostni papirji in uvedba evra	76
10. SKLEP	77
LITERATURA	81
VIRI	82

SLOVAR BESED

PRILOGA 1

PRILOGA 2

1. UVOD

Na prehodu iz naturalnega v denarno gospodarstvo so se dokaj hitro pokazale potrebe po novi kategoriji menjalnega sredstva – po vrednostnih papirjih. Zgodovinski razvoj denarnih oblik, ki so osnova za nastanek vrednostnih papirjev in s tem svojega predmeta poslovanja, lahko razdelimo na (Pokorn, 1967, str. 82):

- blagovni denar;
- kovani denar;
- papirnati denar;
- knjižni denar.

Knjižni denar je terjatev v bančnih knjigah oz. finančnih institucijah kot imetje na računu imetnika (Pokorn, 1967, str. 232). Vsebinska razlika med knjižnim denarjem in ostalimi vrstami denarja je predvsem tehnične narave: knjižni denar se prenaša s preknjižbo z enega računa na drugega in fizično ne kroži; fizično kroženje nadomešča prepisovanje z računa na račun. Govorimo torej samo o pravnem prometu, kjer terjatev menja upravičence.

Prvi zametki trgovanja z vrednostnimi papirji segajo daleč nazaj, ko so se trgovci običajno zbirali na javnih mestih (npr. kavarne, gostilne), izklicevali cene posameznih vrednostnih papirjev in sklenili posel, ko sta se cena in količina uskladili. Ko so se posli razširili in povečali, pa se je pokazala potreba po nastanku borze vrednostnih papirjev, ki jih pojmuje kot organizirani trg, na katerem so se počasi oblikovala pravila sklepanja poslov. Borze so počasi začele svojim članom zagotavljati tudi druge storitve, npr. storitve pri izračunu in ugotavljanju obveznosti ter pri izpolnitvi obveznosti in sklenjenih poslov (clearing and settlement).

Eden od pomembnejših korakov v svetovnem razvoju organiziranih trgov vrednostnih papirjev je uvedba informacijske tehnologije v sklenitveni fazi (elektronski sistem trgovanja) in v stvarnopравни fazi (izpolnitev obveznosti). Trgovanje se je iz borznih dvoran preneslo na računalniške terminale. Bistveno se je spremenil tudi način ugotavljanja in izpolnjevanja obveznosti iz sklenjenih poslov z vrednostnimi papirji. Fizično tradicijo (izročitev) je začela zamenjavati preknjižba (book–entry) vrednostnih papirjev, plačilo pa je nadomestilo preprosto kreditiranje ali debitiranje računov denarja.

To je hkrati pomenilo krajši rok izpolnitve obveznosti iz poslov ter posledično učinkovitejši in varnejši trg vrednostnih papirjev. Na drugi strani so takšni sodobni sistemi zahtevali izredno zanesljivo vodenje evidenc in nove pravne definicije prenosa lastnine (Premk, 1996, str. 25). Računalniško poslovanje z vrednostnimi papirji je spremenilo tudi tradicionalno vlogo borznih posrednikov, ki so imeli dolgo monopol pri poslovanju.

Tudi v Sloveniji smo priča razvoju trga vrednostnih papirjev, ki od vsega začetka temelji na izkušnjah že razvitih trgov, saj so se vrednostni papirji in s tem njihov trg pri nas pojavili šele z ekonomskimi in regulativnimi reformami leta 1989. Na osnovi teh reform je bila konec leta 1989 ustanovljena borza, ki je naslednja tri leta poslovala izključno z izklicevanjem v borzni dvorani, konec leta 1993 pa uvedla sistem trgovanja z vrednostnimi papirji prek računalniškega borznoinformacijskega sistema (BIS) (Premk, 1996, str. 26). S tem so nastali pogoji za bistveno izboljšanje infrastrukture trga in s tem za večanje vpliva na trg finančnih storitev. Informacijski sistem je bil najprej vpeljan v obligacijski del posla z vrednostnimi papirji, v sklenitev kupoprodajnih pogodb.

Z nadgradnjo razvoja slovenskega trga vrednostnih papirjev ter z ustanovitvijo in začetkom delovanja KDD – Centralne klirinško-depotne družbe, d. d., leta 1995 je informacijski sistem vpeljan še v stvarnopravni del vsakega posla na trgu vrednostnih papirjev, se pravi v izpolnitveni del obveznosti iz kupoprodajne pogodbe oz. prenos vrednostnih papirjev na kupca. Plačilo se je tako ali tako že prej opravljalo s preknjižbo na računih denarja pri Agenciji za plačilni promet (Premk, 1996, str. 26).

Na slovenskem trgu vrednostnih papirjev (organiziranem ali neorganiziranem) se izpolnitveni del sklenjenega posla z vrednostnimi papirji v nematerializirani obliki vedno opravi s posredovanjem KDD. KDD namreč zagotavlja svojim članom in izdajateljem vrednostnih papirjev tudi storitve: opravljanje prenosov vrednostnih papirjev s preknjižbo na računih članov KDD in na računih imetnikov vrednostnih papirjev (securities settlement). Na drugi strani KDD zagotavlja svojim članom storitve pri plačilu kupnine oz. prenosu denarja. To so storitve izračuna in izravnave (clearing) ter zagotavljanje izpolnitve denarnih obveznosti (money settlement), vendar le za obveznosti, nastale na podlagi poslov z vrednostnimi papirji, sklenjenih na organiziranem trgu. V zvezi s temi storitvami je izračun pomenil izračun skupnih denarnih obveznosti in terjatev posameznega člana KDD, izravnava pa ugotavljanje stanja čistih denarnih terjatev ali obveznosti posameznega člana KDD po pobotanju vzajemnih terjatev in obveznosti. Prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev oziroma pravic iz vrednostnih papirjev se opravi s preknjižbo na računih pri KDD. Način prenosa vrednostnih papirjev oz. pravic, ki izhajajo iz vrednostnega papirja, ni pogojen z načinom sklenitve kupoprodajnega posla. Bistvena razlika v načinu prenosa vrednostnih papirjev na organiziranem ali neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev je v postopku prenosa prejema naloga za preknjižbo in celotnega postopka izpolnitve vseh obveznosti iz sklenjenega posla z vrednostnimi papirji (Navodila poslovanja KDD, 2005).

KDD opravlja naslednje dejavnosti:

- storitve izračuna, izravnave in zagotavljanja izpolnitve obveznosti, nastalih na podlagi poslov z vrednostnimi papirji, sklenjenih na organiziranem trgu vrednostnih papirjev;
- izdaja, izbris in zamenjava nematerializiranih vrednostnih papirjev;
- vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev;

- vodenje delniških knjig za izdajatelje;
- opravljanje skrbniških storitev po ZISDU-1;
- opravljanje postopkov v zvezi s ponudbo za odkup po Zpre -1;
- opravljanje drugih storitev pri poslovanju z vrednostnimi papirji in pri uveljavljanju pravic iz vrednostnih papirjev.

Vodenje centralnega registra pomeni opravljanje naslednjih vpisov v centralnem registru:

- vpisov v zvezi z izdajo, razveljavitvijo oziroma zamenjavo nematerializiranih vrednostnih papirjev;
- vpisov v zvezi s prenosom nematerializiranih vrednostnih papirjev med računi imetnikov;
- vpisov v zvezi z vpisom, spremembo oziroma izbrisom pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih oziroma pravnih dejstev, katerih predmet so nematerializirani vrednostni papirji.

Naslednje pravice v zvezi z vrednostnimi papirji se tako pridobijo z vpisom te pravice v centralni register:

- pravice imetnika vrednostnega papirja;
- zastavna pravica;
- užitek;
- predkupna pravica.

Odkupna pravica in pravica prepovedi razpolaganja pa sta tipični obligacijskopravni pravici, ki nastaneta s sklenitvijo zavezovalnega pravnega posla.

Vsem pravicam tretjih na vrednostnih papirjih je skupen oblikovalni učinek za začetek učinkovanja teh pravic nasproti tretjim.

Cilj moje specialistične naloge je:

prikazati problematiko uresničitve pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih in v tem okviru predstaviti zakonodajo, postopke, poslovno prakso in informacijsko tehnologijo, ki podpira dejavnosti tega področja.

Namen specialistične naloge je:

opredeliti vzroke, ki vplivajo na število vpisanih pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih v centralnem registru vrednostnih papirjev.

Pri pisanju specialistične naloge bom uporabila domačo in tujo literaturo, članke in vire ter upoštevala poslovno prakso s tega področja. Predstavila bom tudi strokovno izrazoslovje. Kot metodo dela sem uporabila metodo deskripcije za opis značilnosti pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih, metodo klasifikacije za razdelitev vrste pravic in postopkov ter metodo komparacije za primerjavo pravic znotraj trga vrednostnih papirjev.

Hipoteza specialistične naloge:

- najemanje kreditov vpliva na število vpisanih zastav na nematerializiranih vrednostnih papirjih;
- vpis zastavne pravice zmanjšuje tveganje neizvršitve osnovnega pravnega posla.

Omejitve:

- uresničitev zastavne pravice je posledica neizvršitve osnovnega pravnega posla.

Specialistično nalogo sestavljajo poleg uvoda se naslednja poglavja:

V prvem poglavju predstavljam vlogo trga vrednostnih papirjev v okviru finančnega tržišča, njegovo strukturo in funkcije.

V drugem poglavju opisujem udeležence slovenskega trga vrednostnih papirjev, njihov pomen, vlogo in funkcije na trgu vrednostnih papirjev.

Vsem udeležencem kapitalskega trga dematerializacija vrednostnih papirjev omogoča transparentno in varno poslovanje.

V tretjem poglavju je opisana dematerializacija vrednostnih papirjev, kakšne posledice je prinesla in istočasno kako je sodobna računalniška tehnologija omogočila boljše, varnejše in učinkovitejše poslovanje z vrednostnimi papirji.

V četrtem poglavju je razložen pomen centralnega registra vrednostnih papirjev in njegova podobnost z zemljiško knjigo, saj je bila osnova za nastanek le-tega. Opisana so načela vodenja centralnega registra vrednostnih papirjev, vrste računov, ki se vodijo v centralnem registru vrednostnih papirjev, in informacijski sistem za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev. Predvsem pa so opisane vrste pravic, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev.

Peto poglavje je namenjeno predstavitvi vseh pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev. Te so: zastavna pravica, užitek, predkupna pravica in odkupna pravica. Opisani so postopki, kako se takšne pravice vodijo v centralnem registru vrednostnih papirjev in kakšne so njihove lastnosti in načini pridobitve le-teh.

V šestem poglavju se osredotočim izključno na zastavno pravico vrednostnih papirjev, saj je le-ta izmed vseh pravic, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev, najbolj poznana in uporabljena. Opisani so različni načini pridobitve zastavne pravice, ki se razlikujejo od vrste vrednostnega papirja ali od osnovnega pravnega posla, načini prodaje zastavljenih vrednostnih papirjev in postopki izterjave denarne kazni.

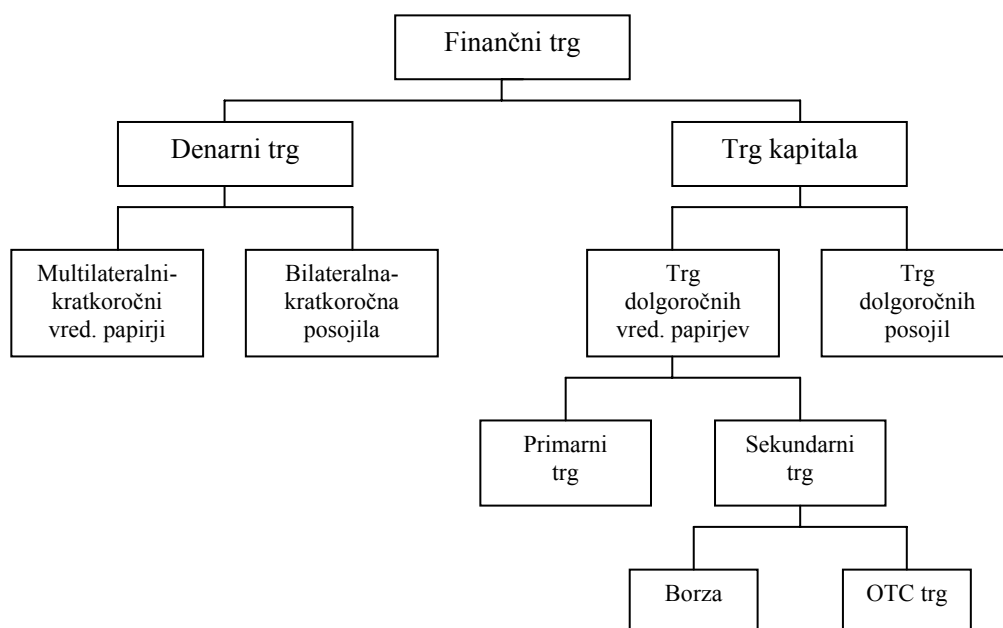
V zadnjem, sedmem poglavju pa opisujem spremembe, ki so nastale z uveljavitvijo novega zakona o gospodarskih družbah – ZGD-1, in kako te nove spremembe vplivajo na sam postopek vpisa pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih. Ker s 1.1.2007 začne veljati nova valuta evro, morajo vse delniške družbe izvesti denominacijo in renominacijo, ki jih tudi opišem v tem poglavju. Opisani so načini in vrste oblik vrednostnih papirjev, ki jih bodo delniške družbe morale uporabiti za uspešen postopek prehoda na evro.

2. TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Trg vrednostnih papirjev kot del finančnega trga

Gospodarskih funkcij vrednostnega papirja ni mogoče obravnavati ločeno od gospodarskih funkcij finančnega sistema, saj je trg vrednostnih papirjev sestavni del finančnega sistema in je potrebno zato na njuno poslanstvo gledati z vidika celote – z vidika finančnega trga, pri čemer pa se trg vrednostnih papirjev od preostalega finančnega trga loči predvsem po lastnostih instrumentov, s katerimi se na trgu trguje, medtem ko so osnovne funkcije obeh trgov identične.

Slika 1: Struktura finančnega trga



Vir: Prohaska, 1999, str. 12.

Na finančnem trgu se trguje s finančnimi presežki oz. finančnimi premoženjskimi oblikami (Ribnikar, 1995, str. 38). Hkrati je finančni trg tudi stičišče, kjer se zbirajo različne informacije (cena, tveganje, boniteta), ki so enakopravno dostopne vsem udeležencem določenega trga in so podlaga za sprejemanje posameznih finančnih odločitev. Finančni trg se deli na denarni trg in trg kapitala (slika 1, str.6). Razlika med njima je v času, potrebnem za prenos finančnih sredstev od suficitnih na deficitne gospodarske celice.

Na denarnem trgu se trguje s kratkoročnimi finančnimi oblikami z dospelostjo do enega leta, medtem ko se na trgu kapitala trguje z dolgoročnimi finančnimi oblikami z dospelostjo preko enega leta ali brez dospelosti.

V praksi meje med posameznimi oblikami trgov denarja in kapitala niso jasno določene. Omenjeni trgi se pogosto medsebojno prepletajo. Trg vrednostnih papirjev lahko, glede na ročnost vrednostnih papirjev, s katerimi se na njem trguje, uvrstimo ali v kategorijo denarnega ali kapitalskega trga.

2.1. Denarni trg

Na denarni trg poleg kratkoročnih posojil uvrščamo tudi kratkoročne dolžniške vrednostne papirje države, poslovnih bank, prvovrstnih podjetij in drugih finančnih institucij z dospelostjo do enega leta ali manj od dneva izdaje. Nekateri so dosegljivi le posameznim finančnim institucijam, veliko pa jih je dosegljivih vsem vrstam investitorjev (Kolb, Rodriguez, 1996, str. 28). S temi vrednostnimi papirji se trguje na sekundarnem trgu, kjer so njihove cene in donosnosti tesno povezane s tistimi, ki jih dosegajo novo izdani instrumenti. Skupne značilnosti instrumentov denarnega trga so običajno kratkoročnost (zapadlost do enega leta), majhno tveganje in visoka likvidnost. V poslovni praksi se srečujemo z različnimi instrumenti trga kratkoročnih vrednostnih papirjev, prevladujejo pa:

- komercialni zapisi (kratkoročni dolžniški vrednostni papirji velikih bank in podjetij z dobro boniteto);
- zakladne menice (kratkoročni dolžniški vrednostni papirji za financiranje primanjkljajev državnega proračuna);
- sporazumi o reokupu (REPO posli): tu gre za prodajo vrednostnih papirjev z obvezo povratnega nakupa teh vrednostnih papirjev po vnaprej dogovorjeni ceni.

2.2. Trg kapitala

Trg kapitala je drugi segment finančnega trga in se od denarnega trga razlikuje po tem, da na njem investitorji nalagajo sredstva v dolgoročne naložbe oziroma finančne oblike z zapadlostjo, ki je daljša od enega leta. Obravnavamo ga lahko kot alternativo investiranju v nepremičnine ali zlato (Mishkin, Eakins, 1998, str. 244).

Poleg trga dolgoročnih posojil zajema tudi trg dolgoročnih vrednostnih papirjev, kjer se trguje z dolgoročnimi dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji, ki jih izdajajo podjetja, banke in druge poslovne institucije, država, občine in posamezniki (Ribnikar, 1999, str. 172).

Trg dolgoročnih vrednostnih papirjev se deli na (a) primarni in (b) sekundarni.¹ Slednji je pomemben za obstoj prvega, saj obstoječi finančni instrumenti imetnikom vrednostnih papirjev omogočajo doseganje visoke stopnje likvidnosti z možnostjo njihove prodaje na borzi (Prohaska, 1999, str. 10).

Poleg teh dveh oblik se danes pojavljata še dve specializirani obliki sekundarnega trga. To sta (c) terciarni in (d) kvartarni trg.

Značilnosti navedenih oblik trga so naslednje:

¹ Enako delitev uporabljamo tudi za trg kratkoročnih vrednostnih papirjev.

- (a) na primarnem trgu se trguje z novimi izdajami finančnih oblik (vrednostnih papirjev). Izdajatelj novega vrednostnega papirja se lahko odloči za neposredno primarno izdajo vrednostnih papirjev, ki jo opravi izdajatelj sam, (za to vrsto izdaje se izdajatelji odločajo zelo redko), ali pa za posredno primarno izdajo, ki jo izpelje specializirana finančna služba izdajatelja vrednostnih papirjev ob pomoči zunanjih sodelavcev (običajno investicijskih bank ali svetovalnih podjetij), lahko pa izdajatelj celoten postopek prepusti borzno-posredniškim družbam ali investicijskim bankam. Novo izdane vrednostne papirje in njihovo prodajo na trgu imenujemo primarna izdaja vrednostnih papirjev. Ker jih njihov izdajatelj ponudi v odkup prvič, imenujemo ta trg primarni trg vrednostnih papirjev.
- (b) sekundarni trg hkrati omogoča kupcem primarnih izdaj vrednostnih papirjev njihovo nadaljnjo prodajo in nakup. Glavna značilnost sekundarnega trga je, da omogoča imetnikom vrednostnih papirjev relativno visoko likvidnost, saj lahko v vsakem trenutku vrednostni papir s prodajo zamenjajo za denar. Prav tako pa zagotavlja oblikovanje cene (angl. price discovery).

Na sekundarnem trgu se obstoječe finančne oblike prodajajo na dva načina:

- na organiziranem trgu oziroma na borzi. Borza vrednostnih papirjev je osrednje mesto trgovanja z vrednostnimi papirji, kjer trgovanje poteka na organiziran način prek borznih posrednikov.
 - na neorganiziranem trgu oziroma t.i. trgu preko okenc (trg OTC). Trg OTC je pomemben predvsem za manjša podjetja, ki ne izpolnjujejo kriterijev za uvrstitev na borzni trg. Na ta način pridobijo možnost nastopa na trgih vrednostnih papirjev, kar lahko posledično pomeni lažje pridobivanje dodatnega kapitala.
- (c) na terciarnem trgu se z vrednostnimi papirji, ki sicer kotirajo na borzi, trguje zunaj borze. Vzdržujejo ga specializirani borzni posredniki (angl. brokers) in borzni trgovci (angl. dealers), ki želijo doseči novo, posebno ceno vrednostnih papirjev, ki bi jim prinesla pri trgovanju večji dobiček. Transakcije na tem trgu so hitrejše od tistih na borzi.
- (d) kvartarni trg je trg, kjer potekajo velike transakcije med institucionalni investitorji in premožnimi posamezniki, vendar brez posredovanja borznih posrednikov. Prednosti tega trga so predvsem nižji stroški in hitrejšo trgovanje v primerjavi s trgovanjem preko borze ali trga OTC. Dodatna ugodnost je, da ti posli ostanejo tajni za širšo javnost (Svilan, 1990, str. 141).

Osnovna ekonomska funkcija finančnega trga omogoča prenos finančnih prihrankov od tistih, ki varčujejo (porabijo manj kot znašajo njihovi prihodki), k tistim, ki potrebujejo dodatne finančne prihranke, ker porabijo več, kot znašajo njihovi prihodki, oziroma finančni sistem

omogoča prenos finančnih prihrankov od suficitnih celic v gospodarstvu k deficitnim celicam. Slednje imajo investicijske priložnosti, ki bi ostale neuresničene, če bi ne bilo finančnih trgov, ki omogočajo dodatni angažma finančnih sredstev v razvoj in podobno. Če ne bi bilo finančnih trgov, bi imeli gospodarski subjekti bistveno manjše možnosti za uresničevanje številnih poslovnih priložnosti, kar se odraža na celotnem gospodarstvu, ki bi bilo zato manj učinkovito.

S svojo dejavnostjo ekonomski subjekti (posamezniki, podjetja, finančne institucije, država itd.) pridobivajo denarna sredstva, ki jih delno porabijo za tekočo potrošnjo, preostali del, tako imenovane prihranke, pa lahko naložijo. Prihranke lahko naložijo realno ali pa finančno, in sicer neposredno ali posredno prek finančnih institucij.

Finančne naložbe delimo na (Mramor, 1993, str. 30):

- finančne naložbe v podjetje;
- finančne naložbe v državo;
- finančne naložbe v finančne institucije;
- izvedene finančne naložbe.

Najpomembnejša lastnost finančnih naložb je likvidnost, od katere je odvisno, kakšno potencialno izgubo lahko pretrpi investitor, ki želi takoj prodati svojo finančno naložbo in ni pripravljen žrtvovati dodatnega časa in stroškov za iskanje najboljše ponudbe (Jašovič, 1998, str. 32)

Prosta neangažirana finančna sredstva se prenašajo s pomočjo finančnih instrumentov (sredstev, naložb), pri čemer je finančna naložba (instrument) nematerialno sredstvo, ki pravno pomeni skupek pravic. Različna finančna sredstva oziroma finančni instrumenti imajo različne lastnosti in prav od nabora lastnosti, ki jih ima posamezni finančni instrument, je odvisno, kako se prilegajo preferencam investitorjev in izdajateljev.

Ekonomska vrednost (korist) je odvisna od pričakovanega denarnega toka takšne naložbe oziroma finančnega instrumenta.

Ne glede na to, kdo izdaja finančne instrumente – tisti, ki tako zbrane vire tudi sami porabijo, ali pa finančne institucije, ki jih posredujejo naprej končnim porabnikom – je pomembno, da se v vsakem primeru s pomočjo finančnih instrumentov izvajata dve pomembni ekonomski funkciji (Jašovič, 1998, str. 23):

- prenos finančnih presežkov od tistih, ki varčujejo, k tistim, ki jih investirajo v realne (materialne) naložbe, in
- alokacija oziroma redistribucija tveganj, ki so povezana z uspešnostjo investiranja v realne naložbe (pričakovani denarni tok) med tiste, ki iščejo finančne vire, in tiste, ki jih dajejo.

K osnovnim funkcijam, ki jih opravljajo finančni instrumenti (prenos finančnih prihrankov in ustrezna alokacija tveganj), je potrebno dodati še tri funkcije, ki jih izvajajo finančni trgi na, katerih se trguje s finančnimi instrumenti: (Jašovič, 1998, str. 26)

- proces določanja ravnotežnih cen oziroma donosov;
- zagotavljanje likvidnosti za finančne investitorje;
- zmanjševanje stroškov transakcij s finančnimi instrumenti.

Naloga trga vrednostnih papirjev je mobilizacija in učinkovita alokacija sredstev ter povečanje konkurence v finančnem sektorju, zato lahko trg vrednostnih papirjev razumemo tudi kot alternativo direktnemu financiranju, ki je poleg bančnega sistema tudi dodatni vir sredstev.

Ob upoštevanju navedenega predstavlja trg vrednostnih papirjev prostor, kjer se povezujejo kupci in prodajalci, ter jim omogoča kontinuirano sklepanje poslov.

3. UDELEŽENCI SLOVENSKEGA TRGA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

S prehodom na tržni sistem so se v Sloveniji pojavile potrebe po pravni ureditvi trga vrednostnih papirjev. Od takrat je bilo sprejetih nekaj zakonov, ki so postavili pravne temelje k ureditvi te problematike. Najpomembnejši zakon, ki ureja področje borznega posredništva, je Zakon o trgu vrednostnih papirjev - ZTVP (Ur.l. RS, št. 56/1999), ki temelji na naslednjih načelih (Mramor, 2000, str. 134):

- načelo nadzora nad izvajanjem, prodajo in hranjenjem vrednostnih papirjev ter poravnavanjem transakcij;
- načelo varstva investitorjev;
- načelo javnega, popolnega in ažurnega razkritja podatkov glede poslovanja družb, katerih vrednostni papirji so predmet javnega trgovanja;
- načelo jasnosti, preglednosti, ažurnosti in javnosti poslovanja organizacij, ki se ukvarjajo s poslovanjem z vrednostnimi papirji;
- načelo kontrole poslovanja borze vrednostnih papirjev in kontrole udeležencev na trgu vrednostnih papirjev;
- načelo zakonitosti poslovanja z vrednostnimi papirji in načelo enakega obravnavanja strank;
- načelo varnega poravnavanja obveznosti na podlagi sklenjenih poslov z vrednostnimi papirji.

Načelo varstva investitorjev je med naštetimi načeli najpomembnejše, in sicer v prvi vrsti malih investitorjev, šele nato institucionalnih investitorjev (kot so banke, zavarovalnice in skladi).

Na slovenskem trgu vrednostnih papirjev delujejo institucije, ki urejajo in določajo dogajanje na njem. Poznamo naslednje inštitucije:

- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP);
- Ljubljanska borza vrednostnih papirjev;
- Centralna klirinško – depotna družba (KDD);
- banke;
- borzoposredniške družbe;
- družbe za upravljanje.

3.1. Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP)

ATVP je pravna oseba s sedežem v Ljubljani in je pri izvrševanju svojih nalog in pristojnosti samostojna in neodvisna. Njena organa sta direktor, ki ga imenuje in razrešuje Vlada Republike Slovenije za dobo petih let, ter strokovni svet, ki ga sestavljajo predsednik in osem članov, katere imenuje Vlada Republike Slovenije na predlog finančnega ministra.

Svoje naloge in pristojnosti izvršuje z namenom zagotavljanja spoštovanja določb zakonov, ki urejajo področje trga vrednostnih papirjev, in njihovih vsakokratnih sprememb ter predpisov, izdanih na podlagi teh zakonov, ter s tem ustvarja pogoje za učinkovito delovanje trgov vrednostnih papirjev in vpliva zaupanje vlagateljev v te trge.

Naloge in pristojnosti ATVP na področju vrednostnih papirjev so podobne nalogam in pristojnostim Banke Slovenije na področju denarnega sistema in nadzora nad opravljanjem bančnih storitev.

Naloge nadzora so najpomembnejše naloge, ki jih ima ATVP po zakonu:

- nadzor nad izvajanjem javne ponudbe vrednostnih papirjev na primarnem trgu;
- nadzor nad poslovanjem pooblaščenih udeležencev trga vrednostnih papirjev na sekundarnem trgu;
- nadzor nad poslovanjem borze, organizacij s področja infrastrukture in pri trgovanju na podlagi notranjih informacij.

Izvaja ga na več načinov:

- na terenu;
- na vpisnih mestih v primeru javnih ponudb vrednostnih papirjev;

- v prostorih pooblaščenih udeležencev trga vrednostnih papirjev, ki imajo dovoljenje ATVP za poslovanje;
- v prostorih ATVP s pregledovanjem poročil in dokumentov, ki jih pošiljajo družbe;
- z vpogledom v Borzni informacijski sistem (BIS).

