

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

PRAVNI VIDIKI NETIRANJA

Ljubljana, marec 2004

HELENA KASTELIC

IZJAVA

Študentka **Helena Kastelic** izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom **mag. Boruta Stražišarja** in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 9.3.2004

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. FINANČNE INOVACIJE IN VZROKI, KI SO PRIVEDLI DO RAZVOJA FINANČNIH INOVACIJ	3
2.1. IZVEDENI FINANČNI INSTRUMENTI	4
2.1.1. DEFINICIJA IN VRSTE IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV	5
2.1.2. UMESTITEV IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV	6
2.1.3. POSKUSI FORMIRANJA TRGA IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV IN PRIČAKOVANJA GLEDE RAZVOJA TERMINSKEGA POSLOVANJA V SLOVENIJI	9
3. INSTITUCIONALNI OKVIR OTC TRGA IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV	11
3.1. POGODBENA DOKUMENTACIJA ZA OTC IZVEDENE FINANČNE INSTRUMENTE	12
3.1.1. INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION (ISDA) ...	13
3.1.1.1. PODROČJA DELOVANJA IN POSLANSTVO	13
3.1.1.2. KROVNA POGODBA ZA POSLOVANJE Z IZVEDENIMI FINANČNIMI INSTRUMENTI Z OTC TRGA (MASTER AGREEMENT)	13
4. NETO IZRAVNAVA KOT KLJUČNI POJEM STANDARDNE KROVNE POGODBE	15
4.1. SPLOŠNO O NETIRANJU	15
4.1.1. POJEM IN VRSTE NETIRANJA	15
4.1.2. NAMEN IN KORISTI UPORABE NETIRANJA KOT METODE PORAVNAVE	17
4.1.3. KATEGORIJE NETIRANJA	18
4.1.3.1. PORAVNALNO NETIRANJE	18
4.1.3.2. ZAKLJUČNA NETO IZRAVNAVA	18
4.2. MEDNARODNI PRAVNI OKVIRI NETIRANJA	19
4.2.1. IZVRŠLJIVOST DOGOVORA O NETO IZRAVNAVI	19
4.2.2. ZAKONODAJA O NETIRANJU	21
4.2.2.1. PRIMER MADŽARSKE	22
4.2.3. 2002 VZORČNI ZAKON O NETO IZRAVNAVI (2002 MODEL NETTING ACT)	23
4.2.3.1. ZGRADBA 2002 VZORČNEGA ZAKONA O NETO IZRAVNAVI	23
4.2.3.2. TEMELJNE DOLOČBE (KEY PROVISIONS) 2002 VZORČNEGA ZAKONA O NETO IZRAVNAVI	23
5. SLOVENSKI PRAVNI OKVIR NETIRANJA	27
5.1. SPLOŠNO O POBOTU TERJATEV	29
5.1.2. LASTNOSTI TERJATEV, KI SE LAHKO POBOTAJO	31
5.2. POBOT TERJATEV V STEČAJNEM POSTOPKU	32
5.2.1. IZJEMA OD TEMELJNEGA PRAVILA	32
5.3. POSEBNOSTI PRI POBOTU TERJATEV V STEČAJNEM POSTOPKU	33
5.3.1. NAČIN UČINKOVANJA POBOTANJA	33
5.3.1.1. KDAJ NASTOPI POBOTANJE V STEČAJNEM POSTOPKU	33
5.3.1.2. KAKO NASTOPI POBOTANJE V STEČAJNEM POSTOPKU	34
5.3.2. POSEBNOSTI GLEDE LASTNOSTI TERJATEV	35
5.3.3. OMEJITVE POBOTANJA V STEČAJNEM POSTOPKU	36

5.3.3.1. IZKLJUČITEV DOLOČB O POBOTU PRI NEIZPOLNJENIH OBOJESTRANSKO ODPLAČNIH POGODBAH	36
5.3.3.2. NEDOPUSTNOST POBOTANJA ODSTOPLJENIH TERJATEV	37
5.3.3.3. PREPOVED POBOTA S TERJATVAMI STEČAJNE MASE	37
6. SKLEP.....	38
7. LITERATURA	40
8. VIRI.....	41
9. PRILOGA	
10. SLOVARČEK TUJIH IZRAZOV	

1. UVOD

Prehod na sistem fleksibilnih deviznih tečajev ob razpadu brettonwoodskega¹ sistema fiksnih deviznih tečajev leta 1973 in s tem povezana povečana volatilitnost² ekonomskih kazalcev ter v celotnem postbrettonwoodskem obdobju prisoten trend pospešenega razvoja, drastičnih sprememb finančnih trgov in splošne globalizacije mednarodnih financ, so v zadnjih treh desetletjih zaznamovali izrazito hiter razvoj mednarodnega finančnega okolja, kar ima med drugim za posledico nastanek trga za nove finančne produkte. Gre za tako imenovane izvedene finančne instrumente kot finančne inovacije, ki imajo vlogo delovanja v smeri premagovanja negotovosti, tveganja in volatilitnosti, zato pomenijo pravi izziv za nadaljni razvoj finančnih trgov in si sodobnih financ brez njih ni mogoče zamišljati.

Za razliko od trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti na organiziranem trgu (na borzi), kjer za varnost vseh pogodb jamči klirinška hiša³ in je s tem ustvarjen mehanizem, ki omogoča relativno brezskrbno trgovanje, na da bi pretirano razmišljali o zanesljivosti pogodbenega partnerja, na neorganiziranem ("over-the-counter" -OTC) trgu zaradi odsotnosti klirinške družbe, varnost pogodb ne izhaja iz marže, vplačane ob sklenitvi pogodbe na račun klirinške hiše. Subjektom, ki s pogodbeno dokumentacijo vstopajo v pogodbeno razmerje je omogočena kar največja prilagodljivost ključnih točk pogodbe zahtevam in potrebam obeh pogodbenih strani, kar lahko ima za posledico potencialne zaplete.

Ravno zadnje trditve opravičujejo prizadevanja nekaterih akterjev globalnega trga OTC izvedenih finančnih instrumentov, da bi s standardizacijo pravne podlage (pogodb za sklepanje poslov s posameznimi izvedenimi finančnimi instrumenti) vzpostavili varno in transparentno infrastrukturo za poslovanje na omenjenem segmentu trga izvedenih finančnih instrumentov.

Opredelitev načina poravnave je ključnega pomena in posledično tudi ključni element standardnih pogodb, saj sta velikost in narava tveganja pri poslovanju z OTC derivativi

¹ Snovanje mednarodne povojne denarne ureditve je bilo del širšega procesa snovanja celovite povojne gospodarske ureditve v svetu. Vrhunec naporov za oblikovanje povojne mednarodne denarne ureditve je bila konferenca v Bretton Woodsu julija leta 1944. Brettonwoodski denarni sistem, kakršen je veljal v obdobju do leta 1971/73, je temeljil na režimu fiksnih deviznih tečajev (Mrak Mojmir, 2002, str. 341-342).

² Gre za pojem, ki opisuje značilnost finančnih in deviznih trgov, ko se lahko cene, to je tečaji vrednostnih papirjev in devizni tečaji, v kratkem času spremenijo navzgor ali navzdol, čeprav lahko ostaja njihova povprečna višina na daljši rok nespremenjena (Ribnikar, 1999, str. 46).

³ Ker klirinška hiša prevzame tveganje neizpolnitve nasproti kupcu in prodajalcu, se mora seveda z različnimi kontrolnimi postopki zavarovati pred možnostjo, da katera od strank ne bi bila sposobna poravnati svojih obveznosti do klirinške hiše. Varovalni mehanizem, ki ga klirinška hiša navadno uporablja, je določanje marže, ki jo morajo stranke položiti na račun pri klirinški hiši nato pa dnevno obnavljati ali povečevati v skladu s pravili in zahtevami klirinške hiše (Selan, 2000, str. 29).

odvisna tudi od metode poravnave. Ravno koristi uporabe neto izravnave⁴ kot metode poravnave so argument za vključitev določb o netiranju v standardne pogodbe, ki same po sebi izboljšujejo učinkovitost omenjene metode poravnave.

Pri trgovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti je najbolj kritična faza poravnava medsebojnih obveznosti oziroma medsebojne obljube. Dolžnik lahko zaide v finančne težave in je zato nezmožen pravočasno izpolniti svoje pogodbeno določene obveznosti v celoti. Nasprotna stranka tako tvega izgubo celotne vrednosti transakcije.

Zakonodaja o netiranju, ki kreira specifično insolvenčno načelo, po katerem je neto izravnavna jasno izvršljiva, je lastna mnogim jurisdikcijam. A vendar v mnogih območjih pristojnosti nejasnosti glede izvršljivosti neto izravnave ostajajo. Za subjekte, ki s standardno pogodbo vstopajo v pogodbeno razmerje, je izjemnega pomena, da se prepričajo o izvršljivosti dogovora o neto izravnavi v območju pristojnosti, pod okriljem katerega utegne priti do stečajnega postopka nad nelikvidno pogodbenico.

Cilj diplomskega dela je ugotoviti izvršljivost neto izravnave v okviru slovenske jurisdikcije oziroma prepoznati koncept, ki se najbolj približa specifičnemu insolvenčnemu načelu, po katerem je neto izravnavna izvršljiva.

Diplomsko delo je razdeljeno v šest logično in vsebinsko zaokroženih delov.

Negotovost in spremenljivost finančnega okolja v zadnjih treh desetletjih sta narekovali in pospeševali razvoj različnih možnosti zavarovanja pred tveganji, ko jim izpostavljeni subjekti v mednarodnem finančnem okolju. Izvedenim finančnim instrumentom kot finančnim inovacijam, ki imajo funkcijo premagovanja teh tveganj, njihovi umestitvi v širši okvir finančnega trga, je namenjen prvi del drugega poglavja, ki ga zaključujem z opisom poskusov formiranja trga izvedenih finančnih instrumentov v Sloveniji in opišem pričakovanja glede razvoja poslovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti v Sloveniji v prihodnje.

Tretje poglavje je namenjeno pravni podlagi za sklepanje poslov z izvenborznimi izvedenimi finančnimi instrumenti, kot najpomembnejšemu predpogoju za vzpostavitev ustrezne infrastrukture za trgovanje z omenjenim segmentom izvedenih finančnih instrumentov. Predstavljen je eden najpomembnejših akterjev na področju standardizacije pogodbene dokumentacije OTC derivativov, njegova področja delovanja in najvidnejši prispevki trgu OTC derivativov.

V četrtem poglavju sledi predstavitev ključnega elementa v prejšnjem poglavju obravnavanih standardnih pogodb –neto izravnavna in njeni mednarodni pravni okviri. Poglavje zaključujem s podrobnejšim pregledom zgradbe in temeljnih določb modelnega zakona o netiranju.

⁴ Podrobnejši obravnavi neto izravnave kot metode poravnave je namenjeno 4. poglavje diplomskega dela.

V petem poglavju poskušam v skladu s ciljem diplomskega dela ugotoviti izvršljivost neto izravnave v okviru slovenskega pravnega območja pristojnosti oziroma prepoznati koncept, ki se najbolj približa specifičnemu insolvenčnemu načelu, po katerem je neto izravnava izvršljiva.

V zadnjem, šestem poglavju smiselno podajam sklepne ugotovitve.

2. FINANČNE INOVACIJE IN VZROKI, KI SO PRIVEDLI DO RAZVOJA FINANČNIH INOVACIJ

Področje financ je prav gotovo eno najhitreje razvijajočih se gospodarskih področij tako v svetu kot pri nas. Finančno okolje so v preteklosti zaznamovale številne spremembe, sodobni finančni prostor pa je dosti bolj tvegan kot je bil v preteklosti. Kot posledica enega opaznejših trendov sodobnega bančnega prostora v svetovnem merilu, krčenju vloge finančnega posredništva⁵, so banke začele iskati nove vire zaslužka in se pospešeno posluževati finančnega inženiringa. Trudijo se povečati nabor instrumentov, ki so na voljo njihovim komitentom in ponujati storitve, ki posamezno ali v kombinaciji zadovoljujejo želje in potrebe finančno še tako visoko zahtevnih komitentov. S tem se v bankah uveljavlja trend uvajanja novih instrumentov (oziroma ponudbe), kar sicer ni v prvotni domeni po definiciji konzervativnih ustanov, kot so banke.

Za uspešen nastop v konkurenčnem podjetniškem prostoru je za podjetja izrednega pomena zniževanje in optimiranje vseh vrst stroškov. V podjetju je potrebno pozornost z današnjih denarnih tokov preusmeriti na vprašanje, kaj bo tisto, kar bo v bodoče omogočalo konkurenčnost podjetju. Podjetniški duh sili podjetja v razmah uporabe finančnega inženiringa.

Finančni inženiring je dejavnost, ki nam pokaže poti in načine uporabe orodij in tehnik finančnega inženiringa, da bi obvladovali valutna, obrestna, kapitalska ali blagovna tveganja. Njegov osnovni namen je zmanjšati oziroma odstraniti tveganje ter oblikovati konkurenčno sposobnost, s katero je mogoče varno uresničiti primarne in sekundarne podjetniške cilje (Tratenšek, 2001, str. 156).

⁵ Banke na pasivni strani svoje bilance izgubljajo svoje deponente, ki se vedno bolj in raje odločajo za donosnejše alternative vlaganja prihrankov v razne vzajemne in pokojninske sklade, na aktivni strani bilance pa izgubljajo tudi podjetja kot posojilojemalce, saj se slednja vedno pogosteje odločajo za neposreden in samostojen nastop na razvitih finančnih trgih z izdajanjem pretežno dolžniških vrednostnih papirjev (Mohorič, 2001, str. 5).

Povečani nestanovitnosti oziroma spremenljivosti finančnih in deviznih trgov po letu 1973, kot enemu poglavitnih vzrokov, ki so naravnost narekovali finančno iznajdljivost in inovativnost, lahko dodamo še hitro spremenljivo splošno raven cen (inflacijo), razvoj informacijske tehnologije, selitev pozornosti od finančnega posredovanja k finančnemu trgovanju, povečevanje znanja udeležencev globalnega finančnega trga in večanje splošne učinkovitosti trgov, veliko mednarodno konkurenčnost finančnih institucij (Veselinovič, 1998, str. 62-64).

Vzrokov, ki so privedli do razvoja finančnih inovacij je mnogo več, na tem mestu so omenjeni le najpomembnejši.

Za posamezne ekonomske subjekte je zavarovanje pred nestanovitnostjo koristno in prav izvedeni finančni instrumenti so tiste finančne inovacije, ki s svojo funkcijo premagovanja tveganja oziroma nestanovitnosti, omiljujejo neidealno delovanje finančnih in deviznih trgov.

Slovensko gospodarstvo je kot vsako majhno gospodarstvo odprto in podvrženo gibanjem v evropskih in tudi svetovnih gospodarstvih. Vsak gospodarski prostor ima specifična tveganja, značilna za gospodarstvo. Najuspešnejši izvedeni finančni instrumenti so prav tisti, ki najbolje izpolnjujejo pričakovanja zaščitnikov in špekulantov⁶ ter ponujajo rešitev za najučinkovitejše odpravljanje ali prevzemanje specifičnega tveganja, pred katerim se ni mogoče zavarovati s standardnimi instrumenti zavarovanja, ki jih ponuja učinkovit svetovni trg.

Slovenski trg izvedenih finančnih instrumentov mora, če želi preživeti, odigrati vlogo podpore ekonomiji za zavarovanje pred specifičnimi tržnimi tveganji v sočasni povezavi s svetovnimi trgi za izvedene finančne instrumente, s katerimi se že mednarodno učinkovito trguje.

2.1. IZVEDENI FINANČNI INSTRUMENTI

Z zaščito pred tveganjem se posameznik ali pravna oseba izogne izgubi zaradi zanj neugodne spremembe tržne cene, in sicer deviznega tečaja, obrestne mere, tečaja vrednostnega papirja ali cene kakega blaga (Ribnikar, 1994, str. 192). Zavarovanje je dvorezen meč, saj omogoča, da se izognemo izgubi, hkrati pa se vnaprej odpovemo dodatnemu dobičku iz naslova za nas potencialno ugodne spremembe cene.

⁶ Udeležence trga izvedenih finančnih instrumentov je glede na namen njihovega delovanja na omenjenem trgu mogoče razdeliti v tri osnovne skupine, zadostno število vseh treh skupin pa je nujno za učinkovito delovanje trga (Mramor et al., 2000, str. 76): 'zaščitniki (hedgerji), 'špekulanti in 'arbitražniki. Ekonomske subjekte, katerih motiv je želja po zavarovanju pred tveganjem, imenujemo zaščitniki. Špekulante pri njihovem poslovnem delovanju vodi motiv zavestnega prevzemanja tveganja. V vlogi arbitražnikov se pojavljajo ekonomski subjekti, ki jih vodi motiv ustvarjanja dobička brez prevzemanja kakršnegakoli tveganja.

Podjetja in banke se pri svojem poslovanju soočajo s številnimi tveganji, zato je razumljivo, da si zakladniki v bankah in podjetjih prizadevajo s pomočjo izvedenih finančnih instrumentov zavarovati svojo izpostavljenost. Nestanovitnost postaja pomembna kategorija. Ključna v tem smislu, da si jo prizadevamo predvideti in se proti njej zavarovati. Potreba po fleksibilnejšem upravljanju tveganja je narekovala razvoj izvedenih finančnih instrumentov.

