

*Др Дејан Симић,
Београдска банка а.д. филијала Агробанка, Београд*

Залагање акција (акције као средство обезбеђења плаћања)

1. Увод

За могућност примене акција (и других хартија од вредности) као предмета залоге, односно инструмената обезбеђења новчаних потраживања, потребно је размотрити следеће:

- законску регулативу ове области и теоријску и практичну могућност примене акција као заложног материјала - инструмената обезбеђења;
- поступак, односно начин њиховог залагања;
- постојање адекватних акција (пре свега акције погодне за секундарну трговину) на финансијском тржишту, које се могу користити као адекватан заложни материјал;
- ефикасност њихове реализације као предмета залоге (наплата потраживања из заложених акција) - инструмента обезбеђења и др.

Полазећи од претпоставке да хартије од вредности гласе на новчане износе (или на робу која има новчану вредност), као инструменти обезбеђења потраживања се могу поред акција појавити и све друге хартије од вредности које су регулисане позитивним прописима.¹⁾ Међутим, неке хартије су чешће у употреби као

1. То значи да се у функцији инструмената обезбеђења, код нас теоријски могу појавити све хартије од вредности које су предвиђене Законом о хартијама од вредности ("Сл. лист СРЈ" 26/95, 28/96 и 59/98): акције, обвезнице, благајнички записи, државни записи, комерцијални записи, сертификати и финансијски деривати, као и хартије од вредности које су регулисане другима законима (меница, чек, складишница, коносман и товарни лист).

инструменти обезбеђења, због својих особености које су погодније за ову њихову функцију (бонитетност, дужи рок, лакши поступак залагања, процена, реализација итд.).

2. Законски основ и могућност коришћења акција као предмета залогe

Законски основ за примену акција као предмета залогe код нас, је садржан у Закону о хартијама од вредности и Закону о облигационим односима²⁾ (у даљем тексту ЗОО).

Законом о хартијама од вредности је предвиђено да се *хартије од вредности могу користити за измирење обавеза према повериоцу, као и за давање у залог ради обезбеђења плаћања, под условима и на начин који је утврђен уговором.*³⁾

ЗОО је предвидео *кредит на основу залогe хартија од вредности* као посебну и једину врсту ломбардног кредита која је код нас регулисана.⁴⁾ За уговор о кредиту на основу залогe хартија од вредности се може рећи да је мешовит и да поред основних елемената уговора о кредиту садржи и елементе уговора о залози.

Одредбе уговора о кредиту на основу залогe хартија од вредности се аналогно могу применити и на остале врсте новчаних потраживања на финансијском тржишту, које се обезбеђују хартијама од вредности.

Из законске одредбе којом се дефинише уговор о кредиту на основу залогe хартија од вредности, произилази да није битно да ли хартије од вредности на повериоца преноси корисник кредита или неко треће лице, али је битно да је поверилац законити ималац хартија од вредности, те да може са њима у оквиру свог заложног права располагати.

Права и обавезе уговорних страна (повериоца и корисника кредита) из уговора о кредиту на основу залогe хартија од вредности (а самим тим и акција) су:

1. Обавезе повериоца:

- да у уговореном року и уз испуњење уговорених услова корисника кредита, кориснику стави на располагање одређени износ новчаних средстава, под уговореним условима;

- да врати залогодавцу (кориснику кредита или трећем лицу) заложене хартије од вредности, уколико је он уредно вратио кредит.

2. Обавезе корисника кредита:

2. ЗОО ("Сл. лист СФРЈ" 29/78, 39/85 и 57/98 и "Сл. лист СРЈ" 31/93).

3. Закон о хартијама од вредности, члан 10.

4. ЗОО, члан 1069. - 1071. Видети: Проф. др Перовић С. (редакција): Коментар ЗОО, Савремена администрација, Београд 1995., страна 1648.