O opravljanju svoje primarne naloge mora letno poročati Državnemu zboru Republike Slovenije, poleg tega poroča še o stanju in razmerah na trgu vrednostnih papirjev (trgovanje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev s podatki o obsegu in sestavi prometa z vrednostnimi papirji, sprejem vrednostnih papirjev na organizirani trg itd.), ravno tako pa mora poročati še o svojem delu (ukrepi ATVP po izvedenih postopkih nadzora, izdana dovoljenja za poslovanje itd.).

Med ostale naloge ATVP uvrščamo še izdajanje dovoljenj za poslovanje finančnih institucij, za javno ponudbo vrednostnih papirjev, borznim posrednikom za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji, članom uprav družb za upravljanje za opravljanje poslov člana uprave družbe za upravljanje, priprava podzakonskih aktov ATVP, ki pomenijo pravno podlago za izvajanje nadzora, ter registrov in drugih podatkov s področja trga kapitala, ki so dostopni javnosti, in dajanje soglasja k aktom Ljubljanske borze vrednostnih papirjev in KDD (Mramor, 2000, str. 137). Pri opravljanju nalog ATVP deluje v javnem interesu z namenom zaščite investitorjev in razvoja trga vrednostnih papirjev.

Sredstva za delo ATVP se zagotavljajo iz pristojbin in nadomestil ter iz drugih prihodkov, ki jih ustvari ATVP s svojim poslovanjem. V primeru dobička oziroma presežka prihodkov nad odhodki se del izloči v rezerve ATVP, ostali del pa v proračun Republike Slovenije. Izguba oziroma presežek odhodkov nad prihodki se krije iz rezerv ATVP, v skrajnem primeru pod posebnimi pogoji pa tudi iz proračuna Republike Slovenije.

Nadzor nad delovanjem ATVP se izvaja na dva načina: računsko sodišče opravlja nadzor nad zakonitostjo, namembnostjo, med gospodarno in učinkovito rabo sredstev, Državni zbor Republike Slovenije pa nad poslovanjem ATVP.

3.2. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je po Pravilih ljubljanske borze (Ur. l. RS, št. 85/05) opredeljena kot delniška družba, ustanovljena za zagotavljanje pogojev, ki so potrebni za povezovanje ponudbe in povpraševanja po vrednostnih papirjih in za trgovanje z drugimi finančnimi instrumenti oziroma za organizirano, pregledno, likvidno in učinkovito poslovanje z vrednostnimi papirji in drugimi finančnimi instrumenti v skladu z zakonom in drugimi predpisi. Po Zakonu o trgu vrednostnih papirjev – ZTVP (Ur. l. RS, št. 56/99) je borza samoregulativna institucija, ki sama določa sistem in način trgovanja na borzi ter druga vprašanja v zvezi s samim trgovanjem z vrednostnimi papirji na borzi.

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je bila ustanovljena 26.12.1989 in je organizirana kot delniška družba s sedežem v Ljubljani. Delničarji borze so banke in borzno posredniške družbe, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji in so hkrati člani borze. Vsi člani borze, razen Republike Slovenije in Banke Slovenije, imajo enako število delnic borze, ki jih ne smejo prenašati na drugega, razen ob prenehanju članstva na borzi. Osnovni kapital borze znaša 335 milijonov tolarjev, ki se lahko vsako poslovno leto poveča, če se poveča število novih članov borze z namenom, da se ohrani enakomerno lastništvo delnic borze.

Član Ljubljanske borze vrednostnih papirjev lahko postane borznoposredniška družba ali banka ob pogoju ustreznega dovoljenja ATVP oziroma Banke Slovenije. Vsak bodoči član mora vložiti zahtevo za sprejem v članstvo na borzi in istočasno predložiti dokazilo o izpolnjevanju pogojev. Člani plačajo enkratno letno pristojbino in letno članarino ter pristopijo k elektronskemu načinu trgovanja z vrednostnimi papirji, ki se imenuje borzni trgovalni sistem (BTS).

Dolžnosti borznih članov, ki jih določajo Pravila ljubljanske borze (Pravila ljubljanske borze, 2004), so:

- skrbeti za ugled borze ter za spoštovanje in izvajanje Pravil in Navodil organov borze;
- voditi natančno evidenco o prejetih naročilih in sklenjenih borznih poslih;
- borzi predložiti vsa letna in polletna poročila o svojem poslovanju ter obveščati o morebitnih spremembah pogojev poslovanja in podatkov iz registra in o drugih dogodkih, ki vplivajo na finančno stanje in poslovanje;
- preprečiti dostop in uporabo BTS drugim osebam, razen borznemu posredniku, kateremu je borza dodelila osebne kode;
- plačevati članarino in pristojbine v skladu s cenikom borze;
- varovati vse podatke, ki so kot poslovna skrivnost določeni za zaupne v Statutu borze.

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev opravlja naslednje dejavnosti (Statut borze, 1994):

- organiziranje povezovanja ponudbe in povpraševanja v prometu z vrednostnimi papirji;
- informiranje o ponudbi, povpraševanju, tržni vrednosti in drugih podatkih o vrednostnih papirjih;
- ugotavljanje oziroma kotiranje tečajev vrednostnih papirjev in objavljanje tečajev vrednostnih papirjev.

Borza opravlja tudi vse druge posle, ki so potrebni za njen obstoj in opravljanje dejavnosti, ne pomenijo pa neposrednega opravljanja dejavnosti; med slednje uvrščamo tudi nadzor borznega poslovanja, pri čemer pooblaščenim uslužbencem borze nadzorujejo poslovanje z vrednostnimi papirji na uradnem borznem trgu in prostem trgu. V primeru ugotovljenih

kršitev oziroma nepravilnosti ukrepajo v skladu s svojimi pristojnostmi z namenom, da bi tako zagotovili nemoteno in pošteno trgovanje z vrednostnimi papirji. Pravilnost poslovanja prek BTS nadzoruje posebna borzna služba, ki odloča tudi o morebitnih pomanjkljivostih in nepravilnostih pri sklepanju borznih poslov (Mramor, 2000, str. 145).

3.3. Klirinško depotna družba (KDD)

KDD- Centralna klirinško depotna družba d. d., Ljubljana (v nadaljevanju KDD) je bila ustanovljena januarja 1995 in deluje v skladu z Zakonom o trgu vrednostnih papirjev (Ur.l. RS, št. 56/1999).

Ustanovitelji oziroma delničarji KDD so:

- banke;
- borznoposredniške družbe;
- družbe za upravljanje;
- državni skladi – delničarji so lahko hkrati tudi člani KDD.

Vodenje centralnega registra nematerializiranih vrednostnih papirjev in poslovanje KDD urejata predvsem Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Ur. l. RS, št. 56/99) in Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (Ur. l. RS, št. 56/99).

KDD je institucija, ki je bila ustanovljena , da bi zagotavljala predvsem naslednje storitve:

- obračun in poravnavanje obveznosti (denarnih obveznosti in vrednostnih papirjev) iz sklenjenih poslov na organiziranem trgu vrednostnih papirjev;
- vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev, to je vodenje računalniške evidence lastnikov delnic posameznih delniških družb na varen, zanesljiv in učinkovit način. Ker so takšni podatki zaupni, je dostop do te evidence strogo omejen le na delničarje in upravo zadevane družbe, ostalim osebam pa le na podlagi odločbe davčnih organov;
- zagotavljanje učinkovitega in hitrega ugotavljanja in uveljavljanja pravic delničarjev;
- zagotavljanje stanj na računih vrednostnih papirjev.

Cilj poslovanja KDD je omogočiti vsem osebam, ki poslujejo na trgu vrednostnih papirjev, čim lažje, učinkovitejše, enostavnejše in varnejše uresničevanje njihovih pravic ter poslovanja z vrednostnimi papirji.

KDD opravlja storitve na sledečih segmentih trga vrednostnih papirjev:

- sklepanje poslov prek organiziranega trga vrednostnih papirjev (na tem trgu KDD opravlja storitve izpolnjevanja denarnih obveznosti in obveznosti prenosa vrednostnih papirjev);
- sklepanje poslov na neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev (na tem trgu KDD opravlja samo storitve izpolnjevanja obveznosti prenosa vrednostnih papirjev);
- opravljanje drugih pravnih dejanj v zvezi z vrednostnimi papirji. V takšnih primerih KDD opravlja storitve vknjižb in drugih sprememb podatkov v centralnem registru imetnikov nematerializiranih vrednostnih papirjev (korporacijska dejanja, prevzemi, preknjižbe na podlagi sodnih odločb, uveljavljanje pravic iz vrednostnih papirjev, ...).

Namen poslovanja KDD in sistema centralnega registra nematerializiranih vrednostnih papirjev je povečanje učinkovitosti poslovanja na trgu vrednostnih papirjev, in sicer:

- varno, enostavno in razumljivo poslovanje z vrednostnimi papirji (s tehničnega in operativnega vidika) na celotnem trgu vrednostnih papirjev;
- »sočasno« izpolnjevanje denarnih obveznosti in obveznosti prenosov vrednostnih papirjev na podlagi poslov, sklenjenih na organiziranem trgu (borzi);
- dosledna in natančna pravila celotnega poslovanja z vrednostnimi papirji prek KDD;
- sodobna in zanesljiva tehnična oziroma informacijska podpora poslovanja z vrednostnimi papirji;
- podrobno opredeljeni operativni postopki vseh področij poslovanja z vrednostnimi papirji prek KDD;
- manjši neposredni in posredni stroški poslovanja z vrednostnimi papirji za imetnike vrednostnih papirjev in za člane KDD in za izdajatelje;
- učinkovita tehnična in operativna podpora zagotavljanja funkcije nadzora na trgu vrednostnih papirjev;
- uskladitev poslovanja z vrednostnimi papirji z mednarodnimi standardi.

Eden od ciljev KDD je uvajanje in uporaba moderne in učinkovite informacijske tehnologije pri zagotavljanju sistema z vrednostnimi papirji ter vodenju centralnega registra namaterializiranih vrednostnih papirjev.

Fizično izdane (tiskane) vrednostne papirje so z začetkom poslovanja KDD nadomestili namaterializirani vrednostni papirji. Lastništvo vrednostnih papirjev je torej vezano na vknjižbe in preknjižbe na računih vrednostnih papirjev imetnikov. Tehnologija, ki jo uporablja KDD, zagotavlja enostaven in zanesljiv dostop do podatkov tudi imetnikom vrednostnih papirjev; člani KDD namreč v imenu imetnikov in za njihov račun vodijo njihove račune in opravljajo preknjižbe vrednostnih papirjev.

Da bi bili doseženi navedeni cilji povečanja učinkovitosti in poenostavitve poslovanja z vrednostnimi papirji, poteka takšno poslovanje prek članov KDD.

Ti se delijo v dve osnovni skupini:

- člani sistema plačevanja in prenosov, katerim KDD zagotavlja storitve pri izpolnjevanju denarnih obveznosti in obveznosti prenosa (preknjižbe) vrednostnih papirjev, nastalih na podlagi poslov, sklenjenih na organiziranem trgu (borza), in tudi pri prenosih vrednostnih papirjev v zvezi s posli, sklenjenimi zunaj organiziranega trga;
- člani sistema prenosov, katerim KDD zagotavlja storitve pri izpolnjevanju prenosa vrednostnih papirjev, nastalih na podlagi sklenjenih poslov zunaj organiziranega trga.

Eden od namenov ustanovitve in poslovanja KDD je zmanjševanje tveganja na trgu vrednostnih papirjev predvsem z ažurnim in enotnim sistemom preknjižb vrednostnih papirjev med računi imetnikov. Ločimo naslednje račune: registrski račun, račun stranke, račun gospodarjenja, hišni račun, institucionalni račun, račun za prevzem.

Izpolnjevanje priporočil G 30

Postopek po trgovanju z vrednostnimi papirji, se pravi postopek izpolnitve obveznosti, je bistven element vsakega učinkovito organiziranega trga vrednostnih papirjev. Prav zato so mednarodni standardi, ki predstavljajo enotna načela, ki naj bi pripomogla k zagotovitvi učinkovitega, varnega in stabilnega trga vrednostnih papirjev, zelo pomembni.

Skupina 30 najbolj razvitih držav (G 30) je zato oblikovala devet specifičnih in konkretnih priporočil o delovanju sistemov izpolnjevanja obveznosti, ki naj bi jih upoštevali na vsakem razvitem trgu vrednostnih papirjev.

Priporočilo št. 1: Vse »primerjave« poslov na organiziranem trgu vrednostnih papirjev med neposrednimi udeleženci trga (člani borze) naj bi bile izvršene najpozneje dan po sklenitvi poslov (T+1).

Primerjava pogojev poslov oziroma ponudb in povpraševanja ter njihova uskladitev (matching) je na trgu vrednostnih papirjev pogoj za sklenitev veljavne kupoprodajne pogodbe vrednostnih papirjev. Nepravočasna in nezanesljiva uskladitev poslov bistveno poveča tveganje celotnega poslovanja na trgu vrednostnih papirjev. Uskladitev in primerjava pogojev posla dajeta strankam možnost popraviti morebitne napake pri naročilih ter zmanjšujeta tveganje pri pravočasni izpolnitvi sklenjenih in veljavnih poslov. Primerjave poslov so predvsem storitev borze, še posebej pri elektronskem sistemu trgovanja, kjer sistem avtomatsko po računalniški povezavi pošlje strankama posla podatke o sklenjenem

poslu. Takšen način primerjave je vpeljan v elektronski sistem trgovanja (BIS) Ljubljanske borze, kjer so posli primerjani ter pogodbe pravno veljavno sklenjene in nepreklicne (locked – in) , če ne na dan sklenitve (T+0). Na slovenskem trgu je to priporočilo na borzi v celoti upoštevano.

Priporočilo št. 2: Posredni udeleženci organiziranega trga vrednostnih papirjev, kot so institucionalni investitorji ali drugi investitorji, ki niso borzni posredniki, naj bi bili člani sistema primerjave, ki omogoča enostransko potrditev pogojev posla.

Institucionalni investitorji naj bi imeli kot pomembni trgovci poleg borznih posrednikov možnost potrjevati pogoje poslov, sklenjenih na borzi. «Enostranska» potrditev posla institucionalnega investitorja kot stranke posla se razlikuje od »dvostranske« neposredne udeležbe v klirinški ustanovi. Enostransko primerjavo in potrditev posla je treba zagotoviti, ker vsi institucionalni investitorji niso pripravljeni neposredno sodelovati kot člani klirinške ustanove, kar je zanje udeležba v sistemu zavarovanja pred tveganjem, na primer z vplačilom v jamstveni sklad.

Enostranski sistem primerjave in potrjevanja pogojev posla je najučinkovitejši pri avtomatskem (računalniškem) sistemu trgovanja, kjer institucionalni investitorji lahko dobijo neposreden (on – line) vpogled v svoje posle. Ljubljanska borza prek BIS nima takšne možnosti, so pa lahko institucionalni investitorji neposredni člani KDD oziroma imajo prek dvostranskega sistema primerjave možnost vpogleda v svoje posle.

Priporočilo št. 3: Vsaka država naj bi imela učinkovit in popolno razvit centralni depo vrednostnih papirjev, ki naj bi bil organiziran tako, da spodbuja čim širši krog neposrednih udeležencev na trgu vrednostnih papirjev.

Glavna funkcija osrednjega depoja je imobilizirati (shraniti na enem mestu) tiskane vrednostne papirje ali dematerializirane vrednostne papirje. Pravna posledica imobilizacije in dematerializacije je enaka – vrednostni papirji se lahko prenašajo s preprosto preknjižbo na računih. Osrednji depo je primeren za učinkovito in malo tvegano izpolnjevanje sklenjenih poslov z vrednostnimi papirji na organiziranem trgu. Takšen način izpolnjevanja je mogoč le z računalniško podporo.

Priporočilo št. 4: Vsaka država naj bi na podlagi obsega poslov in števila udeležencev trga preučila, ali naj bi vpeljava »neto« sistema izpolnjevanja obveznosti pomenila učinkovitejši in manj tvegan način izpolnjevanja obveznosti iz sklenjenih poslov z vrednostnimi papirji.

V sistemu izpolnjevanja denarnih obveznosti prek KDD je bil vpeljan sistem multilateralne izravnave (netting) predvsem zaradi bistveno povečanega števila vrednostnih papirjev po lastninjenju podjetij, kar (seveda) pomeni tudi večji obseg trgovanja, ter zaradi relativno majhne likvidnosti udeležencev na trgu. Poleg tega multilateralna izravnava zmanjšuje število transakcij denarja na trgu vrednostnih papirjev, kar hkrati pomeni zmanjšanje količine denarja v obtoku iz naslova teh poslov in znižanje transakcijskih stroškov. Ti so v Sloveniji še vedno previsoki.

Priporočilo št. 5: Kot način izpolnjevanja obveznosti iz sklenjenih poslov z vrednostnimi papirji naj bi bil vpeljan sistem »izročitev proti plačilu« (delivery versus payment).

Tveganje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev je večje, če vrednostni papirji niso preneseni s hkratnim prenosom denarnih sredstev iz naslova kupnine. Sočasna izpolnitev obeh obveznosti je pomembna tudi zaradi izključitve morebitne spremembe cene vrednostnega papirja, ki je predmet (nepravčasno) plačanega posla. Najpreprostejše je zagotoviti sistem »izročitev proti plačilu« z uvedbo računalniškega načina izpolnitve, torej s preknjižbo vrednostnih papirjev na računih, ki je povezana s preknjižbo na računih denarja v plačilnem sistemu. Kot je že bilo omenjeno, na slovenskem trgu vrednostnih papirjev KDD zagotavlja izpolnjevanje obveznosti iz sklenjenih poslov z vrednostnimi papirji na organiziranem trgu po načelu » izročitev proti plačilu ». Čeprav splošna obligacijska pravila pri prodajni pogodbi ne določajo dolžnosti sočasnega plačila kupnine in izročitve stvari, pa dopuščajo dogovor sočasne izpolnitve, kar je za svoje člane v pravilih poslovanja uredila tudi KDD.

Priporočilo št. 6: Izpolnitev obveznosti plačila iz sklenjenih poslov z vrednostnimi papirji naj bi bila izvršena po načelu »denar istega dne«.

Uveljavitev takšnega načela v povezavi s priporočilom št.5 pomeni, da stranke posla na isti dan, kot se opravi prenos oziroma preknjižba vrednostnih papirjev, na svoj denarni račun dobijo denarna sredstva iz naslova kupnine in jih tudi lahko že uporabijo.

Priporočilo št. 7: Na vseh trgih vrednostnih papirjev naj bi bil vpeljan sistem »krožne izpolnitve obveznosti« (rolling settlement). Dan izpolnitve obveznosti naj bi bil tri delovne dni po sklenitvi posla (T+3).

V pogojih krožne ali kontinuirane izpolnitve obveznosti se obveznosti iz sklenjenih poslov izpolnijo vsak delovni dan v tednu, in sicer za posle, sklenjene določeno število dni pred dnevom izpolnitve. Kontinuirano izpolnjevanje obveznosti zmanjšuje tveganje na trgu z zmanjševanjem števila »visečih« oziroma neizpolnjenih obveznosti in tako tudi zmanjšuje tveganje glede spremembe cene vrednostnih papirjev, ki so predmet posla.

Priporočilo št. 8: Države naj bi spodbudile posojanje vrednostnih papirjev kot način izboljšanja sistema izpolnjevanja obveznosti iz sklenjenih poslov. Morebitne regulativne in davčne omejitve, ki otežujejo prakso posojanja vrednostnih papirjev, naj bi bile ukinjene.

V še tako učinkovitem sistemu izpolnjevanja obveznosti na strani prenosa vrednostnih papirjev se lahko zgodi, da stranka posla na dan zapadlosti nima zadostne količine vrednostnih papirjev, ki jih je dolžna prenesti na kupca. Zato je treba omogočiti, da lahko stranka posla, ki nima zadostne količine vrednostnih papirjev, ki so predmet pogodbe, sklenjene na organiziranem trgu, izpolni pogodbeno obveznost tako, da si vrednostne papirje izposodi. V sistemu izpolnjevanja obveznosti prek KDD je predvideno in omogočeno posojanje vrednostnih papirjev med člani KDD. Predvidena je tudi možnost, da bodo imeli člani KDD prek ločenega sistema neposreden (on – line) vpogled, kateri člani so pripravljene posoditi (in pod kakšnimi pogoji) vrednostne papirje in kateri člani si želijo izposoditi določene vrednostne papirje ter v kakšni količini.

Priporočilo št. 9: Vsaka država naj bi uveljavila mednarodne ISO (International Standardization Organization) standarde, ki se nanašajo na sporočila v zvezi z vrednostnimi papirji. V mednarodnem poslovanju z vrednostnimi papirji, še posebej če je podprto z računalniško tehnologijo, so zelo pomembne enotne oznake za identifikacijo vrednostnih papirjev in standardi za menjavo informacij v elektronski obliki.

Na slovenskem trgu vrednostnih papirjev se od devetih priporočil ne upošteva samo priporočilo št. 2.

Že po opredelitvi in nazivu mora biti poslovanje z vrednostnimi papirji na organiziranem trgu zanesljivo, pravno varno in čim manj tvegano, kar naj bi zagotovilo učinkovito poslovanje. Povečanje učinkovitosti organiziranega trga vrednostnih papirjev je zato temeljni ekonomski namen zagotavljanja storitev KDD. Pri storitvah v zvezi z izpolnjevanjem obveznosti iz sklenjenih poslov je povečanje učinkovitosti trga zagotovljeno z naslednjimi dejavnostmi:

- standardiziran in ekonomsko podprt (nematerializiran) postopek izpolnjevanja obveznosti;
- izpolnitev denarnih obveznosti v čistih (neto) zneskih,;
- izpolnitev obveznosti po načelu sočasne izpolnitve denarnih obveznosti in obveznosti izročitve vrednostnih papirjev;
- upravljanje s tveganji neizpolnitve obveznosti (risk management).

3.4. Banke

V Republiki Sloveniji kot pooblaščenke udeleženske trga vrednostnih papirjev nastopajo tudi banke, ki so lahko lastnik le ene borznoposredniške družbe, njihov delež oziroma število celotnih delnic borznoposredniške družbe pri tem ne sme presegati 5 odstotkov. V primeru, da so banke organizirane v obliki bančne skupine, ZTVP-1(Ur. l. RS 55/99) določa, da lahko borznoposredniške posle opravljajo le prek ene banke ali ene borzno posredniške družbe v skupini.

Za aktivno sodelovanje pri trgovanju na trgu vrednostnih papirjev morajo banke pridobiti pozitivno mnenje za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji, ki ga izda ATVP potem, ko banke izpolnjujejo z zakoni in podzakonskimi akti določene organizacijske, kadrovske in tehnične pogoje. V skladu z Zakonom o bančništvu - ZBan (Ur.l. RS, št. [7/1999](#)) morajo pred začetkom opravljanja dejavnosti banke pridobiti dovoljenje za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji s strani Banke Slovenije.

Pogoji, ki jih mora banka izpolnjevati za opravljanje poslov, in akti, ki jih mora banka pri tem sprejeti za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji, so enaki tistim, ki jih morajo izpolnjevati borznoposredniške družbe, vseeno pa mora banka izpolnjevati še naslednje specifične pogoje

(Pravilnik o pogojih, ki jih morajo izpolnjevati banke za pridobitev pozitivnega mnenja k opravljanju poslov z vrednostnimi papirji, 1995):

- poslovanje z vrednostnimi papirji mora organizirati tako, da je to poslovanje v celoti ločeno od ostalega poslovanja banke; to pomeni, da je to področje poslovanja organizirano v posebnem oddelku (enem ali več), ki opravlja samo posle z vrednostnimi papirji;
- kljub strogi ločenosti poslov z vrednostnimi papirji od ostalih dejavnosti lahko banka sprejema naročila investitorjev za nakup ali prodajo vrednostnih papirjev tudi izven prostorov oddelka za poslovanje z vrednostnimi papirji, vendar na teh mestih ne sme opravljati investicijskega svetovanja, kar mora biti tudi vidno in jasno označeno;
- oddelek za poslovanje z vrednostnimi papirji mora voditi ločeno knjigovodstvo in mora biti prostorsko ločen od ostalih organizacijskih enot banke;
- delavci, ki opravljajo delo v zvezi z vrednostnimi papirji, ne smejo hkrati opravljati nalog v drugih enotah banke, kjer bi lahko uporabljali informacije, ki jih pridobijo pri delu v oddelku za poslovanje z vrednostnimi papirji.

3.5. Družbe za upravljanje

Po Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje – ZISDU (Ur.l. RS, št. 110/2002) je družba za upravljanje opredeljena kot delniška družba ali družba z omejeno odgovornostjo, ki se ustanovi izključno za upravljanje investicijskih skladov, sedež pa mora imeti na ozemlju Republike Slovenije. Družbeniki oziroma delničarji družbe za upravljanje so lahko samo fizične osebe ali pravne osebe, ki so organizirane kot družba z omejeno odgovornostjo ali kot delniška družba. V Republiki Sloveniji lahko družba za upravljanje upravlja investicijsko družbo in/ali vzajemni sklad.

Nadzor nad poslovanjem družb za upravljanje in investicijskih skladov opravlja ATVP.

Družbe za upravljanje, ki upravljajo investicijske družbe

Investicijska družba je delniška družba, ki jo ustanovi samo ena družba za upravljanje. Med investicijsko družbo in družbo za upravljanje se sklene pogodba o upravljanju investicijske družbe, s katero se družba zaveže upravljati investicijsko družbo in pri tem v imenu in za račun investicijske družbe opravljati vse posle, povezane z upravljanjem finančnega premoženja investicijske družbe. Med investitorji in družbo za upravljanje ni neposrednega pravnega razmerja, saj je le-to med investicijsko družbo in investitorji urejeno s statutom investicijske družbe.

Družbe za upravljanje, ki upravljajo vzajemne sklade

Vzajemni sklad je premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v vrednostne papirje, in je bilo financirano z denarjem fizičnih ali pravnih oseb in je v njihovi lasti. Ni pravna oseba.

Vzajemni sklad oblikuje družba za upravljanje s sprejetjem pravil upravljanja vzajemnega sklada ter s pridobitvijo dovoljenja ATVP za oblikovanje in upravljanje tega vzajemnega sklada, hkrati je obvezna tudi sklenitev pogodbe s KDD za opravljanje poslov hrambe vrednostnih papirjev in z banko za opravljanje poslov plačilnega prometa. Šele nato družba izda investicijske kupone in investira v vrednostne papirje. Družba za upravljanje upravlja vzajemni sklad v svojem imenu in za račun imetnikov investicijskih kuponov. Med investitorji in družbo za upravljanje obstaja neposredno pravno razmerje.

Pooblašcene družbe za upravljanje, ki upravljajo pooblašcene investicijske družbe

Poleg rednih investicijskih skladov (vzajemnih skladov in investicijskih družb) igrajo na slovenskem trgu vrednostnih papirjev pomembno vlogo tudi pooblašcene investicijske družbe (PID-i), ki so bile ustanovljene z namenom zbiranja lastniških certifikatov in nalaganja tako zbranih certifikatov v delnice, ki jih je prodajal Sklad Republike Slovenije za razvoj. Za (namen) upravljanje PID-ov so bile ustanovljene pooblašcene družbe za upravljanje, pri katerih dobijo posebno dovoljenje za upravljanje takšne pooblašcene investicijske družbe.

Posebnost teh družb za upravljanje je v tem, da njeni družbeniki oziroma delničarji ne smejo biti Republika Slovenija ali katera koli pravna oseba, ki so z njo kapitalsko povezane.

4. DEMATERIALIZACIJA VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Vrednostni papirji so pomembni instrumenti gospodarskega dogajanja. Delovanja modernega, tržno usmerjenega gospodarstva si brez vrednostnih papirjev ni mogoče predstavljati (Zollner, 1987, str. 1).

Iznajdba pravnega instituta vrednostnih papirjev je bila odločilna pravnotehnična podlaga modernega kapitalizma, ki je pomembno olajšala, če ne celo omogočila široko financiranje modernega gospodarstva (Drobnig, 1988, str. 3).