2.1.1. DEFINICIJA IN VRSTE IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

Izvedeni finančni instrumenti so pravice oziroma obveznosti,

- katerih vsebina je glede vrednosti posredno ali neposredno odvisna od cene vrednostnega papirja, tuje valute ali blaga, višine obrestne mere ali indeksa oziroma ocene kreditne sposobnosti ali podobnih spremenljivk,
- ki ne zahteva začetne čiste finančne naložbe ali ki zahteva le majhno začetno čisto finančno naložbo in
- ki se poravnava v prihodnosti

(Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o bančništvu (Zban-B), Uradni list RS, št. 55/03).

Poznamo več vrst izvedenih finančnih instrumentov in jih po področju, ki ga pokrivajo delimo na:

- blagovne ali stvarne izvedene instrumente (commodities linked derivatives),
- valutne izvedene instrumente (currency linked derivatives),
- lastniške izvedene instrumente (equity linked derivatives),
- dolžniške ali obrestne izvedene instrumente (interest rate linked derivatives).

Vsaka podskupina derivativov je del širše družine finančnih instrumentov, ki jih označujemo z imenom izvedeni finančni instrumenti in kot taki nosijo vse vitalne karakteristike le-teh, vsekakor pa so bili razviti z namenom zadovoljevanja specifičnih potreb po zavarovanju pred določeno vrsto tveganja.

Poleg izvedenih finančnih instrumentov prve generacije, kjer je osnova dogajanje na promptnem⁷ trgu, imamo tudi izvedene finančne instrumente druge generacije, pri katerih so osnova izvedeni finančni instrumenti prve generacije. Poleg tega nastajajo novi –morda naslednjih generacij. Ti instrumenti se včasih označujejo kot hibridni, eksotični, strukturirani (Ribnikar, 1996, str. 53).

⁷ Izvedeni finančni instrumenti so v svojem bistvu terminski posli, osnovna ločnica, ki razmejuje promptne od terminskih poslov, je dolžina odloga realizacije dogovorjenega posla od trenutka njegove sklenitve. Promptni (spot) trg zajema vse dogovorjene posle z izvršitvijo najkasneje v dveh delovnih dneh po sklenitvi, na terminskem trgu pa je izvršitev odložena za več dni, tednov, mesecev, lahko tudi let.

Upoštevanje različnih vidikov razvrstitve nas pripelje do več možnih klasifikacij izvedenih finančnih instrumentov. Diplomsko delo se osredotoča na klasifikacijo glede na kraj in način trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti, po kateri izvedene finančne instrumente razlikujemo na:

- borzne, ki so predmet organiziranega trgovanja na borzah in
- neformalne instrumente (tudi neorganizirane, »over the counter« ali »OTC«, preko bančnih okenc) in redko
- kombinirane.

OTC izvedeni finančni instrumenti so instrumenti, ki so v različnih elementih prilagojeni individualnim potrebam in željam pogodbenih partnerjev (tailor-made instruments) in so predmet trgovanja na neorganiziranem trgu. Pogodbena partnerja sta pri trgovanju z njimi v neposrednem stiku, zato na OTC trgu obstaja kreditno tveganje⁸, medtem ko na borzah klirinška hiša prevzame vlogo pogodbene stranke. Prav tako je na borzah način regulacije trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti reguliran s pravili, ki jih zase sprejme vsaka borza, na OTC trgu pa reguliranje ni eksplicitno določeno.

Kljub klasičnim argumentom, ki govorijo v prid uporabi izvedenih instrumentov (nižji transakcijski stroški v primerjavi z osnovnimi instrumenti, iz katerih so izvedeni; zavarovanje pred tveganji, ki so na trgu; upravljanje s tveganjem; učinkovitost; večja vsesplošna cenovna informiranost), nasprotniki izvedenih instrumentov poudarjajo njihovo hazardno lastnost, saj da je veliko tveganje, ki je povezano z njimi, skoncentrirano v rokah majhnega števila trgovcev z izvedenimi finančnimi instrumenti, kar lahko zaradi močne povezanosti med njimi sproži resne težave ali celo kolaps gospodarskega sistema (Grahek, 2003, str. 5).

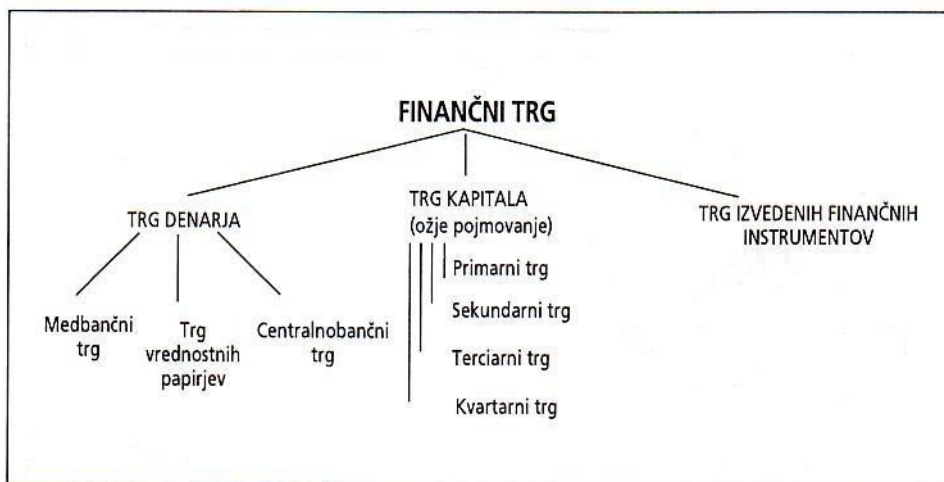
Ta trditev še posebej zadeva OTC (zunajborzne) izvedene finančne instrumente, saj na borzah obstaja cela vrsta varnostnih ukrepov, ki določajo članstvo in poslovanje, da bi na ta način zagotovile kar največjo mero tržne učinkovitosti (jamstveni skladi, spremljanje udeležencev, kapitalske zahteve udeležencem ipd.).

2.1.2. UMESTITEV IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

V nadaljevanju sledi prikaz umestitve izvedenih finančnih instrumentov v širšem okviru finančnega trga.

⁸ Kreditno tveganje pomeni tveganje izgube pri finančnih in nefinančnih pogodbah, ki je posledica dolžnikove nezmožnosti, da iz kateregakoli razloga ne izpolni ali ne želi pravočasno izpolniti svojih finančnih ali pogodbeno določenih obveznosti v celoti.

Slika 1: Prikaz delitve slovenskega finančnega trga



Vir: Mramor et al., 2000, str. 24.

Finančni trg je institucionalno organiziran prostor s strogo določenimi pravili obnašanja udeležencev. V skladu s tem se na njem srečujeta ponudba in povpraševanje po specifičnem proizvodu – kapitalu, hkrati pa se odvisno od ponudbe in povpraševanja na njem organizirano oblikuje tudi njegova cena.

Finančni trg v najširšem smislu delimo na trg denarja in trg kapitala. Na denarnem trgu se trguje s kratkoročnimi finančnimi instrumenti⁹, katerih preostala dospelost je krajša od enega leta, medtem ko je kapitalski trg namenjen trgovanju z dolgoročnimi finančnimi instrumenti s preostalo dospelostjo prek enega leta.

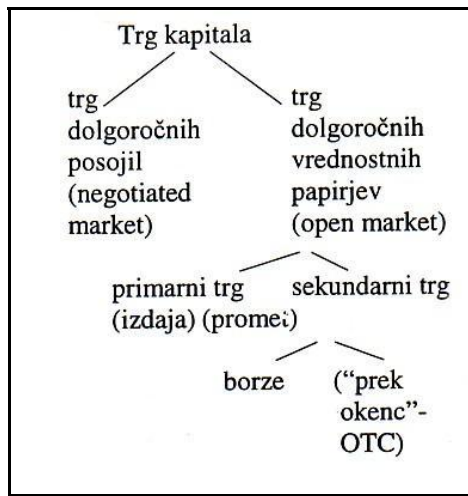
Trg kapitala v širšem pomenu zajema trgovanje z vsemi dolgoročnimi finančnimi instrumenti. V ožjem pomenu besede pa trg kapitala pomeni mesto trgovanja z dolgoročnimi dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji.

Prva delitev trga kapitala je primarni in sekundarni trg. Na primarnem trgu se trguje z na novo izdanimi vrednostnimi papirji, na sekundarnem trgu kapitala pa poteka preprodaja že obstoječih vrednostnih papirjev ali na organiziranih trgih –borzah ali na neorganiziranih trgih (prek okenc bank –OTC¹⁰ trg).

⁹ Finančni instrument je dokument, ki služi kot dokaz za obstoj pogodbe, na podlagi katere je izdajatelj dokumenta pridobil neko obliko financiranja.

¹⁰ »Over-the-counter market« -OTC trg je del trga vrednostnih papirjev, ki nima tako strogih pravil kotiranja in trgovanja kot borza in ki ni nujno organiziran na osrednjem mestu. Trgovanje lahko poteka tudi prek neposrednih telefonskih ali računalniških povezav med finančnimi posredniki in borznimi trgovci.

Slika 2: Trg kapitala



Vir: Prohaska, 1999, str. 12.

Delitev trga kapitala na primarni in sekundarni je pomembna, čeprav se danes govori tudi o terciarnem in kvartarnem trgu kapitala. Na terciarnem trgu kapitala se delnice podjetij, ki sicer kotirajo na borzah, prodajajo na neorganiziranih trgih, o kvartarnem trgu kapitala pa govorimo kadar s temi papirji trgujejo institucionalni investitorji neposredno med seboj.

Trg kapitala omogoča ekonomskim subjektom prenos prihrankov in sprejemanje medčasovnih odločitev o porabi in investiranju na eni strani ter varčevanju na drugi.

Tako kot v razvitih tržnih gospodarstvih se tudi pri nas v zadnjem času pospešeno uvajajo vedno nove oblike finančnega trgovanja¹¹ in s tem se je tudi na slovenskem finančnem trgu pojavila potreba po zavarovanju finančnega tveganja. Dosedanja praksa je pokazala, da na slovenskem finančnem trgu obstajajo potrebe po izvedenih finančnih instrumentih. Tveganja pred katerimi se zavarujemo z uporabo izvedenih finančnih instrumentov bodo nedvomno obstajala tudi v prihodnosti. Tehnika in tehnologija operativnega opravljanja poslov izjemno hitro napreduje, kar prinaša popolnoma novo vsebino finančnega poslovanja. Razvoj vedno novih izvedenih finančnih instrumentov in trgovanje z njimi bosta nedvomno našla svoj prostor v okviru slovenskega finančnega prostora tudi v prihodnje.

¹¹ Eden pomembnejših vzrokov je sekuritizacija (listinjenje)- preoblikovanje klasičnih bančnih naložb oziroma obveznosti v razne oblike tržnih vrednostnih papirjev. Izraz sekuritizacija se je pojavil v slovenski strokovni literaturi kot poskus prilagajanja angleške besede »securitization«.

2.1.3. POSKUSI FORMIRANJA TRGA IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV IN PRIČAKOVANJA GLEDE RAZVOJA TERMINSKEGA POSLOVANJA V SLOVENIJI

Uspešno uvajanje izvedenih instrumentov in delovanje učinkovitih trgov izvedenih instrumentov predpostavlja razvit in učinkovit trg osnovnih instrumentov, na katere so izvedeni instrumenti napisani, ob upoštevanju različnih ekonomskih, političnih, zakonodajnih (pravnoformalnih) in kulturnih specifičnosti v določenem ekonomskem okolju.

Kljub majhnosti slovenskega finančnega prostora, so poskusi formiranja trga izvedenih instrumentov v njem prisotni. Terminsko poslovanje v Sloveniji je bilo do leta 1995 prisotno v glavnem v bančnem sektorju, nato pa sta v razmiku enega leta v Sloveniji začeli delovati kar dve terminski borzi. Med obema borzama, Blagovno in Terminsko, so nekaj časa potekali pogovori o morebitnem sodelovanju in delitvi trga, v končni fazi pa sta se borzi odločili za konkurenčen nastop na trgu. Leta 1995 ustanovljena Blagovna borza Ljubljana (BBL), ki ji je v istem letu sledila ustanovitev Terminske borze¹² v okviru Ljubljanske borze vrednostnih papirjev potrjujeta, da so temelji za razvoj finančnega trga sicer bili postavljeni, a zaradi pomanjkanja interesa trga, preneglega poskusa začetka trgovanja brez ustreznega (finančnega) znanja udeležencev finančnega trga in pomanjkanja širše, nacionalne podpore, slovenski finančni trg še ni bil pripravljen na terminsko poslovanje. Zamrznitev poslovanja Terminske borze zaradi slabe tržne aktivnosti konec leta 1996 in stečaj Blagovne borze Ljubljana slabo leto kasneje to tudi potrjujeta¹³. Celoten projekt formiranja organiziranega trga izvedenih finančnih instrumentov je z zamrznitvijo Terminske borze delno ugasnil, dokončno pa s stečajem Blagovne borze Ljubljana v drugi polovici leta 1997. Aprila 1998 je zaradi potreb trga zaživela nova terminska borza -Mednarodna borza za opcijske in terminske posle Ljubljana (MBOT), kot tretji poskus oživitve organiziranega trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti, a je zaradi zakonskih omejitev prenehala delovati junija 2000¹⁴.

Poskusi organiziranja tovrstnega trgovanja v Sloveniji kažejo prepričanje, da je tržni interes v Sloveniji zadosten za uspeh. Zakonski okviri trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti nedvomno lahko pomenijo za nadaljni razvoj trgovanja in ponujanja storitev v zvezi z njimi novo kvaliteto, vendar mu sami po sebi ne morejo dati kvantitativnega zagona, ki bi ga za svojo uspešnost potreboval. Potrebno je oblikovati glede uveljavljanja in spoštovanja standardov trgovanja zaupanja vreden trg.

¹² Zaradi nedorečene zakonodaje (upravljanje, nadzorovanje in dejanski potek terminskega trgovanja), zaradi katere je bil terminski trg v bistvu samoregulativna dejavnost, je Ljubljanska borza vrednostnih papirjev ustanovila Terminsko borzo d.o.o.

¹³ Za trg neugodna je bila tudi zakonska neurejenost in s tem odsotnost ustrezne kontrole nad poslovanjem.

¹⁴ V Sloveniji danes ne deluje noben organiziran trg za trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti.

Pri poskusih terminskega poslovanja v Sloveniji kaže poiskati njihove pozitivne strani. Slovenski finančni javnosti je bilo pokazano, da so pomemben del razvitih finančnih trgov tudi posli, ki presegajo promptno trgovanje in ponujajo ekonomskim subjektom učinkovite možnosti zavarovanja poslovanja.

Ozrmo se malo v prihodnost. Kot pomemben dejavnik nadaljnega razvoja ne gre prezreti vpliv svetovne, zlasti evropske globalizacije na majhen slovenski finančni trg. Svetovna globalizacija finančnih trgov ima svoje dobre in slabe plati, nedvomno pa se postopno širi in pogloblja.

Poseben problem slovenskega finančnega trga do vključitve v večje finančno področje predstavlja njegova majhnost. Majhnost trga bo z vstopom v Evropsko unijo odpravljena, vendar pa tako kot za druga področja tudi za finančni trg velja, da mora do vstopa v Evropsko unijo postati čim bolj konkurenčen in brez značilnosti, ki niso združljive s finančnim trgom EU.

Graditi bo potrebno na konkurenčnih prednostih in na pridobivanju ter ohranjanju zaupanja ekonomskih subjektov, rešitve bo zagotovo potrebno iskati tudi na področju razvijanja novih finančnih instrumentov in znotraj tega okvira izvedenih finančnih instrumentov, zanimivih za ekonomske subjekte. Tako lahko pričakujemo, da bo tudi ta del slovenskega finančnega trga postal zanimivejši za večje število ekonomskih subjektov, precej pa je odvisno od samih ponudnikov.

Vstop Slovenije v Evropsko unijo bo na področju terminskega trgovanja predvsem preizkus usposobljenosti in pripravljenosti domačega trga za uvajanje novih terminskih instrumentov v slovenski finančni prostor. Ne samo zato, ker se bo z vstopom Slovenije v EU naš trg soočil s prihodom podružnic tujih bank in tujih multinacionalnih podjetij, temveč tudi zato, ker zaradi velike konkurence na večjem enotnem evropskem trgu postopno učenje ne bo več dovolj, da bi slovenske banke lahko dohitele nove ponudnike terminskih instrumentov na slovenskem trgu in tako pri trgovanju s terminskimi instrumenti uspešno stopale v korak s konkurenco.

Ob neverjetnem razmahu terminskih trgov je v današnjem času za akterje terminskega trgovanja izredno pomembno poskušati strukturirati vedno nove izvedene finančne instrumente in z inovativnimi idejami ter znanjem prodreti na trg. Vrste izvedenih finančnih instrumentov omejuje le domišljija ljudi.