Inkorporacija pravic v papirju je omogočila, da se je pravna ureditev prenosa tako inkorporiranih pravic oprla na stvarnopravne temelje. Pravo vrednostnih papirjev je s tem pridobilo ne samo pojmovno jasnost stvarnega prava, temveč tudi s posestjo stvari povezano zaščito dobre vere, ki je obligacijsko pravo pri pridobitvi pravic ne pozna (Drobnig, 1974, str. 250-251).

Bistvo prava je izraženo v njegovi učinkovitosti, ki se ne odraža zgolj v prisilnosti

(obveznosti) prava, temveč tudi v njegovi funkcionalnosti (ustreznosti). Zato morajo upravičenja, ki jih (objektivno) pravo določa z abstraktnimi splošnimi pravnimi normami, ustrezati interesom, katerih uresničitev te pravne norme zagotavljajo in varujejo. Pravo vrednostnih papirjev je nastalo kot odraz določene stopnje gospodarskega razvoja zaradi uresnitve interesa po preprostejši prenosljivosti pravic, ki omogoča širše trgovanje s temi pravicami. Pri presoji pravnih norm, ki urejajo izdajo, prenos, trgovanje in druga vprašanja, povezana z vrednostnimi papirji, je zato treba izhajati iz interesa, zaradi uresnitve katerega je pravo vrednostnih papirjev nastalo (Plavšak, 1999, str. 617).

Sodobna računalniška tehnologija omogoča uresničitev zgoraj opisanega interesa na veliko učinkovitejši način, kot ga zagotavljajo fizični prenosi papirjev.

Dokaz zato je uporaba elektronskega denarja, ki je v sodobnih poslovnih transakcijah že skoraj povsem nadomestil papirnatega.

Zato dematerializacija vrednostnih papirjev pomeni nadomestitev papirnatega nosilca pravic z elektronskim nosilcem teh pravic. S samo zamenjavo nosilca se vsebina pravic (pravna narava pravic) iz vrednostnega papirja ne spremeni. Hkrati z zamenjavo nosilca pa je bilo potrebno prilagoditi pravila o nastanku (izdaji) in prenosu pravic iz vrednostnega papirja, ki so ob upoštevanju sedanjega (papirnatega) nosilca izdana novemu (elektronskemu) nosilcu.

Zato Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (Uradni list RS, št. 23/99 - v nadaljevanju ZNVP) ureja način izdaje in prenosa nematerializiranih vrednostnih papirjev, način zamenjave že izdanih vrednostnih papirjev z vrednostnimi papirji, izdanimi v nematerializirani obliki, pogoje in omejitve dostopa do podatkov o imetnikih nematerializiranih vrednostnih papirjev ter pravila vodenja centralnega registra nematerializiranih vrednostnih papirjev (ZNVP, 1. člen).

Novemu nosilcu je prilagojena tudi definicija nematerializiranega vrednostnega papirja. Nematerializirani vrednostni papir je izjava izdajatelja, vpisana v centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev, s katero se izdajatelj zavezuje, da bo izpolnil obveznosti iz vrednostnega papirja osebi, ki je kot zakoniti imetnik vrednostnega papirja vpisana v centralni register vrednostnih papirjev (ZNVP, 2. člen, prvi odstavek).

5. CENTRALNI REGISTER NEMATERIALIZIRANIH VREDNOSTNIH PAPIRJEV

5.1. Pomen centralnega registra in primerjava z zemljiško knjigo

Z dematerializacijo vrednostnih papirjev inkorporirane pravice izgubijo materialni nosilec – papir, kateri se nadomesti z novim, to je elektronskim nosilcem. Zamenjava materialnega (papirnatega) nosilca ter nadomestitev le-tega z elektronskim nosilcem zaradi zanesljivosti in

s tem pravne varnosti zahteva vzpostavitev centralnega registra nematerializiranih vrednostnih papirjev, v katerega se vpisujejo in shranjujejo vsi podatki o posameznem vrednostnem papirju (izdajatelju in pravicah iz papirja) ter o njegovem vsakokratnem imetniku.

Zato ZNVP v prvem odstavku 3. člena opredeli centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev kot centralno informatizirano bazo podatkov, v katero se vpisujejo pravice iz nematerializiranih vrednostnih papirjev, vsakokratni imetniki teh pravic ter morebitne pravice tretjih oseb na vrednostnih papirjih. Klirinško depotna družba vodi centralni register vrednostnih papirjev (ZNVP, 3. člena, drugi odstavek).

Temeljni namen in pomen (vodenja) centralnega registra vrednostnih papirjev je uresničevanje (zagotavljanje) pravne varnosti.

Za vrednostne papirje, izdane kot pisne listine, je značilno, da je pravica inkorporirana v vrednostnem papirju tako, da jo lahko uveljavlja samo zakoniti imetnik skupaj z listino oziroma z drugim potrdilom, ki nedvoumno kaže, da ima zakoniti imetnik listino vsaj v posredni posesti in da je katerikoli tretji osebi onemogočeno uveljavljanje iste pravice (Grile, Juhart, 1996, str. 26).

Pri prenosu pravice iz vrednostnega papirja (pravice, inkorporirane v vrednostnem papirju) zato prevlada stvarni, "listinski", corpus nad zapisano pravico. Omenjena pravica se ne prenese s klasičnim razpolagalnim pravnim poslom – s cesijo, ki bi ji bila podrejena pravica, če ne bi izpolnjevala pogojev za vrednostni papir, temveč z razpolagalnim pravnim poslom, značilnim za prenos lastninske pravice na premični stvari – s tradicijo (izročitvijo) (Juhart, 1996, str. 32).

Razpolagalni pravni posel, ki je potreben za prenos pravice na vrednostnem papirju, izdanem kot pisna listina in s tem hkrati za prenos pravice, inkorporirane v vrednostnem papirju, je odvisen od vrste vrednostnega papirja. Pravica iz vrednostnega papirja na prinosnika se prenese z izročitvijo (tradicijo) vrednostnega papirja (Obligacijski zakonik-OZ, 218. člen (Ur.l. RS, št. 83/2001)). Pri ordrskih vrednostnih papirjih pa je poleg izročitve potrebno še posebno pravno dejanje – indosament (Juhart, 1996, str. 32).

Razpolagalno pravno dejanje izročitve (tradicije) vrednostnih papirjev, izdanih kot pisne listine, je pri nematerializiranih vrednostnih papirjih nadomeščeno z vpisom na račun (novega) imetnika. Pravice imetnika iz vrednostnega papirja nastanejo z vpisom nematerializiranega vrednostnega papirja na račun tega imetnika v centralnem registru vrednostnih papirjev in se prenesejo s prenosom nematerializiranega vrednostnega papirja na račun (novega) imetnika v centralnem registru vrednostnih papirjev (ZNVP, 6. člen, prvi odstavek). Vpis nematerializiranega vrednostnega papirja na račun (novega) imetnika je pridobitni način za pridobitev pravic iz nematerializiranega vrednostnega papirja, zato je po

učinkih vpis vrednostnega papirja na račun imetnika enak (istovrsten) vpisu stvarnih pravic na nepremičnini v zemljiški knjigi (Plavšak, 1999, str. 618).

Na podlagi razložene primerjave med vrednostnimi papirji, izdanimi kot pisne listine, in nematerializiranimi vrednostnimi papirji sklenemo: inkorporacija pravice v vrednostni papir, izdan kot pisna listina, podredi prenos te pravice pravilom stvarnega prava o prenosu lastninske pravice na premični stvari, inkorporacija pravice v nematerializirani vrednostni papir pa podredi prenos te pravice pravilom, ki so podobna (istovrstna) pravilom stvarnega prava o prenosu lastninske pravice na nepremičnini.

5.2. Načela vodenja centralnega registra

Pravna načela so vrednostna merila, ki usmerjajo vsebinsko opredeljevanje in uporabo pravnih pravil in način njihovega izvrševanja (Pavčnik, 1991, str. 195).

Pravna načela so zato pomembno izhodišče pri uporabi pravnih meril (posameznih določb zakonov) in tudi pri zapolnjevanju morebitnih pravnih praznin. Ker so pravna načela vrednostna merila, je pri opredelitvi pravnih načel na posameznem pravnem področju potrebno izhajati iz opredelitve najpomembnejših temeljnih interesov, katerih uresničitev pravo (pravna pravila na posameznem pravnem področju) zagotavlja in varuje. Pravo namreč zagotavlja in varuje pravno priznane interese s tem, da subjektom (nosilcem) teh interesov dodeljuje pravice, s katerimi lahko dosežejo pravno priznani interes. Tako interes ni predmet, temveč je cilj pravice.

Pri opredelitvi pomena, namena in vloge centralnega registra izhajamo tudi iz primerjave z zemljiško knjigo, v zvezi s katero so se v pravni teoriji in praksi že izoblikovala jasna načela njenega vodenja.

Temeljna funkcija zemljiške knjige je javna objava podatkov o pravicah in pravnih dejstvih, pomembnih za pravni promet z nepremičninami (Zakon o zemljiški knjigi – ZZK, 1. člen (Ur.l. RS, št. 58/2003)).

Ta temeljna funkcija zemljiške knjige je izražena v dveh pomembnih (temeljnih) načelih vodenja zemljiške knjige:

- načelu javnosti;
- načelu zaupanja.

Načelo javnosti zemljiške knjige pomeni, da so vsi podatki, vpisani v zemljiško knjigo, javni in jih sme zato vsakdo pregledovati in zahtevati njihov izpisek (primerjaj ZZK, 7. člen). Za vpogled v zemljiško knjigo ni potrebno izkazovati posebnega pravnega interesa, zato lahko vsakdo zahteva izpisek, iz katerega je razvidno lastniškopravno stanje v zvezi s posamezno

nepremičnino (oziroma nepremičninami, vpisanimi pri posameznem zemljiškoknjižnem vložku). Izpeljava načela javnosti zemljiške knjige je načelo zaupanja v podatke, vpisane v zemljiški knjigi: kdor v pravnem prometu pošteno ravna in se zanese na podatke o pravicah, ki so vpisani v zemljiško knjigo, zaradi tega ne sme trpeti škodljivih posledic (ZZK, 5.člen, četrti odstavek).

Javnost podatkov o pravicah in imetnikih pravic v zvezi z vrednostnimi papirji, ki so vpisani v centralni register vrednostnih papirjev, je omejena. Izmed podatkov, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev, so javni samo podatki:

1. podatki o izdanih vrednostnih papirjih (ZNVP, 90. člen, četrti odstavek);
2. podatki o imetnikih imenskih delnic oziroma obveznic, ki so vpisani v delniško knjigo oziroma v register imenskih obveznic (ZNVP, 84. člen, drugi odstavek).

Ostali podatki, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev, so zaščiteni podatki: nihče nima pravice dostopa do teh podatkov, ki so shranjeni v centralnem registru vrednostnih papirjev, ker bi mu omogočali ugotovitev, ali je določena oseba imetnik nematerializiranih vrednostnih papirjev, razen v primerih iz 84. člena ZNVP (ZNVP, 85. člen, prvi odstavek). Zaščiteni (nejavni) so vsi podatki o stanjih in prometu na računih posameznih imetnikov. Obstajata dve skupini izjem, na podlagi katerih je dovoljen vpogled v podatke ali izpis podatkov o posameznem imetniku oziroma upravičencu, zato klirinško depotna družba lahko (in mora) omogočiti vpogled (izpis) teh podatkov, in sicer na zahtevo:

- imetnika samega oziroma njegovega pooblaščenca, pri čemer med pooblaščenca imetnika spada tudi član klirinško depotne družbe, ki po pooblastilu imetnika vodi njegov račun vrednostnih papirjev (primerjaj ZNVP, 83. člen);
- pristojnega državnega organa, kadar te podatke potrebuje v (posamičnem) postopku, ki ga vodi v okviru svojih pristojnosti (ZNVP, 85. člen, drugi in tretji odstavek).

5.3. Načelo vpisa in oblikovalni učinek vpisa

Načelo vpisa v določen register oziroma javno knjigo je povezano s pravnimi učinki posameznih vpisov v ta register.

Vpisi v register oziroma javno knjigo imajo lahko bodisi oblikovalni (konstitutivni) učinek bodisi učinek javne objave (deklaratorni oziroma publicitetni učinek).

Publicitetni učinki vpisa temeljijo na načelu javnosti podatkov, vpisanih v določen register oziroma javno knjigo, in so obravnavani v naslednjem razdelku.

O oblikovalnem (konstitutivnem) učinku vpisa v določen register oziroma javno knjigo

govorimo takrat, ko z vpisom v ta register oziroma javno knjigo nastane ali preneha določena pravica ali pravno razmerje.

V zvezi z oblikovalnimi učinki vpisov oziroma pravno dosledno z vsebino teh učinkov za posamezne pravice v zvezi z vrednostnimi papirji je treba razlikovati med:

- pravicami imetnika vrednostnega papirja (prodajna pogodba), zastavno pravico in užitek na eni strani ter
- odkupno pravico, predkupno pravico in pravico prepovedati razpolaganje na drugi strani.

Po svojih značilnostih je pravica imetnika vrednostnega papirja enaka lastninski pravici na stvari, zastavna pravica oziroma užitek na vrednostnem papirju pa sta enaka stvarni pravici tretjega na stvari, saj te pravice učinkujejo nasproti vsakomur. Za njihovo pridobitev je namreč potreben poseben pridobitni način - vpis v centralni register vrednostnih papirjev.

Naslednje pravice v zvezi z vrednostnimi papirji se tako pridobijo z vpisom te pravice v centralni register vrednostnih papirjev:

- pravice imetnika vrednostnega papirja (ZNVP, 6. člen, prvi odstavek);
- zastavna pravica (ZNVP, 43. člen, prvi odstavek);
- užitek (ZNVP, 51. člen);
- predkupna pravica (ZNVP, 58. člen, drugi odstavek).

Pri tem pa ima vpis navedenih pravic oblikovalni učinek za pridobitev teh pravic.

Odkupna pravica in pravica prepovedi razpolaganja sta tipični obligacijskopravni pravici, katere nastaneta s sklenitvijo zavezovalnega pravnega posla. Povedano drugače, odkupni upravičenec oziroma upravičenec do prepovedi razpolaganja pridobi odkupno pravico oziroma pravico do prepovedi razpolaganja že s sklenitvijo zavezovalnega pravnega posla. Vendar pa obligacijske pravice učinkujejo samo med strankama zavezovalnega pravnega posla (primerjaj OZ, 125. člen, prvi odstavek). Proti tretjim pa pričnejo učinkovati z vpisom v centralni register vrednostnih papirjev (primerjaj ZNVP, 42. člen). Ob upoštevanju navedenega vpisi teh pravic nimajo oblikovalnega učinka za pridobitev teh pravic.

Vsem pravicam tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju (zastavni pravici, užtku, odkupni pravici in predkupni pravici) je skupen učinek za začetek učinkovanja teh pravic nasproti vsakokratnemu imetniku nematerializiranih vrednostnih papirjev in tretjim osebam. Naveden učinek ima dva vidika:

- pravice na vrednostnem papirju, ki so vpisane v centralni register, učinkujejo nasproti vsakokratnemu imetniku nematerializiranega vrednostnega papirja (ZNVP, 28. člen, drugi odstavek). Posledica tega učinka je, da se pravica "pravno prilepi" na vrednostni

papir in se prenaša hkrati z vrednostnim papirjem. Tako gre za posebno obliko oblikovalnega učinka.

- pravice na vrednostnem papirju učinkujejo nasproti tretjim od vpisa v centralni register vrednostnih papirjev (ZNVP, 42. člen). Navedena določba uzakonja publicitetni učinek vpisa pravic tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju.

5.4. Načelo (omejene) javnosti in publicitetni učinki vpisa

Publicitetni učinki vpisov v določen register oziroma javno knjigo se nanašajo na tiste podatke, vpisane v register oziroma javno knjigo, ki so javni. V zvezi s publicitetnimi učinki vpisa v določen register oziroma javno knjigo je potrebno razlikovati negativni in pozitivni publicitetni učinek vpisa.

Negativni publicitetni učinek pomeni, da v primeru, ko določen podatek, ki je pomemben za pravni promet, ni vpisan v register oziroma javno knjigo, tretji za ta podatek ni dolžan vedeti. Velja torej domneva, (ki pa ni neizpodbitna), da tretji za nevpisani podatek (na primer pravico) ne ve.

Pozitivni publicitetni učinek pomeni, da se nihče ne more sklicevati na to, da ni poznal pravic in pravnih dejstev, ki so vpisana v register oziroma javno knjigo. V primeru, ko je pravica oziroma pravno dejstvo vpisano v register oziroma javno knjigo, velja neizpodbitna domneva, da je tretji za to pravico oziroma pravno dejstvo vedel.

Kot je bilo razloženo, pa je javnost podatkov o pravicah in imetnikih pravic v zvezi z vrednostnimi papirji, ki so vpisani v centralni register vrednostnih papirjev, omejena.

Vsakomur dostopni in povsem javni podatki so:

1. Podatki o izdanih vrednostnih papirjih (ZNVP, 90. člen, četrti odstavek) so podatki o (ZNVP, 90. člen, drugi odstavek):

- enolični identifikaciji vrednostnega papirja;
- vrsti vrednostnega papirja in v primeru delnic tudi razredu delnic (ZNVP, 90. člen, tretji odstavek);
- bistvenih sestavinah vrednostnega papirja (iz ZNVP, 4. člen);
- morebitnih izdajateljevih omejitvah prenosljivosti (ZNVP, 30. člen, drugi odstavek);
- skupni nominalni vrednosti celotne izdaje in številu izdanih vrednostnih papirjev;
- številu imetnikov vrednostnih papirjev posamezne izdaje;
- datumu vpisa vrednostnega papirja v centralni register.

2. Podatki, ki se vpisujejo v delniško knjigo oziroma register imetnikov imenskih obveznic (ZNVP, 84. člen), so v primeru delniške knjige (imenskih delnic) naslednji (Zakon o gospodarskih družbah - ZGD-1, 235. člen, prvi odstavek, 236. člen, tretji odstavek, smiselno 303. člen, prvi odstavek) (Ur.l. RS, št. 42/06) za vsak razred delnic:

- podatki o delničarju: ime in priimek ter prebivališče fizične osebe oziroma firma in sedež pravne osebe;
- število delnic posameznega imetnika;
- delež (odstotek) udeležbe imetnika v osnovnem kapitalu;
- delež (odstotek) udeležbe imetnika pri glasovanju;
- datum pridobitve vpisa v centralni register vrednostnih papirjev.

Na navedene javne podatke se v celoti (proti vsakomur) nanašajo pozitivni in negativni publicitetni učinki vpisa teh podatkov v centralni register vrednostnih papirjev. Poseben vidik publicitetnih učinkov, predvsem negativnih publicitetnih učinkov vpisov navedenih podatkov, pa velja za učinke vpisov podatkov o imetnikih imenskih delnic oziroma obveznic v razmerju do izdajatelja (posebni publicitetni učinki v razmerju do izdajatelja). Za pravilno razumevanje posebnih publicitetnih učinkov vpisa v razmerju do izdajatelja je potrebno razumeti namen in pomen vodenja delniške knjige oziroma registra imenskih obveznic.

Korporacijske pravice delničarjev nastanejo z dnem vpisa ustanovitve delniške družbe v sodni register oziroma ustreznega povečanja osnovnega kapitala delniške družbe. Pred ustreznim vpisom v sodni register delnic kot vrednostnih papirjev, ki inkorporirajo te pravice delničarjev v razmerju do izdajatelja (delniške družbe), zato ni mogoče veljavno izdati (primerjaj 207. člen, drugi odstavek oziroma 367. člen). Do izdaje delnic kot nematerializiranih vrednostnih papirjev (z vpisom v centralni register vrednostnih papirjev- primerjaj ZNVP, 15. člen) se korporacijske pravice delničarjev prenašajo po pravilih o prenosu pravic, torej s cesijo. Tveganje, ki za prevzemnika (kupca) korporacijskih pravic obstaja, je seveda to, da nikoli z gotovostjo ne more vedeti, ali ni delničar teh pravic že prej prenesel na drugo osebo. V takšnem primeru velja splošno pravilo OZ, 420. člen: Če je upnik odstopil isto terjatev (pravico) raznim osebam, pripada terjatev (pravica) tistemu prevzemniku, o katerem je odstopnik najprej obvestil dolžnika ali tistemu, ki se je pri dolžniku prvi oglasil.

Za obveščanje izdajatelja veljajo v primeru imenskih delnic in tudi imenskih obveznic posebna pravila: prenos pravic iz vrednostnega papirja na ime, s cesijo ali z indosamentom nima učinka nasproti izdajatelju, dokler ta ni pisno obveščen o tem oziroma dokler prenos ni vpisan v morebitni register vrednostnih papirjev na ime, ki ga vodi izdajatelj (OZ, 223. člen, drugi odstavek). V primeru imenskih delnic je takšen register delniška knjiga.

Pri imenskih delnicah velja za delničarja v razmerjih do družbe tisti, ki je kot delničar vpisan v delniško knjigo (ZGD-1, 235. člen, drugi odstavek). Vpis v delniško knjigo zato ni pravno dejanje prenosa pravic iz delnice, temveč samo pravno dejanje obvestitve izdajatelja o prenosu. Ker prenos pravic iz imenske delnice v razmerju do izdajatelja učinkuje šele od dne vpisa v delniško knjigo, je izdajatelj šele od tega dne zavezan izpolniti obveznosti, ki so predmet korporacijskih pravic delničarja (na primer: izplačati dividende oziroma mu priznati pravico do udeležbe in glasovanja na skupščini), tistemu, ki je kot delničar vpisan v delniško knjigo.

Prenos pravic iz imenskega vrednostnega papirja oziroma vpis pravic tretjih na imenskem vrednostnem papirju v centralnem registru vrednostnih papirjev ima nasproti izdajatelju pravne učinke ustreznega vpisa v delniški knjigi oziroma registru imenskih vrednostnih papirjev (ZNVP, 65. člen, drugi odstavek). Učinek vpisa v delniško knjigo oziroma register imenskih obveznic pa je, kot je bilo razloženo, obvestitev izdajatelja o prenosu (OZ, 223. člen, drugi odstavek in ZGD-1, 235. člen, drugi odstavek). Določba drugega odstavka 65. člena ZNVP tako uzakonja poseben (pozitivni) publicitetni učinek, zaradi katerega velja neizpodbitna domneva, da je izdajatelj izvedel, ker je bil o tem obveščen, za prenos s trenutkom vpisa vrednostnih papirjev na račun novega imetnika v centralni register vrednostnih papirjev.

5.5. Načelo vrstnega reda

Načelo vrstnega reda opravljanja izvršitve vpisov ureja ZNVP v 21. členu. Klirinško depotna družba mora zagotoviti, da se prenosi pravic imetnika vrednostnih papirjev in vpisi oziroma prenosi pravic tretjih na vrednostnih papirjih opravljajo (izvršujejo) po vrstnem redu:

- vnosa nalogov v centralni register vrednostnih papirjev, kadar je pravni temelj za vpis oziroma prenos dokazan (izkazan) z razpolagalnim pravnim poslom imetnika vrednostnega papirja oziroma upravičenca (primerjaj prvi odstavek 21. člena ZNVP); ali
- vnosa odredb za vpis v centralni register vrednostnih papirjev, kadar je pravni temelj za vpis oziroma prenos dokazan (izkazan) z ustrezno odločbo sodišča oziroma drugega državnega organa (primerjaj tretji odstavek v zvezi s prvim odstavkom 21. člena ZNVP).

Določitev vrstnega reda opravljanja izvršitve vpisov ima naravo materialnopravnega pravila. Vrstni red opravljanja vpisov je pomemben za vsebino pravic, ki se s takšnim vpisom pridobijo ali prenehajo, in za presojo pogojev, pod katerimi se pravice pridobijo. To lahko prikažemo na primeru vpisa pravic (novega) imetnika vrednostnega papirja in vpisa zastavne pravice:

- Z vpisom pravic novega imetnika vrednostnega papirja prenehajo oziroma se izbrišejo pravice prejšnjega imetnika tega vrednostnega papirja. Po vpisu pravic v korist novega imetnika ni več mogoče dovoliti vpisa na podlagi naloga (razpolagalnega pravnega posla) prejšnjega imetnika oziroma na podlagi sodne odločbe, ki dokazuje obstoj zakona kot pravnega temelja ali je sama pravni temelj pridobitve pravic, izdane proti prejšnjemu imetniku.
- Vrstni red vpisa pridobitve zastavne pravice je obenem pomemben za vrstni red poplačila zastavnega upnika in s tem za vsebino zastavne pravice.

5.6. Vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev

Vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev pomeni opravljanje naslednjih vpisov v centralnem registru:

- vpisov v zvezi z izdajo, razveljavitvijo oziroma zamenjavo nematerializiranih vrednostnih papirjev;
- vpisov v zvezi s prenosom nematerializiranih vrednostnih papirjev med računi imetnikov;
- vpisov v zvezi z vpisom, spremembo oziroma izbrisom pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih oziroma pravnih dejstev, katerih predmet so nematerializirani vrednostni papirji (Pravila poslovanja KDD, 2004).

Imetniki nematerializiranih vrednostnih papirjev in upravičenci

Imetnik nematerializiranega vrednostnega papirja je oseba, v dobro računa nematerializiranih vrednostnih papirjev, katere je v centralnem registru vrednostnih papirjev vpisan ta nematerializirani vrednostni papir (v nadaljnjem besedilu: imetnik).

Upravičenec je oseba, v korist katere je v centralnem registru vrednostnih papirjev vpisana pravica tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju.

5.6.1. Vrste računov nematerializiranih vrednostnih papirjev

V centralnem registru vrednostnih papirjev se vodijo računi imetnikov in pomožni računi.

Račun imetnika je račun nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki združuje nematerializirane vrednostne papirje:

- katerih imetnik je ista oseba in

- v zvezi s katerimi je za vnos imetnikovih nalogov, ki pomenijo imetnikovo razpolaganje z vrednostnimi papirji, pooblaščen isti registrski član oziroma klirinško-depotna družba.

Pravice tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih in pravna dejstva, ki se glede nematerializiranih vrednostnih papirjev vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev, se vpisujejo na *podračun*, ki se vodi znotraj računa imetnika nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so predmet (teh) pravic tretjih oziroma pravnih dejstev.

Vodenje računa imetnika pomeni vnos nalogov imetnika, ki pomenijo imetnikovo razpolaganje z vrednostnimi papirji.

Vodenje podračuna pomeni vnos nalogov, ki pomenijo razpolaganje upravičenca s pravico tretjega oziroma uresničitev te pravice.

5.6.2. Vrste računov imetnikov

V centralnem registru vrednostnih papirjev se vodijo naslednje vrste računov imetnikov (Pravila poslovanja KDD, 2004):

- registrski račun;
- račun stranke;
- hišni račun;
- račun za gospodarjenje in
- skrbniški račun.

Registrski račun je račun imetnika, ki ga vodi klirinško-depotna družba.

Račun stranke je račun imetnika, ki ga na podlagi pogodbe o vodenju računa nematerializiranih vrednostnih papirjev, sklenjene z imetnikom, oziroma na podlagi druge pogodbe za imetnika vodi registrski član (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 17).

Hišni račun je račun nematerializiranih vrednostnih papirjev, katerih imetnik je registrski član, ki vodi ta račun (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 17).

Račun za gospodarjenje je vrsta računa stranke, ki ga vodi registrski član, ki za imetnika opravlja tudi storitve gospodarjenja z vrednostnimi papirji v zvezi z opravljanjem teh storitev (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 17).

Skrbniški račun je vrsta računa stranke, katerega imetnik je investicijski sklad, vzajemni pokojninski sklad ali kritni sklad pokojninske družbe in ki ga vodi registrski član, ki za ta sklad opravlja skrbniške storitve po ZISDU-1(Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 17).

Določbe pravil poslovanja KDD o računu stranke se smiselno uporabljajo tudi za račun za gospodarjenje in za skrbniški račun.

V zvezi s ponudbo za odkup po Zakonu o prevzemih –Zpre (Ur. l. RS 47/97) se v centralnem registru vrednostnih papirjev vodita tudi naslednji vrsti računov imetnikov:

- račun za prevzem (17. točka 146. člena pravil KDD) in
- račun za depozit (18. točka 146. člena pravil KDD).

5.6.3. Sistem vodenja računov nematerializiranih vrednostnih papirjev

Sistem vodenja računov nematerializiranih vrednostnih papirjev ureja pravna razmerja med registrskimi člani in klirinško-depotno družbo, katerih vsebina so njihove medsebojne pravice in obveznosti v zvezi z vodenjem računov nematerializiranih vrednostnih papirjev (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 17).

Informacijski sistem vodenja računov nematerializiranih vrednostnih papirjev je računalniški sistem, ki ga upravlja klirinško-depotna družba, in skupek postopkov, ki jih opravlja klirinško-depotna družba in ki omogočajo (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 17):

- odpiranje in zapiranje računov imetnikov in podračunov v centralnem registru;
- vnos nalogov imetnikov računov, ki pomenijo imetnikovo razpolaganje z vrednostnimi papirji, in vnos nalogov, ki pomenijo razpolaganje upravičenca s pravico tretjega oziroma uresničitev te pravice, z oddaljenim dostopom prek ustrezne komunikacijske povezave;
- izvršitev nalogov iz 2. točke tega odstavka in drugih nalogov za prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev oziroma nalogov za vpis, spremembo ali izbris pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih v centralnem registru vrednostnih papirjev;
- vnos podatkov o drugih vpisih glede prenosa nematerializiranih vrednostnih papirjev med računi imetnikov in o vpisih oziroma izbrisih pravic tretjih oziroma pravnih dejstev, ki se vpisujejo v centralni register, ter izvrševanje teh vpisov v centralnem registru;
- vpogled v podatke o računih imetnikov, prenos teh podatkov prek ustrezne komunikacijske povezave, in
- druga opravila, potrebna za vodenje računov imetnikov in podračunov ter za vodenje delniške knjige oziroma registra imenskih nematerializiranih vrednostnih papirjev.

5.6.4. Vrste pomožnih računov

Pri vodenju centralnega registra vrednostnih papirjev se vodijo naslednje vrste pomožnih računov:

- skupni račun;
- skupni skrbniški račun in
- računi v zvezi z izdajo oziroma izbrisom nematerializiranih vrednostnih papirjev.

Skupni račun je evidenca o številu vrednostih papirjev, ki so bili predmet posameznega borznega posla, sklenjenega pri trgovanju za skupni račun, ki se vodi v poravnalnem informacijskem sistemu (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 18).

Skupni skrbniški račun je vrsta skupnega računa, ki se vodi v zvezi z borznimi posli, sklenjenimi pri trgovanju za skupni račun investicijskih skladov, vzajemnih pokojninskih skladov ali kritnih skladov pokojninske družbe, ki jih upravlja isti upravljavec in za katere skrbniške storitve po ZISDU-1 opravlja isti registrski član (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 18).

Račun v zvezi z izdajo oziroma izbrisom nematerializiranih vrednostnih papirjev je pomožni račun, ki se vodi v informacijskem sistemu za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev v zvezi z izdajo, razveljavitvijo oziroma zamenjavo vrednostnih papirjev na podlagi posameznega korporacijskega dejanja izdajatelja oziroma drugega pravnega dejstva (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 18).

V informacijskem sistemu za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev se vodijo naslednje vrste računov v zvezi z izdajo oziroma razveljavitvijo nematerializiranih vrednostnih papirjev:

- kontrolni račun;
- plavajoči račun.

Kontrolni račun je evidenca o številu nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so predmet izdaje, zamenjave oziroma razveljavitve na podlagi posameznega korporacijskega dejanja izdajatelja oziroma drugega pravnega dejstva, ki jo vodi klirinško-depotna družba (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 18).

V informacijskem sistemu za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev se vodita naslednji vrsti kontrolnih računov:

- kontrolni račun za izdajo in
- kontrolni račun za izbris.

Plavajoči račun je evidenca o številu nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so predmet izdaje, zamenjave oziroma razveljavitve na podlagi posameznega korporacijskega dejanja izdajatelja, ki jo vodi registrski član (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 18).

V informacijskem sistemu za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev se vodijo naslednje vrste plavajočih računov:

- plavajoči račun za izdajo;
- plavajoči račun za izbris ter
- plavajoči račun za izdajo in izbris.

5.6.5. Informacijski sistem za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev

Informacijski sistem za izdajo in izbris nematerializiranih vrednostnih papirjev je računalniški sistem, ki ga upravlja klirinškodopotna družba, in skupek postopkov, ki jih opravlja klirinškodopotna družba, in ki omogočajo (Pravila poslovanja KDD, 2004, str. 18):

- odpiranje in zapiranje kontrolnih in plavajočih računov;
- v zvezi z izdajo nematerializiranih vrednostnih papirjev: vnos in izvrševanje nalogov izdajateljev za prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev v breme kontrolnega oziroma plavajočega računa in v dobro računov imetnikov;
- v zvezi z razveljavitvijo nematerializiranih vrednostnih papirjev: vnos in izvrševanje nalogov izdajateljev oziroma imetnikov oziroma drugih nalogov za prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev v breme računov imetnikov in v dobro kontrolnega oziroma plavajočega računa;
- v zvezi z zamenjavo vrednostnih papirjev:
 - izračun števila novih nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki se izdajajo zaradi zamenjave, ki pripadajo posameznim imetnikom nematerializiranih vrednostnih papirjev in ki se zaradi zamenjave razveljavijo na podlagi menjalnega razmerja, določenega v zvezi s tem korporacijskim dejanjem;
 - izračun denarnih doplačil, ki pripadajo posameznim imetnikom nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki se zaradi zamenjave razveljavijo, in
- druga opravila, potrebna za izvedbo izdaje, zamenjave oziroma razveljavitve nematerializiranih vrednostnih papirjev.

5.7. Vrste pravic, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev

Pravice iz nematerializiranega vrednostnega papirja

Pravica iz vrednostnega papirja je pravica imetnika zahtevati izpolnitev, ki se jo je izdajatelj z izdajo vrednostnega papirja zavezal opraviti. Pravica oziroma pravice nematerializiranega iz vrednostnega papirja so bistvena sestavina nematerializiranega vrednostnega papirja, ki mora biti vpisana v centralni register vrednostnih papirjev (ZNVP, 4. člen, 5. točka). Pravice iz nematerializiranega vrednostnega papirja se v centralni register vrednostnih papirjev vpišejo v skladu z nalogom izdajatelja (ZNVP, 27.člen).

Poleg pravic iz vrednostnega papirja ima imetnik vrednostnega papirja tudi pravico razpolagati z vrednostnim papirjem.

Imetnik vrednostnega papirja ima tako dve skupini pravic (v nadaljevanju: pravice imetnika vrednostnega papirja):

- pravice iz vrednostnega papirja;
- pravico razpolagati z vrednostnim papirjem.

Pravico razpolagati z vrednostnim papirjem uresničuje imetnik vrednostnega papirja na dva načina:

- da vrednostni papir prenese na novega imetnika;
- da dovoli (omogoči) tretji osebi pridobitev pravice tretjega na vrednostnem papirju.

Pravice iz nematerializiranega vrednostnega papirja se prenesejo s prenosom vrednostnega papirja na račun novega imetnika v centralnem registru vrednostnih papirjev (ZNVP, 6. člen, prvi odstavek in 35. člen, prvi odstavek).

Pravice iz nematerializiranega vrednostnega papirja oziroma pravice tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju, ki se vpisujejo v centralni register vrednostnih papirjev, se pridobijo, omejijo ali prenehajo z ustreznim vpisom v centralnem registru vrednostnih papirjev, če zakon ne določa drugače (ZNVP, 6. člen, drugi odstavek). Pravice iz nematerializiranega vrednostnega papirja se z izdajo nematerializiranega vrednostnega papirja

torej zlijejo (inkorporirajo) z nematerializiranim vrednostnim papirjem tako, da se lahko prenašajo samo hkrati s prenosom nematerializiranega vrednostnega papirja.

Ker se s prenosom pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju prenese tudi pravica iz nematerializiranega vrednostnega papirja, razlikovanje med obema prenosoma ni več potrebno in zato se za obe vrsti prenosa uporablja skupni pojem prenos nematerializiranega vrednostnega papirja.

6. PRAVICE IN VPIS PRAVIC TRETJIH NA NEMATERIALIZIRANEM VREDNOSTNEM PAPIRJU

6.1. Vsebina pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju

Vsebina pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju je odvisna od vrste pravice, kajti z določitvijo le-te se namreč opredeljujejo upravičenja, ki ji upravičenec pridobi s pridobitvijo posamezne vrste pravice tretjega na vrednostnem papirju (Plavšak, 1999, str. 188).

Poseben vidik vsebine pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju je vrstni red pridobitve te pravice. Vrstni red pridobitve pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju se določi po trenutku vpisa te pravice v centralni register vrednostnih papirjev. V primeru, da pride do izbrisa posamezne pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju, se spremeni (izboljša) vrstni red pravic, ki so bile vpisane kasneje.

Poleg vrstnega reda pravic tretjih na posameznem nematerializiranem vrednostnem papirju je za pravice tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju, na podlagi katerih pridobi upravičenec (tudi) pravico do donosov, pomemben tudi vrstni red pridobitve upravičenja do donosov. Upravičenje do donosov lahko pridobi upravičenec s pridobitvijo naslednjih pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih:

- užitka: vsebina užitka je namreč prav pridobitev upravičenja do donosov;
- zastavne pravice.

Vrstni red pridobitve upravičenja do donosov je pomemben zato, ker v primeru, če se izbriše pravica tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju, ki je imela prvi vrstni red glede upravičenja do donosov, pridobi prvi vrstni red naslednja pravica in se imetnik te pravice (upravičenec) vpiše tudi kot upravičenec do donosov (Plavšak, 1999, str. 189).

Upravičenec (imetnik pravice tretjega na vrednostnih papirjih) se vpiše hkrati z vpisom pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju tako, da se ob izvršitvi naloga za

vpis pravice tretjega odpre podračun upravičenca pri (znotraj) računu imetnika vrednostnih papirjev.

6.2. Učinek vpisa pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju

Z učinki vpisa pravic tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju je potrebno razlikovati (Plavšak, 1999, str. 190):

- oblikovalne učinke vpisa za pridobitev pravic;
- učinke za začetek učinkovanja teh pravic nasproti vsakokratnemu imetniku nematerializiranega vrednostnega papirja in nasproti tretjim.

Vpis v centralni register vrednostnih papirjev ima oblikovalne učinke za pridobitev naslednjih pravic tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju:

- zastavne pravice, saj zastavni upnik pridobi zastavno pravico na nematerializiranem vrednostnem papirju z vpisom zastavne pravice v centralni register vrednostnih papirjev;
- užitka, saj užitkar pridobi pravico do izplačila dividend oziroma drugih donosov iz nematerializiranega vrednotnega papirja, ki je predmet užitka, z vpisom užitka v centralni register vrednostnih papirjev;
- predkupna pravice, saj predkupni upravičenec pridobi predkupno pravico z vpisom predkupne pravice v centralni register vrednostnih papirjev.

Odkupna pravica in pravica prepovedi razpolaganja pa nastaneta s sklenitvijo zavezovalnega pravnega posla. Povedano drugače, odkupni upravičenec oziroma upravičenec do prepovedi razpolaganja pridobi odkupno pravico oziroma pravico do prepovedi razpolaganja že s sklenitvijo zavzovalnega pravnega posla. Vendar pa obligacijske pravice učinkujejo samo med strankama zavezovalnega pravnega posla (Plavšak, 1999, str. 190).

Pravice tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju pa začnejo učinkovati z vpisom v centralni register vrednostnih papirjev. Zato vpisi teh pravic nimajo oblikovalnega učinka za pridobitev teh pravic.

Vsem pravicam tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju (zastavni pravici, užitku, odkupni pravici in predkupni pravici) pa je skupen učinek za začetek učinkovanja teh pravic nasproti vsakokratnemu imetniku nematerializiranih vrednostnih papirjev in tretjim osebam. Ta učinek ima dva vidika (Plavšak, 1999, str. 191):

- pravice, ki so vpisane v centralni register, učinkujejo nasproti vsakokratnemu imetniku nematerializiranega vrednostnega papirja. Posledica tega učinka je, da se pravica »pravno prilepi« na vrednostni papir in se prenaša hkrati z vrednostnim papirjem. Gre za posebno obliko oblikovalnega učinka.
- pravice na vrednostnem papirju učinkujejo nasproti tretjim od vpisa v centralni register. Navedena določba uzakonja publicitetni učinek vpisa tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju.

Kot je že bilo razloženo, je v zvezi s publicitetnimi učinki vpisa v določen register potrebno razlikovati negativni in pozitivni učinek vpisa.

Negativni publicitetni učinek pomeni, da v primeru, da določen podatek, ki je pomemben za pravni promet, ni vpisan v register, zato tretji za ta podatek ni dolžan vedeti.

Pozitivni učinek pa pomeni, da se nihče ne more sklicevati na to, da ni poznal pravic in pravnih dejstev, ki so vpisana v register.

Publicitetni učinki vpisov v register se raztezajo na tiste podatke, vpisane v register, ki so javni. Kot je bilo razloženo, je javnost podatkov o pravicah in imetnikih teh pravic v zvezi z nematerializiranimi vrednostnimi papirji, ki so vpisani v centralni register vrednostnih papirjev, omejena.

Za pravilno razumevanje publicitetnih učinkov vpisa tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju v centralni register vrednostnih papirjev je potrebno upoštevati, da je tretja oseba (torej oseba, ki ni niti imetnik nematerializiranega vrednostnega papirja niti upravičenec) tista oseba, ki namerava pridobiti nematerializirani vrednostni papir oziroma pravico tretjega na tem papirju. Takšna oseba pa bo podatke o vpisanih pravicah tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju, ki je predmet nameravanega pravnega posla, lahko pridobila, saj bo od druge pogodbene stranke (imetnika nematerializiranega vrednostnega papirja, ki je predmet pravnega posla) zahtevala, da ji izroči ustrezen izpisek o stanju na računu vrednostnih papirjev.

Posledica opisanega publicitetnega učinka vpisa pravice tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju bodo pomembne zlasti pri uporabi dveh institutov obligacijskega prava, in sicer (Plavšak, 1999, str. 192):

- jamčevalnih zahtevkov v primeru pravnih napak in
- pravice predkupnega upravičenca izpodbijati pravni posel, s katerim je bila predkupna pravica kršena.

6.3. Pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju

Pravica tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju je pravica, ki omejuje oziroma obremenjuje pravice imetnika vrednostnega papirja. ZNVP te pravice (skrajšano) poimenuje tudi kot pravice na vrednostnem papirju (primerjaj ZNVP, 40. člen, prvi odstavek).

Na nematerializiranem vrednostnem papirju lahko tretji pridobi:

- zastavno pravico;
- pravico užitka;
- predkupno pravico;
- odkupno pravico (ZNVP, 28. člen, prvi odstavek).

Posebna oblika pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju pa je tudi prepoved razpolaganja z vrednostnim papirjem v korist določene osebe (ZNVP, 32. člen, prvi odstavek).

Skupni (zbirni) pojem, s katerim se označuje oseba, v korist katere obstaja pravica tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju, je upravičenec (Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih –ZNVP, 40. člen, 1. točka drugega odstavka (Ur. l. RS 23/99)). Glede na vsebino (vrsto) pravice tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju pa se upravičenec poimenuje:

- zastavni upnik, če je upravičenec, v korist katerega obstaja zastavna pravica;
- užitkar, če je upravičenec, v korist katerega obstaja užitek;
- odkupni upravičenec, če je upravičenec, v korist katerega obstaja odkupna pravica;
- predkupni upravičenec, če je upravičenec, v korist katerega obstaja predkupna pravica;
- upravičenec do prepovedi razpolaganja, če je upravičenec, v korist katerega obstaja prepoved razpolaganja.

Poleg pravic tretjega na nematerializiranem vrednostnem papirju ima upravičenec tudi pravico razpolagati s pravico na nematerializiranem vrednostnem papirju, razen če zakon razpolaganje prepoveduje oziroma pravno dosledno, če zakon določa, da je pravica na nematerializiranem vrednostnem papirju neprenosljiva. Neprenosljive so naslednje pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju:

- odkupna pravica (ZNVP, 57. člen);
- predkupna pravica (OZ, 509. člen v zvezi z ZNVP, 2. člen, drugi odstavek);
- prepoved razpolaganja - Prepoved razpolaganja je dopustna samo v primerih (pod pogoji), določenih z ZNVP ali z drugim zakonom (ZNVP, 32. člen, prvi odstavek), ker

zakona, ki bi urejal dopustnost (možnost) prepovedi razpolaganja, zaenkrat še ni, zato je prepoved razpolaganja dopustna (možna) samo v primeru, določenem v drugem odstavku 32. člena ZNVP. V tem primeru že pojmovno (glede na namen prepovedi razpolaganja) prenosljivost te prepovedi na tretjo osebo (ki ni družba - izdajatelj) ne pride v poštev.

- užitek - užitek je osebna služnost (služnost, vezana na določeno osebo), zato že pojmovno ni prenosljiv niti s pravnimi posli za primer smrti (primerjaj ZNVP, 50. člen, prvi odstavek).

Pravico razpolagati s pravico na nematerializiranem vrednostnem papirju ima tako samo zastavni upnik.

6.4. Užitek na vrednostnem papirju

Užitek na nematerializiranem vrednostnem papirju je pravica tretje osebe do izplačila dividend oziroma drugih donosov iz nematerializiranega vrednostnega papirja in se pridobi na podlagi pravnega posla, s katerim imetnik nematerializiranega vrednostnega papirja (užikodajalec) na tretjo osebo (užitkar) prenese pravico do izplačila dividend oziroma drugih donosov iz nematerializiranega vrednostnega papirja (Plavšak, 1999, str. 208). Tako lahko užitek obstaja na stvari ali na drugem premoženju. Od vrste predmeta, na katerem obstaja užitek, je odvisna vrsta plodov, do katerih je užitkar upravičen. To pomeni, da stvari dajejo naravne plodove, premoženjske pravice pa civilne plodove (donose).

Civilni plodovi, ki jih dajejo nematerializirani vrednostni papirji, so dividende oziroma drugi donosi, zato je užitek na nematerializiranem vrednostnem papirju pravica tretje osebe (užitkarja) do izplačila dividend oziroma drugih donosov iz nematerializiranega vrednostnega papirja.

Užitek je osebna služnost, katere vsebina je upravičenje užitkarja uporabljati in pobirati plodove, ki jih daje tuja stvar, ne da bi se pri tem poškodovala substanca stvari (Stanković, Orlić, 1986, str. 340).

Pravni temelj za pridobitev užitka je zavezovalni pravni posel, s katerim imetnik nematerializiranega vrednostnega papirja (užikodajalec) na tretjo osebo (užitkarja) prenese pravico do izplačila dividend oziroma drugih donosov iz nematerializiranega vrednostnega papirja. Užitek se s tem ustanovi v korist fizične osebe ali v korist pravne osebe.

Kot osebna služnost je užitek strogo osebne narave. Užitkar z užitkom (upravičenjem do dividend oziroma drugih donosov, ki so predmet užitka) ne more razpolagati, zato užitkar užitka ne more niti prenesti na novega užitkarja niti na njem ustanoviti pravic tretjih.

6.4.1. Trajanje užitka

Čas trajanja užitka je odvisen od vrste oseb:

- kadar je užitkar fizična oseba, preneha užitek s smrtjo užitkarja, če ni s pravnim poslom določen krajši rok trajanja užitka (ZNVP, 50. člen, prvi odstavek);
- kadar je užitkar pravna oseba, mora biti s pravnim poslom določen rok trajanja užitka, ki ne sme biti daljši od 30 let. Če s pravnim poslom rok trajanja užitka ni določen oziroma je določen rok, ki je daljši od 30 let, užitek preneha z iztekom 30 let. Pred iztekom roka užitek preneha s prenehanjem pravne osebe (ZNVP, 50. člen, drugi odstavek).

V primeru, da je užitkar fizična oseba, lahko užitkodajalec in užitkar s pravnim poslom določita rok trajanja užitka, kadar pa je užitkar pravna oseba, mora biti s pravnim poslom določen rok trajanja užitka (Plavšak, 1999, str. 209).

Kot osebna služnost je užitek vezan na osebo užitkarja. Zato preneha najkasneje s smrtjo fizične osebe oziroma prenehanjem pravne osebe.

6.4.2. Učinek vpisa užitka

Z vpisom užitka v centralni register vrednostnih papirjev pridobi užitkar pravico do izplačila dividend oziroma drugih donosov iz nematerializiranega vrednostnega papirja. Užitkar pridobi užitek z vpisom užitka v centralni register vrednostnih papirjev, zato ima vpis užitka oblikovalni učinek za pridobitev užitka.

6.4.3. Vpis izbrisa užitka

Izbris užitka se izvede na podlagi vpisa naloga imetnika nematerializiranega vrednostnega papirja.

V primeru, da imetnik nematerializiranega vrednostnega papirja zahteva vpis izbrisa užitka pred iztekom roka trajanja užitka, mora nalogu priložiti notarsko overjeno izjavo užitkarja, da dovoljuje vpis izbrisa užitka, oziroma pravnomočno sodno odločbo, ki nadomešča takšno izjavo.

Užitek preneha s smrtjo fizične osebe (užitkarja) oziroma s prenehanjem pravne osebe. Če je bil s pravnim poslom določen rok trajanja užitka, preneha užitek z iztekom tega roka. V takšnem primeru užitek preneha po sili zakona z nastopom pravnega dejstva – izteka roka.

Navedeno pravno dejstvo je razvidno iz podatkov o užitku, vpisanih v centralnem registru vrednostnih papirjev, zato za izbris užitka, ki je prenehal z iztekom roka, razpolagalno pravno dejanje užitkarja (dovolitev izbrisa) ni potrebno, temveč se izbris opravi na podlagi naloga imetnika nematerializiranega vrednostnega papirja za izbris užitka zaradi izteka roka trajanja (Plavšak, 1999, str. 210).

Pred iztekom roka trajanja se izbris užitka lahko opravi samo na podlagi razpolagalnega pravnega posla užitkarja (nalog užitkarja za izbris užitka).

S smrtjo fizične osebe (zapustnika) preidejo nematerializirani vrednostni papirji, katerih imetnik je bil zapustnik, in pravice tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih, katerih imetnik (upravičenec) je bil zapustnik, na njegove dediče, razen v primeru, ko posamezna pravica tretjih na nematerializiranem vrednostnem papirju zaradi smrti upravičenca preneha. V takšnem primeru je ta pravica užitek.

6.5. Odkupna pravica

Odkupna pravica je enostransko oblikovalno upravičenje, z uresničitvijo katere je sklenjena pogodba o prodaji nematerializiranega vrednostnega papirja, ki je predmet odkupne pravice, med imetnikom nematerializiranega vrednostnega papirja kot prodajalcem in imetnikom odkupne pravice kot kupcem, za določeno ceno v določenem času oziroma na določen dan (ZNVP, 53. člen, prvi odstavek).

Rok za uresničitev odkupne pravice ne sme biti daljši od petih let.

Pri obravnavanju odkupne pravice je smiselno razložiti še opcijo, izdano kot vrednostni papir. Opcija kot vrednostni papir je vrednostni papir, ki ga izda posamezen izdajatelj delnic oziroma obveznic in ki daje imetniku pravico do nakupa delnic oziroma obveznic tega izdajatelja na določen dan oziroma v določenem obdobju po vnaprej določeni oziroma določljivi ceni.

Pravica do nakupa delnic oziroma obveznic je enostransko oblikovalno upravičenje, z uresničitvijo katerega je sklenjena pogodba o prodaji delnice oziroma obveznice, ki je predmet opcije.

Pravica do nakupa, ki se z izdajo opcije kot vrednostnega papirja inkorporira v vrednostni papir, je po svoji vsebini enaka odkupni pravici.

Razlike med odkupno pravico po 53. členu ZNVP in opcijo, izdano kot vrednostni papir po petem odstavku 3. člena ZTVP, so sledeče:

- odkupni zavezanec – odkupni zavezanec je v primeru odkupne pravice imetnik vrednostnih papirjev, v primeru opcije pa izdajatelj;

- vrednostni papirji, ki so predmet pravice – odkupna pravica obstaja kot pravica tretjega na določenem, že izdanem vrednostnem papirju. Opcija pa obstaja na določenih vrednostnih papirjih, katerih izdajatelj je opcijski zavezanec (izdajatelj opcije) in za katerega ni nujno, da so vrednostni papirji že izdani. Kadar so predmet opcije delnice (delniška opcija), bo izdajatelj opcije praviloma izdal delnice, ki so predmet opcije, po postopku pogojnega povečanja osnovnega kapitala šele, ko če bo opcija uresničena.
- prenosljivost – odkupna pravica ni prenosljiva, opcije pa so prosto prenosljive.

Odkupna pravica je tipično enostransko oblikovalno upravičenje. Uresničitev odkupne pravice povzroči sklenitev prodajne pogodbe, ki je predmet odkupne pravice. Uresničitev odkupne pravice ima za posledico nastanek zavezovalnega pravnega posla (prodajne pogodbe), na podlagi katere nastane:

- obveznost odkupnega zavezanca (prodajalca) odkupnemu upravičencu (kupcu) izročiti vrednostni papir, na katerega se nanaša uresničitev odkupne pravice, in
- obveznost odkupnega upravičenca za ta vrednostni papir plačati ceno, določeno s pravnim poslom, ki je bil temelj za pridobitev odkupne pravice.

Z uresnitvijo odkupnega upravičenja odkupni upravičenec še ne pridobi pravic imetnika nematerializiranega vrednostnega papirja, temveč (samo) obligacijskopravno pravico zahtevati od odkupnega zavezanca, da opravi razpolagalno pravno dejanje, ki je potrebno za prenos pravic dosedanjega imetnika nematerializiranega vrednostnega papirja (odkupnega zavezanca) na odkupnega upravičenca.

Vsebina odkupne pravice je tako opredeljena:

- z vsebino prodajne pogodbe, katere sklenitev povzroči;
- z rokom za uresničitev odkupne pravice.

Vsebina prodajne pogodbe se določi z opredelitvijo bistvenih sestavin prodajne pogodbe. Bistveni sestavini prodajne pogodbe sta predmet prodaje in cena. Ker je predmet prodaje vrednostni papir, na katerem obstaja odkupna pravica, se vsebina prodajne pogodbe opredeli z določitvijo cene, po kateri ga lahko odkupni upravičenec odkupi.

Rok za uresničitev odkupne pravice je določen lahko:

- kot časovno obdobje, v katerem se lahko uresniči odkupna pravica; ali
- kot določen dan, v katerem se lahko uresniči.

V obeh primerih rok za uresničitev odkupne pravice ne sme biti daljši od petih let (ZNVP, 53. člen, drugi odstavek).

6.5.1. Uresničitev odkupne pravice

Odkupni upravičenec uresniči odkupno pravico tako, da imetnika nematerializiranega vrednostnega papirja, na katerega je vpisana odkupna pravica, s priporočeno pošiljko obvesti, da vrednosti papir kupi za ceno, določeno s pravnim poslom, ki je bil temelj za pridobitev odkupne pravice. Upravičenec pa mora kupnino plačati ali jo položiti pri sodišču.

Kot oblikovalno upravičenje sodi odkupna pravica med enostranske zavezovalne pravne posle, ki povzročijo nastanek pravnega razmerja (prodajne pogodbe) že z izjavo volje ene od strank tega pravnega razmerja. Odkupni upravičenec uresniči odkupno pravico s tem, da poda izjavo volje, potrebno za sklenitev prodajne pogodbe, ki je predmet odkupne pravice. Izjava volje, potrebna za sklenitev prodajne pogodbe, mora obsegati navedbo:

- predmeta pogodbe (vrednostnih papirjev, ki so predmet odkupne pravice);
- cene.

Za veljavnost izjave volje, ki je vsebina uresničitve odkupne pravice, ZNVP v 54. členu določa dve dodatni predpostavki:

- izjavo volje z opisno vsebino mora odkupni upravičenec poslati imetniku vrednostnega papirja, na katerem je vpisana odkupna pravica (odkupnemu zavezancu), s priporočeno pošto pošiljko;
- hkrati z izjavo mora odkupni upravičenec kupnino plačati ali jo položiti pri sodišču.

Uresničitev odkupne pravice bo zato učinkovala (povzročila sklenitev prodajne pogodbe) samo, če bo izjavljena v obliki in na način, določen v 54. členu ZNVP, in če bo odkupni upravičenec hkrati plačal kupnino.