Brez zavedanja pomembnosti primerno izobraženih kadrov, hitrega učenja ter pridobivanja izkušenj s področja terminskega poslovanja, bodo akterji terminskega poslovanja na slovenskem finančnem trgu zamudili priložnosti in podlegli nevarnostim iz okolja. Kvaliteto in raznolikost ponudbe izvedenih finančnih instrumentov, gre videti kot glavna dejavnika konkurenčnosti in prosperitete terminskega trgovanja v Sloveniji v bodoče.

3. INSTITUCIONALNI OKVIR OTC TRGA IZVEDENIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

Omenjena razdelitev na borzne in OTC izvedene finančne instrumente je torej še posebej pomembna, saj je vprašanje reguliranja OTC trga izvedenih finančnih instrumentov zaradi že prej omenjenih razlogov pomembno vprašanje, ki mu dodatno težo daje tudi prepričanje, da gre pri OTC izvedenih finančnih instrumentih predvsem za trg špekulantov.

Pomemben korak na področju trgovanja z obstoječimi terminskimi instrumenti je torej skrb za vzpostavitev ustrezne infrastrukture za trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti, ki vključuje naslednja področja (Doles, 1999, str. 7):

- pravno podlago -pogodbe za sklepanje poslov s posameznimi izvedenimi finančnimi instrumenti,
- pravila in postopke za trgovanje,
- politiko za trgovanje,
- pravila za postopke za spremljavo trgovanja,
- pravila in postopke za knjiženje in
- politiko upravljanja s tveganji.

Omogočiti je potrebno transparentno in čim bolj tekoče poslovanje v smeri zaščite interesov ekonomskih subjektov, kajti le tako bo trgovanje za ekonomske subjekte privlačno. Zagotavljanje varnosti in transparentnosti je temeljni pogoj za harmoničen razvoj trga OTC derivativov.

Regulativne institucije morajo najprej sprejeti določene standarde poslovanja udeležencev trgovanja in poravnave ter skrbeti za uresničevanje dogovorjenih standardov ravnanja in obnašanja. Ekonomski smisel regulativnih institucij je zagotavljanje preglednosti in poštenosti trga. Učinkovit sistem regulacije je tisti, ki dosega zahtevano stopnjo poštenosti in preglednosti trga¹⁵, z najnižjimi možnimi stroški.

Pred začetkom veljave novega Zakona o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1) (Uradni list RS, št. 56/99) v juliju 1999, je bilo področje izvedenih finančnih instrumentov pravno slabo regulirano. Tudi oba organizirana terminska trga sta bila samoregulativni instituciji brez nadzora neodvisne nadzorne institucije, kar pomeni, da so bila vsa načela preglednosti in poštenosti trgovanja zgolj prostovoljne narave.

V nadaljevanju bo poudarek na pravni podlagi, saj je prav ureditev tega področja ključnega pomena v procesu vzpostavljanja ustrezne infrastrukture in učinkovitega okolja za trgovanje z OTC izvedenimi finančnimi instrumenti.

¹⁵ Pri kateri trg omogoča učinkovito zaščito pred tveganji in investiranje.

3.1. POGODBENA DOKUMENTACIJA ZA OTC IZVEDENE FINANČNE INSTRUMENTE

Čeprav v segment poslovanja na OTC trgu štejemo vse možne povezave med velikimi mednarodnimi bankami in strankami, ki tudi sicer poslovno poslujejo in je to razlog, da je zaupanje kljub odsotnosti klirinške hiše veliko, lahko hitro pride do zapletov. Izrednega pomena je, da so ključne točke pogodbe definirane na nedvoumen način, saj lahko v nasprotnem primeru pride do zapletov in izogibanj obveznostim s strani obeh pogodbenih strank. Pogodbeni zneski so namreč veliki in obe stranki si želita čim manjše obveznosti in čim večje ugodnosti, ki izhajajo iz pogodbe.

Rešitev za opisane težave gre videti v standardiziranih pogodbah, ki bi jasno opredelile obveznosti in ugodnosti obeh pogodbenih strank in ki bi zadostile zahtevam obeh strani ter odpravile morebitne nejasnosti ob potencialnih zapletih.

Pomemben akter na globalnem trgu izvedenih finančnih instrumentov, zlasti kar zadeva standardizacijo pogodb za trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti z neorganiziranega trga je International Swaps and Derivatives Association (v nadaljevanju ISDA).

V procesu sklepanja poslov z izvedenimi finančnimi instrumenti je najbolj kritična sklepna faza posla, poravnava medsebojnih obveznosti oziroma medsebojne obljube. Terminski posel pomeni posel z obljubo, tveganja, ki izvirajo iz odnosov med udeleženci posla, pa so dejavniki, ki lahko pripeljejo do neizpolnitve ali neustrezne izpolnitve obljube.

Medtem ko z nestandardiziranimi izvedenimi finančnimi instrumenti finančni udeleženci trgujejo neposredno (gre za posle neorganiziranega (OTC) trga) in so zato predmet kreditnega tveganja, na organiziranem trgu kupec in prodajalec urejata finančne zadeve s posredovanjem klirinške hiše, ki v celoti prevzame kreditno tveganje. Slednja kreditno tveganje nasproti vsem članom¹⁶ in posredno tudi njihovim strankam obvladuje z visokimi kapitalskimi zahtevami, ki jih postavi za člane, da si zagotovi njihovo plačilno sposobnost oziroma solventnost¹⁷.

Ena od funkcij organiziranih trgov, s katero zagotavljajo zaupanje investitorjev v te trge, je tudi ta, da zagotavljajo višjo raven varnosti pri izpolnitvah obveznosti iz pogodb (poslov), sklenjenih na teh trgih. Zato čl. 257/2 ZTVP-1 določa, da se smejo obveznosti, nastale na

¹⁶ Borzni člani so banke in borzno posredniške družbe, ki morajo izpolnjevati pogoje v skladu z Zakonom o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1, Uradni list RS, št. 56/99).

¹⁷ Pojem plačilne sposobnosti je potrebno razlikovati od pojma solventnosti. Plačilna sposobnost je sposobnost v trenutku zapadlosti z denarnimi sredstvi poravnati svoje obveznosti. Solventnost pa pomeni trajno sposobnost izpolnjevanja vseh svojih obveznosti.

podlagi poslov z vrednostnimi papirji, sklenjenih na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, izpolniti samo preko klirinško depotne družbe.

3.1.1. INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION (ISDA)

3.1.1.1. PODROČJA DELOVANJA IN POSLANSTVO

ISDA, ustanovljena leta 1985 in katere članstvo šteje preko 600 institucij iz 48 držav, je danes vodilni akter na globalnem trgu poslov neorganiziranega (OTC) trga izvedenih finančnih instrumentov. Že od začetka svojega delovanja si prizadeva prepoznavati in učinkovito zmanjševati tveganja povezana z OTC izvedenimi instrumenti.

Njen primarni namen je spodbujati preudaren in učinkovit razvoj trgovanja na OTC trgu derivativov. Izpolnjevanja svojega poslanstva se je ISDA lotila s promoviranjem postopkov, ki ugodno in zato tudi pospeševalno vplivajo na učinkovito upravljanje trgovanja. V največji meri k temu pripomorejo njena prizadevanja na področju razvoja in vzdrževanja pogodbene dokumentacije za OTC izvedene instrumente in promoviranje razvoja razumne politike upravljanja s tveganji. Zaveda se tudi problema tveganja manipulacije in prevar zaradi žal še vedno pomanjkljivega znanja finančne javnosti, zato si z izobraževanjem¹⁸ svojih članov kot tudi ostalih udeležencev trga in z organiziranjem posvetov in razprav, prizadeva narediti korak naprej v premoščanju nekaterih perečih problemov OTC trga izvedenih instrumentov.

3.1.1.2. KROVNA POGODBA ZA POSLOVANJE Z IZVEDENIMI FINANČNIMI INSTRUMENTI Z OTC TRGA (MASTER AGREEMENT)

Kljub raznolikosti ukrepov, s katerimi si ISDA prizadeva dosledno in učinkovito izpolnjevati svoje poslanstvo, velja na tem mestu kot njen najvidnejši prispevek globalnemu trgu OTC izvedenih instrumentov omeniti delovanje v smeri standardizacije pogodb za trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti z neorganiziranega trga.

Čeprav pogodbeni dokumentacija za derivative z OTC trga dovoljuje pogodbenim strankam kar največjo prilagodljivost ključnih točk pogodbe zahtevam in potrebam obeh pogodbenih strani, pa stranke pri poslovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti največkrat uporabljajo standardne Krovne pogodbe za poslovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti z neorganiziranega trga (Master agreements).

Večina udeležencev OTC trga derivativov pri sklepanju poslov uporablja njeno pogodbeno dokumentacijo, ISDA pa v svojih prizadevanjih standardizacije pogodb vsekakor ni edini akter. Standardne oblike pogodb lahko tako najdemo tudi pri British Bankers Association,

¹⁸ Izvedeni finančni instrumenti so tudi teoretično zelo zahtevni.

Foreign Exchange Committee of New York, French Banking Association in mnogih drugih. Standardizacija pogodbene dokumentacije je izrednega pomena pri hitrem razmahu današnjih trgov izvedenih finančnih instrumentov.

Prednosti standardnih krovnih pogodb za poslovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti (v nadaljevanju krovna pogodba) vključujejo (Wood, 1995, str. 217):

- ključne točke pogodbe so premišljeno definirane in so zato legalno bolj varne in rafinirane,
- omogočajo prihranke časa in stroškov, saj ni potrebno vsakokratno dogovoriti in dokumentirati ekonomske pogoje vsake transakcije posebej,
- krovna pogodba izboljšuje učinkovitost netiranja kot metode poravnave.

ISDA krovna pogodba omogoča udeležencem OTC trga izvedenih finančnih instrumentov vse našteje ugodnosti in jo hkrati odlikuje še ena pomembna prednost pred ostalimi krovnimi finančnimi pogodbami. Kot pogodbeni dokumentacija je namreč uporabna za dokumentiranje velikega nabora različnih vrst transakcij.

Najbolj pogosto uporabljena standardna krovna pogodba na OTC trgu izvedenih finančnih instrumentov je trenutno ISDA krovna pogodba iz leta 1992 (Multicurrency-Cross Border).

Ključno tveganje pri poslovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti z OTC trga je tveganje izgube, ki je posledica dolžnikove nezmožnosti, da iz kateregakoli razloga ne izpolni ali ne želi pravočasno izpolniti svojih pogodbeno določenih obveznosti v celoti (v nadaljevanju kreditno tveganje).

ISDA se zaveda, da je izrednega pomena udeležencem poslovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti z OTC trga zagotoviti razumevanje nastanka kreditnega tveganja in na tej osnovi razvitih politik za obvladovanje tega tveganja.

Res je, da je lahko tveganje izgube posledica operativnih in rutinskih razlogov ali drugih faktorjev, povezanih s poslovanjem pogodbenega partnerja. Kljub temu obstoji nevarnost, da slednji popolnoma odpove in nasprotna stranka tako tvega izgubo celotne vrednosti transakcije.

Tveganje pri poslovanju z izvedenimi finančnimi instrumenti z OTC trga vsebuje tudi pravno tveganje, kajti poravnave potekajo v različnih pravnih območjih pristojnosti.

Velikost in narava kreditnega tveganja pri poslovanju z OTC derivativi je odvisna tudi od metode poravnave. V praksi je večinoma vsak posel poravnan posamično. Alternativa temu načinu poravnave je bilateralno netiranje, ki je pomembno sredstvo za zmanjšanje kreditne

izpostavljenosti, ki izvira iz narave poslovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti z OTC trga.

Nekateri udeleženci pri poslovanju z OTC derivativi netirajo plačila na neformalni osnovi, brez sklenitve formalne pogodbe o neto izravnavi med pogodbenima strankama. Ker so taki postopki večinoma dogovorjeni po telefonu in torej nimajo primerne pravne osnove, je za obe pogodbeni strani pomembno, da v celoti razumeta in ustrezno upravljata s kreditnim in tudi pravnim tveganjem iz tega načina poravnave.

Ker gre za velike obsege poslov in je v izogib morebitnih zapletov dogovor o netiranju plačil izvršen na podlagi pravne osnove nedvomno trdnejša osnova v primeru odpravljanja morebitnih nejasnosti, ni naključje, da je opredelitev načina poravnave ključni element standardnih krovnih pogodb. Poleg tega, da si ISDA prizadeva promovirati učinkovito upravljanje trgovanja z OTC derivativi, je glavna iniciativa njenega delovanja predvsem omogočiti udeležencem poslovanja omenjenega segmenta izvedenih finančnih instrumentov uporabo učinkovitih pravnih dogovorov o neto izravnavi. Pravna osnova dogovora o netiranju plačil mora biti trdna, dobro zasnovana in temeljito preiščena. Le tako bodo v okviru metod zniževanja izpostavljenosti zagotovljeni transparentni postopki učinkovitega trgovanja v OTC segmentu izvedenih finančnih instrumentov.

4. NETO IZRAVNAVA KOT KLJUČNI POJEM STANDARDNE KROVNE POGODBE

4.1. SPLOŠNO O NETIRANJU

4.1.1. POJEM IN VRSTE NETIRANJA

Netiranje (netting) je metoda zmanjševanja kreditnega tveganja, poravnalnega¹⁹ tveganja in ostalih tveganj pri finančnih pogodbah, na način, ki omogoča netiranje dolgovanih zneskov, tako da je nakazana ali prejeta le neto vrednost.

¹⁹ Poravnalno tveganje vsebuje tudi likvidnostno tveganje. Celo začasne zamude s strani nasprotne stranke pri poravnavi lahko izpostavijo stranko, ki bi sredstva morala prejeti, hudim likvidnostnim težavam, če ta sredstva potrebuje za poravnavo svojih obveznosti. Take izpostavljenosti so lahko zelo resne, če so nepravilne transakcije velike in je pridobitev alternativnih virov v kratkem času otežena.

Slika 3: Prikaz netiranja

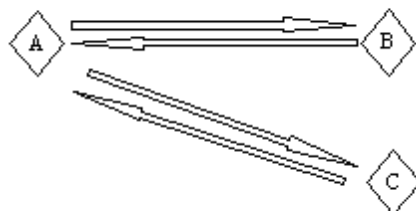
	Podjetje A	Podjetje B
Plačila podjetju B (USD)		Plačila podjetju A (USD)
	5.000,00	8.000,00
	10.000,00	10.000,00
	15.000,00	5.000,00
	20.000,00	23.000,00
	50.000,00	46.000,00

Namesto vsakokratnih plačil in z njimi povezanih transakcijskih stroškov bo podjetje B plačalo podjetju A neto dolgovani znesek v višini 4.000,00 USD.

Vir: Winstone, 1995, str. 15.

Kadar gre za netiranje plačil med dvema strankama, govorimo o bilateralnem netiranju (bilateral netting).

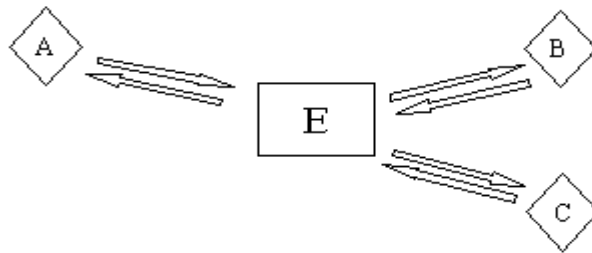
Slika 4: Bilateralno netiranje



Vir: Foreign Exchange Committee of New York, 2003.

Multilateralno netiranje (multilateral netting) opredeljuje netiranje plačil med več kot dvema strankama in sicer preko klirinške hiše.

Slika 5: Multilateralno netiranje



Vir: Foreign Exchange Committee of New York, 2003.

Poglavitne zahteve, ki morajo biti izpolnjene za učinkovit in transparenten multilateralni sistem netiranja:

- dobro zasnovana pravna osnova v okviru vseh relevantnih jurisdikcij,
- med udeleženci mora biti zagotovljeno dobro razumevanje sistema netiranja in tudi dobro razumevanje vseh tveganj,
- sistem mora imeti jasno definirane postopke upravljanja s kreditnim in likvidnostnim tveganjem,
- zagotovljena mora biti operativna zanesljivost sistema in obstoj podpornih aktivnosti,
- objektivni in pregledni kriteriji, ko omogočajo pošten in odprt dostop.

4.1.2. NAMEN IN KORISTI UPORABE NETIRANJA KOT METODE PORAVNAVE

Poglavitni cilj netiranja je zmanjševanje kreditnega tveganja, ki se pojavlja pri trgovanju z OTC izvedenimi finančnimi instrumenti, kot posledica odsotnosti klirinške hiše in s tem odsotnosti mehanizma, ki omogoča relativno brezskrbno trgovanje, brez pretiranega razmišljanja o zanesljivosti pogodbenega partnerja. Nedvomno je s tem zagotovljena integriteta tako finančnih institucij kot tudi finančnega sistema v celoti.

Netiranje kot metoda poravnave nadalje znatno zniža transakcijske stroške, saj pri netiranju ni poravnave vsakega posamičnega posla in s tem povezanih vsakokratnih transakcijskih stroškov. Uporaba netiranja torej omogoča prihranke stroškov in vsekakor tudi prihranke časa.

Poleg tega, da zmanjšuje kreditno tveganje, netiranje zmanjšuje tudi ostala tveganja, povezana s poslovanjem z OTC derivativi (poravnalno tveganje, likvidnostno tveganje, sistemsko²⁰ tveganje).

4.1.3. KATEGORIJE NETIRANJA

Obstajata dve glavni kategoriji netiranja:

- poravnalno netiranje (settlement netting, payment netting, delivery netting),
- zaključna neto izravnava (close-out netting, default netting).

4.1.3.1. PORAVNALNO NETIRANJE

Namen poravnalnega netiranja je zmanjševanje tveganja neporavnave nasprotne pogodbene stranke, v primeru da slednja postane nelikvidna pred dnevom poravnave, medtem ko je sama že dobila plačilo od nasprotne stranke. Vzajemne obveznosti²¹ za isto vrsto posla, ki zapadejo na isti poravnalni dan, se lahko netirajo, tako da je edina obveznost pogodbenih strank plačilo neto vrednosti.

4.1.3.2. ZAKLJUČNA NETO IZRAVNAVA

Namen zaključne neto izravnave je zmanjševanje izpostavljenosti v primeru nesolventnosti nasprotne stranke, ki nastopi pred dnevom poravnave. Dolgovi in terjatve se pretvorijo v en sam neto dolg ali terjatev kot poravnava teh dolgov in terjatev, posledica česar je izključna omejitev dolga ali terjatve na tako določen neto znesek.

²⁰ Velikost izpostavljenosti valutnemu tveganju pri posameznih finančnih institucijah glede na njihov kapital, lahko predstavlja resno nevarnost, da bi izpad povzročil nesolventnost le-teh. Velikost izpostavljenosti je namreč pri nekaterih finančnih institucijah glede na kapital tako velika, da to tveganje lahko povzroči njihovo nesolventnost.

Valutno tveganje pomeni možnost nepričakovanih izgub ali dobičkov (možnost spremembe vrednosti premoženja) skozi določeno časovno obdobje, ki izhaja iz nevarnosti spremembe deviznega tečaja (Winstone, 1995, str. 7) in so mu izpostavljene finančne institucije, ki imajo sredstva in obveznosti denominirane v različnih valutah (valutna neusklajenost terjatev in obveznosti).

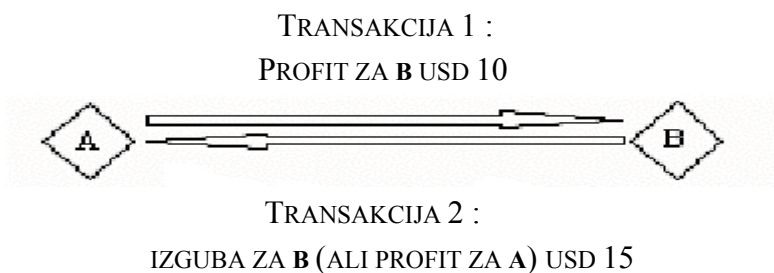
²¹ Vzajemne obligacije so tiste, kjer so v igri isti subjekti, toda v različnih vlogah. V eni obligaciji je ena oseba dolжник, v drugi pa ta ista oseba upnik. Ni potrebno, da obe obligaciji izhajata iz istega izvora, da imata isti temelj, da so nastale istočasno in da bi bile po vrednosti enake (Šinkovec, 2001, str. 278).

4.2. MEDNARODNI PRAVNI OKVIRI NETIRANJA

4.2.1. IZVRŠLJIVOST DOGOVORA O NETO IZRAVNAVI

Odnos med netiranjem in pravili insolvenčnega prava mnogih svetovnih jurisdikcij zaznamuje inherentno neskladje. Stečajni upravitelj lahko ignorira določbe o zaključni neto izravnavi v krovni pogodbi in se poslužuje ravnanja, ki se v tuji poslovni praksi imenuje »prebiranje češenj« (cherry picking). Povedano drugače, stečajni upravitelj bi imel možnost, da izbere samo posle, ki so se glede na kasnejša gibanja cen (tečajev) izkazali kot ugodni, in odstopi od tistih, ki so se glede na kasnejša gibanja cen izkazali kot neugodni.

Slika 6: »Cherry picking«



Vir: Allen & Overy, 2003.

V primeru, da imata pogodbeni stranki A in B med seboj dve še neporavnani transakciji, je lahko ob vsakem času ena izmed transakcij profitabilna za stranko B, druga za stranko A. Predpostavljajmo, da ob sicer ustreznem izpolnjevanju vseh dogovorjenih pogojev, nekaj časa pred dogovorjenim dnevom poravnave obveznosti, pri stranki A nastopi finančno stanje, zaradi katerega je bodisi ogrožena njena (dolgoročna) plačilna sposobnost bodisi je že postala (dolgoročno) plačilno nesposobna in se nad njo začne stečajni postopek.

Nevarnost za upnika (stranka B) je v tem, da se utegne stečajni upravitelj stečajnega dolžnika (stranke A) posluževati »prebiranja češenj« (cherry picking) in tako izbrati samo posle, ki so zanj ugodni ter odstopiti od zanj neugodnih poslov. Tako se lahko zgodi, da bo od upnika zahteval plačilo USD 15, a se bo hkrati želel izogniti obveznosti plačila USD 10. V primeru, da bo stečajni upravitelj stečajnega dolžnika v svojih namerah uspešen, bo moral upnik plačati

stečajnemu dolžniku USD 15 in se pridružiti ostalim v vrsti upnikov, ki so prijavi terjatve do stečajnega dolžnika (v primeru stranke B USD 10). Skoraj neizogibno se bo stranka B nazadnje morala zadovoljiti z zanemarljivim odstotkom poplačila svoje terjatve (USD 10).

V primeru izvršljivosti dogovora o neto izravnavi bo upnik (stranka B) veliko na boljšem, saj bo v skladu z netiranjem dolgovanih zneskov, imel obveznost plačati stečajnemu upniku (stranki A) le neto dolg, ki je v tem primeru USD 5 (USD 15 – USD 10).

Standardne krovne pogodbe, vključno z ISDA krovno pogodbo, skušajo preprečiti možnost takšnega ravnanja tako, da dajo jasno vedeti, da sporazum o neto izravnavi in vse kvalificirane finančne pogodbe, sklenjene v skladu s sporazumom o neto izravnavi, predstavljajo eno pogodbo in mora torej v primeru, da želi stečajni upravitelj bodisi odobriti bodisi zavračati posamezne pogodbe, odobriti oziroma zavreči pogodbo kot celoto.

Na drugi strani nekatere jurisdikcije eksplicitno odobravajo možnost pobotanja (set off) za upnika, ki ima obenem tudi obveznost do stečajnega dolžnika. Gre za insolvenčni koncept, ki je tesno povezan z netiranjem, kjer se netirajo dolgovani zneski, tako da je nakazana ali prejeta le neto vrednost. Pobot je medsebojni obračun vzajemnih obligacij. Obračuna se zahtevek oziroma dolg iz ene obligacije z zahtevkom oziroma dolgom druge obligacije.

Kot rezultat zgoraj povedanega je za subjekte, ki s krovno pogodbo vstopajo v pogodbeno razmerje izjemnega pomena, da se prepričajo o izvršljivosti dogovora o neto izravnavi v območju pristojnosti, pod okriljem katerega utegne priti do stečajnega postopka nad nelikvidno pogodbenico.

Dodatnega pomena zanje je tudi posedovanje zakonitega mnenja, da bo dotični dogovor o neto izravnavi podprt s strani vseh relevantnih jurisdikcij. Ne samo zaradi tega, temveč tudi zato, ker vse jurisdikcije ne priznavajo izvršljivosti dogovora o neto izravnavi, ISDA zbira zakonita mnenja o netiranju (opinions). Obstoj slednjih je koristen tudi v procesih prepoznavanja in reševanja morebitnih legalnih problemov v kontekstu trgovanja z OTC izvedenimi finančnimi instrumenti v različnih območjih pristojnosti.

Dostop njenih članov do zakonitih mnenj o netiranju, je tudi ena pglavitnih koristi, ki jih ISDA nudi svojim članom. Zakonito mnenje je dokument, v katerem pravnik poda svoje razumevanje relevantnega pravnega območja pristojnosti. ISDA je doslej zbrala stališča pravnikov iz šestintridesetih jurisdikcij, med katerimi so ZDA, Anglija, Švica, Nemčija, Francija, Hong Kong, Japonska, Italija, Nizozemska in mnoge druge.

Države, ki priznavajo izvršljivost dogovora o neto izravnavi v primeru insolventnosti ene izmed pogodbenih strank in ki zagovarjajo koristi uporabe netiranja, lahko v splošnem razdelimo na dva bloka. Prvi pristop, ki predvideva, da je zakon o neto izravnavi enak za vse subjekte in za vse vrste pogodb, je značilen za Anglijo in so ga prevzele tudi Nemčija, Nizozemska, Japonska, Švica in Švedska.

Njegove prednosti so v njegovi nediskriminatornosti in lažjem razumevanju. Za drugi pristop je značilno prepričanje, da je neto izravnava privilegij določenih institucij in določenih vrst pogodb in ni dostopna vsem subjektom niti primerna metoda poravnave za vse vrste pogodb. Zagovornice tega pristopa so Belgija, Kanada, Francija in ZDA. Prednost pristopa je zlasti v dejstvu, da lahko države zagovornice ostanejo zveste svojim splošnim pravilom insolvenčnega prava.

4.2.2. ZAKONODAJA O NETIRANJU

Kljub prizadevanju številnih organizacij (ISDA, BBA...) v smeri pospeševanja uporabe standardnih krovnih pogodb pri trgovanju z OTC izvedenimi finančnimi instrumenti, nejasnost glede izvršljivosti dogovorov o neto izravnavi v mnogih jurisdikcijah ostaja.

Mnoge jurisdikcije so privzele zakone, ki ščitijo izvršljivost dogovorov o neto izravnavi v primeru insolventnosti ene od pogodbenih strank. Prve so zakonodajo o netiranju uredile ZDA, postopoma so jim sledile številne druge jurisdikcije. Tako so zakone, ki izrecno ščitijo izvršljivost netiranja pri trgovanju z OTC derivativi v okviru lokalnih insolvenčnih postopkov, odredile Belgija, Kanada, Danska, Francija, Nemčija, Irska, Luxemburg, Švedska, Švica in nekatere druge države. Presek omenjenih procesov jasno pokaže nekatere splošne vzorce.

Zakonodaja o netiranju kreira specifično insolvenčno načelo, po katerem je neto izravnava jasno izvršljiva. Ta specifična insolvenčna ureditev pa se pogosto nanaša le na določene specifizirane vrste pogodb, ki so opisane v seznamu kvalificiranih finančnih pogodb (qualified financial contracts). Kljub izčrpnosti seznama, se ob njegovi uporabi lahko pojavijo določeni problemi. V odsotnosti jasno opredeljenih dopolnil seznama se lahko pojavijo nejasnosti glede uvrstitve novih vrst izvedenih finančnih instrumentov na seznam. Ne le to, dodatne nejasnosti so možne glede vpliva neuvrščenih finančnih pogodb na izvršljivost kvalificiranih finančnih pogodb.

V idealnem svetu derivativov, bi jurisdikcije privzele poenoten mednarodni stečajni statut, ki bi priznaval neto izravnavo in bi bil dovolj širok, da bi obsegal nenehne inovacije v segmentu OTC derivativov. Gledano s praktičnega vidika, je takšna mednarodna harmonizacija insolvenčnega prava v bližnji prihodnosti iluzija. Mnoge države nasprotujejo tako širokemu poenotenju prava in zahtevajo, da se posveti pozornost posebnim institutom, ki jih kaže nujno poenotiti. Nedvomno pa so se mnoge jurisdikcije s svojimi prizadevanji glede zakonske reforme nekoliko približale idealu.

4.2.2.1. PRIMER MADŽARSKE

V času liberalizacije finančnih tokov postaja proces razvoja finančnih trgov vedno bolj pomemben. V državah pridruženih članicah EU je finančni trg na nižji stopnji razvoja kot finančni trgi v državah članicah EU, med posameznimi državami pa obstajajo precejšnje razlike. Madžarska je v procesu približevanja EU, s tem povezano je tudi večje poenotenje in integracija vseh delov finančnega trga.

Ena od zadnjih faz v razvoju madžarskega trga kapitala je bila popolna liberalizacija režima deviznega poslovanja poleti leta 2001. S tem so sicer v veljavo vstopili določeni morda celo preobilni ukrepi regulacije trga kapitala, a v končni fazi je ostajala zahteva po varnem, poenotenem liberaliziranem trgu kapitala, tako da lokalni kot tudi tuji investitorji lahko uporabljajo instrumente, ki se sicer že uspešno mednarodno uporabljajo na razvitih trgih kapitala. Nedvomno je torej bilo potrebno ustrezno regulirati številne vrste transakcij in hkrati tudi ekonomskim subjektom, ki vstopajo v pogodbene sporazume o neto izravnavi, zagotoviti transparentnost in varnost postopkov.

Nova zakonodaja o neto izravnavi, v veljavi od 1. januarja 2002 dalje, je vsebovana kot določbe v členu 120 Zakona o kapitalskih trgih (The Capital Markets Act) iz leta 2001, ki je poenotil različne zakone, ki regulirajo posamezne dele trga kapitala.

Zakon o kapitalskih trgih izraz "zaključna neto izravnavna" (close-out netting) opredeljuje kot pretvorbo vseh dolgov in terjatev iz naslova finančnih transakcij (vključno s promptnimi posli z devizami ali vrednostnimi papirji, izvedenimi finančnimi instrumenti, ponovnim odkupom (repo), pogodbami o obratnem repo poslu ali posojilu vrednostnih papirjev ali drugimi podobnimi transakcijami) v en sam neto dolg ali terjatev kot poravnavo (ki se sprejme na trgu finančnega proizvoda) teh dolgov in terjatev, posledica česar je izključna omejitev dolga ali terjatve na tako določen neto znesek.

V skladu z novimi določili Zakona o stečajnem postopku (Bankruptcy Act), se lahko neto terjatev, izračunana kot rezultat sporazuma o zaključni neto izravnavi, predloži stečajnemu upravitelju nelikvidne madžarske stranke. Stečajni upravitelj ne sme izpodbijati neto terjatve "kot sporazuma, katerega namen je ogoljufati druge upnike ali zmanjšati sredstva dolžnika". To pomeni, da stečajni upravitelj ne sme izbirati med denarnimi transakcijami, ki pridejo oz. ne pridejo v poštev in so predmet zaključne neto izravnave; tako na novo uvedena pravila pojasnjujejo izvršljivost zaključne neto izravnave.

Nejasnosti glede izvršljivosti neto izravnave so torej obstajale tudi na Madžarskem in nova zakonodaja, ki je v veljavo stopila s 1. januarjem 2002, nanje vsekakor ponuja jasen odgovor.

Implementacijo določb 120. člena Zakona o kapitalskih trgih iz leta 2001, ki zagotavljajo pravno gotovost izvršljivosti zaključne neto izravnave na Madžarskem, je z navdušenjem

pozdravila tudi ISDA. Izvršitev omenjenih določb je nedvomno velik dosežek in zagotavlja izvršljivost določb o neto izravnavi v ISDA krovni pogodbi na Madžarskem.

V podporo procesu privzemanja specifične zakonodaje o neto izravnavi v državah, kjer nejasnost glede izvršljivosti neto izravnave še vedno ostaja, je ISDA izdala 2002 Vzorčni zakon o neto izravnavi (2002 Model Netting Act), ki je modelni zakon in bi zagotavljal izvršljivost tako bilateralne neto izravnave kot tudi neto izravnavo med podružnicami. Kot tak je uporabna osnova za začetek razmišljanja v smeri sprememb zakonodaje in s tem korak bliže idealu.

4.2.3. 2002 VZORČNI ZAKON O NETO IZRAVNAVI (2002 MODEL NETTING ACT)

4.2.3.1 ZGRADBA 2002 VZORČNEGA ZAKONA O NETO IZRAVNAVI

2002 Vzorčni zakon o neto izravnavi je nadgradnja istoimenskega vzorčnega zakona iz leta 1996 (prav tako ISDA), ki se je izkazal kot uspešno orodje v procesu privzemanja zakonodaje o neto izravnavi v številnih državah. Ohranil je dvodelno strukturo predhodnjega modela, a vanjo vgradil tudi določene nove določbe.

Sestavljen je iz dveh delov:

- prvi del 2002 vzorčnega zakona je namenjen bistvenim sestavinam sistema bilateralne neto izravnave,
- drugi del se nanaša na neto izravnavo med podružnicami.

V nadaljevanju sledi podrobnejša predstavitev nekaterih temeljnih²² določb obeh delov 2002 vzorčnega zakona.

4.2.3.2. TEMELJNE DOLOČBE (KEY PROVISIONS) 2002 VZORČNEGA ZAKONA O NETO IZRAVNAVI

"Neto izravnavo" (netting) [točka 1] pomeni eno ali vse od spodaj naštetega:

(i) ustavitev in/ali pospešitev katerekoli obveznosti plačila ali dostave ali pravic iz naslova ene ali več kvalificiranih finančnih pogodb, sklenjenih v skladu s sporazumom o neto izravnavi;

²² Glej prilogo k diplomskemu delu: 2002 MODEL NETTING ACT.