Uresničitev odkupne pravice povzroči samo sklenitev prodajne pogodbe (zavezovalnega pravnega posla), ki je predmet odkupne pravice, vendar z uresnitvijo odkupne pravice odkupni upravičenec še ne postane imetnik vrednostnega papirja, na katerem je vpisana uresničena odkupna pravica. Navedeno pomeni, da nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so predmet odkupne pravice, ni mogoče prenesti na odkupnega upravičenca na podlagi naloga odkupnega upravičenca, tudi če mu ta priloži dokaze o veljavni uresnitvi odkupne pravice.

Za prenos vrednostnega papirja na odkupnega upravičenca, ki je odkupno pravico uresničil, je potrebno razpolagalno pravno dejanje imetnika (nalog imetnika za prenos vrednostnih papirjev na odkupnega upravičenca).

6.5.2. Vpis odkupne pravice

Pravni temelj pridobitve odkupne pravice je zavezovalni pravni posel, s katerim imetnik (odkupni zavezanec) ustanovi odkupno pravico v korist odkupnega upravičenca. V razmerju do tretjih pa začne odkupna pravica veljati z vpisom v centralni register vrednostnih papirjev. Vpis odkupne pravice v centralni register vrednostnih papirjev ima zato (samo) učinek za začetek učinkovanja nasproti vsakokratnemu imetniku in tretjim osebam (Plavšak, 1999, str. 214).

Razpolagalni pravni posel imetnika, na podlagi katerega lahko odkupni upravičenec doseže vpis odkupne pravice v centralni register vrednostnih papirjev, je nalog imetnika za vpis odkupne pravice.

6.5.3. Izbris odkupne pravice

Izbris odkupne pravice se vpiše na podlagi naloga imetnika vrednostnega papirja. Kadar imetnik zahteva vpis izbrisa odkupne pravice pred dnem, določenim za njeno uresničitev, oziroma pred iztekom roka trajanja odkupne pravice, mora nalogu priložiti notarsko overjeno izjavo odkupnega upravičenca, da dovoljuje vpis izbrisa odkupne pravice, oziroma pravnomočno sodno odločbo, ki nadomešča takšno izjavo.

Kadar se nematerializiran vrednostni papir, na katerem je vpisana odkupna pravica, prenese na odkupnega upravičenca, se hkrati izbriše odkupna pravica.

Odkupna pravica preneha z iztekom roka za njeno uresničitev. Ker je pravno dejstvo izteka roka razvidno že iz podatkov centralnega registra vrednostnih papirjev, za izbris odkupne pravice, ki je prenehala z iztekom tega roka, posebno razpolagalno pravno dejanje odkupnega upravičenca ni potrebno, temveč se izbris opravi na podlagi naloga imetnika za izbris odkupne pravice zaradi izteka roka za njeno uresničitev.

Pred iztekom roka trajanja odkupne pravice pa se izbris odkupne pravice lahko opravi samo na podlagi razpolagalnega pravnega dejanja odkupnega upravičenca (nalog odkupnega upravičenca za izbris odkupne pravice). Ker je potrebno na zanesljiv način ugotoviti, da je nalog za izbris podpisal odkupni upravičenec, mora biti podpis odkupnega upravičenca na nalogu za izbris oziroma na izjavi, ki je vsebina razpolagalnega pravnega posla, potrebnega za izbris odkupne pravice, notarsko overjen (Plavšak, 1999, str. 215).

S prenosom nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so bili predmet odkupne pravice, na odkupnega upravičenca se odkupna pravica izbriše, saj je s prenosom na odkupnega upravičenca izpolnjena pogodba, ki je bila predmet uresničene odkupne pravice.

6.5.4. Neprenosljivost odkupne pravice

Odkupna pravica ni prenosljiva s pravnimi posli med živimi.

Odkupni upravičenec z odkupno pravico ne more razpolagati, ker odkupna pravica ni prenosljiva s pravnimi posli med živimi, zato je ne more niti prenesti na novega odkupnega upravičenca niti dovoliti pridobitve pravic tretjih na odkupni pravici (Plavšak, 1999, str. 216).

V primeru smrti odkupnega upravičenca, ki je fizična oseba, oziroma prenehanja odkupnega upravičenca, ki je pravna oseba, pa se odkupna pravica prenese na pravne naslednike.

6.6. Predkupna pravica

Predkupna pravica je pravica predkupnega upravičenca, da ga imetnik nematerializiranega vrednostnega papirja (predkupni zavezanec) obvesti o nameravani prodaji nematerializiranega vrednostnega papirja in mu ga hkrati ponudi v odkup po enaki ceni.

Vsebina predkupne pravice je tako opredeljena že s samo vrsto pravice in rokom trajanja predkupne pravice. Rok trajanja predkupne pravice ne more biti daljši od petih let.

Predkupna pravica se pridobi z vpisom predkupne pravice v centralni register vrednostnih papirjev. Vpis predkupne pravice v centralni register vrednostnih papirjev ima tako oblikovalni učinek za njeno pridobitev.

Razpolagalni pravni posel imetnika, potreben za vpis predkupne pravice, je nalog imetnika za vpis predkupne pravice.

Če namerava imetnik nematerializiranih vrednostnih papirjev (predkupni zavezanec) nematerializirane vrednostne papirje, na katerih je predkupna pravica, prodati tretji osebi, mora o nameravani prodaji obvestiti predkupnega upravičenca in mu ponuditi, da nematerializirane vrednostne papirje kupi za enako ceno. Predkupni upravičenec uresniči predkupno pravico tako, da sprejme ponudbo predkupnega zavezanca za nakup nematerializiranih vrednostnih papirjev za enako ceno, torej za ceno, po kateri bi jih predkupni zavezanec prodal tretji osebi.

V primeru, da predkupni upravičenec uresničiti predkupno pravico, mora o tem (torej o sprejemu ponudbe za nakup vrednostnih papirjev) na zanesljiv način obvestiti predkupnega zavezanca. Predkupno pravico lahko uresniči v roku 30 dni, šteto od dneva, ko ga je predkupni zavezanec obvestil o nameravani prodaji in mu ponudil nakup vrednostnih papirjev. Izjava predkupnega upravičenca o sprejemu ponudbe za nakup pa ima pravni učinek samo, če predkupni upravičenec hkrati kupnino plača oziroma jo položi pri sodišču.

Ob upoštevanju, da predkupni upravičenec predkupno pravico uresniči v roku in na način, določen v prvem in drugem odstavku 508.člena OZ, je s tem sklenjena pogodba o nakupu (prodaji) nematerializiranih vrednostnih papirjev.

Podobno kot v primeru odkupne pravice tudi uresničitev predkupne pravice povzroči samo sklenitev prodajne pogodbe (zavezovalnega pravnega posla), s katero se predkupni zavezanec (kot prodajalec) zaveže na predkupnega upravičenca (kot kupcu) prenesti nematerializirane vrednostne papirje, ki so predmet prodaje (predkupne pravice), tako da bo predkupni upravičenec postal imetnik teh nematerializiranih vrednostnih papirjev.

Z uresnitvijo predkupne pravice predkupni upravičenec še ne postane imetnik nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so bili predmet predkupne pravice, temveč pridobi samo obligacijskopravno pravico od predkupnega zavezanca (prodajalca) zahtevati ustrezno razpolagalno pravno dejanje, na podlagi katerega bo postal (novi) imetnik nematerializiranih vrednostnih papirjev.

Za prenos nematerializiranega vrednostnega papirja na predkupnega upravičenca, ki je uresničil predkupno pravico, je zato potrebno razpolagalno pravno dejanje imetnika (nalog imetnika za prenos vrednostnih papirjev na odkupnega upravičenca). S prenosom nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so bili predmet predkupne pravice, na predkupnega upravičenca se predkupna pravica izbriše, saj je s tem izpolnjena pogodba, ki je bila predmet uresničenih predkupne pravice (Plavšak, 1999, str. 218).

Predkupne pravice ni mogoče odtujiti in ne podedovati, zato predkupni upravičenec s predkupno pravico ne more razpolagati, torej je ne more niti prenesti na drugo osebo niti zastaviti. V primeru smrti fizične osebe (predkupnega upravičenca) oziroma prenehanja pravne osebe predkupna pravica preneha (ZNVP, 58. člen).

6.6.1. Izbris predkupne pravice

Predkupna pravica preneha z iztekom roka za njeno uresničitev, zato za izbris predkupne pravice, ki je prenehala z iztekom tega roka, posebno razpolagalno pravno dejanje predkupnega upravičenca (dovolitev izbrisa) ni potrebno, ker se izbris opravi na podlagi naloga imetnika za izbris predkupne pravice zaradi izteka roka za njeno uresničitev.

Pred iztekom roka trajanja predkupne pravice pa se izbris predkupne pravice lahko opravi samo na podlagi naloga predkupnega upravičenca za izbris predkupne pravice.

Če predkupni upravičenec predkupne pravice ne uresniči oziroma je ne uresniči v roku in na način, določen v prvem in drugem odstavku 508. člena OZ, predkupna pravica preneha.

S prenehanjem predkupne pravice pridobi predkupni zavezanec upravičenje od predkupnega upravičenca zahtevati izjavo, potrebno za izbris predkupne pravice in če mu take izjave predkupni upravičenec ne poda, lahko predkupni zavezanec doseže izbris samo na podlagi pravomočne sodne odločbe, s katero sodišče predkupnemu upravičencu naloži, da poda tako izjavo.

7. ZASTAVNA PRAVICA

Zastavna pravica je v skladu z definicijo iz prvega odstavka 128. člena Stvarnopravnega zakonika – SPZ (Ur. l. RS 87/02) omejena stvarna pravica na določeni tuji stvari ali pravici, ki služi zavarovanju ene ali več določenih terjatev in ki pooblašča zastavnega upnika, da se za to terjatev, če mu ni pravočasno izpolnjena, poplača iz vrednosti zastavljenega objekta. Poplačilna pravica zastavnega upnika poleg glavnice zajema tudi obresti in stroške in ima prednost pred vsemi drugimi upniki zastavitelja.

Predmet zastavne pravice so lahko stvari, pravice in vrednostni papirji, če je mogoče z njimi razpolagati in če imajo premoženjsko vrednost.

Vrsta splošnih načel zastavnega prava, ki izhajajo iz same definicije zastavne pravice:

Načelo akcesornosti: Zastavna pravica ne more biti sama sebi namen, temveč je njen namen zavarovanje terjatve, kar pomeni, da ni samostojna, temveč stranska (akcesorna) pravica, ki je v svojem obstoju vezana na obstoj zavarovane terjatve (Koziol, Welser, 1970, str. 116). Akcesornost je naj značilnejše obeležje zastavnih pravic, četudi pravni red Republike Slovenije dopušča nekatere izjeme od tega načela, in sicer zlasti na področjih hipoteke.

Zavarovana terjatev je glavna pravica, zastavna pravica pa je njej podrejena in ne more obstajati, če ne obstaja tudi zavarovana terjatev, obenem pa je imetnik zavarovane terjatve nujno tudi imetnik zastavne pravice.

Z načelom akcesornosti je prežeta vrsta pravil glede nastanka, obstoja, prenosa in prenehanja zastavne pravice:

- zastavna pravica nastane le, če zavarovana terjatev že obstaja oziroma če nastane skupaj z ustanovitvijo zastavne pravice;
- če zavarovana terjatev preneha, (na primer ko je plačana), preneha tudi zastavna pravica;
- s cesijo zavarovane terjatve na podlagi prvega odstavka 418. člena OZ na novega upnika avtomatično preide tudi zastavna pravica; če se dogovorita, da je predmet cesije samo zavarovana terjatev, zastavna pravica preneha.

Načelo akcesornosti ne zahteva, da je dolžnik zavarovane terjatve ista oseba kot zastavitelj.

V skladu z drugim odstavkom 128. člena SPZ je mogoče ustanoviti zastavno pravico za lasten in tudi za tuj dolg. Lastništvo predmeta zastavne pravice zaradi absolutnega značaja le-te prav tako ni pomembno, ker zastavna pravica bremeni stvar, ne glede na to, kdo je njen lastnik. Vendar pa lahko pride do tega, da zastavna pravica zaradi dobroverne pridobitve lastninske pravice na predmetu zastavne pravice v skladu s 64. členom SPZ preneha.

Pravica na tuji stvari: zastavna pravica je stvarna pravica na tuji stvari, kar pomeni, da pravni red Republike Slovenije načeloma ne dopušča zastavne pravice na lastni stvari, kot je na primer možno v nemškem pravu.

Lastninska pravica je namreč najobsežnejša pravica, ki lahko obstaja na neki stvari, oziroma edina »neomejena« stvarna pravica, tako da ustanovitev omejene stvarne pravice na lastni stvari ne bi bila smiselna (Koziol, Welser, 1970, str. 117).

Če zastavni upnik pridobi lastninsko pravico na predmetu zastave, zastavna pravica zaradi združitve preneha.

Načelo specialnosti: v skladu z načelom specialnosti, se lahko ustanovi zastavna pravica le na individualno določeni samostojni stvari ali premoženjski pravici (SPZ, 7. člen), zato ni mogoče ustanoviti neke splošne zastavne pravice na celotnem premoženju ali njegovem sorazmernem delu, lahko pa se za zavarovanje ene terjatve ustanovi zastavna pravica na več objektih.

Zahteva specialnosti velja načeloma tudi glede zavarovane terjatve, vendar je tu milejša. Tako SPZ v 129. členu izrecno dopušča ustanovitev zastavne pravice glede bodočih in pogojnih terjatev.

Načelo nedeljivosti zastavnega jamstva: za zavarovano terjatev jamči celotna zastavljena stvar ali pravica. V primeru delnega plačila zavarovane terjatve se obveznost zastavnega jamstva ne zmanjša. Če pride po ustanovitvi zastavne pravice do delitve zastavljene stvari na

več novih samostojnih stvari, zastavna pravica do polnega zneska bremeni vse na novo nastale stvari. Čeprav so navedena pravila zapisana v 150. členu SPZ glede hipoteke, gre za splošna načela zastavnega prava, tako da se lahko smiselno uporabi tudi pri drugih vrstah zastavne pravice.

Predmet zastavne pravice: v skladu s tretjim odstavkom 128. člena SPZ so predmet zastavne pravice lahko stvari, pravice in vrednostni papirji, če je z njimi mogoče razpolagati in če imajo premoženjsko vrednost.

7.1. Nastanek zastavne pravice na podlagi pravnega posla

Za pridobitev zastavne pravice se zahteva veljaven pravni posel, iz katerega izhaja obveznost ustanoviti zastavno pravico ter izpolnitev drugih pogojev, ki jih določa SPZ.

Za ustanovitev zastavne pravice se v skladu s 131. členom SPZ zahteva:

- veljaven pravni posel (pravni naslov), iz katerega izhaja obveznost ustanoviti zastavno pravico;
- sporazum o ustanovitvi zastavne pravice in izpolnitve drugih pogojev, ki jih določa SPZ.

Zahteva po razpolagalni sposobnosti »pravici razpolaganja« je postavljena posebej v 133. členu SPZ.

V skladu s kavzalnim sistemom, ki velja tudi pri ustanovitvi, spremembi, prenosu ali prenehanju omejenih stvarnih pravic, je za ustanovitev zastavne pravice potreben veljaven pravni naslov. To je zavezovalni pravni posel, iz katerega izhaja obveznost ustanoviti zastavno pravico. Pravni naslov za ustanovitev zastavne pravice je posebna zastavna pogodba ali ustrezna klavzula v kreditni pogodbi, s katero se zastavitelj zaveže, da bo v korist zastavnega upnika ustanovil zastavno pravico na dogovorjenem predmetu zavarovanja. Za zastavno pogodbo se praviloma ne zahteva nobena posebna oblika.

Pridobitni način

Za ustanovitev zastavne pravice se v skladu s splošnimi pravili zahteva razpolagalni posel in realno dejanje, ki zagotavlja publiciteto prenosnega posla. Omenjeni predpostavki ureja SPZ glede vsake vrste zastavne pravice oziroma predmeta zastavne pravice posebej:

- hipoteka;
- ročna zastava;
- neposestna zastava nepremičnin;

- zastavitev terjatve;
- zastavitev vrednostnih papirjev in
- zastavitev drugih premoženjskih pravic.

Pravica razpolaganja

Za pridobitev zastavne pravice na podlagi pravnega posla mora zastavitelj imeti pravico razpolagati s predmetom zastave.

Slednja predpostavka praktično pomeni, da mora biti zastavitelj lastnik stvari in da ne sme biti proti njemu uveden stečajni postopek. Prav tako pride do izgube oziroma omejitve razpolagalne sposobnosti v primeru absolutno učinkujoče prepovedi odsvojitve oziroma obremenitve. Če je stvar, ki je predmet zastavne pravice, že zastavljena drugemu upniku, ima to za posledico omejeno razpolagalno sposobnost. To pomeni, da zastavitelj ni sposoben ustanoviti zastavne pravice z najboljšim vrstnim redom, temveč le zastavno pravico, ki bo imela slabši vrstni red kot predhodno ustanovljena zastavna pravica.

Varstvo pred omejeno razpolagalno sposobnostjo in razpolagalno nesposobnostjo

Zastavitelj je ob zastavitvi lahko razpolagalno nesposoben ali pa je njegova razpolagalna sposobnost zaradi obstoja starejše omejene stvarne, največkrat zastavne pravice omejena.

Podobno kot pri pridobitvi lastninske pravice SPZ tudi pri pridobitvi zastavne pravice v interesu varnosti pravnega prometa varuje dobrovernega tretjega.

SPZ ne pozna varstva dobrovernega zastavnega upnika pri zastavitvi terjatve, vrednostnih papirjev in drugih premoženjskih pravic.

Izjema so vrednostni papirji na prenosnika, kjer se smiselno uporablja 156. člen SPZ, ki velja glede premoženjskih stvari.

7.2. Nastanek zakonite zastavne pravice

Zakonita zastavna pravica nastane v trenutku, ko so izpolnjeni vsi pogoji, ki jih za nastanek zastavne pravice določa zakon.

V skladu z določilom 130. člena SPZ lahko zakonita zastavna pravica nastane tudi na podlagi zakona.

7.3. Nastanek zastavne pravice na podlagi sodne odločbe

Zastavna pravica lahko nastane tudi na podlagi sodne odločbe. To določilo je »paralela« 42. členu SPZ, ki se nanaša na pridobitev lastninske pravice na podlagi državnega organa. Državni organ je pri pridobitvi lastninske pravice lahko upravni organ ali sodišče. Zastavna pravica ne more nastati z odločbo upravnega organa, zato je 135. člen SPZ omejen na nastanek zastavne pravice z odločbo sodišča.

Sodna (prisilna) zastavna pravica praviloma nastane v trenutku, ko postane sodna odločba pravnomočna. To je splošno pravilo, od katerega določa izjemo 143. člen SPZ glede hipoteke, kjer prevlada publicitetno načelo, tako da hipoteka nastane šele z vpisom v zemljiško knjigo.

Prisilna zastavna pravica je institut izvršilnega prava, tako da nastane v postopku izvršbe in zavarovanja in jo urejajo določila Zakona o izvršbi in zavarovanju-ZIZ (Ur.l. RS 51/98).

7.4. Vrstni red poplačila

Zastavna pravica ni izključujoče narave, zato je lahko na istem objektu sočasno več zastavnih pravic. Glede razmerja med njimi velja prioriteto načelo (SPZ, 136. člen), ki pride do izraza predvsem v primeru realizacije zastavnih pravic. Ob realizaciji se vrstni red popolnega poplačila zastavnih pravic določa po trenutku njihovega nastanka. Šele ko je starejša zastavna pravica v celoti poplačana, pride na vrsto mlajša, to je kasneje ustanovljena zastavna pravica.

Prednostno (prioritetno) načelo je kodificirano v 6. členu SPZ kot splošno načelo stvarnega prava, ki velja za kolizijo med vsemi stvarnimi pravicami, v 136. členu SPZ pa je še enkrat zapisano kot splošno načelo zastavnega prava glede kolizije zastavnih pravic na isti stvari.

7.5. Prenehanje

V 137. členu SPZ so na splošno urejeni načini prenehanja zastavne pravice, ki veljajo za vse vrste zastavnih pravic.

Predvidena sta dva splošna primera prenehanja:

- **posledica prenehanja terjatve:** zastavna pravica v skladu s prvim odstavkom 137. člena SPZ preneha, če preneha zavarovana terjatev. Navedeno je posledica načela akcesornosti, ki je obravnavano v komentarju k 128. členu SPZ. Zastavna pravica namreč kot odvisna pravica ne more samostojno obstajati. Najpogostejši primer prenehanja zavarovane terjatve je vsekakor njeno plačilo. Terjatev lahko preneha tudi zaradi prenehanja (razveljavitve, razveze) pravnega posla, iz katerega izhaja. Enake

posledice kot pri prenehanju terjatve nastanejo tudi v primeru, ko preide na drugo osebo samo terjatev, ne pa tudi zastavna pravica. To se zgodi na primer, če upnik odstopi zavarovano terjatev tretjemu, pri čemer je posebej dogovorjeno, da cesionar ne bo pridobil zavarovanja, ampak dano terjatev. Če ni posebnega dogovora, preidejo na podlagi izrecnega določila prvega odstavka 418. člena OZ na cesionarja tudi vse stranske pravice, vključno z zastavno pravico.

- **posledica prenehanja predmeta zastave:** zastavna pravica v skladu s prvim stavkom drugega odstavka 137.člena SPZ preneha, če preneha predmet zastave. Takšen način prenehanje je posledica neke vrste akcesornosti, in sicer odvisnosti zastavne pravice od obstoja njenega predmeta. Pri obravnavanem določilu je potrebno zlasti upoštevati, kaj je predmet zastavne pravice v konkretnem primeru.

Nadomestni predmet zastavne pravice

V skladu z določilom drugega odstavka 137. člena SPZ se lahko nadomesti predmet zastave, ki je prenehal, z drugim predmetom, ki je zastavljiv. Na novem predmetu zastavni upnik pridobi enako vrsto zastavne pravice, kot jo je imel na starem.

Drugi stavek drugega odstavka 137. člena SPZ lahko smiselno uporabimo tudi v primeru, če je predmet zastave zavarovan. V takšnem primeru na mesto predmeta zastave na podlagi samega zakona stopi terjatev, ki jo ima zastavitelj do zavarovalnice. Določila, da zastavni upnik pridobi enako vrsto zastavne pravice na novem predmetu, tu ne smemo razlagati dobesedno.

V tem primeru zastavni upnik v zameno za zastavno pravico na nepremičnini ali premičnini dobi zastavno pravico na terjatvi, ki ni enaka tisti, ki jo je imel prej.

7.6. Zastavna pravica na vrednostnem papirju

Pri ureditvi zastavne pravice na vrednostnem papirju je potrebno upoštevati nekatere posebne lastnosti vrednostnega papirja. Vrednostni papir je instrument, iz katerega izhajata dve pravni razmerji. Predvsem gre za samo vprašanje vrednostnega papirja kot listine, ki je podlaga za inkorporacijo pravice iz vrednostnega papirja. To pravno razmerje večinoma označujemo kot pravno razmerje do vrednostnega papirja kot stvari in v tem pogledu se vrednostni papir obravnava kot premična stvar, vendar je inkorporacija zgolj oblika oziroma tehnično pomagalo. Bistvo vrednostnega papirja je v pravici, ki je v vrednostnem papirju zapisana, torej pravici iz vrednostnega papirja. Če bi v ureditvi zastavne pravice izhajali samo iz pravice do vrednostnega papirja, potem bi lahko vrednostni papir v celoti podredili pravilom premičninske zastave (Juhart, 2004, str. 778).

Vrednost, ki izhaja iz vrednostnega papirja, je vsebovana v pravici iz vrednostnega papirja, saj sama listina kot nosilec inkorporacije nima nobene premoženjske vrednosti, gre pri zastavi vrednostnega papirja po svoji vsebini za zastavitev te pravice. Pri tem lahko nastopita dva položaja. Vrednost lahko pomeni izpolnitev pravice iz papirja, kjer zastavni upnik od dolžnika vrednostnega papirja prejme plačilo ali mu je izročena stvar. V slednjem primeru zastavni upnik vzpostavi posest stvari, ki je predmet izpolnitve, in se poplača kot upnik iz ročne zastave. Zastavna pravica je elastična in predmet zastave se lahko spreminja. S spremembo predmeta zastave se ex lege spreminja tudi vsebina zastavne pravice.

Druga možnost pa je, da pravica iz papirja zagotavlja neko trajajoče pravno razmerje, kot je to značilno za delnico. V tem primeru premoženjsko vrednost pomeni sam obstoj pravice in poplačilo se lahko uresniči z njeno prodajo. Zato je potrebno to dvojnost upoštevati pri zakonodajni ureditvi in pri izpeljavi zastavne pravice v praksi. To se kaže v tem, da se ureditev zastavne pravice na vrednostnem papirju kaže kot kombinacija zastavne pravice na premoženju in terjatvi, ki ni izražena v vrednostnem papirju. Dodatno pa je treba pri tem upoštevati različne oblike vrednostnih papirjev glede na način določitve upravičenca iz vrednostnega papirja, saj se s tem določa način njihovega prenosa. Prav delitev na prinosniške, ordrske in imenske vrednostne papirje utemeljuje tudi nekatere razlike v izpeljavi zastavne pravice.

Kot je bilo že razloženo, so pomembne spremembe nastale tudi z dematerializacijo vrednostnih papirjev, ki listinsko osnovo vrednostnega papirja zamenjuje z registrsko. Zato je povsem logična posledica tega tudi sprememba v ureditvi zastavne pravice, ki se odmika od premoženjskih oblik zastavne pravice in se približuje hipoteki kot registrski zastavni pravici na nepremičninah.

Ne glede na zaokrožitev ureditve zastavne pravice v SPZ ostaja ureditev zastavne pravice na nematerializiranih vrednostnih papirjih predmet posebne ureditve. Poseben pravni vir še naprej ostaja ZNVP, ki kot specialen zakon ureja tudi zastavno pravico (člen 43 do 48), če je njen predmet nematerializiran vrednostni papir. Takšna zakonodajna rešitev je utemeljena, saj SPZ kljub temu, da celovito ureja zastavno pravico, ni posegel v posebno ureditev zastavnih pravic, ki so vezane na vpis v določen register.

7.6.1. Splošno o nastanku zastavne pravice na vrednostnem papirju

Za zastavno pravico na vrednostnem papirju najprej velja določba 130. člena SPZ, da lahko zastavna pravica nastane na podlagi pravnega posla, zakona ali odločbe sodišča.

Med temi naslovi je vsekakor najpomembnejši nastanek na podlagi pravnega posla, za kar morata biti kot pri slehernem nastanku zastavne pravice izpolnjena dva pogoja. Prvi je veljaven pravni temelj. To je zastavna pogodba kot zavezovalni pravni posel obligacijskega

prava, iz katerega mora izhajati obveznost zastavitelja, da za zavarovanje določene terjatve v korist upnika te terjatve ustanovi zastavno pravico na določenem vrednostnem papirju. Vsebina zastavne pogodbe kot podlage za nastanek zastavne pravice je enaka ne glede na vrsto in pravne lastnosti vrednostnega papirja. Drugi pogoj, ki ga določa 131. člen SPZ, pa je izpolnitev drugih pogojev, ki jih določa SPZ. S to ubeseditvijo ima SPZ v mislih razpolagalni posel stvarnega prava, ki dejansko pripelje do nastanka zastavne pravice in se razlikuje glede na to, ali je vrednostni papir materializiran ali nematerializiran, znotraj kroga materializiranih vrednostnih papirjev pa tudi, ali je vrednostni papir prinosniški, ordrski ali imenski. Tudi v tem primeru je treba izhajati iz splošnih pravil, ki urejajo razpolaganje in zastavno pravico na vrednostnem papirju. Ustanovi ju lahko samo njegov imetnik, ki je razpolagalno sposoben za ustanovitev zastavne pravice. Bistven pogoj za nastanek zastavne pravice je izpolnitev ravnanja, določenega s tem členom, ki je določeno glede na lastnost vrednostnega papirja.

Povsem jasno je, da mora biti za nastanek zastavne pravice na vrednostnem papirju izpolnjen tudi splošni pogoj zastavljivosti, torej prenosljivosti in možnosti izražanja vrednosti v denarju. Kljub načelni ugotovitvi, da je prenosljivost vrednostnega papirja atribut, ki je vgrajen v bistvo vsakega vrednostnega papirja, v pravnem sistemu najdemo tudi neprenosljive oziroma omejeno prenosljive vrednostne papirje (Carić, Blagojević-Krulj, 1983, str. 896). Ta lastnost, ki izhaja iz zakonske določbe ali iz pravnega dejanja izdajatelja vrednostnega papirja na podlagi zakonske določbe, nedvomno vpliva tudi na zastavno pravico.