- (ii) izračun ali ocena zaključne vrednosti, tržne vrednosti, likvidacijske vrednosti ali nadomestitvene vrednosti za vsako ustavljeno in/ali pospešeno obveznost ali pravico iz točke (i);
- (iii) pretvorba vseh vrednosti, izračunanih ali ocenjenih v skladu s točko (ii), v eno valuto; in
- (iv) pobot vseh vrednosti, izračunanih v skladu s točko (ii), pretvorjenih v skladu s točko (iii).

Kot mnogi statuti o neto izravnavi tudi 2002 vzorčni zakon vsebuje seznam kvalificiranih finančnih pogodb (qualified financial contracts) [točka 1]. Zagotavljanje sprotnega posodabljanja zahteva pogosto dodajanje dopolnil seznama, čemur pa se je ISDA izognila s funkcionalnim pristopom in tako "kvalificirana finančna pogodba" pomeni katerikoli finančna pogodba, vključno z vsemi pogoji, vsebovanimi na podlagi sklicevanja v katerikoli takšni finančni pogodbi, v skladu s katerimi je treba obveznosti plačila ali dostave, ki imajo tržno ceno ali tečaj, izvršiti ob določenem času ali v določenem časovnem obdobju.

Dodaten element fleksibilnosti 2002 vzorčnega zakona so pooblastila banke (Powers of the Bank) [točka 2], s katerimi lahko banka na podlagi obvestila, izdanega v skladu s tem poglavjem, določi kot "kvalificirano finančno pogodbo" kakršnokoli pogodbo ali sporazum ali vrsto pogodbe ali sporazuma poleg tistih, ki so naštetih v tem zakonu.

Točka 4 v 1. delu vsebuje temeljne določbe, ki urejajo izvršljivost sporazuma o neto izravnavi. Za namene 2002 vzorčnega zakona "sporazum o neto izravnavi" [točka 1] pomeni (i) katerikoli dogovor med dvema pogodbenicama, ki določa izravnavo obstoječih in prihodnjih obveznosti plačila ali dostave ali pravic iz naslova ali v povezavi z eno ali več kvalificiranimi finančnimi pogodbami, ki jo (jih) pogodbenice sklenejo v skladu z zgoraj navedenim sporazumom ("krovni sporazum o neto izravnavi"), (ii) katerikoli krovni sporazum med dvema pogodbenicama, ki določa neto izravnavo zneskov v skladu z dvema ali več krovnimi sporazumi o neto izravnavi ("krovno-krovni sporazum o neto izravnavi) in (iii) katerikoli dogovor o zavarovanju, ki se nanaša na eno ali več zgoraj navedenih.

Obravnavana točka specifikira splošno pravilo izvršljivosti sporazuma o neto izravnavi [točka 4 (a)], ki določa, da so določbe sporazuma o neto izravnavi izvršljive v skladu s pogoji, ki jih vsebujejo, nad nelikvidnimi pogodbenicami in, kjer je to primerno, nad porokom ali drugo osebo, ki zagotovi jamstvo za nelikvidno pogodbenico, in se ne odložijo niti razveljavijo ali kako drugače omejijo zaradi kakršnegakoli dejanja stečajnega upravitelja, kakršnekoli druge določbe zakona o stečaju, reorganizaciji, poravnavi z upniki, stečajnem upraviteljstvu, skrbništvu ali kateremkoli drugem stečajnem postopku, ki se lahko izvede nad nelikvidno pogodbenico, ali kakršnekoli druge določbe zakona, ki se lahko uporablja za nelikvidno pogodbenico pod pogoji, navedenimi v veljavni pogodbi o neto izravnavi.

Splošnemu pravilu so dodane omejitvene določbe glede omejitve obveznosti plačila ali dostave in omejitve pravice prejema plačila ali dostave [točka 4 (b) in (c)].

Prav tako izrecno opredeljuje omejitve pooblastil upravitelja [točka 4 (c)]. Kakršnakoli pooblastila upravitelja za odobravanje ali zavračanje posameznih pogodb ne zadržijo ustavitve in/ali pospešitve katerekoli obveznosti plačila ali dostave ali pravic iz naslova ene ali več kvalificiranih finančnih pogodb, sklenjenih v skladu s sporazumom o neto izravnavi, in veljajo, če sploh, samo za neto dolgovani znesek iz naslova vseh takšnih kvalificiranih finančnih pogodb v skladu s pogoji takšnega sporazuma o neto izravnavi.

Omejitve zakonov o nelikvidnosti, ki preprečujejo pobot [točka 4 (e)]. Na določbe sporazuma o neto izravnavi, ki predpisujejo pobot zaključnih vrednosti, tržnih vrednosti, likvidacijskih vrednosti ali nadomestitvenih vrednosti, izračunanih glede na pospešeno in/ali ustavljeno obveznost za plačilo ali dostavo v skladu z eno ali več kvalificiranimi finančnimi pogodbami, sklenjenimi v skladu z navedenim sporazumom, ne vpliva nikakršen veljaven zakon o nelikvidnosti, ki omejuje izkoriščanje pravic do pobota, kompenzacije ali neto izravnave obveznosti, zneskov plačila ali končne vrednosti, ki jih dolguje nelikvidna pogodbenica ali so ji dolgovani.

Za namene tega poglavja se sporazum o neto izravnavi šteje kot sporazum o neto izravnavi ne glede na dejstvo, da lahko tak sporazum o neto izravnavi vsebuje določila o dogovorih in transakcijah, ki niso kvalificirane finančne pogodbe v smislu Dela I 1. poglavja tega zakona, vendar pod pogojem, da se za namene tega poglavja tak sporazum o neto izravnavi šteje za sporazum o neto izravnavi samo pri tistih pogodbah, ki jih zajema definicija kvalificirane finančne pogodbe v smislu Dela I 1. poglavja tega zakona [točka 4 (i)].

2002 vzorčni zakon določbam izvršljivosti bilateralne zaključne neto izravnave (bilateral close-out netting) dodaja določbe o izvršljivosti dogovorov o zavarovanju v primeru insolventnosti.

"Zavarovanje" (collateral) [točka 1] pomeni:

- (i) denar v katerikoli valuti;
- (ii) kakršnakoli vrsta vrednostnih papirjev, vključno (neomejeno) z dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji;
- (iii) jamstva, akreditivi in obveznosti povračila; in
- (iv) katerakoli sredstva, ki se običajno uporabljajo za zavarovanje v [vnesite ustrezno območje pristojnosti].

"Dogovor o zavarovanju" (collateral arrangement) [točka 1] pomeni katerikoli dogovor o marži, zavarovanju ali poroštvu ali drugem povečanju kredibilnosti v povezavi s sporazumom o neto izravnavi ali eno ali več kvalificiranimi finančnimi pogodbami, sklenjenimi v skladu s tem sporazumom, vključno (neomejeno) z:

- (i) zastavo ali kakršnokoli drugo vrsto pravice zavarovanja terjatev, bodisi lastniško ali nelastniško;

(ii) dogovorom o zavarovanju na osnovi prenosa lastninske pravice do zavarovanja bodisi z dokončno prodajo ali s poroštvom, vključno (neomejeno) s pogodbo o prodaji in ponovnem odkupu ali nepravi zastavi; in

(iii) kakršnikoli jamstvom, akreditivom ali obveznostjo povračila s strani pogodbenice ali pogodbenici ene ali več kvalificiranih finančnih pogodb, v zvezi s temi kvalificiranimi finančnimi pogodbami.

V okviru 2002 vzorčnega zakona obstajata dve temeljni zaščiti za dogovor o zavarovanju. Prvič, dogovor o zavarovanju je vsebovan v definiciji sporazuma o neto izravnavi in drugič, zavarovanje, kot je definirano v točki 1 Dela I, je vključeno v seznam kvalificiranih finančnih pogodb.

V svojem drugem delu 2002 vzorčni zakon o neto izravnavi vsebuje specifična določila, ki se nanašajo na neto izravnavo med podružnicami (multibranch netting).

"Sporazum o neto izravnavi med podružnicami" (multibranch netting agreement) [točka 1] pomeni sporazum o neto izravnavi med dvema pogodbenicama, v skladu s katerim vsaj ena pogodbenica sklene kvalificirane finančne pogodbe preko - poleg njene domače pisarne - ene ali več svojih podružnic ali poslovalnic, ki se nahajajo v državah razen domače države.

"Globalna obveznost za neto plačilo" (global net payment obligation) [točka 1] pomeni morebitni znesek, ki ga tuja pogodbenica dolguje likvidni pogodbenici kot celoto, ko se izvedejo določila o neto izravnavi sporazuma o neto izravnavi med podružnicami za vse kvalificirane finančne pogodbe, ki so predmet neto izravnave v skladu s takšnim sporazumom o neto izravnavi med podružnicami.

"Globalna pravica do neto plačila" (global net payment entitlement) [točka 1] pomeni morebitni znesek, ki ga likvidna pogodbenica dolguje (ali ki bi ga dolgovala, če bi zadevne pogodbe določale plačilo drugi pogodbenici ob prekinitvi pogodbe v kakršnihkoli in vseh okoliščinah) tuji pogodbenici kot celoto, ko se izvedejo določila o neto izravnavi sporazuma med podružnicami za vse kvalificirane finančne pogodbe, ki so predmet neto izravnave v skladu s takšnim sporazumom o neto izravnavi med podružnicami.

"Pravica podružnice/poslovalnice do neto plačila" (branch/agency net payment entitlement) [točka 1] glede na sporazum o neto izravnavi med podružnicami pomeni morebiten znesek, ki bi ga bila likvidna pogodbenica dolgovala tuji pogodbenici po neto izravnavi le tistih kvalificiranih finančnih pogodb, ki sta jih sklenili podružnica ali poslovalnica in likvidna pogodbenica v skladu s takšnim sporazumom o neto izravnavi med podružnicami.

"Obveznost podružnice/poslovalnice za neto plačilo" (branch/agency net payment obligation) [točka 1] glede na sporazum o neto izravnavi med podružnicami pomeni morebiten znesek, ki bi ga bila tuja pogodbenica dolgovala likvidni pogodbenici po neto izravnavi le tistih

kvalificiranih finančnih pogodb, ki sta jih sklenili podružnica ali poslovalnica in likvidna pogodbenica v skladu s takšnim sporazumom o neto izravnavi med podružnicami.

Izvršljivost sporazuma o neto izravnavi med podružnicami v primeru nelikvidnosti podružnice ali poslovalnice tuje pogodbenice [točka 2] opredeljuje omejitev pravice likvidne pogodbenice do prejema plačila.

Obveznost nelikvidne podružnice ali poslovalnice tuje pogodbenice ali njenega upravitelja v skladu s sporazumom o neto izravnavi med podružnicami [točka 2 (a)] se izračuna od datuma prekinitve takega sporazuma o neto izravnavi med podružnicami skladno z njegovimi pogoji in je omejena na manjše izmed (i) globalne obveznosti za neto plačilo in (ii) obveznosti podružnice/poslovalnice za neto plačilo. Odgovornost nelikvidne podružnice ali poslovalnice ali upravitelja iz tega poglavja se zmanjša za katerikoli plačan znesek, ki ga prejme pogodbenica v zvezi z globalno obveznostjo za neto plačilo v skladu s takšnim sporazumom o neto izravnavi med podružnicami, ki bi, če bi ga prišteli k obveznosti upravitelja iz tega poglavja, presegal globalno obveznost za neto plačilo.

2002 vzorčni zakon o neto izravnavi je lahko v posamezni državi uzakonjen bodisi kot celota bodisi so uzakonjeni njegovi posamezni odseki. Lahko služi tudi le kot osnova za nadgrajevanje v procesu oblikovanja povsem specifične lastne zakonodaje posamezne jurisdikcije.

Jurisdikcijam v katerih nejasnosti glede izvršljivosti neto izravnave kot tudi glede zavarovanja ostajajo, zagotavlja v povezavi s spremembo zakonodaje priložnost za kreiranje in zagotavljanje varnosti tržnim udeležencem v povezavi s tveganji povezanimi z mednarodnim insolvenčim pravom ter na ta način zagotavlja pogoje za ustvarjanje okolja, privlačnega za udeležence izven meja domačega trga.

5. SLOVENSKI PRAVNI OKVIR NETIRANJA

Slovenska jurisdikcija ne pozna specifične insolvenčne ureditve, ki ščiti izvršljivost dogovorov o neto izravnavi v primeru insolventnosti ene od pogodbenih strank

Lahko pa Slovenijo uvrstimo med območja pristojnosti, ki izrecno odobravajo možnost pobotanja (set off) terjatve upnika z nasprotno terjatvijo stečajnega dolžnika (čl.117 ZPPSL²³).

Stečaj je naravni del ekonomskega in pravnega sistema, ki mora izločiti iz gospodarskega življenja tiste subjekte, ki zlasti z neporavnavanjem svojih obveznosti vnašajo vanj motnje.

²³ Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji

Pravila, ki se uporabljajo, kadar pri dolžniku nastopi finančni položaj, zaradi katerega je ogrožen interes upnikov za pravočasno in celotno plačilo njihovih terjatev do takega dolžnika, urejata Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji (ZPPSL) in Zakon o finančnem poslovanju (ZFPPod). Insolvenčno ureditev v slovenskem pravu pa dopolnjujejo posebna pravila²⁴, ki veljajo za finančne organizacije.

Insolvenčno pravo lahko opredelimo kot celoto pravnih pravil, ki urejajo vsebino pravnih (materialnopravnih in procesnih) razmerij, ki nastanejo, ko dolžnik zaide v finančne težave in je zato bodisi ogrožena njegova dolgoročna plačilna sposobnost bodisi je že postal (dolgoročno) plačilno nesposoben.

Kadar dolžnik postane nesposoben poravnati svoje dospelje obveznosti oziroma prezadolžen, nastopi položaj, v katerem je očitno, da ne bo sposoben v celoti poravnati vseh obveznosti do vseh upnikov. Večina držav je za obravnavanje razmerij med upnikom in dolžnikom, pri katerem je nastopil opisani (insolvenčni) finančni položaj, oblikovala dve temeljni vrsti insolvenčnih postopkov:

- likvidacijski postopek kot postopek, v katerem se opravi unovčenje (likvidacija) celotnega dolžnikovega premoženja in sorazmerno in sočasno poplačilo vseh upnikov iz tega premoženja,
- reorganizacijski (rehabilitacijski) postopek kot postopek, v katerem se dolžniku zagotovijo pogoji, da v določenem (vmesnem) obdobju odpravi vzroke začasnih likvidnostnih težav oziroma trajnejše plačilne nesposobnosti, in možnost, da prestrukturira svoje posle in razmerja z upniki.

ZPPSL ureja tri vrste posebnih sodnih postopkov in določa posebna pravila postopanja v posamezni od teh vrst postopkov:

- postopek prisilne poravnave -prisilna poravnava, kot jo ureja ZPPSL, spada med reorganizacijske insolvenčne postopke,
- stečajni postopek -stečajni postopek, kot je urejen v ZPPSL, spada med likvidacijske insolvenčne postopke,
- postopek (prisilne) likvidacije -ki ga je treba razlikovati od prostovoljne (zunajsodne) likvidacije, urejene v Zakonu o gospodarskih družbah (ZGD).

Stečajnemu postopku in postopku (prisilne) likvidacije je skupno to, da se v obeh postopkih unovči (likvidira) celotno premoženje dolžnika in se iz tega premoženja poplačajo terjatve

²⁴ Ta pravila vsebujejo Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU), Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP), Zakon o bančništvu (Zban) in Zakon o zavarovalništvu (ZZavar). Nova Zakona o trgu vrednostnih papirjev in bančništvu, ki sta bila sprejeta leta 1999, in novi Zakon o zavarovalništvu, ki je bil sprejet januarja 2000, določajo nova in sistemsko celovitejša posebna pravila insolvenčnega prava za finančne organizacije, katerih poslovanje urejajo.

upnikov, morebitni ostanek pa se razdeli družbenikom, delničarjem oziroma drugim ustanoviteljem. Zato v obeh vrstah postopkov veljajo enaka pravila unovčenja premoženja in poplačila upnikov.

Postopek prisilne likvidacije se opravi nad dolžnikom, za katerega zakon določa, da se nad njim opravi postopek likvidacije, ker prenehajo pravni pogoji, da bi obstajal. Pravne posledice zaključka postopka likvidacije so enake kot v primeru zaključka stečajnega postopka.

Likvidacijski postopek, ki ga vodi gospodarska družba sama za svojo likvidacijo po določbah Zakona o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/93, 29/94 in 82/94), mora likvidacijski upravitelj, ko ugotovi, da premoženje družbe ne zadošča za poplačilo vseh terjatev upnikov v celoti z zakonskimi obrestmi, nemudoma ustaviti in podati predlog za začetek stečajnega postopka (čl. 383 ZGD za d.d., čl. 399/3 ZGD za k.d.d., čl. 456 ZGD za d.o.o., čl. 119/2 ZGD za d.n.o. in čl. 136/2 ZGD za k.d.).

Ne glede na to pa lahko v teku takšnega likvidacijskega postopka predlagajo začetek stečajnega postopka tudi drugi upravičenci iz čl. 3 ZPPSL oziroma čl. 90/2 ZPPSL. Če stečajni senat predlogu za začetek stečajnega postopka ugotovi, je pravna posledica tega tudi prenos vseh pooblastil, ki jih ima likvidacijski upravitelj kot zakoniti zastopnik družbe v likvidaciji po členu 381 ZGD, na stečajnega upravitelja (čl. 105 ZPPSL). Ker je organ, ki je vodil likvidacijo, izgubil vsa pooblastila, nadaljna likvidacija družbe ni več možna. Pravna posledica začetka stečajnega postopka je zato tudi ustavitev likvidacijskega postopka (Načelno pravno mnenje VSS 1995, Pravna mnenja VSS 2/95 str.9).