Splošen zakonodajni okvir daje v tem pogledu določba četrtega odstavka 226. člena OZ, ki določa, da se lahko prepove kakršenkoli prenos vrednostnega papirja na ime s posebnim zakonom ali izjavo izdajatelja na samem vrednostnem papirju (Prelič, 2000, str. 780 – 781).

Za nematerializirane vrednostne papirje 32. člen ZNVP ureja posebno obliko prepovedi razpolaganja z vrednostnimi papirji, ki temelji na splošni podlagi iz drugega odstavka 32. člena ZNVP ali na drugi posebni zakonski podlagi.

V skladu z ZNVP se lahko prepoved razpolaganja določi za delnice, ki jih zaposleni v delniški družbi dobijo na podlagi programa udeležbe v dobičku. Za delnice, za katere velja prepoved razpolaganja iz 32. člena ZNVP, je v tretjem odstavku istega člena izrecno določeno, da je na takšne delnice mogoče poseči zaradi izterjatev njenega imetnika, položaj upravičenca iz naslova prepovedi razpolaganja pa je varovan z zakonito predkupno pravico.

Zato si lahko zastavimo vprašanje, ali prepoved razpolaganja pokriva tudi obremenitev vrednostnega papirja z zastavno pravico ali pa gre samo za prepoved prenosa. Pri odgovoru na to vprašanje ne smemo spregledati najprej določbe prvega odstavka 37. člena ZNVP, ki določa, da je mogoče na vrednostnem papirju, za katerega je določena prepoved razpolaganja, opraviti prenos ali vpisati pravico tretjega, torej tudi zastavno pravico, samo s soglasjem upravičenca iz prepovedi.

Takšna rešitev morda ni najbolj posrečena, saj naslednji drugi odstavek istega člena določa, da je učinek prepovedi razpolaganja ovira samo za izvršitev prenosa oziroma vpisa na podlagi naloga imetnika, ni pa ovira za prenos oziroma vpis na podlagi sodne odločbe. To pomeni, da lahko upnik terjatve zaradi njenega plačila doseže izvršbo na takšnem vrednostnem papirju, ni pa mogoče vnaprej določiti tega premoženja za poplačilo določenega upnika.

Popolna neprenosljivost kot lastnost določene vrste (tipa) vrednostnega papirja je določena le izjemoma. V veljavni ureditvi je takšen vrednostni papir investicijski kupon vzajemnega sklada iz 126. člena Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje - ZISDU-1 (Ur. l. RS 110/2002). Iz navedene določbe izhaja, da se lahko investicijski kupon izda kot prenosljiv ali neprenosljiv vrednostni papir, pri čemer so določeni nekateri posebni pogoji, pod katerimi se lahko investicijski kupon izda kot prenosljiv vrednostni papir. Ta pogoj, ki izhaja iz šestega odstavka 126. člena ZISDU-1, je obveznost, da se prenosljivi investicijski kuponi uvrstijo na organiziran trg vrednostnih papirjev, kar vključuje tudi pogoj, da so izdani v nematerializirani obliki. O lastnosti prenosljivosti investicijskega kupona odloča upravljalec vzajemnega sklada.

V primeru, da je investicijski kupon izdan kot neprenosljiv vrednostni papir, ta izgubi tudi sposobnost zastavljivosti, saj ne izpolnjuje splošnih pogojev. Omejenost zastavljivosti je v tem primeru absolutna in popolna. Vendar pri tem ne smemo prezreti, da se ta prepoved nanaša na zastavljivost investicijskega kupona kot vrednostnega papirja. Vsebina investicijskega kupona je terjatev, ki jo ima njegov imetnik za izplačilo določenega števila vrednosti enot premoženja vzajemnega sklada. Ta terjatev predstavlja del imetnikovega premoženja in na vrednost, ki iz nje izhaja, lahko posežejo imetnikovi upniki. Zato tudi ni razloga, da imetnik te vrednosti ne bi mogel uporabiti za ustanovitev pravice do prednostnega poplačila. Vendar gre v tem primeru za zastavitev terjatve, ne pa vrednostnega papirja. Zastavni upnik te terjatve pridobi pravico, da v primeru neplačila zavarovane terjatve zahteva plačilo investicijskega kupona pod pogoji, ki veljajo za izstop iz vzajemnega sklada, in da se poplača iz tega plačila v skladu s splošnimi pravili. Nedopustno pa je, da bi zastavni upnik uresničil svoje poplačilo tako, da bi prodal investicijski kupon in v razmerju do vzajemnega sklada postavil singularnega pravnega naslednika.

Omejena prenosljivost vrednostnega papirja pa lahko izhaja iz posebnega pravnega dejanja izdajatelja vrednostnega papirja. Tipičen primer takšnega dejanja je vinkulacija delnic (Samec, 2001, str. 592-593). Če pustimo ob strani ostale učinke vinkulacije, lahko ugotovimo, da omejena prenosljivost ne vpliva na zastavljivost vinkuliranega vrednostnega papirja, če obstaja vsaj določen krog oseb, ki lahko pridobijo vinkuliran vrednostni papir. Ker je zastavna pravica poplačilna pravica, po svoji vsebini ni v nasprotju z ureditvijo vinkulacije, zato lahko rečemo, da je vinkulirana delnica po 236. členu ZGD-1 zastavljiv vrednostni papir. Prav tako ni nobenega razloga, da bi se moralo ob zastavitvi pridobiti soglasje organa, povsem

razumljivo pa je, da je to soglasje potrebno, da pride do prenosa vinkuliranih delnic, kar pomeni, da je soglasje nujno pri uresničitvi poplačilne pravice s prodajo zastavljenih delnic.

7.7. Nastanek zastavne pravice na prinosniškem vrednostnem papirju

Nastanek zastavne pravice na prinosniškem vrednostnem papirju, izdanem v materializirani obliki, je primerljiv z nastankom zastavne pravice na premični stvari. Prinosniški vrednostni papir je tisti, ki se glasi na prinosnika. Na listini mora biti nedvoumno zapisano, da je upravičenec do pravice iz papirja prinosnik listine (Grilc, Juhart, Plavšak, 2003, str 113). Za prinosniške vrednostne papirje je značilno, da se pravica iz papirja prenaša neposredno z listino, na kateri je pravica zapisana. Za prenos listine pa se smiselno uporabljajo pravila, ki veljajo za prenos lastninske pravice na premičinah. Pri prinosniških papirjih pride ideja izenačitve premoženjske pravice (inkorporacija) s stvarjo glede načina prenosa najbolj do izraza. Zato so prinosniški vrednostni papirji najlažje prenosljivi, saj se ravnajo po modelu premičninskega prenosa. Temu pa je prilagojena tudi pridobitev zastavne pravice.

Zastavna pravica na prinosniškem vrednostnem papirju nastane v skladu s prvim odstavkom tega člena z izročitvijo vrednostnega papirja v posest zastavnega upnika. Pri tem gre torej za smiselno uporabo pravil, ki urejajo prehod lastninske pravice na premičinah. V poštev pride najprej izročitev vrednostnega papirja v neposredno posest zastavnega upnika, možne pa so tudi druge oblike, ki so izenačene z izročitvijo, razen posestnega konstituta, ki nasprotuje vsebini zastavne pravice, saj je njeno bistvo ravno v tem, da zastavitelj izgubi neposredno posest predmeta zastave. Izročitev na kratko roko je tako sicer mogoča in pride v poštev, ko ima zastavni upnik že neposredno posest zastavljenega vrednostnega papirja, na primer ko mu je bil že prej izročen v hrambo. Pogostejši pa je položaj, ko je prinosniški vrednostni papir v hrambi pri tretji osebi.

Zastavna pravica nastane s tem, da se neposrednega posestnika vrednostnega papirja obvesti o zastavitvi. Pravna posledica takšnega obvestila pa je prepoved vrnitve vrednostnega papirja zastavitelju. Vrednostni papir mora tretji namesto njemu vrniti zastavnemu upniku.

Za zastavno pravico na prinosniškem vrednostnem papirju je torej pomembno, da se zastavitelju onemogoči njegov prenos. Zaradi načela inkorporacije in domneve, da je imetnik vrednostnega papirja upravičen do izpolnitve pravice iz papirja, se mora vrednostni papir izključiti iz zastaviteljeve oblasti. To pa zahteva učinkovito oblast zastavnega upnika. Za neposredno zastavno pravico na vrednostnem papirju ni nobene gospodarske potrebe. Vrednostni papir ni dobrina, ki bi jo zastavitelj potreboval za svoje osebno in gospodarsko življenje. Zato lahko prepusti posest vrednostnega papirja zastavnemu upniku. To velja za prinosniško delnico. Posebna določba petega odstavka 308. člena ZGD-1 določa, da delničar, ki je zastavil svojo delnico, izvršuje glasovalne pravice na podlagi posebnega potrdila o

zastavi, ki mu ga mora izstaviti na njegovo zahtevo zastavni upnik. Izvrševanje glasovalnih pravic je mogoče tudi, če je delnica v posesti zastavnega upnika.

7.8. Nastanek zastavne pravice na ordrskem vrednostnem papirju

Orderski vrednostni papir se glasi po nalogu njegovega imetnika in prenos takšnega vrednostnega papirja temelji na indosamentu kot posebni obliki razpolagalnega posla prava vrednostnih papirjev, ki po svoji vsebini pomeni ponovni zapis ordrske klavzule (Grilc, Juhart, Plavšak, 2003, str 133).

Za nastanek zastavne pravice polni indosament ni potreben, ker je glede na njegovo obliko obseg indosamenta mogoče omejiti na potrebo ustanovitve zastavne pravice. Zato se je izoblikovala posebna vrsta indosamenta v zastavo, ki je urejena v drugem odstavku 222. člena OZ in ki se glasi na »vrednost v zastavo ali vrednost v zavarovanje« ali kaj podobnega.

Tudi pri indosamentu v zastavo se lahko postavi vprašanje, ali zadošča za nastanek zastavne pravice že sam zapis indosamenta ali mora temu zapisu slediti še izročitev vrednostnega papirja v posest zastavnega upnika. Zastavni upnik uresniči svojo pravico lahko samo s posestjo vrednostnega papirja. Če hoče doseči plačilo izpolnitve pravice iz papirja ali prodajo pravice iz papirja, mora imeti vrednostni papir v svoji posesti. Zato lahko o nastanku zastavne pravice govorimo šele, ko sta izpolnjena oba pogoja. Zapisan mora biti indosament v zastavo, vrednostni papir z zapisanim indosamentom pa mora biti izročen zastavnemu upniku oziroma tretji osebi na način, ki omogoča vrnitveni zahtevek zastavnemu upniku (Gursky, Westermann, 1990, str. 511).

Zato je dobrodošlo, da drugi odstavek 188. člena SPZ oba pogoja določa kumulativno in s tem odpravlja vsakršen dvom (Juhart, 2003, str. 784).

Pri ordrskem vrednostnem papirju je smiselno in gospodarsko mogoče ustanoviti zavarovanje tudi s fiduciarnim prenosom v zavarovanje. Značilnost fiduciarnega prenosa v zavarovanje je, da se za namen zavarovanja izvede celotni prenos, in ne le zastavitev. Takšna možnost pa vsekakor obstaja tudi pri ordrskem vrednostnem papirju. V tem primeru je med strankama zavarovalnega razmerja sklenjen fiduciarni zavezovalni posel, iz katerega izhajajo modalitete zavarovalnega razmerja, in sicer najprej obveznost prenosa vrednostnega papirja na prejemnika zavarovanja in kasnejša obveznost povratnega prenosa, če je zavarovana obveznost izpolnjena. Samo po sebi pa se razume, da mora zavezovalnemu poslu v tem primeru slediti polni indosament oziroma z njim izenačena oblika prenosa ordrskega vrednostnega papirja (blanko indosament) (Gursky, Westermann, 1990, str. 512).

Če je zavarovana terjatev pravilno izpolnjena in zavarovanje doseže svoj namen, mora pri fiduciarnemu prenosu ordrskega vrednostnega papirja obvezno slediti povratni indosament.

Dajalec zavarovanja zaradi legitimacijskih učinkov orderskega vrednostnega papirja ponovno postane upravičenec šele na podlagi povratnega indosamenta in tega položaja ne more pridobiti ex lege.

7.9. Nastanek zastavne pravice na imenskem vrednostnem papirju

Imenski vrednostni papirji so tisti vrednostni papirji, ki se glasijo na ime upravičenca. Pri imenskih vrednostnih papirjih je omejena prometnost, saj se prenašajo z odstopom (cesijo), torej na enak način kot vsaka druga terjatev. Zato so pravi imenski vrednostni papirji redki. Če pa se že izdajajo, je pogosto določeno, da se prenašajo po pravilih, ki veljajo za ordrske vrednostne papirje. V tem primeru se tudi nastanek zastavne pravice ravna po teh pravilih.

Na pravem imenskem vrednostnem papirju, ki se prenaša s cesijo, nastane zastavna pravica na smiselno enak način, kot nastane zastavna pravica na terjatvi. Zahteva se obvestilo dolžnika iz vrednostnega papirja, katerega namen je preprečitev izpolnitve pravice iz vrednostnega papirja zastavitelju. Dolžnik iz vrednostnega papirja je praviloma izdajatelj, pri trasirani rekta menici pa je lahko tudi trasat. Obvestilo o zastavitvi je izjava volje zastavitelja, ki je upravičen imetnik. Na imenskem vrednostnem papirju je zapisano, da je zastavil vrednostni papir v dobro zastavnega upnika. Obvestilo učinkuje v trenutku, ko ga dolžnik prejme. Pomeni pa prepoved izpolnitve pravice iz vrednostnega papirja zastavitelju. Namesto njemu mora kot pri zastavitvi terjatve dolžnik izpolniti zastavnemu upniku.

8. NASTANEK ZASTAVNE PRAVICE NA NEMATERIALIZIRANEM VREDNOSTNEM PAPIRJU

Pri nematerializiranih vrednostnih papirjih je razlika med prinosniškimi in imenskimi vrednostnimi papirji zabrisana. Režim prenosa in s tem tudi zastavitve je enoten in prilagojen registraciji kot nosilcu dematerializacije. Zato so pravila o prenosu nematerializiranega vrednostnega papirja in tudi o njegovi zastavitvi bližje ureditvi zastavne pravice na nepremičninah.

Zastavna pravica se na podlagi 43. člena ZNVP pridobi z vpisom zastavne pravice v centralni register vrednostnih papirjev. Gre za smiselno enako ureditev, kot jo SPZ določa za nastanek hipoteke. Splošne zahteve glede zavezovalnega posla so v obeh primerih zastavne pravice enake, s tem da funkcijo zemljiškoknjižnega dovolila pri nastanku zastavne pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju opravlja nalog za vpis zastavne pravice, ki mora vsebovati naslednje elemente iz 40. in 44. člena ZNVP:

- firmo in sedež oziroma ime in naslov imetnika (zastavitelja) in zastavnega upnika;
- enolično identifikacijo zastavitelja in zastavnega upnika;
- natančno označbo vrednostnih papirjev, na katere naj se vpiše zastavna pravica;
- število vrednostnih papirjev, na katere naj se vpiše zastavna pravica;
- višino in dospelost terjatve, ki je zavarovana z zastavno pravico;
- navedbo člana klirinškodpotne družbe, ki ga je zastavni upnik pooblastil za razpolaganje z zastavljenim vrednostnim papirjem za račun zastavnega upnika;
- pravni temelj nastanka zastavne pravice;
- podpis zastavitelja.

Če nematerializiran vrednostni papir zastavitelj zastavi za drugega dolžnika, mora nalogo vsebovati tudi podatke o njegovi osebi in enolično identifikacijo.

8.1. Pridobitev zastavne pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju

Kot je bilo že omenjeno, je zastavna pravica akcesorna pravica, saj je njen obstoj odvisen od obstoja terjatve, v zavarovanje katere je nastala. Vsebina zastavne pravice, ki je upravičenje zastavnega upnika poplačati svojo terjatev iz zastavljenih nematerializiranih vrednostnih papirjev, je zato določena :

- s terjatvijo, ki je zavarovana z zastavno pravico;
- z vrstnim redom poplačila terjatve, zavarovane z zastavno pravico;
- z upravičevanjem zastavnega upnika do donosov.

Vsebina terjatve, zavarovane z zastavno pravico, se določi s podatki o:

- glavnem dolžniku, ki je lahko imetnik nematerializiranega vrednostnega papirja ali tretja oseba (zastava za tuji dolg);
- višini terjatve (glavnica in obresti);
- dospelosti terjatve – podatek o dospelosti terjatve je za vsebino zastavne pravice pomemben zato, ker ob dospelosti zastavni upnik pridobi razpolagalno sposobnost glede zastavljenih nematerializiranih vrednostnih papirjev.

8.2. Vrstni red poplačila terjatve, zavarovane z zastavno pravico

Na istem nematerializiranem vrednostnem papirju lahko hkrati obstaja več zastavnih pravic (torej zastavnih pravic za zavarovanje različnih terjatev). Kadar je isti nematerializiran vrednostni papir zastavljen več zastavnim upnikom (za zavarovanje različnih terjatev), je za vsebino zastavne pravice posameznega upnika pomemben tudi vrstni red, po katerem bo lahko dosegel poplačilo v primeru prodaje zastavljenega vrednostnega papirja. Če je

nematerializiran vrednostni papir zastavljen več upnikom za zavarovanje različnih terjatev, se vrstni red, po katerem se iz vrednosti zastavljenih vrednostnih papirjev (po prodaji) izplačuje njihove terjatve, določi po dnevu nastanka (pridobitve) njihovih zastavnih pravic.

Zastavna pravica na nematerializiranem vrednostnem papirju se pridobi z vpisom (izvršitvijo vpisa) zastavne pravice v centralni register vrednostnih papirjev, Zato je za določitev vrstnega reda poplačila terjatve, zavarovanih z zastavno pravico, in s tem vsebine zastavne pravice same odločilen datum (trenutek) vpisa zastavne pravice.

Imetnik posamezne terjatve, ki je zavarovana z zastavno pravico (upravičenec do poplačila posamezne terjatve), je lahko ena oseba (edini upravičenec) ali več oseb. Več oseb je lahko skupni imetnik iste terjatve kot solidarni upnik (skupni upravičenec) ali kot upnik po deležih (upravičenec po deležu).

V primeru upnikov po deležih (terjatve) morajo biti določeni deleži posameznih upnikov na terjatvi (v odstotkih). Vsak izmed upnikov po deležu lahko izvrši prodajo zastavljenih vrednostnih papirjev. Pri tem klirinškodopotna družba ne sme presoјati, ali je zastavni upnik prodal vrednostne papirje v večji vrednosti od višine terjatve.

Kadar so upniki solidarni upniki, ima vsak solidarni upnik pravico zahtevati od dolžnika izpolnitev cele obveznosti. Vendar obveznost preneha tudi nasproti drugim upnikom, ko je eden izmed njih poplačan (OZ, 395. člen, prvi odstavek). To pomeni, da lahko izvrši prodajo zastavljenega vrednostnega papirja katerikoli izmed solidarnih upnikov.

8.3. Prenos zastavne pravice na novega zastavnega upnika

Eden od vidikov akcesornosti zastavne pravice je tudi ta, da je imetnik terjatve in zastavne pravice v zavarovanje te terjatve lahko samo ista oseba. Če se torej terjatev prenese (cedira) na novega upnika, zastavna pravica, ki je bila ustanovljena v zavarovanje te terjatve, preneha ali preide hkrati s terjatvijo na novega upnika.

Pravne posledice cesije: s terjatvijo preidejo na prevzemnika (novega upnika) stranske pravice, kot so pravica do prednostnega poplačila, pravice do obresti, do pogodbene kazni ipd.

Če zastavni upnik na novega upnika prenese celotno terjatev (in zastavno pravico), zastavna pravica prejšnjega zastavnega upnika preneha z nastankom (vpisom) zastavne pravice novega upnika. Zastavni upnik pa lahko na novega upnika prenese samo del terjatve. V takem primeru med sedanjim in novim upnikom nastane pravno razmerje solidarnih upnikov ali pravno razmerje upnikov po deležih terjatve, odvisno od vsebine naloga.

Zastavni upnik se spremeni na podlagi razpolagalnega pravnega dejanja dotedanjega zastavnega upnika, zato se sprememba zastavnega upnika vpiše na podlagi naloga zastavnega upnika za prenos na novega zastavnega upnika.

8.3.1. Spremembe pravnih razmerij med obstoječimi upniki

Kadar je več zastavnih upnikov imetnikov zastavne pravice, se pravna razmerja med njimi lahko spremenijo na enega od naslednjih načinov:

- solidarni upniki spremenijo svoje pravno razmerje tako, da določijo deleže na terjatvi, zavarovani z zastavno pravico (nalog za vpis spremembe solidarnih upnikov v upnike po deležih),
- upniki po deležih pa spremenijo svoje pravno razmerje tako, da terjatev, ki je zavarovana z zastavno pravico, preoblikujejo v solidarne terjatve (nalog za vpis spremembe upnikov po deležih v solidarne upnike).

Nadzastava

Nadzastava, včasih se uporablja tudi izraz podzastava, je zastavna pravica na obstoječi zastavni pravici v dobro tretje osebe.

Pravni temelj za vpis nadzastave je razpolagalno pravno dejanje zastavnega upnika (nalog zastavnega upnika za vpis nadzastave).

Nadzastava se vpiše pri podračunu, pri katerem je vpisana zastavna pravica, ki je predmet nadzastave.

8.4. Nalog za vpis zastavne pravice

Nalog imetnika za vpis zastavne pravice je razpolagalno pravno dejanje imetnika, s katerim izpolni obveznost, ki jo je prevzel s sklenitvijo ustreznega zavezovalnega pravnega posla z upnikom. Zato niti član niti klirinškodpotna družba nista upravičena presojeti, ali je nalog v skladu s pravnim poslom, ki je temelj pridobitve zastavne pravice, torej ali je imetnik pravilno izpolnil svojo obveznost iz zavezovalnega pravnega posla.

Povedano drugače, član mora (popoln) nalog vnesti v sistem s podatki, ki so navedeni v nalogu, klirinškodpotna družba pa mora na podlagi vnesenega naloga izvršiti vpis, če ni ovir zanj, ne da bi pri tem katerikoli izmed njiju presojal, ali je vsebina naloga v skladu z zavezovalnim pravnim poslom.

Če upnik meni, da dolžnik ni ustrezno izpolnil naloga za vpis, torej da razpolagalnega pravnega dejanja ni opravil z vsebino, kot se je zavezal z zavezovalnim pravnim poslom,

lahko ustrezen vpis doseže samo na podlagi sodne odločbe, s katero sodišče dolžniku naloži, da izda ustrezen nalog, torej nalog za spremembo podatkov, vpisanih na podlagi prvotnega naloga (Plavšak, 1999, str. 199).

Poleg podatkov, ki jih mora obsegati vsak nalog za vpis pravic tretjega na vrednostnih papirjih, mora nalog za vpis zastavne pravice obsegati tudi podatke o:

- vsebini zastavne pravice – dolžniku, če je imetnik vrednostni papir zastavil za tuj dolg;
- višini in dospelosti terjatve, ki je zavarovana z zastavno pravico;
- zastavnem članu – zastavni član je član klirinškodpotne družbe, ki ga je zastavni upnik pooblastil za razpolaganje z zastavljenim vrednostnim papirjem na račun zastavnega upnika.

S tem da zastavni upnik pooblasti zastavnega člana za razpolaganje z zastavljenimi vrednostnimi papirji za njegov račun, pridobi zastavni član javno pooblastilo za vnos nalogov zastavnega upnika za prenos vrednostnih papirjev na novega imetnika v primeru prodaje zastavljenega nematerializiranega vrednostnega papirja zaradi vnovčenja zastave.

8.4.1. Vpis pravice zastavnega upnika do donosov

Kadar je zastavni upnik upravičenec do donosov iz zastavljenih vrednostnih papirjev, se hkrati z vpisom zastavne pravice vpiše tudi to upravičenje zastavnega upnika.

Če daje zastavljena terjatev pravico do obresti ali do kakšne druge občasne terjatve, jih mora zastavni upnik izterjati. Tako doseženi zneski se pobotajo s stroški, do katerih ima pravico zastavni upnik, z dolgovanimi mu obrestmi in končno z glavnico.

Upravičenec do donosov, ki jih daje vrednostni papir, je tako zastavni upnik, če se upnik in dolžnik ne dogovorita drugače.

Donosi, do katerih je zastavni upnik v primeru zastave vrednostnega papirja upravičen, so dividende, ki se izplačujejo na podlagi delnice, in obresti ter glavnica, ki se izplačuje po amortizacijskem načrtu na podlagi obveznice.

Če se torej glede na razloženo imetnik in zastavni upnik ne dogovorita drugače, je upravičenec do donosov zastavni upnik. Ker je razpolagalno pravno dejanje, potrebno za vpis zastavne pravice na nematerializiranem vrednostnem papirju, nalog imetnika, ZNVP v drugem odstavku 44.člena določa, da nalog za vpis zastavne pravice lahko obsega tudi navedbo, da je upravičenec do donosov iz zastavljenih vrednostnih papirjev zastavni upnik oziroma imetnik vrednostnega papirja. Kadar nalog za vpis zastavne pravice ne obsega navedbe upravičenca do donosov, se šteje, da je upravičenec do izplačila dividend oziroma drugih donosov iz zastavljenih vrednostnih papirjev zastavni upnik. Povedano drugače, kadar

imetnik v nalogu za vpis ne navede upravičenca do donosov, velja domneva, da se imetnik in zastavni upnik o upravičenju do donosov nista dogovorila drugače in da je zato upravičenec do donosov zastavni upnik.

Kadar je zastavnih upnikov več in so pridobili zastavne pravice po različnem vrstnem redu, je upravičenec do donosov upnik, katerega zastavna pravica je po vrstnem redu prva. Kadar se namreč isti vrednostni papir, izdan kot pisna listina, zastavi (z različnim vrstnim redom) več upnikom, izvršuje (izterjuje) donose tisti izmed upnikov, ki ima vrednostni papir v posesti. Samo zastavni upnik, ki ima vrednostni papir v posesti (in je bil vrednostni papir indosiran nanj, če gre za vrednostne papirje, pri katerih je poleg izročitve potreben tudi inosament), je v razmerju do izdajatelja zakoniti imetnik (OZ, 216. člen, drugi in tretji odstavek) in samo on lahko od izdajatelja zahteva izpolnitev (OZ, 217. člen). Vrednostni papir pa ima v posesti tisti zastavni upnik, ki je prvi pridobil zastavno pravico.

Uporaba navedenih splošnih pravil OZ ob upoštevanju specialnih pravil ZNVP tako privede do sklepa, da je upravičenec do donosov iz zastavljenega nematerializiranega vrednostnega papirja zastavni upnik, ki je prvi pridobil zastavno pravico, torej tisti, katerega zastavna pravica je prva po vrstnem redu.

Če je zastavnih upnikov z istim vrstnim redom več, tako da so solidarni upniki ali upniki po deležih terjatve, bi lahko imel vrednostni papir, če bi bil izdan kot pisna listina, v posesti samo eden izmed upnikov oziroma tretja oseba po pooblastilu (dogovoru) med upniki istega vrstnega reda. Upravičenec do donosov bi bil zato upnik oziroma tretja oseba, ki ima vrednostni papir v posesti. Upravičenje pa bi uresničeval (tudi) za račun drugih upnikov in v skladu z dogovorom med upniki. Kadar je zastavnih upnikov z istim vrstnim redom več, se kot upravičenec do donosov vpiše tisti izmed upnikov oziroma tretja oseba, ki jo drugi upniki pooblastijo za izterjavo donosov iz vrednostnega papirja. Tudi kadar je zastavni upnik en sam, se dolžnik in zastavni upnik dogovorita, da bo upravičenec do donosov tretja oseba, torej oseba, ki jo pooblasti zastavni upnik oziroma oba skupaj.

Dolžnik (imetnik vrednostnega papirja) je zaradi izpolnitve svoje obveznosti iz pravnega posla, ki je pravni temelj nastanka zastavne pravice, dolžan v nalogu za vpis zastavne pravice kot upravičenca do donosov označiti upnika oziroma tretjo osebo, ki jo je pooblastil edini upnik oziroma, ki so jo pooblastili upniki z istim vrstnim redom zastavne pravice. Nastopi lahko tudi položaj, da dolžnik upravičenca do donosov v nalogu ne označi. V takšnem primeru sicer velja domneva iz tretjega odstavka 44.člena ZNVP, da je upravičenec do donosov upnik. Vendar ta domneva (niti katerokoli drugo pravilo OZ oziroma ZNVP) ne določa, kateri izmed upnikov je upravičenec do donosov. Zato pravila klirinškoddepotne družbe določajo, da se v takšnem primeru šteje, da je upravičenec do donosov tisti izmed upnikov, ki je v nalogu za vpis zastavne pravice neveden prvi.

8.4.2. Vpis zakonite zastavne pravice pooblaščenega udeleženca

Kadar ima pooblaščen udeleženec, ki za imetnika na podlagi pogodbe o borznem posredovanju opravlja posle nakupa in prodaje vrednostnih papirjev na organiziranem trgu, zastavno pravico na nematerializiranih vrednostnih papirjih, ki so predmet te pogodbe, vpiše klirinškodpotna družba zastavno pravico na podlagi pooblaščenega udeleženca.

Pogodba o borznem posredovanju je posebna oblika komisijske pogodbe. Komisionar ima zastavno pravico na stvareh, ki so predmet komisijske pogodbe, dokler so te stvari pri njem ali pri nekom, ki jih ima v posesti zanj, ali dokler ima v rokah listino, ki mu omogoča, da lahko razpolaga z njimi (OZ, 803. člen, prvi odstavek). Uporaba navedenega splošnega pravila OZ v zvezi s specialnimi pravili ZNVP omogoča naslednji sklep: s sklenitvijo pogodbe o borznem posredovanju pridobi borznoposredniška družba pooblastilo stranke (imetnika vrednostnih papirjev) za vnos nalogov za prenos vrednostnih papirjev na druge račune vrednostnih papirjev oziroma za vpis pravic tretjih na njegovih vrednostnih papirjih. To pooblastilo mu omogoča, da za račun stranke (z vnosom ustreznega naloga) razpolaga z vrednostnimi papirji, katerih imetnik je stranka. Borznoposredniška družba tako po sili zakona pridobi zastavno pravico na vrednostnih papirjih stranke (imetnika), ki so vpisani na računu stranke, ki ga (po pooblastilu stranke) vodi. Iz vrednosti teh vrednostnih papirjev se lahko poplača za svoje terjatve iz vseh komisijskih poslov (torej terjatve na plačilo provizij in povrnitev stroškov) s komitentom in tudi iz danih mu posojil in predujmov, ne glede na to, ali so terjatve nastale v zvezi s temi (torej pri nakupu teh) ali v zvezi s kakšnimi drugimi vrednostnimi papirji.

Ker borznoposredniška družba zastavno pravico pridobi izvorno (po sili zakona), in ne izvedeno (na podlagi razpolagalnega pravnega posla imetnika), za vpis zastavne pravice ni potreben nalog imetnika, temveč klirinškodpotna družba zakonito zastavno pravico borzno posredniške družbe vpiše na podlagi naloga te družbe (ZNVP, 46. člen, prvi odstavek).

8.5. Prodaja zastavljenega nematerializiranega vrednostnega papirja

Kadar dolžnik ob zapadlosti ne poravnava terjatve, zavarovane z zastavo nematerializiranega vrednostnega papirja, s katerim se trguje na organiziranem trgu, lahko zastavni upnik proda zastavljeni nematerializirani vrednostni papir na organiziranem trgu po osmih dneh od dneva, ko je opozoril dolžnika in tudi zastavitelja, če to ni ista oseba, da bo tako ravnal. Opozorilo mora poslati s priporočeno pošto pošiljko.

Upnik mora nalogu, s katerim pooblasti pooblaščenega udeleženca, da za njegov račun proda nematerializiran vrednostni papir na organiziranem trgu, priložiti kopijo obvestila in dokaz o oddaji na pošto.

Hkrati s prenosom nematerializiranega vrednostnega papirja zaradi izpolnitve obveznosti iz prodaje na podlagi posla iz prvega odstavka se vpiše tudi izbris zastavne pravice.

Iz vsebine zastavne pravice izhaja, da upnik, če terjatev ob dospelosti ni poplačana, pridobi upravičenje razpolagati z zastavljenim premoženjem (vrednostnimi papirji). Upnik tako pridobi razpolagalno sposobnost veljavno razpolagati s tujim (dolžnikovim) premoženjem.

S premoženjem, ki je predmet zastavne pravice, lahko zastavni upnik razpolaga tako, da ga proda in iz prejete kupnine poplača svojo terjatev, ki je bila zavarovana z zastavno pravico. Zastavni upnik uresniči upravičenje poplačati se iz zastavljenega premoženja tako, da sklene pogodbo o prodaji premoženja, ki je predmet zastave. Ker zastavni upnik pridobi razpolagalno sposobnost, lahko na podlagi pogodbe o prodaji veljavno prenese premoženje, ki je predmet zastave (in prodaje), na novega imetnika.

Ena od pravnih posledic izvirne pridobitve premoženja v zvezi z vnovčenjem zastave je tudi ta, da prenehajo zastavne pravice in druge pravice tretjih, ki so bile pridobljene po nastanku zastavne pravice, zaradi uresničenja katere je prišlo do prenosa premoženja. Povedano drugače, upravičenci, ki so zastavno oziroma drugo pravico tretjega pridobili po nastanku določene zastavne pravice, pridobijo zastavno oziroma drugo pravico tretjega pod razveznim pogojem, ki nastopi, če je zaradi uresničitve prej pridobljene zastavne pravice premoženje preneseno na novega imetnika. V nasprotnem primeru bi kasnejše zastavne oziroma druge pravice tretjih omejevale prej pridobljeno zastavno pravico. Če kasnejše zastavne oziroma druge pravice tretjih s prenosom premoženja na novega imetnika ne bi prenehale, bi se s pridobitvijo kasnejših zastavnih oziroma drugih pravic tretjih na zastavljenem premoženju zmanjšala pravica prvega zastavnega upnika do poplačila. V takšnem primeru bi bila namreč kupnina, ki bi jo bilo mogoče doseči, če bi se premoženje prodajalo obremenjeno s kasnejšimi zastavnimi pravicami, nižja oziroma premoženja sploh ne bi bilo mogoče prodati.

Kadar pa je na zastavljenem premoženju več zastavnih pravic in upravičenje unovčiti zastavljeno stvar uresniči eden izmed zastavnih upnikov s kasnejšim vrstnim redom, lahko zastavljeno premoženje proda (in prenese na novega imetnika) samo obremenjeno z zastavnimi pravicami, ki so bile pridobljene pred njegovo zastavno pravico. Prenehajo namreč samo zastavne oziroma druge pravice tretjih, ki so bile pridobljene kasneje (po pridobitvi zastavne pravice upnika, ki je premoženje vnovčil).

Kadar je na zastavljenem premoženju samo ena zastavna pravica in kupnina zadošča za poplačilo celotne terjatve, ki je bila zavarovana z zastavno pravico, mora zastavni upnik presežek kupnine (torej del kupnine, ki ni bil porabljen za poplačilo terjatve, zavarovane z zastavno pravico) izročiti imetniku zastavljenega premoženja (zastavnemu dolžniku). Kadar pa je na zastavljenem premoženju vpisanih več zastavnih pravic in zastavni upnik uresniči prej vpisano zastavno pravico, mora morebitni presežek kupnine izročiti zastavnemu upniku, čigar zastavna pravica je naslednja po vrstnem redu, in tako dalje vse do porabe celotne kupnine za poplačilo terjatev, zavarovanih z zastavno pravico.

Zaradi zaščite interesa zastavnega dolžnika, da se zastavljeno premoženje proda po čim višji ceni, zakon o vnovčenju zastavljenega premoženja določa pravila o načinu prodaje zastavljenega premoženja.

Splošna pravila o načinu prodaje zastavljenega premoženja določa ZOR, ki pri tem razlikuje med dvema položajema glede na to, ali je terjatev, ki je zavarovana z zastavno pravico, nastala na podlagi gospodarske pogodbe (ZOR, 980. člen, 981. člen). Pri tem pa ima določba prvega odstavka 47.člena ZNVP v razmerju do navedenih splošnih pravil naravo posebnega (specialnega) predpisa. Določba 47.člena velja za vse zastavne pravice, katerih predmet so vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, in sicer ne glede na to, ali je terjatev, ki je zavarovana z zastavno pravico, nastala na podlagi gospodarske pogodbe. Vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu, imajo naravo stvari, ki ima dnevno (borzno oziroma tržno) ceno po ZOR.

Kadar so predmet zastavne pravice nematerializirani vrednostni papirji, se določbi 980. oziroma 981.člena ZOR uporabljata, samo če so predmet zastavne pravice nematerializirani vrednostni papirji, s katerimi se na organiziranem trgu vrednostnih papirjev ne trguje.

Glede na uresničitev zastavne pravice na nematerializiranih vrednostnih papirjih je treba zato razlikovati tri položaje:

- če so predmet zastavne pravice nematerializirani vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu, mora zastavni upnik imetnika vrednostnih papirjev in dolžnika (kadar imetnik ni hkrati dolžnik) opozoriti, da bo vrednostne papirje prodal na organiziranem trgu (za dnevno ceno);
- če so predmet zastavne pravice nematerializirani vrednostni papirji, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu in so bili zastavljeni v zavarovanje terjatve, ki ni nastala na podlagi gospodarske pogodbe, mora zastavni upnik zahtevati od sodišča odločbo, naj se vrednostni papirji prodajo na javni dražbi. V takem primeru bo zato zastavni upnik svojo zastavno pravico uresničil v sodnem postopku, in sicer v nepravdnem postopku za cenitev in prodajo stvari;
- če so predmet zastavne pravice nematerializirani vrednostni papirji, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu in so bili zastavljeni v zavarovanje terjatve, ki je nastala na podlagi gospodarske pogodbe, je postopek podoben kot pri prodaji zastavljenih vrednostnih papirjih, s katerimi se trguje na organiziranem trgu. Zastavni upnik lahko zastavljene vrednostne papirje proda na javni dražbi sam, in sicer po osmih dneh od dneva, ko je opozoril imetnika in dolžnika (kadar imetnik ni hkrati dolžnik), da bo tako ravnal. V opisanem primeru se vrednostni papirji prenesejo na novega imetnika na podlagi razpolagalnega pravnega dejanja zastavnega upnika, ki je nalog zastavnega upnika za prenos danih vrednostnih papirjev na novega imetnika.

8.5.1. Prodaja vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na organiziranem trgu

Posebna pravila, urejena v 47. členu ZNVP, veljajo za vse zastavne pravice, katerih predmet so nematerializirani vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, in sicer ne glede na to, ali je zastavna pogodba gospodarska pogodba ali ne.

Zastavni upnik mora zastavitelja (imetnika) nematerializiranih vrednostnih papirjev in dolžnika (kadar imetnik ni hkrati dolžnik) opozoriti, da bo zastavljene nematerializirane vrednostne papirje prodal na organiziranem trgu. Opozorilo mora poslati s priporočeno pošto pošiljko (ZNVP, 47. člen, prvi odstavek). Po osmih dneh, odkar je bilo poslano opozorilo, lahko zastavni upnik opravi prodajo. To stori tako, da pooblaščenega udeleženca (zastavnega člana) z nalogom pooblasti, da nematerializirane vrednostne papirje proda za njegov račun. Nalogu mora priložiti tudi kopijo obvestila in dokaz, da je obvestilo poslal s priporočeno pošto pošiljko (ZNVP, 47. člen, drugi odstavek). Ko zastavni član opravi prodajo, se hkrati s prenosom nematerializiranega vrednostnega papirja (na novega imetnika) zaradi izpolnitve obveznosti iz prodaje vpiše izbris zastavne pravice (ZNVP, 47. člen, tretji odstavek). Tako bo na opisani način lahko prodajo uresničil samo zastavni upnik, ki je prvi pridobil zastavno pravico.

8.5.2. Prodaja vrednostnih papirjev, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu (sodna prodaja, zunajsodna prodaja)

Že zgoraj je bilo razloženo, da se na vnovčenje (prodajo) nematerializiranih vrednostnih papirjev, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu (torej v zvezi s katerimi ZNVP ne določa posebnih pravil), smiselno uporabljajo pravila o prodaji zastavljenih premičnin, ki jih določa SPZ (pred uveljavitvijo SPZ je ta pravila urejal ZOR). Pri tem je potrebno razlikovati dva položaja:

Sodna prodaja zastavljenih vrednostnih papirjev

Po splošnem pravilu, določenem v 166. členu (smiselno v zvezi s 191. členom SPZ), mora zastavni upnik zahtevati od sodišča odločbo, naj se vrednostni papirji prodajo in naj se opravi poplačilo. Za prodajo se smiselno uporabljajo predpisi, ki urejajo izvršbo s prodajo vrednostnih papirjev. Vendar pa se zastavnemu upniku pri uresnitvi zastavne pravice ni treba vedno obračati na sodišče, saj sme pod določenimi pogoji sam opraviti zunajsodno prodajo vrednostnih papirjev.

Zunajsodna prodaja zastavljenih vrednostnih papirjev

Po prvem odstavku 167. člena SPZ (smiselno v zvezi s 191. členom SPZ) se zastavni upnik in zastavitelj lahko z zastavno pogodbo dogovorita, da se zastavljeni vrednostni papirji lahko

prodajo zunajsodno. Dogovor o zunajsodni prodaji mora biti sklenjen pisno. Pri zastavnih pogodbah, ki se po 13. členu OZ (torej po predpisih obligacijskega prava) štejejo za gospodarske pogodbe, se takšen dogovor domneva. Zastavni upnik lahko zastavljene vrednostne papirje proda sam (na javni dražbi ali po morebitni borzni ali tržni ceni), in sicer po osmih dneh od dneva, ko je opozoril zastavitelja (imetnika) in dolžnika (če imetnik ni sam dolžnik), da bo tako ravnal (SPZ, 167. člen, drugi odstavek). Zastavni upnik mora obema (zastavitelju in dolžniku) tudi pravočasno sporočiti dan in kraj prodaje. Zahteve po opozorilu na zunajsodno prodajo ter po obveznem pravočasnem obvestilu dolžnika in zastavitelja o času in kraju prodaje so v zakonu določene zaradi varovanja interesa dolžnika oziroma zastavitelja. Dolžnik namreč lahko še vedno prepreči prodajo, če v določenem roku (osem dni po opozorilu) izpolni svojo obveznost (poravna zavarovano terjatev), ima pa tudi možnost (tako kot tudi zastavitelj), da skuša poiskati kupca, ki bi bil pripravljen za vrednostne papirje, ki bodo predmet prodaje, plačati čim višjo ceno (kupnino).

V opisanem primeru zunajsodne prodaje se vrednostni papirji prenesejo na novega imetnika na podlagi razpolagalnega pravnega dejanja zastavnega upnika (nalog zastavnega upnika za prenos prodanih vrednostnih papirjev na kupca), ki ga ta opravi na podlagi prodajne pogodbe (kot zavezovalnega pravnega posla) z novim imetnikom (kupcem). Zastavni upnik po opravljeni prodaji poplača svojo celotno terjatev skupaj z obrestmi in stroški (tudi stroške dražbe), morebitni presežek pa mora izročiti zastavitelju.

Opozoriti je treba še na določbo tretjega odstavka 167. člena SPZ, po kateri so določila 167. člena SPZ o načinu zunajsodne prodaje kogentna, saj so vsi drugačni dogovori (zastavne pogodbe) nični. Že po splošni določbi prvega odstavka 132. člena SPZ pa je prepovedan tudi komisorni dogovor (*lex commissoria*), po katerem bi zastavni upnik namesto plačila postal imetnik zastavljenih vrednostnih papirjev, in dogovor o prodaji po vnaprej določeni ceni. Menim, da je logična posledica takšne ureditve ta, da zastavni upnik na dražbi (ki jo sam razpiše) ne sme nastopati kot dražitelj (kupec), saj bi s tem kršil navedeno določbo. Oba v prvem odstavku 132. člena SPZ navedena dogovora pa sta veljavna, če sta sklenjena po zapadlosti zavarovane terjatve.

Zastavni upnik lahko torej (če zavarovana terjatev ob zapadlosti ni poravnana) na podlagi 167. člena SPZ opravi zunajsodno prodajo zastavljenih vrednostnih papirjev, če se je tako pisno dogovoril z zastaviteljem (v zastavni pogodbi) ali pa če se zastavna pogodba šteje za gospodarsko pogodbo (ker se dogovor domneva). Prejšnja ureditev je v prvem odstavku 981. člena ZOR določala, da se zastavnemu upniku, če dolžnik ob zapadlosti ne poravna terjatve, nastale iz gospodarske pogodbe, ni treba obračati na sodišče, temveč lahko zastavljeno stvar proda na javni dražbi po osmih dneh od dneva, ko je opozoril dolžnika, da bo tako ravnal.

Ureditvi po ZOR in SPZ se vsebinsko nekoliko razlikujeta glede pogojev, pod katerimi zastavni upnik lahko opravi zunajsodno prodajo. Po ZOR je bilo odločilno, da dolžnik ni poravnal terjatve, ki je nastala iz gospodarske pogodbe. Po SPZ pa je odločilno, da se zastavna pogodba šteje za gospodarsko pogodbo. To pomeni, da po SPZ ni več pomembno, ali je terjatev, ki je zavarovana z zastavno pravico na nematerializiranih vrednostnih papirjih,

nastala iz gospodarske pogodbe. Pomen razlike se lahko pokaže tedaj, ko upnik je, dolžnik pa ni gospodarski subjekt (je fizična oseba), pri čemer dolžnik in zastavitelj nista ista oseba. Po ureditvi v ZOR zastavni upnik v takem primeru ne bi smel opraviti zunajsodne prodaje,

8.6. Sklep o izvršbi na nematerializirane vrednostne papirje zaradi izterjatve denarne kazni

ZNVP v 60.členu ureja vpis sklepa o izvršbi v centralni register vrednostnih papirjev. Določbe tega člena se smiselno uporabljajo tudi za sklep o izvršbi, ki ga v mejah svoje pristojnosti izda pravni (davčni) organ. V 62.členu ZNVP ureja pridobitev zastavne pravice na podlagi vpisa sklepa o izvršbi zaradi izterjatve (oziroma zavarovanja) upnikove denarne terjatve v centralni register vrednostnih papirjev. Določa, da klirinškodpotna družba (ki ji mora sodišče po uradni dolžnosti vročiti sklep o izvršbi, in sicer nepravnomočnega, če gre za izvršbo na podlagi izvršilnega naslova, oziroma pravnomočnega, če gre za izvršbo na podlagi verodostojne listine) hkrati z vpisom sklepa o izvršbi v centralni register vrednostnih papirjev vpiše tudi zastavno pravico v korist upnika na nematerializiranih vrednostnih papirjih, ki so predmet izvršbe. Določbe 60. in 62.člena ZNVP so se prenehale uporabljati v sodnih postopkih za izvršbo in zavarovanje na nematerializirane vrednostne papirje z uveljavitvijo sprememb in dopolnitev Zakona o izvršbi in zavarovanju – ZIZ(Ur. l. RS 75/2002). Sedanja ureditev 163.c člena ZIZ povzema ureditev po ZNVP in je vsebinsko enaka. Za prodajo nematerializiranih vrednostnih papirjev se smiselno uporablja določba četrtega odstavka 93. člena ZIZ, kar pomeni, da se papirji (ki kotirajo na borzi) prodajajo na borznem trgu prek pooblaščenega udeleženca trga vrednostnih papirjev, ki ga s sklepom o prodaji določi sodišče (ne izvršitelj). Zaradi posebnosti (zlasti pri prodaji oziroma prenosu) nematerializiranih vrednostnih papirjev izvršba (ob smiselni uporabi določbe četrtega odstavka 93.člena ZIZ) v takih primerih poteka brez sodelovanja izvršitelja. Pooblaščenec trga vrednostnih papirjev lahko na borzi opravi prodajo nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki so predmet izvršbe, tudi če so na njih vpisane pravice tretjih. Gre za izjemo od splošnega pravila trgovanja na organiziranem trgu, da so lahko predmet prodaje (dosledno: izpolnitve obveznosti iz poslov, sklenjenih na organiziranem trgu) samo nematerializirani vrednostni papirji, na katerih ni pravic tretjih.

Po prodaji klirinškodpotna družba prenese nematerializirane vrednostne papirje na račun kupca, izbrisati pa je treba vse zastavne pravice, ki so bile vpisane pri teh nematerializiranih vrednostnih papirjih (smiselna uporaba določb tretjega odstavka 47.člena ZNVP). V teh primerih bo torej kupec pridobil nematerializirane vrednostne papirje brez posebnega sklepa sodišča o prenosu (ZIZ, 163.c člen, tretji odstavek), izbris zastavnih pravic pa se bo opravil brez posebnega pooblastila (naloga) zastavnega upnika (ZNVP, 48. člen). Izkupiček, dosežen s prodajo nematerializiranih vrednostnih papirjev, se nakaže na račun izvršitelja, ki je pristojen za (in opravi) neposredno poplačilo upnika (97. in 98. člen ZIZ, 97. in 98. člen v zvezi s 63. in 64. členom Pravilnika o opravljanju službe izvršitelja).

Klirinškodopotna družba pa mora ob vpisu sklepa o izvršbi (ZIZ, 163. b člen, drugi odstavek) in vpisu zastavne pravice pri nematerializiranih vrednostnih papirjih, ki so predmet izvršbe, vpisati tudi prepoved razpolaganja. Glede učinka vpisa te prepovedi se smiselno uporabljajo določbe ZNVP o učinkih prepovedi razpolaganja. To pomeni, da imetnik z vpisom te prepovedi izgubi sposobnost razpolaganja s papirji, na katere se nanaša prepoved (ne more veljavno izdati naloga za njihov prenos oziroma za obremenitev s pravicami tretjih). Ta prepoved pa ne velja za zastavnega upnika, ki je pridobil zastavno pravico že pred vpisom prepovedi razpolaganja. Takšen zastavni upnik lahko v skladu s 47. členom ZNVP ob zapadlosti zavarovane terjatve vseeno veljavno proda zastavljene vrednostne papirje. Pri tem se šteje, da je kupec tako prodane vrednostne papirje pridobil na izviren način (originarno, neodvisno od volje imetnika). Posledica tega je izbris vseh za zastavno pravico tega upnika vpisanih pravic tretjih na prodanih vrednostnih papirjih, vključno z vpisi, ki so bili opravljeni na podlagi sklepov o izvršbi. Če dobljena kupnina presega terjatev zastavnega upnika, mora ta presežek izročiti sodišču, ki po pravilih izvršilnega postopka opravi poplačilo preostalih upnikov.

Prodaja nematerializiranih vrednostnih papirjev, ki ne kotirajo na borzi, pa se opravi po določbah ZIZ o prodaji premičnih stvari (ZIZ, od 92. do 96. člena) s sodelovanjem izvršitelja (torej na javni dražbi ali pa z neposredno pogodbo). V tem primeru sodišče po opravljeni prodaji izda poseben sklep (in z njim odredi prenos ter tako nadomesti izročitev papirjev kupcu), na podlagi katerega klirinškodopotna družba po njegovi pravnomočnosti opravi vpis vrednostnih papirjev na račun kupca in izbris zastavnih (in drugih) pravic, ki so vpisane pri teh papirjih.

Po ureditvi SPZ jo sme opraviti pod pogojem, da je zastavitelj gospodarski subjekt.

Po SPZ je namreč za dopustnost zunajsodne prodaje odločilno razmerje med zastavnim upnikom in zastaviteljem (in ne med upnikom in dolžnikom), saj mora to razmerje imeti lastnost (naravo) gospodarske pogodbe (in ne razmerja med zastavnim upnikom in dolžnikom, iz katerega izvira terjatev).

Zaradi varovanja interesa zastavitelja oziroma dolžnika, da se zastavljeno premoženje proda po čim višji ceni, zakon za unovčenje zastavljenih vrednostnih papirjev določa tudi pravila o načinu prodaje zastavljenega premoženja. Po drugem odstavku 167. člena SPZ je treba tudi zunajsodno prodajo opraviti na javni dražbi ali po morebitni borzni ali tržni ceni. Vrednostnih papirjev, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu, že pojmovno ni mogoče prodati po borzni (tržni) ceni, ker je nimajo, zato bo zastavni upnik praviloma moral opraviti javno dražbo. Pri tem pa SPZ ne določa konkretnega načina izvedbe javne dražbe. Zato je za zunajsodno prodajo mogoče uporabiti katerega koli od pravno mogočih načinov izvedbe javne dražbe, torej ne samo (klasično) dražbo z zviševanjem izhodiščne cene, temveč tudi dražbo z zniževanjem izhodiščne cene ali pa s kombinacijo obeh. Pravila dražbe določi zastavni upnik, ki mora pri tem upoštevati že omenjeni dolžnikov interes po čim večjem izkupičku dražbe.

Zastavni upnik lahko spoštovanje dolžnikovega interesa (poleg obvestilne dolžnosti po 167. členu SPZ) še dodatno zagotovi na primer tako, da javno dražbo in vnaprej določena pravila za njeno izvedbo ustrezno objavi (v javnih glasilih, v uradnem listu,...). S tem omogoči, da dolžnik in zastavitelj ter vsi potencialni dražitelji poznajo pogoje, pod katerimi je mogoče sodelovati na javni dražbi.

8.7. Vpis izbrisa zastavne pravice

Ker je zastavna pravica akcesorna pravica, je najpogostejši razlog prenehanja zastavne pravice prenehanje terjatve, v zavarovanje katere je zastavna pravica nastala. S prenehanjem terjatve zastavitelj (imetnik zastavljenega vrednostnega papirja) pridobi enostransko oblikovalno upravičenje od zastavnega upnika zahtevati izbris zastavne pravice. Z uresničitvijo opisanega upravičenja pa zastavna pravica še ne preneha, temveč nastane samo (obligacijska) pravica zastavitelja (imetnika vrednostnih papirjev) od zastavnega upnika zahtevati izpolnitev ravnanja, potrebnega za prenehanje (izbris) zastavne pravice. Izpolnitveno ravnanje, ki ga mora zastavni upnik opraviti, pa je razpolagalni pravni posel, potreben za izbris zastavne pravice (nalog zastavnega upnika za izbris zastavne pravice). Razlog, da zastavni upnik opravi opisani razpolagalni pravni posel, pa je lahko tudi drug zavezovalni pravni posel (na primer odpust dolga).

9. PREHOD NA EVRO ZA KAPITALSKE DRUŽBE

Novi Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 42/06; v nadaljnjem besedilu ZGD-1) v prehodnih določbah v členih od 693 do 698 podaja ključni regulativni okvir za prehod kapitalskih družb na evro. Te morajo namreč svoj osnovni kapital in nominalne zneske delnic ali znesek osnovnih vložkov nujno prilagoditi novi valuti (denominacija). Pri tem je treba, razen ob uporabi kosovnih delnic, zaradi prilagoditve novim zaokroženim nominalnim standardom, izvesti tudi renominacijo.

ZGD-1 uvaja tudi nov institut kosovnih delnic, ki pomenijo najlažji in najelegantnejši način za izvedbo prehoda na evro. Kapitalske družbe morajo prehod na evro izvesti najkasneje v dveh letih po dnevu uvedbe evra (predvidoma 1. 1. 2007), vendar pa so že z dnevom uvedbe evra soočene s t.i. omejeno registrsko blokado, ki jim onemogoča izvedbo sprememb osnovnega kapitala brez hkratne izvedbe prehoda na evro. Zato je še pomembneje, da se prehod na evro izvede čim prej. ZGD-1 za izvedbo prehoda na evro že za poslovno leto 2006 določa vrsto procesnih olajšav.

9.1. Lastniški vrednostni papirji in uvedba evra

ZGD-1 v 172. členu uvaja dve obliki delnic:

- delnice z nominalnim zneskom v evrih;
- kosovne delnice.