5.1. SPLOŠNO O POBOTU TERJATEV

Pobot terjatev je insolvenčni koncept, ki je tesno povezan z netiranjem in če poskušamo institut pobota umestiti v okvir kategorij netiranja, ugotovimo, da je najbližje kategoriji poravnalnega netiranja (settlement netting, payment netting, delivery netting), kjer se vzajemne obveznosti za isto vrsto posla, ki zapadejo na isti poravnalni dan, lahko netirajo, tako da je edina obveznost pogodbenih strank plačilo neto vrednosti. Namen pobota je poenostavitev postopka izpolnitve dveh vzajemnih obligacij, izognemo se dvojnemu plačevanju.

Pobotanje oziroma kompenzacija je prenehanje nasprotnih terjatev med istima strankama, ki sta druga drugi hkrati upnik in dolžnik. Popoln pobot je, kadar sta vzajemni obligaciji isti (enake vrednosti). Delna kompenzacija je, kadar je obveznost iz enega razmerja večja, preneha le obligacija, ki je manjša. Kompenzacija lahko nastane na podlagi zakona ali pogodbe. Zakonska kompenzacija je tista, ki nastane po volji samega zakona, brez intervencije subjektov –čim se srečata dve vzajemni obligaciji določenih lastnosti, ne morejo

subjekti nasprotovati avtomatičnemu pobotanju. Pobot je možen, če ne obstoje zakonske ovire.

Gospodarska korist pobotanja je v tem, da odpade dvojno plačilo, smisel pobotanja pa je v njegovi smotrnosti. Z enim aktom se opravi izpolnitev kar več obveznosti. Pobotanje terjatev je lahko dogovorjeno, največkrat pa gre na pobudo ene stranke za prisilno pobotanje.

Najbližje drugi kategoriji netiranja, zaključni neto izravnavi (close-out netting, default netting), s katero se dolgovi in terjatve pretvorijo v en sam neto dolg ali terjatev kot poravnava teh dolgov in terjatev, posledica česar je izključna omejitev dolga ali terjatve na tako določen neto znesek; je v slovenskem obligacijskem pravu²⁵ institut prenovitev (novacija).

V prvem odstavku člena 323 OZ so določeni pogoji, ki morajo biti izpolnjeni, da bi novacija kot način prenehanja obveznosti bila veljavna. Prvi pogoj je soglasje med upnikom in dolžnikom, da se obligacija zamenja z novo, za kar morajo biti izpolnjeni splošni pogoji (sposobnost subjektov, svobodna volja...). Iz izražene volje mora biti nedvomno razvidno, da veljavno obligacijo ukinjajo in namesto nje oblikujejo novo. Če je med subjektoma sklenjenih več obligacij, je potrebno navesti, na katero se novacija nanaša, saj sicer ostane stara v veljavi. Drugi pogoj je, da se nova obligacija razlikuje od prejšnje po pravem temelju ali predmetu. Če novi pravni temelj ni veljaven, ni nastala nova obligacija, stara pa ni prenehala veljati. Bistvenega pomena je, da je v novi obligaciji drugo ravnanje opredeljeno kot konkretizacija dolžnikove obveze. Gre za novo bistvo pogodbe, ne le za spremembo stranskih elementov.

Drugi odstavek člena 323 OZ navaja spremembe pogodbe, ki ne pomenijo novacije. Če se določa ali menja rok, kraj in način izpolnitve ne gre za novacijo. V tem primeru gre za spremembo vsebine obligacije po volji pogodbenikov. Prav tako se ne šteje za novacijo dogovor o obrestih, pogodbeni kazni, zavarovanju izpolnitve, nova listina o dolgu. V vseh teh primerih ni spremenjena identiteta obstoječe obligacije, tudi ni spremenjen njen predmet. Tudi izdajanje menice ali čeka zaradi kakšne prejšnje obveznosti se ne šteje za prenovitev, razen če je tako dogovorjeno. V tem primeru je ista obligacija, spremenjen je le način njene realizacije, oziroma je prišlo do njenega zavarovanja na ustrezen način. Namesto z gotovino se plača s čekom ali menico, z vrednostnimi papirji.

V skladu s členom 324 OZ mora biti volja subjektov za prenovo obligacije izrecno izražena. Ni mogoča predpostavka, da je opravljena novacija.

²⁵ Nešteto odnosov med pravnimi subjekti vseh vrst ureja obligacijsko pravo. Za pravno državo je zato nujno, da ima na temeljit način urejeno to področje, ki obsega predvsem pravila o pogodbenih ter odškodninskih in drugih neposlovnih razmerjih. Pogodbam, kot najvažnejšemu viru obligacijskopравnih razmerij, je namenjen pretežen del Obligacijskega zakonika (OZ).

Pravna posledica prenove je, da prejšnja obveznost preneha in nastane nova. Novacija se zato šteje tudi kot način prenehanja obveze. Da bi bila prenova veljavna, je morala obstojati prejšnja pogodba, ki je morala biti veljavna. Tudi če je bila prejšnja pogodba nična, ni možna novacija. Če je pogodba o prenovitvi neveljavna, se šteje, da prenovitve sploh ni bilo in da prejšnja obveznost sploh ni prenehala. V členu 327 OZ so tako opredeljene pravne posledice razveljavitve pogodbe o prenovi, bodisi da je pogodba razveljavljena po sili zakona (ničnost) ali po zahtevi stranke, v katere interesu je izpodbojnost podana. Šteje se, da v takih primerih do prenove ni prišlo, v veljavi ostaja stara obligacija.

Obligacijsko razmerje je pravno razmerje najmanj dveh oseb, od katerih je ena dolžnik, druga pa upnik. Udeleženci v obligacijskem razmerju so dolžni izpolniti svojo obveznost in odgovarjajo za njeno izpolnitev. Obveznost ugasne samo s soglasno voljo udeležencev v obligacijskem razmerju ali pa na podlagi zakona (čl. 9 OZ).

Obligacijski zakon (OZ) izhaja iz pravila, da obveznosti prenehajo predvsem z izpolnitvijo. Poleg izpolnitve predvideva več načinov, s katerimi prenehajo obveznosti. Pobot in prenovitev (novacija) sta dva od načinov²⁶ prenehanja obveznosti (čl. 311 OZ).

5.1.2. LASTNOSTI TERJATEV, KI SE LAHKO POBOTAJO

Terjatev je obligacijskoppravna pravica zahtevati določeno izpolnitveno ravnanje.

Terjatvi, ki se lahko pobotata, morata imeti z zakonom določene lastnosti. Biti morata vzajemni, istovrstni, dospeli, iztožljivi in likvidni. Lastnosti terjatev, ki se lahko pobotajo, določa 311. člen Obligacijskega zakonika²⁷. Vzajemni obligaciji morata biti istorodni (npr. izplačilo denarja). Nadalje morata biti obligaciji dospeli –nastopil je rok izpolnitve. Pogoji, da se izpolnitev da doseči s prisilo, in končno, da morajo biti terjatve likvidne (nesporne), se v našem pravnem redu ne poudarjajo.

Zakon določa primere, ko je pobot izključen, s čimer ščiti določene močnejše terjatve pred pobotom z nasprotno terjatvijo²⁸. Določeni so primeri, ob katerih ne more priti do pobotanja. Prepovedi so določene zaradi varstva določenega subjekta ali tretje osebe.

²⁶ Ostali načini prenehanja obveznosti so: odpust dolga ali oprostitev; združitev ali konfuzija; prenehanje obveznosti, ker ni možna izpolnitev; potek časa in odpoved; dolžnikova smrt ali upnikova smrt.

²⁷ Čl. 311. OZ: Dolžnik lahko pobota terjatev, ki jo ima nasproti upniku, s tistim, kar ta terja od njega, če se obe terjatvi glasita na denar ali na druge nadomestne stvari iste vrste in iste kakovosti in če sta obe zapadli.

²⁸ Čl. 316. OZ: Ne more prenehati s pobotom: (1) terjatev, ki je ni mogoče zarubiti; (2) terjatev stvari ali vrednosti stvari, ki so bile dolžniku dane v hrambo ali na posodo ali jih je dolžnik brezpravno vzel ali brezpravno pridržal; (3) terjatev, nastala z namerno povzročitvijo škode; (4) odškodninska terjatev za škodo, storjeno z okvaro zdravja ali s povzročitvijo smrti; (5) terjatev, ki izvira iz zakonite obveznosti preživljanja.

Z določitvijo primerov, ko je pobot izključen, člen 316 OZ sankcionira interes, da v tem členu našteje močnejše terjatve ne prenehajo na podlagi pobota z nasprotno terjatvijo. Zakon jim daje lastnost, da jih lahko upnik v vsakem primeru izterja, čeprav je nasprotni stranki tudi sam kaj dolžan. Vendar ne gre za predpis prisilne narave. Upnik močnejše terjatve se lahko pobotu upre ali pa tudi ne. Sodišče odloči o dopustnosti pobotnega ugovora v takem primeru samo na zahtevo upnika močnejše terjatve. Ker je namen določbe 316. člena OZ varovati interese upnika močnejše terjatve, je razumljivo, da sme upnik take terjatve privoliti v prenehanje svoje terjatve na podlagi pobota z nasprotno terjatvijo, prav tako pa sme v drugačnem procesnem položaju, ko je tožen, uveljavljati svojo močnejšo terjatev v pobot nasprotni terjatvi druge stranke (Načelno pravno mnenje VSS 1995, Pravna mnenja VSS 2/95 str.5).

5.2. POBOT TERJATEV V STEČAJNEM POSTOPKU

Namen stečajnega postopka je unovčiti dolžnikovo premoženje in iz tako oblikovane denarne (razdelitvene) mase zagotoviti poplačilo upnikov.

Institut pobotanja terjatev je dovoljen tudi v stečajnem postopku, vendar z vrsto posebnosti, po katerih se razlikuje od splošnih pravil pobotanja. Te posebnosti so posledica materialnopravnih učinkov začetka stečajnega postopka. Nekatera splošna pravila pobotanja so v stečajnem postopku nespremenjena, druga so prirejena, tretja pa so popolnoma izključena. Stečajni zakon je v tem primeru *lex specialis* v razmerju do Obligacijskega zakonika.

Pravno dejanje, zaradi katerega nastanejo učinki pobota, je izjava o pobotu (čl. 312 OZ). Tudi izjava o pobotu je pravno dejanje, zaradi katerega se premoženje stečajnega dolžnika zmanjša, saj s pobotom hkrati preneha tudi njegova (dolžnikova) terjatev nasproti upniku. Če namreč pobota ne bi bilo, bi bil upnik stečajnemu dolžniku dolžan plačati svojo celotno obveznost, pri razdelitvi stečajne mase pa bi prejel plačilo sorazmernega dela svoje terjatve.

5.2.1. IZJEMA OD TEMELJNEGA PRAVILA

Pravilo o sočasnem in sorazmernem poplačilu vseh upnikov je izraženo v enem izmed temeljnih načel stečajnega postopka. To je načelo prirejenosti (paritete) upnikov, ki terja, da je pravni položaj vseh upnikov v stečajnem postopku enak (čl. 10/1 ZPPSL).

Pobotanje terjatev v stečajnem postopku predstavlja pomembno izjemo od načela prirejenosti upnikov. Možnost pobotanja je za upnika, ki ima obenem tudi obveznost do stečajnega dolžnika, velika ugodnost oziroma privilegij v primerjavi z ostalimi upniki. V tem primeru bo lahko upnik prejel kar 100 % poplačilo terjatve, medtem ko se bodo morali ostali upniki pogosto zadovoljiti z zanemarljivim odstotkom poplačila svoje terjatve.

Dopustnost pobota v stečaju je torej izjema od pravila o sočasnem in sorazmernem poplačilu vseh upnikov, saj zaradi pobota upniki, ki so hkrati tudi dolžniki stečajnega dolžnika, pridejo do popolnega poplačila svojih terjatev, ki zaradi pobota prenehajo.

5.3. POSEBNOSTI PRI POBOTU TERJATEV V STEČAJNEM POSTOPKU

5.3.1. NAČIN UČINKOVANJA POBOTANJA

5.3.1.1. KDAJ NASTOPI POBOTANJE V STEČAJNEM POSTOPKU

Pobotanje terjatev v stečajnem postopku je materialnopravna posledica začetka stečajnega postopka, zato nastopi z dnem nastopa materialnopravnih posledic stečajnega postopka. Njegove posebnosti v razmerju do splošnih pravil OZ določajo tudi druge materialnopravne posledice. Zato je čas nastopa materialnopravnih posledic bistvenega pomena za pobotanje.

Stečajni zakon določa v 103. členu, da nastopijo pravne posledice začetka stečajnega postopka z dnem, ko je oklic o začetku stečajnega postopka nabit na oglasno desko sodišča. Oklic mora med drugim vsebovati poziv upnikom, naj s svojo vlogo prijavijo svoje terjatve stečajnemu senatu v dveh mesecih od dneva, ko je bil oklic o začetku stečajnega postopka objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije, razen če svojih terjatev niso prijavili v postopku prisilne poravnave.

Oklic o začetku postopka mora biti nabit na oglasno desko sodišča istega dne, kot je bil izdan sklep o začetku stečajnega postopka. Za nastop pravnih posledic ni potrebno, da postane sklep o začetku stečajnega postopka pravnomočen, saj pravne posledice nastopijo tudi, če je vložena pritožba. Če je sklep o začetku postopka začel na podlagi pritožbe razveljavljen, v ponovnem postopku pa je bil stečajni postopek znova začel, nastopijo pravne posledice z dnem, ko je bil prvi sklep nabit na oglasno desko sodišča (čl. 103/2 ZPPSL).

5.3.1.2. KAKO NASTOPI POBOTANJE V STEČAJNEM POSTOPKU

Najpomembnejša razlika med pobotanjem na podlagi splošnih pravil OZ in pobotanjem po stečajnem zakonu je, da gre pri pobotanju v stečajnem postopku za avtomatično pobotanje²⁹. Po drugem odstavku člena 117 ZPPSL je pravna posledica začetka stečajnega postopka tudi pobotanje terjatev, ki jih je bilo mogoče do dneva začetka stečajnega postopka pobotati, po zakonu samem. Za nastanek te pravne posledice začetka stečajnega postopka ni potrebna nikakršna aktivnost katere od strank dvojnega pravnega razmerja (Načelno pravno mnenje VSS 1997, Pravna mnenja VSS 2/97 str. 8).

Terjatve se torej pobotajo po samem zakonu in ni potrebno, da upnik poda izjavo o pobotu. Začetek stečajnega postopka torej nadomešča izjavo o pobotu, ki jo mora ena stranka izjaviti drugi v skladu s 312. členom OZ.

S pobotanjem prenehata obe nasprotni terjatvi. Zato (bivši) upnik stečajnega dolžnika svoje (bivše) terjatve ne more prijaviti v stečajnem postopku zoper stečajnega dolžnika, ker je nima več –prenehala je s pobotanjem (čl. 117/2 ZPPSL). Prijavljajo se samo terjatve, ki obstajajo, ne pa neobstoječe. Zato pomeni čl. 117/5 ZPPSL³⁰ prav to, kar določa, ne glede na čl. 137/5 ZPPSL³¹.

Pobotanje po čl. 117/2 ZPPSL je izvenpravdno pobotanje po sili zakona. Če bo stečajni dolžnik menil, da njegov dolžnik zoper njega ni imel nobene terjatve, da torej njegova terjatev (terjatev stečajnega dolžnika) do njega (dolžnika stečajnega dolžnika) ni prenehala zaradi pobotanja, bo tožil. V tem sporu se bo ugotovilo, ali je prišlo do prenehanja terjatve, ki jo je imel stečajni dolžnik do svojega dolžnika. Slednji se bo namreč branil s trditvijo, da je njegova obveznost do stečajnega dolžnika prenehala zaradi pobotanja. Sodišče bo moralo ugotoviti, ali je to res. Če bo ugotovilo, da je ob začetku stečajnega postopka imel res tudi dolžnik stečajnega dolžnika zoper slednjega terjatev (dovolj visoko za pobotanje celotne terjatve stečajnega dolžnika), bo tožbeni zahtevek zavrnilo, ker vtoževane terjatve ni več. Če pa bo ugotovilo, da terjatev stečajnega dolžnika ni prenehala s pobotanjem, ker njegov dolžnik ni imel zoper njega nobene terjatve, bo tožbenemu zahtevku ugodilo. Očitno je torej, da čl. 137/5 ZPPSL nima tistega pomena, ki se mu lahko pripisuje glede na njegovo besedilo (Načelno pravno mnenje VSS 1997, Pravna mnenja VSS 2/97 str. 8).

²⁹ Čl. 117/2 ZPPSL: Terjatve, ki jih je bilo mogoče do dneva začetka stečajnega postopka pobotati, veljajo za pobotane in se ne prijavijo v stečajno maso.