Postopek prehoda na evro:

Skladno s 694. in 695. členom ZGD-1 o prehodu na evro odloča skupščina. Po primerjalnopravnih izkušnjah sedanjih članic EMU lahko delniške družbe prehod na evro izvedejo na dva načina: s preračunom nominalnega zneska delnic in zneska osnovnega kapitala v evro ali z vpeljavo kosovnih delnic. Ker se bo postopek prehoda na evro v Sloveniji izvajal po scenariju poka, družbe ne bodo imele na razpolago prehodnega obdobja preteklih pristopnic EMU (3 leta). ZGD-1 se zato usmerja v to, da bi družbe izvedle ukrepe za prehod na evro lahko že v okviru redne letne skupščine v poslovnem letu 2006. Ob tem zakon podaja še vrsto postopkovnih ukrepov, ki bodo družbam omogočali lažjo izvedbo skupščine oz. sprejema skupščinskih sklepov, povezanih z uvedbo evra. Uveden nižji kvoruma za glasovanje, ni zahteve za pripravo notarsko overjenega čistopisa statuta niti posebnih objav, podaljšan je rok izvedbe rednih letnih skupščin družbe v poslovnem letu 2006 ipd.. S tem se še poudarja interes, da družbe vse potrebne ukrepe za prehod na evro čimprej izvedejo. Ker bo prehod na evro terjal tudi nujno zamenjavo vseh materializiranih vrednostnih papirjev, se ob prehodu na evro tako z izdajo kosovnih delnic kot delnic z nominalnim zneskom določa izvedba popolne dematerializacije vseh delnic, kar bo v prihodnosti omogočalo večjo transparentnost, stroškovno ustreznost in regulativno enovitost teh vrednostnih papirjev, ki jo vrsta držav članic EU že pozna. V letu 2006 so glede na izglasovane sklepe skupščine možni trije scenariji:

Skupščina odloča o prehodu na evro in izbere delnice z nominalnim zneskom v evrih.

Družbe, ki želijo ohraniti nominalni koncept delnic, bodo lahko od trenutka, ko bo določen tečaj zamenjave, oblikovale ustrezne skupščinske sklepe, ki bodo tolarske zneske delnic z nominalnim zneskom in osnovnega kapitala uskladile z zneski v evrih, kot jih določa ta zakon. Vendar pa bo te skupščinske sklepe mogoče vpisati šele z dnem uvedbe evra (sklepi na zalogo) in z usklajenimi statutarnimi določbami. V primeru izbire ohranitve nominalne delniške koncepcije sledijo družbe metodi preračuna, vendar bodo zaradi potrebe po zaokroževanju zneskov lahko izvedle ustrezno povečanje ali zmanjšanje osnovnega kapitala tako, da bodo nominalne zneske delnic zaokrožile na najbližji višji ali nižji cel evro ali z novo razporeditvijo delnic. ZGD-1 torej določa metodo (pravilen način) preračuna nominalnih delnic in osnovnega kapitala (načelo od spodaj navzgor), ki je (zneskovno) informativnega značaja in še posebej poudarja načelo ohranitve vseh medsebojnih razmerij med pravicami in

razmerji, povezanimi z delnicami, ki bi bile ob zaokrožitvah lahko ogrožene. Najprej se torej po tečaju zamenjave preračunajo nominalni zneski vseh delnic delniške družbe in se zaokrožijo na ustrezen način na dve decimalni mesti. Seštevek teh preračunov pa predstavlja novo izražen osnovni kapital v evrih. Vse razlike, ki so posledica morebitnega zaokroževanja, se ustrezno prenesejo ali pokrijejo in identificirajo v okviru kapitalskih rezerv v določenem zaporedju notranje členitve te bilančne postavke. D.d. se omogoča tudi ustrezna zaokrožitev izvedbe nominacije v okviru skupščinskega odločanja.

Skupščina odloča o prehodu na evro in izbere kosovne delnice:

ZGD-1 alternativno uvaja novo koncepcijo nepravilnih delnic brez nominalnega zneska – kosovne delnice, ki predstavljajo svetovno uveljavljen in ob izvedbi denominacije zelo dobrodošel sistem delnic. Delnica brez nominalnega zneska se ne glasi na znesek ali kvoto, s čimer se prepreči, da bi sprememba osnovnega kapitala s spremembo števila delnic izražala nepravilnost (zneska ali kvote) že izdanih delniških listin. Družbam je tako ponujena možnost, da uvedbo nove denarne enote premagajo na eleganten način in brez stroškov ali večjih kapitalskih sprememb. Družbe, ki bodo želele uvesti kosovne delnice, bodo to lahko storile že pred trenutkom, ko bo znan tečaj zamenjave. Sama uvedba kosovnih delnic namreč ne posega v nominalna razmerja ali določbe.

Obenem pa bo skupščina lahko pooblastila upravni odbor ali nadzorni svet, da sam z dnem uvedbe evra izvede preračun osnovnega kapitala ob upoštevanju tečaja zamenjave in z zamenjavo tolarških zneskov z zneski v evrih izvede manjši »redakcijski« poseg v statutarne določbe, ki opredeljujejo znesek osnovnega kapitala družbe.

Skupščina v letu 2006 ne odloča o prehodu na evro.

Po dnevu uvedbe evra bodo družbe, ki prehoda na evro še niso izvedle, soočene s t.i. blokado registra, ki jim bo omogočila spremembo vpisa registrskih podatkov o osnovnem kapitalu samo, če bodo istočasno s spremembo izvedli tudi ustrezno prilagoditev na evro. Končni časovni termin uskladitve kapitalskih struktur v družbah z evrom je dve leti od dneva uvedbe evra. Ob blokadi registra bodo torej družbe in odgovorne osebe, ki tega v roku, ki vključuje dve oz. tri redne letne skupščine, ne bodo izvedle, sankcionirane za vsako nadaljnje leto neuskklajenosti.

Priporočilo k izbrani obliki

Z namenom, da bi bil prehod na evro čim preglednejši in enostavnejši so Agencija za trg vrednostnih papirjev, Klirinškodpotna družba in Ljubljanska borza sprejele enotno priporočilo za izdajatelje delnic po uporabi modela kosovnih delnic, ki je tudi priporočilo celotne Skupine za kapitalski trg za uvedbo evra. Ob prehodu na evro je to pot v primerljivih

državah ubral pretežni del delniških družb, saj ta oblika omogoča tudi lažje izvajanje transakcij z osnovnim kapitalom brez izdaje novih delnic.

Prehod na kosovne delnice pomeni tudi enostavnejši postopek pri vpisu sprememb v centralnem registru KDD. V tem primeru namreč ob ustreznem nalogu za vpis spremembe na KDD zaustavitev trgovanja ob prehodu na evro ne bo potrebna.

Postopek zamenjave tolarskih delnic za kosovne / evrske delnice z vidika delnic kot vrednostnih papirjev

Delniška družba delnic kot vrednostnih papirjev sploh še ni izdala

Postopek izdaje kosovnih ali evrskih delnic se v takem primeru ne razlikuje od običajnega postopka pri prvi izdaji delnic. Delniška družba mora klirinškodopotni družbi izročiti nalog za izdajo nematerializiranih delnic, ki vsebuje podatke o bistvenih sestavinah delnic in podatke o upravičencih, katerim naj se te delnice izdajo.

Delniška družba je delnice izdala kot tiskane vrednostne papirje

Postopek izdaje kosovnih ali evrskih delnic se v takem primeru ne razlikuje od običajnega postopka pri zamenjavi tiskanih za nematerializirane vrednostne papirje. Delniška družba mora zamenjavo tiskanih delnic za nematerializirane objaviti in imetnike tiskanih delnic pozvati, da jih izročijo klirinškodopotni družbi, poleg tega pa mora klirinškodopotni družbi izročiti tudi nalog za izdajo nematerializiranih delnic zaradi zamenjave tiskanih.

Delniška družba je delnice izdala kot nematerializirane vrednostne papirje

- Delniška družba bo uvedla *kosovne delnice* (priporočena varianta) Delniška družba mora klirinškodopotni družbi izročiti **nalog za vpis spremembe podatkov o nematerializiranih vrednostnih papirjih** (eliminacija nominalnega zneska kot sestavine vrednostnega papirja). Če je delniška družba izdala delnice z več različnimi nominalnimi zneski (torej poleg delnic z osnovnim nominalnim zneskom tudi delnice z višjimi nominalnimi zneski), mora glede tistih delnic, ki se zaradi drugačnega nominalnega zneska v kosovne delnice ne pretvorijo v razmerju 1 : 1, klirinškodopotni družbi izročiti tudi nalog za zamenjavo delnic. Ta nalog mora vsebovati podatek o menjalnem razmerju.
- Delniška družba bo uvedla *evrske delnice* Delniška družba mora klirinškodopotni družbi izročiti **nalog za zamenjavo delnic zaradi spremembe nominalnega zneska delnic**. Nalog mora vsebovati podatek o menjalnem razmerju.

Za vse primere velja, da lahko delniška družba ustrezen nalog poda šele potem, ko so ustrezne spremembe statuta (če se zaradi uvedbe evrskih delnic spreminja osnovni kapital, pa tudi ustrezne spremembe osnovnega kapitala) vpisane v sodni register. Če bo družba uvedla kosovne delnice, lahko ustrezne spremembe statuta v sodni register vpiše že pred dnem uvedbe evra, saj uvedba kosovnih delnic ni pogojena z uvedbo evra.

9.1.1. Prednosti in slabosti kosovnih delnic:

Prednosti kosovnih delnic

Z uporabo instituta kosovnih delnic bo prehod na evro za družbe verjetno preprostejši, saj za te delnice ne bo veljal postopek zvečanja ali zmanjšanja osnovnega kapitala, do česar bo prihajalo v družbah, ki se bodo odločile za uvedbo "evrodelnice". Zato je tak režim za delničarje ugodnejši predvsem z dveh vidikov. Možnosti spreminjanja kapitalskih razmerij praktično ni, poleg tega pa delničarji tudi niso odvisni od potencialnega "zmanjšanja donosnosti" lastniškega kapitala v prihodnjih poslovnih letih. Povečanje osnovnega kapitala iz sredstev družbe je namreč ob prehodu na evro možno tudi z uporabo zakonskih in statutarnih rezerv, ki jih sicer ne bi bilo mogoče uporabiti za ta namen. Uporaba teh rezerv pomeni manjši bilančni dobiček, ki bi se lahko v obliki dividend v naslednjih poslovnih letih delil delničarjem.

Kot prednost velja omeniti tudi dejstvo, da z uvedbo kosovnih delnic ne pride do spremembe lastniških razmerij v družbi.

Slabosti uvedbe kosovnih delnic

V praksi se pojavljajo pomisleki predvsem v zvezi z nejasno izraženim "navideznim" nominalnim zneskom, ki pripada imetniku posamezne delnice. V skrajnem primeru bo moral delničar to vrednost izračunati sam. Res pa je, da sama nominalna vrednost delnice njenemu imetniku ne pove veliko. Ne nazadnje je delničar v morebitnem postopku likvidacij upravičen samo do sorazmernega deleža, ki ostane po poplačilu ostalih upnikov in obveznosti, in ne do nominalnega zneska delnice.

9.2. Dolžniški vrednostni papirji in uvedba evra

V zvezi z dolžniškimi vrednostnimi papirji so, kar zadeva uvedbo evra, obstajale dileme v zvezi z izbiro ustrezne metode redenominacije, izbire opredelitve instrumenta po imetniku ali po instrumentu, odločitve v zvezi z metodo preračuna za javni oz. zasebni dolg.

Skupina za kapitalski trg je € Koordinaciji predlagala, da se dolžniški vrednostni papirji, denominirani v SIT, redenominirajo v evre po tečaju zamenjave, pri čemer naj se zneski

zaokrožijo na dve decimalki na najbližji cent. Rezultat na polovici centa pri tretji decimalki naj se zaokrožuje navzgor.

V primeru, da se izdajatelj dolžniškega vrednostnega papirja ne odloči za drugo metodo redenominacije, se za redenominacijo uporabi metoda od spodaj navzgor. Redenominira se vrednost enega apoena dolžniškega vrednostnega papirja.

Dolžniški vrednostni papirji državnega proračuna, denominirani v SIT, se redenominirajo po metodi »od spodaj navzgor«.

Dolžniški vrednostni papirji ostalih pravnih oseb sektorja države v skladu z definicijo sektorja države iz Uredbe Sveta 2223/1996 z dne 25. junija 1996 o Evropskem sistemu nacionalnih in regionalnih računov Skupnosti (Ur. L. Št 310 z dne 30. 11. 1996, s spremembami) se, kjer je mogoče, redenominirajo po metodi ter na način in po postopkih, predpisanih za redenominacijo dolžniških vrednostnih papirjev državnega proračuna.

10. SKLEP

Vrednostni papirji so pomembni instrumenti gospodarskega dogajanja. Delovanja modernega, tržno usmerjenega gospodarstva si brez vrednostnih papirjev ni mogoče predstavljati (Zollner, 1987, str. 1).

Iznajdba pravnega instituta vrednostnih papirjev je bila odločilna pravnotehnična podlaga modernega kapitalizma, ki je pomembno olajšala, če ne celo omogočila široko financiranje modernega gospodarstva (Drobnig, 1988, str. 3).

Inkorporacija pravic v papirju je omogočila, da se je pravna ureditev prenosa tako inkorporiranih pravic oprla na stvarnopravne temelje. Pravo vrednostnih papirjev je s tem pridobilo ne samo pojmovno jasnost stvarnega prava, temveč tudi s posestjo stvari povezano zaščito dobre vere, ki je obligacijsko pravo pri pridobitvi pravic ne pozna (Drobnig, 1974, str. 250-251).

Pravo vrednostnih papirjev je nastalo kot odraz določene stopnje gospodarskega razvoja, zaradi uresničitve interesa po preprostejši prenosljivosti pravic, ki omogoča širše trgovanje s temi pravicami.

Z ustanovitvijo borze leta 1991 in s sprejetjem Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij (Uradni list RS, št. 55-2514/92) so vrednostni papirji postali pomemben del našega tržnega gospodarstva. S privatizacijskimi postopki v slovenskem gospodarstvu je nastalo prek 1000 delniških družb, ki so z izdajami svojih delnic bistveno spremenile način in tok delovanja trga z nematerializiranimi vrednostnimi papirji. Slovensko gospodarstvo je naenkrat dobilo skoraj 1.5 milijona registriranih delničarjev, ki so več ali manj vsak dan delovali na trgu vrednostnih papirjev s prodajo ali z nakupom le-teh. S tako hitrim povečanjem in z razširitvijo trga vrednostnih papirjev je ta posledično povzročil nastanek in ustanovitev KDD, ki je omogočila s sofisticirano informacijsko opremo hitro in tekoče izpolnjevanje obveznosti, nastalih na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

Vsi opisani postopki v zvezi s pravicami tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih, ki se vodijo v centralnem registru vrednostnih papirjev, so enaki pri lastniških vrednostnih papirjih in pri dolžniških vrednostnih papirjih. Sami postopki vpisov in vodenja le-teh se ne razlikujejo glede na vrsto vrednostnih papirjev.

Postopki nastanka in prenosov se razlikujejo izključno samo pri materializiranih vrednostnih papirjih (prinosniški, ordrski in imenski vrednostni papirji).

Novi Zakon o gospodarskih družbah, ki je prišel v veljavo v mesecu juniju 2006, podaja ključni regulativni okvir za prehod kapitalskih družb na evro. Kapitalske družbe so dolžne prilagoditi svoj osnovni kapital in nominalne zneske delnic ali znesek osnovnih vložkov novi valuti.

Ena izmed novosti, ki jih uvaja novi zakon ZGD-1, je tudi nov institut kosovnih delnic, ki pomenijo najlažji in najelegantnejši način za izvedbo prehoda na evro.

Tako imajo kapitalske družbe na voljo dve obliki delnic, in sicer delnice z nominalnim zneskom v evrih in kosovne delnice. Da bi bil prehod na evro čim preglednejši in enostavnejši so ATVP, KDD in Ljubljanska borza sprejele enotno priporočilo za izdajatelje delnic po uporabi modela kosovnih delnic, ki je tudi priporočilo celotne skupine za kapitalski trg za uvedbo evra.

Istočasno pa prehod na kosovne delnice pomeni tudi enostavnejši postopek pri vpisu sprememb v centralni register vrednostnih papirjev, kajti v tem primeru ob ustreznem nalogu za vpis sprememb na KDD zaustavitev trgovanja ob prehodu na evro ne bo potrebna.

Ob vseh nastalih spremembah, ki so posledica prehoda na evro, je potrebno omeniti, da nastale spremembe ne bodo vplivale na opisane postopke v zvezi z nastankom pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih v centralnem registru vrednostnih papirjev. Tudi po uvedbi evra bodo postopki za lastniške in za dolžniške vrednostne papirje ostali nespremenjeni.

V uvodu postavljene hipoteze, da najmanjše kreditov vpliva na število vpisanih zastavnih pravic na nematerializiranih vrednostnih papirjih v centralnem registru vrednostnih papirjev, ne morem ne potrditi ne zavrniti.

Iz podatkov, ki sem jih pridobila pri Centralno klirinško depotni družbi glede števila vpisanih pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih v centralnem registru vrednostnih papirjev za obdobje od leta 2000 do leta 2005, ne moremo razbrati kakšen je bil osnovni pravni posel, na podlagi katerega je prišlo do vpisa pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih v centralnem registru vrednostnih papirjev.

Sistem centralnega registra vrednostnih papirjev ne omogoča vodenja evidence podatkov, iz katere bi bilo možno razbrati, kakšen je bil osnovni pravni posel.

Vendar pa lahko potrdim, da največji delež vseh pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih predstavlja zastavna pravica (glej prilogo 1). Razvidno je, da število vpisanih pravic tretjih in predvsem zastavne pravice iz leta v leto naraščajo. Do največjega porasta števila vpisanih zastav v centralnem registru vrednostnih papirjev je prišlo v obdobju od leta 2004 do leta 2005, in zato vsekakor lahko zaključimo, da trend vpisanih zastav v centralnem registru vrednostnih papirjev narašča.

Hipotezo, da vpis zastavne pravice v centralni register vrednostnih papirjev zmanjšuje tveganje neizpolnitve osnovnega pravnega posla, lahko potrdim.

Dejstvo je, da nam število vpisanih zastavnih pravic v centralnem registru vrednostnih papirjev ne prikazuje realnega števila uresničenih zastavnih pravic.

Podatka, koliko od vpisanih zastavnih pravic v centralnem registru vrednostnih papirjev je dejansko bilo uresničenih, nisem mogla pridobiti, kajti sistem centralnega registra vrednostnih papirjev vodi evidenco podatkov samo za število vpisanih zastavnih pravic.

Zanimivo je, da se največ zastavnih pravic uresniči iz naslova vpisa sklepa o izvršbi zaradi izterjave upnikove denarne terjatve v centralnem registru vrednostnih papirjev, se pravi iz naslova sodnih in davčnih izvršb.

Kot je že znano, je zamenjava materialnega (papirnatega) nosilca in nadomestitev le-tega z elektronskim nosilcem zaradi zanesljivosti in pravne varnosti zahtevala vzpostavitev centralnega registra vrednostnih papirjev.

Proces dematerializacije nam je skupaj z vzpostavitvijo centralnega registra vrednostnih papirjev prinesla učinkovitejše, varnejše in transparentnejše poslovanje z vrednostnimi papirji.

Dosedanja praksa in posamezni primeri, kot najbolj izrazit je primer vloma v centralno depotno hišo SKB banke l. 2005, nam dajo vedeti, kakšno težo in pomen imata dematerializacija vrednostnih papirjev in centralni register oziroma centralni depo vrednostnih papirjev. V primeru, da vrednostni papirji ne bi bili shranjeni v centralnem depozitu vrednostnih papirjev, bi bila nastala škoda v primeru SKB banke še veliko večja.

Za zanimivost bi poudarila, da je Centralno klirinško depotna družba v okviru Partnerstva Za stabilnost v jugovzhodni Evropi ob razvoju lastnega centralnega registra vrednostnih papirjev podpisala dve tripartitni pogodbi z Ministrstvom za ekonomske odnose in razvoj, s Federacijo BiH in z Republiko Srbsko o prenosu tehnologije in znanja sistema centralnega registra vrednostnih papirjev.

Centralna klirinško depotna družba je v skladu z izraženim interesom iz tujine nadaljevala marketinško in promocijsko dejavnost in jo razširila tudi na prodajalce podobnih programskih rešitev.

Zaključim lahko s tem, da je Centralno klirinško depotna družba s tehnično dovršenostjo dosegla izničiti vse položaje v katerih lahko pride do neplačila in neizpolnitve, ki je v drugih sistemih še kako prisoten.

LITERATURA

1. Carić, Blagojević-Krulj: Komentar zakona o obveznim odnosima. Beograd : Savremena administracija, 1983. 896. str.
2. Drobniig Ulrich: Dokumenteloser Effektenverkehr. Neuwied/Frankfurt: objavljeno v zborniku Abschied vom Wertpapier? Dokumentloser Wertbewegung im Effekten-, Gütertransport- und Zahlungsverkehr, Alfred Metzner Verlag, 1988. str.3.
3. Erjavec Matej: Pridobitev in uresničitev zastavne pravice na nematerializiranih vrednostnih papirjih. Podjetje in delo, Ljubljana 2005, 6/7, str. 1440-1452.
4. Grilc Peter, Juhart Miha: Pravo vrednostnih papirjev. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1996. 206 str.
5. Grilc Peter, Miha Juhart, Nina Plavšak: Obligacijski zakonik s komentarjem, 2. knjiga. Ljubljana : GV Založba, 2003. 113, str.
6. Gursky, Westermann: Sachenrecht I. Heidelberg : Muller, 1990. str.511.
7. Jašovič Božo: Gospodarske funkcije trga vrednostnih papirjev. Podjetje in delo, Ljubljana, 1998, 6, str. 417- 425.
8. Juhart Miha: Cesija, pogodbeni odstop terjatve. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1996. 243 str.
9. Kolb Robert, Rodriguez Ricardo: Financial Markets. Cambridge : Blackwell, 1996. 356 str.
10. Koziol Helmut, Welser Rudolf: Grundriss des buergerlichen Rechts, Vol. I. Wien : 10th edition, Published by Manz, 1970. 1995. 469 str.
11. Koziol Helmut, Welser Rudolf: Grundriss des buergerlichen Rechts, Vol. II. Wien: 10th edition, Published by Manz, 1971. 1996. 489 str.
12. Mishkin Frederic, Eakins Stanley: Financial Markets and Institutions. Massachusetts : Addison-Wesley, 1998. 668 str.
13. Mramor Dušan: Trg kapitala v Sloveniji. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 2000. 471 str.
14. Pavčnik Marijan: Argumentacija v pravu. Ljubljana : Cankarjeva založba, 1991. 195 str.
15. Plavšak Nina: Dematerializacija vrednostnih papirjev. Podjetje in delo, Ljubljana, 1999, 5, str.617-622.
16. Plavšak Nina: Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih s komentarjem. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1999. 307 str.
17. Prelič Sašo: Zapis vinkulacijske klavzule na delniški listini kot pogoj za veljavnost vinkulacije delnic. Podjetje in delo, Ljubljana, 2000, 5, str. 780-781.
18. Premk Peter: Izpolnitev obveznosti, sklenjenih na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Podjetje in delo, Ljubljana, 1998, 5, str. 223- 245.
19. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
20. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonimija I. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.
21. Rijavec Vesna: Civilno izvršilno pravo. Ljubljana : GV Založba, 2003. 504 str.

22. Samec Nataša: Nova ureditev vinkulacije in uvedba pravice do delegiranja z novelo ZGD-F. Podjetje in delo, Ljubljana, 2001, 5, str. 592.
23. Stanković, Orlić: Stvarno pravo. Beograd : Naučna knjiga, 1986. 340 str.
24. Svilan Sibil: Vrednostni papirji: namen, vrste, oblikovanje in trgovanje ter upravljanje. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1990. 213 str.
25. Zöllner Wolfgang : Wertpapierenrecht. München :C. H. Beck Verlag, str.1.
26. Zöllner Wolfgang: Die Zurueckdrängung des Verkörperungselement bei den Wertpapieren. Tübingen: objavljeno v zborniku Funktionswandel der Privatrechtsinstituten, J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), 1987 , str. 250-251.

VIRI

1. Navodila Klirinško depotne družbe za vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 137/2004).
2. Pravila Ljubljanske Borze (Uradni list RS, št. 85/2005).
3. Pravilnik o opravljanju službe izvršitelja (Uradni list RS, št. 18/2003).
4. Pravilnik o pogojih za izdajo dovoljenj za opravljanje poslov borznih posrednikov in članov uprav družb za upravljanje (Uradni list RS, št. 17/1994, 71/1994, 64/1995).
5. Pravilnik o pogojih za opravljanje poslov borzno posredniških družb (Uradni list RS, št.17/1994, 77/1994, 64/1995).
6. Pravilnik o pogojih, ki jih morajo izpolnjevati banke za pridobitev pozitivnega mnenja k opravljanju poslov z vrednostnimi papirji (Uradni list RS, št. 50/1994, 77/1994, 64/1995).
7. Zakon o gospodarskih družbah-1 (Uradni list RS, št. 42/2006).
8. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 6/1994, 25/1997, pop. 32/1997, 10/1998, 26/1999).
9. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 110/2002, 42/2004 (ZIZDU-1A)).
10. Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (Uradni list RS, št. 23/1999).
11. Zakon o prevzemih – 1 (Uradni list RS, št. 79/2006).
12. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/1999).
13. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 6/1994).
14. Zakon o zemljiški knjigi – ZZK-1(Uradni list RS, št. 33/1995, 58/2003).

SLOVAR BESED

CLEARING: Storitve izračuna in izravnave

DELIVERY VERSUS PAYMENT: Izročitev proti plačilu – sočasna izpolnitev obeh obveznosti (denarna in papirna)

OFF THE COUNTER (OTC): Trg preko okenc

BROKERS: Borzni posredniki

DEALERS: Borzni trgovci

JAMSTVENI SKLAD: Je premoženje, ki ga upravlja in z njim razpolaga KDD v svojem menu in za račun poravnalnih članov

LEX COMMISSORIA: Komisarni dogovor

EX LEGE: Po zakonu

POVRATNI INDOSAMENT: Z njim se menica indosira na osebo, ki je udeležena v meničnem razmerju

PRILOGA 1

Izračun linearnega trenda za število vpisanih zastav v centralni register vrednostnih papirjev v obdobju od leta 2000 do leta 2005

ŠTEVILO ZASTAV	LETO	Y_t	X_t	Y_t^2	X_t^2	$Y_t X_t$
5.384	2000	5.384,00	-2,5	28.987.456,00	6,3	-13.460,00
4.819	2001	4.819,00	-1,5	23.222.761,00	2,3	-7.228,50
4.750	2002	4.750,00	-0,5	22.562.500,00	0,3	-2.375,00
4.823	2003	4.823,00	0,5	23.261.329,00	0,3	2.411,50
5.042	2004	5.042,00	1,5	25.421.764,00	2,3	7.563,00
6.467	2005	6.467,00	2,5	41.822.089,00	6,3	16.167,50
	SKUPAJ	31.285,00	0	165.277.899,00	18	3.078,50

K_y	2.152.694,83
K_x	17,5
K_{yx}	3.078,50
$S_{y^2} =$	430.538,97
$S_y =$	656,15
$S_{x^2} =$	3,5
$S_x =$	1,87
$C_{yx} =$	615,7
$\Phi_y =$	5.214,17
$\Phi_x =$	0
$b =$	175,91
$a =$	5.214,17
$se^2 =$	402.785,68
$se =$	634,65
$se(b) =$	151,71
$t =$	1,16
$r^2_{yx} =$	0,25
$ryx =$	0,5
$Y'' =$	$5214,17 + 175,91 * X$

IZRAČUNANA NAPOVED ZA LETO:

leto 2006	5.829,87
leto 2007	6.005,78
leto 2008	6.181,70

PRILOGA 2

Izračun deleža vpisanih zastav v vseh vpisanih pravicah tretjih v centralnem registru vrednostnih papirjev v obdobju od leta 2000 do leta 2005

Leto	Št. vseh PT	Št. zastav	Delež zastav v %	Letna stopnja rasti vseh pt v %	Letna rast zastav v %
2000	7.936	5.384	67,84	100,00	100,00
2001	8.141	4.819	59,19	102,58	89,51
2002	9.079	4.750	52,32	111,52	98,57
2003	9.828	4.823	49,07	108,25	101,54
2004	10.677	5.042	47,22	108,64	104,54
2005	11.022	6.467	58,67	103,23	128,26