³⁰ Čl. 117/5 ZPPSL: Upniki, katerih terjatve so pobotane, morajo obvestiti o pobotu stečajnega upravitelja. Če upnik ne obvesti stečajnega upravitelja, odgovarja za škodo in stroške.

³¹ Čl. 137/5 ZPPSL: Sporočilo upnika iz petega odstavka 117. člena ZPPSL se šteje kot priglasitev upnikove terjatve, če stečajni upravitelj prereka upnikovo pobotno terjatev.

5.3.2. POSEBNOSTI GLEDE LASTNOSTI TERJATEV

Splošna pravila obligacijskega prava zahtevajo kot pogoj za pobotanje dospelost obeh terjatev. V stečajnem postopku pa se pobotajo tudi terjatve in protiterjatve, ki na dan začetka postopka stečajnega postopka še niso dospele.

To pravilo ima podlago v 112. členu zakona, ki ureja materialnopravne posledice začetka stečajnega postopka glede sprememb lastnosti terjatev upnikov do stečajnega dolžnika. ZPPSL določa v tem členu pravila, po katerih se terjatve upnikov spravijo na enako osnovo. V tem členu so navedeni primeri, ko se terjatev tako spremeni, da je sposobna uresničenja v stečajnem postopku.

Nedospete denarne in nedenarne terjatve upnikov proti dolžniku se z dnem začetka stečajnega postopka štejejo za dospele (112/1 ZPPSL).

Za presojo pobotne sposobnosti terjatev torej ni odločilna okoliščina, ali sta terjatvi ob času začetka stečajnega postopka že dospeli v plačilo ali ne, temveč le dejstvo, ali sta obe terjatvi ob navedenem času že pravnoveljavno obstojali. Pojem nastanka terjatve je treba ločiti od pojma zapadlosti terjatve. Terjatev na plačilo dobavljenega blaga nastane takoj, ko dobavitelj svojo dobavno obvezo v redu izpolni, medtem ko je vprašanje dospelosti njegove terjatve odvisno od ustreznega dogovora.

ZPPSL v 3. odstavku 117. člena določa : Pobotajo se tudi terjatve oziroma nasprotno terjatve, ki na dan začetka stečajnega postopka še niso dospele.

Nedospete terjatve, ki z dnem začetka stečajnega postopka štejejo za dospele, so sestavljene iz glavnice in iz obresti, ki so se do dneva začetka stečajnega postopka že natekle. Nominalna vrednost nedospete terjatve torej ni enaka vrednosti dospele terjatve, zato je potrebno preračunati vrednosti nedospelih terjatev, ki z dnem začetka stečajnega postopka štejejo za dospele.

Poslovanje stečajnega dolžnika se ob začetku stečajnega postopka običajno ustavi, pogosto pa stečajni dolžnik že določen čas pred začetkom postopka ni sposoben izpolnjevati svojih obvez, kar ga pripelje v prezadolženost. Prav zaradi ustavitve poslovanja stečajnega dolžnika se v stečajnem postopku nedenarne terjatve upnikov proti dolžniku spremenijo v denarne terjatve po cenah na dan stečajnega postopka (čl. 112/2 ZPPSL).

Po 311. členu OZ se lahko pobotata denarni terjatvi ali tisti terjatvi, katerih predmet so generične stvari iste vrste in kvalitete. V stečajnem postopku pa je zaradi zgoraj omenjene konverzije nedenarnih terjatev v denarne terjatve dovoljen pobot terjatev ali nasprotnih terjatev, ki se ne glasijo na denarni znesek (117/3 ZPPSL). Pobotati je torej mogoče tudi obveznost, to je storitev.

Terjatev je povezana s pogojem, če sta njen nastanek oziroma prenehanje odvisna od bodočega negotovega dejstva (čl. 59/1 OZ).

Upnik lahko pobota obveznost do dolžnika tudi s svojo pogojno terjatvijo, če to dovoli stečajni senat. Za pobot pogojnih terjatev sme odrediti stečajni senat pogoj, da upnik položi zavarovanje (117/4 ZPPSL).

5.3.3. OMEJITVE POBOTANJA V STEČAJNEM POSTOPKU

Ker možnost pobotanja terjatev v stečajnem postopku za upnika, ki ima obenem tudi obveznost do stečajnega dolžnika, predstavlja privilegij v primerjavi z ostalimi upniki, zakon določa omejitve pobotanja z namenom preprečitve posameznim upnikom zlorabo privilegija, ki ga omogoča pobot.

5.3.3.1. IZKLJUČITEV DOLOČB O POBOTU PRI NEIZPOLNjenih OBOJESTRANSKO ODPLAČNIH POGODBAH

Zakon v 120. členu izključuje uporabo določb o materialnopravnih posledicah začetka stečajnega postopka za tiste terjatve, ki izvirajo iz obojestransko odplačnih pogodb. Obojestransko odplačne pogodbe so pogodbe, pri katerih sta pogodbeni stranki hkrati upnik in dolžnik.

Za izključitev določb o pobotanju v stečajnem postopku, mora biti izpolnjen eden od alternativnih pogojev:

- da niti stečajni dolžnik niti upnik obveznosti iz te pogodbe nista izpolnila,
- da nobeden od njiju obveznosti še ni v celoti izpolnil, da sta torej oba svojo obveznost izpolnila le delno.

Izključitev uporabe določb o splošnih materialnopravnih posledicah začetka stečajnega postopka je bila potrebna zato, ker bi v nasprotnem primeru prišlo do pobotanja obeh nasprotnih terjatev iz takšne pogodbe, ki bi imelo enake učinke kot prenehanje pogodbe. To pravilo je tudi predpostavka za uveljavitev posebnega režima glede obojestranskih odplačnih pogodb, ki ga ZPPSL ureja v 121. členu.

Če v času od začetka stečajnega postopka niti stečajni dolžnik niti druga pogodbeni stranka obojestransko odplačne pogodbe nista izpolnila svoje pogodbene obveznosti ali je ni nobeden od njiju v celoti izpolnil, lahko stečajni dolžnik bodisi izpolni pogodbo in zahteva izpolnitev od druge stranke ali odstopi od pogodbe. Od pogodbe lahko odstopi v treh mesecih po začetku stečajnega postopka (čl. 121/1 ZPPSL).

5.3.3.2. NEDOPUSTNOST POBOTANJA Odstopljenih terjatev

Upnik lahko s pogodbo, ki jo sklene s kom tretjim, prenese nanj svojo terjatev, izvzemši tiste terjatve, katerih prenos je z zakonom prepovedan, kot tudi tiste, ki so povezane z osebnostjo upnika ali njihova narava nasprotuje prenosu na drugega (čl. 417/1 OZ).

Zgornje določilo ureja odstop terjatve s pogodbo –cesija. Prevzemnik ima nasproti dolžniku enake pravice, kot jih je imel do odstopa nasproti njemu odstopnik (čl. 421/1 OZ).

Stečajni upnik, ki pozna slab položaj (bodočega stečajnega) dolžnika in se zaveda, da bo v skorajšnjem stečajnem postopku poplačan le deloma, lahko poišče njegovega dolžnika in mu predlaga odstop terjatve s pogodbo oziroma cesijo. Za prenos terjatve ni potrebna dolžnikova privolitev, vendar ga mora odstopnik obvestiti o odstopu (čl. 419/1 OZ). Prevzemnik, ki je hkrati tudi dolžnik in se zaveda slabega položaja upnika v stečajnem postopku, bo terjatev odstopnika običajno odkupil z diskontom. Na ta način sta pridobila oba. Odstopnik bo za svojo terjatev praviloma iztržil mnogo več, kot če bi jo prijavil v stečajno maso.

Zakon pobotanja ne dovoljuje, če je bila terjatev odstopljena (cedirana) upniku v zadnjih šestih mesecih pred dnem začetka stečajnega postopka, upnik pa je vedel ali bi moral vedeti, da je postal dolžnik plačilno nesposoben ali da je proti njemu predlagan začetek stečajnega postopka oziroma postopek prisilne poravnave (čl. 118 ZPPSL).

Zaradi določbe, s katero zakon prepoveduje pobotanje cediranih terjatev, bo moral prevzemnik obveznost do stečajnega dolžnika poravnati v celoti. Vsekakor pa bo upravičen do poplačila svoje terjatve v sorazmernem deležu, odvisno od obsega stečajne mase, ker prepoved pobotanja ne vpliva na veljavnost pogodbe o odstopu terjatve.

5.3.3.3. PREPOVED POBOTA S TERJATVAMI STEČAJNE MASE

Terjatve proti dolžniku, ki so nastale do začetka stečajnega postopka, se poplačajo iz stečajne mase ob glavni delitvi v sorazmernem deležu. Zato te terjatve upnik ne more pobotati s svojo obveznostjo do dolžnika (terjatvijo do upnika), ki je nastala po začetku stečajnega postopka (čl. 119 ZPPSL), ker bi v tem primeru iz stečajne mase prejel poplačilo svoje celotne terjatve.

Pobot medsebojnih terjatev, ki sta obe nastali po začetku stečajnega postopka, pa je seveda dopusten. Posebnih pogojev za pobot teh terjatev zakon ne določa. Kadar sta torej tako terjatev upnika do stečajnega dolžnika kakor tudi terjatev stečajnega dolžnika do upnika nastali po začetku stečajnega postopka, je terjatvi dopustno pobotati, če so izpolnjeni splošni pogoji za pobot, določeni v 311. in 312. členu OZ.

6. SKLEP

Velikost domačega finančnega trga kot determinanta pogojev poslovanja in razvoja se z vključevanjem Slovenije v mednarodne procese povezovanja bistveno razširja. Vzporedno z evropskim povezovanjem se poglobljajo procesi povezovanja v svetovnem merilu - globalizacija. Zaostruje se mednarodna konkurenca in tekmovalnost, pomen prilagodljivosti, sodelovanja, odprtosti in učenja pa povečuje.

Odziv, ki ga oba procesa zahtevata od akterjev slovenskega finančnega prostora, je celovita in usklajena okrepitev konkurenčnih sposobnosti in prilagodljivosti za ofenzivno izkoriščanje razvojnih priložnosti in za obvladovanje tveganj. Tak pristop zahteva identifikacijo glavnih specifičnih prednosti, ki določajo konkurenčnost ter prestrukturiranje v smislu osredotočanja na najbolj perspektivne aktivnosti.

Finančno okolje so v preteklosti zaznamovale številne spremembe, sodobni finančni prostor pa je dosti bolj tvegan kot je bil v preteklosti. Potreba po fleksibilnejšem upravljanju tveganja je narekovala razvoj izvedenih finančnih instrumentov. Kvaliteto in raznolikost ponudbe izvedenih finančnih instrumentov, gre videti kot glavna dejavnika konkurenčnosti in prosperitete terminskega trgovanja v Sloveniji v bodoče. Brez zavedanja pomembnosti primerno izobraženih kadrov, hitrega učenja ter pridobivanja izkušenj s področja terminskega poslovanja, bodo akterji terminskega poslovanja na slovenskem finančnem trgu zamudili priložnosti in podlegli nevarnostim iz okolja. Dinamika, ki je prisotna na globalnem trgu izvedenih finančnih instrumentov, zahteva, da se zelo hitro odzovejo na dane spremembe, ker bodo le tako lahko sledili zahtevam trga.

Najprodornejši med njimi bodo pravočasno zaznali pomembnost vzpostavitve oziroma nadgradnje ustrezne infrastrukture za trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti in bodo problematiko standardizacije pravne podlage kot najključnejše determinante zagotavljanja transparentnega in varnega poslovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti vpeli v izvajanje svojih dejavnosti.

Pri sklepanju poslov v okviru segmenta izvenborznih izvedenih finančnih instrumentov, je zaradi z omenjenim segmentom derivativov povezane narave tveganja, izrednega pomena zagotoviti trdno pravno osnovo dogovora o metodi poravnave pogodbeno določenih obveznosti, kar je posledično tudi ključni element standardnih krovnih pogodb za trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti z neorganiziranega trga.

Iniciativa delovanja v diplomskem delu predstavljenega akterja globalnega trga OTC derivativov - International Swaps and Derivatives Association, je zaradi pomembnih koristi uporabe neto izravnave kot metode poravnave, omogočiti udeležencem poslovanja OTC

segmenta izvedenih finančnih instrumentov uporabo učinkovitih pravnih dogovorov o neto izravnavi.

Mnoge svetovne jurisdikcije so privzele zakone, ki ščitijo izvršljivost dogovorov o neto izravnavi v primeru insolventnosti ene od pogodbenih strank. Zakonodaja o netiranju kreira specifično insolvenčno načelo, po katerem je neto izravnavna jasno izvršljiva. V idealnem svetu derivativov, bi jurisdikcije privzele poenoten mednarodni stečajni statut, ki bi priznaval neto izravnavo in bi bil dovolj širok, da bi obsegal nenehne inovacije v segmentu OTC derivativov. Kljub prizadevanju mnogih držav glede prilagajanja zakonodaje nejasnost glede izvršljivosti dogovorov o neto izravnavi v mnogih pravnih območjih pristojnosti ostaja.

V skladu z zastavljenim ciljem diplomskega dela -ugotoviti izvršljivost neto izravnave v okviru slovenske jurisdikcije oziroma prepoznati koncept, ki se najbolj približa specifičnemu insolvenčnemu načelu, po katerem je neto izravnavna izvršljiva, ugotovimo, da slovenska jurisdikcija ne pozna specifične insolvenčne ureditve, ki štiti izvršljivost dogovorov o neto izravnavi v primeru insolventnosti ene od pogodbenih strank, lahko pa Slovenijo uvrstimo med območja pristojnosti, ki izrecno odobravajo možnost pobotanja terjatve upnika z naprotno terjatvijo stečajnega dolžnika.

Pobot terjatev je insolvenčni koncept, ki se v širšem okviru kategorij netiranja najbolj približa kategoriji poravnalnega netiranja. Institut je zanimiv predvsem za upnika, ki je hkrati tudi dolžnik stečajnega dolžnika, saj bo v tem primeru prejel popolno poplačilo svoje terjatve. Pri pobotanju v stečajnem postopku se kot osnova uporabljajo splošna obligacijska pravila o pobotanju, vendar so za potrebe stečajnega postopka pravila prirejena ali izključena, nekatera pa ostajajo nespremenjena. Pobotanje v stečaju je nedvomno privilegij. Določbe o pobotanju v stečajnem postopku predstavljajo izjemo od temeljnega pravila o sorazmernem in sočasnem poplačilu vseh upnikov stečajnega dolžnika. V tem primeru bo upnik, ki ni poravnal obveznosti do dolžnika, v občutni prednosti v primerjavi z ostalimi upniki, dobil bo namreč stoodstotno plačilo svoje terjatve.

Najbližje drugi kategoriji netiranja, zaključni neto izravnavi, je v slovenskem obligacijskem pravu prenovitev (novacija). Obligacijski zakonik navaja pogoje, ki morajo biti izpolnjeni, da bi novacija kot način prenehanja obveznosti bila veljavna. Iz izražene volje mora biti nedvomno razvidno, da veljavno obligacijo ukinjajo in namesto nje oblikujejo novo. Če je med subjektoma sklenjenih več obligacij, je potrebno navesti, na katero se novacija nanaša, saj sicer ostane stara v veljavi. Bistvenega pomena je tudi, da se nova obligacija razlikuje od prejšnje po pravnem temelju ali predmetu.

7. LITERATURA

1. Doles Jernej: **Uporaba izvedenih finančnih instrumentov v slovenskih bankah.** Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 90 str.
2. Grahek Andraž: **Tempirana bomba na finančnem trgu.** Finance, Ljubljana, 7.3.2003. str. 5.
3. Mohorič Saša: **Gradivo za vaje za za mednarodne finance.** Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 40 str.
4. Mrak Mojmir: **Mednarodne finance.** Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2002. 683 str.
5. Mramor Dušan et al.: **Trg kapitala v Sloveniji: prikazi, analize, mnenja.** Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 471 str.
6. Plavšak Nina: **Zakon o prisilni poravnavi, stečaju in likvidaciji s komentarjem.** Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 1165 str.
7. Prohaska Zdenko: **Finančni trgi.** Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
8. Ribnikar Ivan: **Od denarja do medvedjega trenda: Pojmi in izrazi v ekonomiji.** Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1994. 229 str.
9. Ribnikar Ivan: **Izvedeni finančni instrumenti.** Bančni vestnik, Ljubljana, 1996. 7 -8, str. 52-54.
10. Ribnikar Ivan: **Volatilnost ali »volatilnost«.** Bančni vestnik, Ljubljana, 1999. 4, str. 46-48.
11. Selan Mitja: **Tveganja med udeleženci na trgu izvedenih finančnih instrumentov (1).** Bančni vestnik, Ljubljana, 2000. 3, str. 28-31.
12. Šinkovec Janez : **Obligacijski zakonik s komentarjem in sodno prakso.** Lesce: Oziris, 2001. 1176 str.
13. Tratenšek Suzana: **Finančni inženiring – tveganje, cilji zavarovanja in merjenje njegove učinkovitosti.** Naše gospodarstvo, Maribor, 2001. 1/2, str. 143-157.

14. Veselinovič Draško: **Opcije in drugi terminski (izvedeni) finančni instrumenti**. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1998. 341 str.
15. Winstone David: **Financial derivatives – Hedging with Futures, Forwards, Options and Swaps**. London: Chapman&Hall, 1995. I, 303 str.
16. Wood Philip R.: **Principles of International Insolvency**. London: Sweet & Maxwell, 1995. 391 str.
17. Wood Philip R.: **Title Finance, Derivatives, Securitisations, Set-off and Netting**. London: Sweet & Maxwell, 1995. 251 str.

8. VIRI

1. Allen & Overy.
[URL: [http:// www.allenoverly.com/](http://www.allenoverly.com/)], 14.9.2003.
2. Banka Slovenije.
[URL: <http://www.bsi.si/index.html>], 2.10.2003.
3. British Banker's Association.
[URL :<http://www.bba.org.uk/public/>], 21.10.2003.
4. Foreign Exchange Committee of New York.
[URL: <http://www.ny.frb.org/fmlg/fmlgagenda.html>], 14.9.2003.
5. Highlight Investment Group.
[URL: <http://www.trading-glossary.com/default.asp>], 19.11.2003.
6. International Swaps and Derivatives Association.
[URL: <http://www.isda.org/index.html>], 14.9.2003
7. IUS-INFO. Pravni in poslovni informacijski sistem.
[URL: <http://www.ius-software.si>], 20.1.2004.
8. Model Netting Act, ISDA, 2002, 8 str.
9. Mramor Dušan: Slovar poslovnofinančnih izrazov. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1999. 116 str.
10. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o bančništvu (Zban – B) (Uradni list RS, št. 55/03).
11. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1) (Uradni list RS, št. 56/99).

9. PRILOGA

2002 MODEL NETTING ACT

Part I: Netting

1. Definitions

In this Act:

"Bank" means the Central Bank of [insert applicable jurisdiction];

"collateral" means:

- (i) cash in any currency;
- (ii) securities of any kind, including (without limitation) debt and equity securities;
- (iii) guarantees, letters of credit and obligations to reimburse; and
- (iv) any asset commonly used as collateral in [insert applicable jurisdiction];

"collateral arrangement" means any margin, collateral or security arrangement or other credit enhancement related to a netting agreement or one or more qualified financial contracts entered into thereunder, including (without limitation):

- (i) a pledge or any other form of security interest in collateral, whether possessory or non-possessory;
- (ii) a security arrangement based on the transfer of title to collateral, whether by outright sale or by way of security, including (without limitation) a sale and repurchase agreement or an irregular pledge; and
- (iii) any guarantee, letter of credit or reimbursement obligation by or to a party to one or more qualified financial contracts, in respect of those qualified financial contracts;

"insolvent party" is the party in relation to which an insolvency proceeding under the laws of [insert applicable jurisdiction] has been instituted;

"liquidator" means the liquidator, receiver, trustee or other person or entity which administers the affairs of an insolvent party during an insolvency proceeding under the laws of [insert applicable jurisdiction];

"netting" means the occurrence of any or all of the following:

- (i) the termination and/or acceleration of any payment or delivery obligations or entitlements under one or more qualified financial contracts entered into under a netting agreement;
- (ii) the calculation or estimation of a close-out value, market value, liquidation value or replacement value in respect of each obligation or entitlement terminated and/or accelerated under (i);
- (iii) the conversion of any values calculated or estimated under (ii) into a single currency; and
- (iv) the offset of any values calculated under (ii), as converted under (iii);

"netting agreement" means (i) any agreement between two parties that provides for netting of present or future payment or delivery obligations or entitlements arising under or in connection with one or more qualified financial contracts entered into thereunder by the parties to the agreement (a "master netting agreement"), (ii) any master agreement between two parties that provides for netting of the amounts due under two or more master netting agreements (a "master-master netting agreement") and (iii) any collateral arrangement related to one or more of the foregoing;

"non-insolvent party" is the party other than the insolvent party;

"party" means a person constituting one of the parties to a netting agreement;

"person" includes [individuals], [partnerships], [corporations], [other regulated entities such as banks, insurance companies and broker-dealers], [governmental units];

"qualified financial contract" means any financial contract, including any terms and conditions incorporated by reference in any such financial contract, pursuant to which payment or delivery obligations that have a market or an exchange price are due to be performed at a certain time or within a certain period of time. Qualified financial contracts include (without limitation):

- (a) a currency, cross-currency or interest rate swap agreement;
- (b) a basis swap agreement;
- (c) a spot, future, forward or other foreign exchange agreement;
- (d) a cap, collar or floor transaction;
- (e) a commodity swap;
- (f) a forward rate agreement;
- (g) a currency or interest rate future;
- (h) a currency or interest rate option;
- (i) equity derivatives, such as equity or equity index swaps, equity options and equity index options;
- (j) credit derivatives, such as credit default swaps, credit default basket swaps, total return swaps and credit default options;

(k) energy derivatives, such as electricity derivatives, oil derivatives, coal derivatives and gas derivatives;

(l) weather derivatives, such as weather swaps or weather options;

(m) bandwidth derivatives;

(n) freight derivatives;

(o) carbon emissions derivatives;

(p) a spot, future, forward or other commodity contract;

(q) a repurchase or reverse repurchase agreement;

(r) an agreement to buy, sell, borrow or lend securities, such as a securities lending transaction;

(s) a title transfer collateral arrangement;

(t) an agreement to clear or settle securities transactions or to act as a depository for securities;

(u) any other agreement similar to any agreement or contract referred to in paragraphs (a) to (t) with respect to reference items or indices relating to (without limitation) interest rates, currencies, commodities, energy products, electricity, equities, weather, bonds and other debt instruments and precious metals;

(v) any derivative or option in respect of, or combination of, one or more agreements or contracts referred to in paragraphs (a) to (u); and

(w) any agreement or contract designated as such by the Bank under this Act;

"title transfer collateral arrangement" means a security arrangement based on the transfer of title to collateral, whether by outright sale or by way of security, including (without limitation) a sale and repurchase agreement or an irregular pledge.

2. **Powers of the Bank** . The Bank may, by notice issued under this section, designate as "qualified financial contracts" any agreement or contract, or type of agreement or contract, in addition to those listed in this Act.

3. **Enforceability of a Qualified Financial Contract**. A qualified financial contract shall not be and shall be deemed never to have been void or unenforceable by reason of [insert the applicable law] relating to games, gaming and lotteries.

4. **Enforceability of a Netting Agreement**.

(a) **General rule**. The provisions of a netting agreement will be enforceable in accordance with their terms against the insolvent party and, where applicable, against a guarantor or other person providing security for the insolvent party and will not be stayed, avoided or otherwise limited by any action of the liquidator, by any other provision of law relating to bankruptcy, reorganization, composition with creditors, receivership, conservatorship or any other insolvency proceeding the insolvent party may be subject to or by any other provision of law that may be applicable to the insolvent party, subject to the conditions contained in the applicable netting agreement.

(b) Limitation on obligation to make payment or delivery. The only obligation, if any, of a party to make payment or delivery under a netting agreement shall be equal to its net obligation to the other party as determined in accordance with the terms of the applicable netting agreement.

(c) Limitation on right to receive payment or delivery. The only right, if any, of a party to receive payment or delivery under a netting agreement shall be equal to its net entitlement with respect to the other party as determined in accordance with the terms of the applicable netting agreement.

(d) Limitation on powers of the liquidator. Any powers of the liquidator to assume or repudiate individual contracts will not prevent the termination and/or acceleration of any payment or delivery obligations or entitlements under one or more qualified financial contracts entered into under a netting agreement, and will apply, if at all, only to the net amount due in respect of all of such qualified financial contracts in accordance with the terms of such netting agreement;

(e) Limitation of insolvency laws prohibiting set-off. The provisions of a netting agreement which provide for the offset of close-out values, market values, liquidation values or replacement values calculated in respect of accelerated and/or terminated payment or delivery obligations or entitlements under one or more qualified financial contracts entered into thereunder will not be affected by any applicable insolvency laws limiting the exercise of rights to set off, offset or net out obligations, payment amounts or termination values owed between an insolvent party and another party.

(f) Preferences and fraudulent transfers. The liquidator of an insolvent party may not avoid

- (i) any transfer, substitution or exchange of cash, collateral or any other interests pursuant to a netting agreement from the insolvent party to the non-insolvent party, or
- (ii) any payment or delivery obligation incurred by the insolvent party and owing to the non-insolvent party pursuant to a netting agreement

on the grounds of it constituting a [preference] [transfer during a suspect period] by the insolvent party to the non-insolvent party, unless there is clear and convincing evidence that the non-insolvent party (i) made such transfer or (ii) incurred such obligation with actual intent to hinder, delay, or defraud any entity to which the insolvent party was indebted or became indebted, on or after the date (i) such transfer was made or (ii) such obligation was incurred.

(g) Preemption. No stay, injunction, avoidance, moratorium, or similar proceeding or order, whether issued or granted by a court, administrative agency, liquidator or otherwise, shall limit or delay application of otherwise enforceable netting agreements in accordance with subsections (a), (b) and (c) of this section of this Act.

(h) Realization and liquidation of collateral. Unless otherwise agreed by the parties, the realization, appropriation and/or liquidation of collateral under a collateral arrangement shall take effect or occur without any requirement that prior notice shall be given to, or consent be received from, any party, person or entity, provided that this subsection is without prejudice to any applicable provision of law requiring that the realization, appropriation and/or liquidation of collateral is conducted in a commercially reasonable manner.

(i) Scope of this provision.

(i) For the purposes of this section, a netting agreement shall be deemed to be a netting agreement notwithstanding the fact that such netting agreement may contain provisions relating to agreements or transactions that are not qualified financial contracts in terms of Part I section 1 of this Act, provided, however, that, for the purposes of this section, such netting agreement shall be deemed to be a netting agreement only with respect to those contracts that fall within the definition of qualified financial contract in terms of Part I section 1 of this Act.

(ii) For the purposes of this section, a collateral arrangement shall be deemed to be a collateral arrangement notwithstanding the fact that such collateral arrangement may contain provisions relating to agreements or transactions that are not a netting agreement or qualified financial contract entered into thereunder in terms of Part I section 1 of this Act, provided, however, that, for the purposes of this section, such collateral arrangement shall be deemed to be a collateral arrangement only with respect to those contracts that fall within the definition of netting agreement or qualified financial contract entered into under a netting agreement in terms of Part I section 1 of this Act.

(iii) For the purposes of this section, a netting agreement and all qualified financial contracts entered into thereunder shall constitute a single contract.

(iv) For the purposes of this section, the term netting agreement shall include the term multibranch netting agreement (as defined in Part II), provided, however, that in a separate insolvency of a branch or agency of a foreign party (as defined in Part II) in [insert applicable jurisdiction] the enforceability of the provisions of the multibranch netting agreement shall be determined in accordance with Part II of this Act.

Part II: Multibranch Netting

1. Additional Definitions

In this Act:

"branch/agency net payment entitlement" means with respect to a multibranch netting agreement the amount, if any, that would have been owed by the non-insolvent party to the foreign party after netting only those qualified financial contracts entered into by the branch or agency and the non-insolvent party under such multibranch netting agreement.

"branch/agency net payment obligation" means with respect to a multibranch netting agreement the amount, if any, that would have been owed by the foreign party to the non-insolvent party after netting only those qualified financial contracts entered into by the branch or agency and the non-insolvent party under such multibranch netting agreement;

"foreign party" is a party whose home country is a country other than [insert applicable jurisdiction];

"global net payment entitlement" means the amount, if any, owed by the non-insolvent party (or that would be owed if the relevant agreements provided for payments to either party, upon termination thereof under any and all circumstances) to the foreign party as a whole after giving effect to the netting provisions of a multibranch netting agreement with respect to all qualified financial contracts subject to netting under such multibranch netting agreement;

"global net payment obligation" means the amount, if any, owed by the foreign party as a whole to the non-insolvent party after giving effect to the netting provisions of a multibranch netting agreement with respect to all qualified financial contracts subject to netting under such multibranch netting agreement;

"home country" means the country where a party to a netting agreement is organized or incorporated;

"home office" means the home country office of a party to a netting agreement that is a bank;

"multibranch netting agreement" means a netting agreement between two parties under which at least one party enters into qualified financial contracts through - in addition to its home office - one or more of its branches or agencies located in countries other than its home country;

"party" means, for purposes of this Part II, a person constituting one of the parties to a multibranch netting agreement.

2. Enforceability of a Multibranch Netting Agreement in an Insolvency of a Branch or Agency of a Foreign Party.

(a) Limitation on the non-insolvent party's right to receive payment.

(i) The liability of an insolvent branch or agency of a foreign party or its liquidator under a multibranch netting agreement shall be calculated as of the date of the termination of such multibranch netting agreement in accordance with its terms and shall be limited to the lesser of (i) the global net payment obligation and (ii) the branch/agency net payment obligation. The liability of the insolvent branch or agency or the liquidator under this section shall be reduced by any amount otherwise paid to or received by the party in respect of the global net payment obligation pursuant to such multibranch netting agreement which if added to the liability of the liquidator under this section would exceed the global net payment obligation.

(ii) The liability of the liquidator of an insolvent branch or agency of a foreign party under a multibranch netting agreement to any party thereunder shall be reduced by the fair market value or the amount of any proceeds of collateral that secures and has been applied to satisfy the obligations of the foreign party pursuant to the multibranch netting agreement.

(b) No limitation on the insolvent party's right to receive payment based on the terms of the multibranch netting agreement. In the event that netting under the applicable multibranch netting agreement results in a branch/agency net payment entitlement, notwithstanding any provision in any such contract that purports to effect a forfeiture of such entitlement, the liquidator may make written demand upon the party to such contract for an amount not to exceed the lesser of (x) the global net payment entitlement and (y) the branch/agency net payment entitlement.

(c) Limitation on the insolvent party's rights to receive payment based on payments made in accordance with insolvency proceedings relating to the foreign party in other jurisdictions. The liability of the non-insolvent party under this section shall be reduced by any amount otherwise paid to or received by the liquidator or any other liquidator or receiver of the foreign party in respect of the global net payment entitlement pursuant to such multibranch netting agreement which if added to the liability of the non-insolvent party under this section would exceed the global net payment entitlement. The liability of the non-insolvent party under this section to the liquidator pursuant to such multibranch netting agreement also shall be reduced by the fair market value or the amount of any proceeds of collateral that secures and has been applied to satisfy the obligations of the non-insolvent party pursuant to such multibranch netting agreement to the foreign party.

(d) Limitation on the terms of the multibranch netting agreement relating to a collateral arrangement. The non-insolvent party to a multibranch netting agreement which has a perfected security interest in collateral, or other valid title, lien or security interest in collateral

enforceable against third parties pursuant to such multibranch netting agreement, may retain all such collateral and upon termination of such multibranch netting agreement in accordance with its terms apply such collateral in satisfaction of any claims secured by the collateral, provided that the total amount so applied to such claims shall in no event exceed the global net payment obligation, if any. Any excess collateral shall be returned to the insolvent party.

10. SLOVARČEK TUJIH IZRAZOV

Bankruptcy Act / Zakon o stečajnem postopku

bilateral netting / bilateralna neto izravnava

branch/agency net payment entitlement / pravica podružnice/poslovalnice do neto plačila

branch/agency net payment obligation / obveznost podružnice/poslovalnice za neto plačilo

capital market / trg kapitala

Capital Markets Act / Zakon o kapitalskih trgih

»cherry picking« / ravnanje stečajnega upravitelja v smislu odobravanja oziroma zavračanja posameznih pogodb

close-out netting, default netting / zaključna neto izravnava

collateral / zavarovanje

collateral arrangement / dogovor o zavarovanju

Companies Act / Zakon o gospodarskih družbah

creditor / upnik

currency linked derivatives / valutni izvedeni finančni instrumenti

currency risk, currency exposure, exchange risk / valutno tveganje

default / neizpolnjevanje finančnih obveznosti

default risk / tveganje neizpolnjevanja obveznosti

derivative / izvedeni finančni instrument

enforceability of close-out netting / izvršljivost zaključne neto izravnave

forward exchange rate / terminski tečaj

global net payment entitlement / globalna pravica do neto plačila

global net payment obligation / globalna obveznost za neto plačilo

hedging foreign exchange exposure / zaščita pred devizno izpostavljenostjo

insolvency law / insolvenčno pravo

ISDA / International Swaps and Derivatives Association

jurisdiction / območje pristojnosti

key provisions / temeljne določbe

liquidator/bankruptcy trustee / stečajni upravitelj

liquidity of a company /plačilna sposobnost podjetja
master agreement / krovna pogodba za poslovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti z neorganiziranega trga
2002 Model Netting Act / 2002 Vzorčni zakon o neto izravnavi
money market / trg denarja
multibranch netting / neto izravnavna med podružnicami
multilateral netting / multilateralna neto izravnavna
multilateral netting agreement / sporazum o neto izravnavi med podružnicami
netting / netiranje, neto izravnavna
opinion / zakonito mnenje

organized security exchange / organiziran trg vrednostnih papirjev
over-the-counter market OTC / trg prek okenc – OTC
powers of the bank / pooblastila banke
qualified financial contract / kvalificirana finančna pogodba
risk / tveganje
risk aversion / nenaklonjenost tveganju
securitization / listinjenje
set-off / pobotanje
settlement netting, payment netting, delivery netting / poravnalna neto izravnavna
spot rate / promptni tečaj
stock exchange / borza vrednostnih papirjev
underlying / osnovni instrument
volatility / nestanovitnost, spremenljivost