ЗОО члан 1069. - *Уговором о кредиту на основу залогe хартија од вредности банка одобрава кредит у одређеном износу уз обезбеђење залогом хартија од вредности, које припадају кориснику кредита или трећем који на њо присиљане.*

- да корисник или треће лице преда у залогу повериоцу предвиђене хартије од вредности;
- да отплаћује кредит по уговореној динамици и износима;
- да плаћа повериоцу уговорену каматну стопу;
- користи средства у складу са уговореном наменом (уколико се ради о наменском кредиту).

Уговор о кредиту на основу залог акција би требао да садржи и:

- назначење акција које се залажу;
- назив, односно фирму и седиште, односно пребивалиште имаоца акција;
- износ и услове одобреног кредита;
- износ и вредност акција које су узете у обзир за одобрење кредита.

3. Начин залагања акција

Зависно од врсте хартија од вредности зависи и начин на који се хартије преносе односно залажу на повериоца, као и начин реализације (наплате) хартија. Акције могу бити *на име* и *на доносиоца*, па ће се посебно објаснити и поступак преношења, односно њиховог залагања.

Акције и остале хартије од вредности на име представљају исправе у којима је приликом њиховог издавања тачно назначено име лица или назив фирме повериоца, односно власника тих хартија. Код њих се пренос права из хартије врши уговором о преносу потраживања - цесијом, односно *цуним индосаменџом*.⁵⁾ Извршени пренос се уписује и у књигу акција у коју се уноси име фирме или физичког лица, односно име новог имаоца хартије од вредности.

За залагање ових хартија од вредности важе општа правила о залози и потребно је да постоји уговор којим се регулише њихово залагање, писмено обавештење дужника и предаја саме хартије.

Акције и остале хартије од вредности на доносиоца (обично се ради о приоритетним акцијама) су писмене исправе, које поред других битних законом одређених састојака садрже у себи и овлашћење да се ради о хартији на доносиоца.

5. Закон о хартијама од вредности, члан 22.

Индосаменџ је писмена изјава (наредба) која се уписује на полеђини хартије од вредности или на посебном додатку - *алонжу*, којом ималац хартије индосант, преноси своја права из хартије на индосатара. Индосамент мора бити безуслован.

Ако се залагање хартија од вредности у циљу обезбеђења потраживања врши заложним индосаментом, у индосамент се уноси калаузула - *вредности за обезбеђење, вредности за залогу* или ма каква друга напомена под којом се подразумева залагање.

Заложни индосамент се мора унети у хартију од вредности, иначе се подразумева да се ради о *нотранслативном индосаменџу*. Транслативним индосаментом индосатар стиче право из хартије и право на хартију, а *нотранслативним индосаменџом* индосант (преносилац) задржава право на хартији од вредности (својинско право), а на индосатара преноси само одређена права у вези са хартијом од вредности, као што је и залагање потраживања из хартије.

Право из њих се преноси простом предајом, што подразумева да је њихов држалац и законити власник тих хартија од вредности. Одликују се великом способношћу циркулације, али и несигурношћу у промету јер у случају њиховог губитка или крађе, права из хартија може остварити и лице које их није стекло на законит начин.

Поверилац код хартија од вредности на досносиоца стиче заложно право закључењем уговора о залози и самим чином предаје хартија од вредности у залог.

4. Акције као заложни материјал

Са појавом законом предвиђених предуслова за егзистирање акција и њиховог тржишта, ипак нису испуњене све претоставке за њихово активно учешће на нашем финансијском тржишту. Као разлог томе је и у недовољној мери спроведен процес својинске трансформације. Такође, недовољна отвореност тржишта према страним инвеститорима, као и свеукупни привредни и макроекономски амбијент утичу на проблем вредновање постојећих акција на секундарном тржишту. За шире употребу акција као заложног материјала неопходно је постојање јаког тржишта акција (поготово секундарног).⁶⁾

За узимање у залог акција, примарно је обратити пажњу: да су оне издате од стране бонитетног емитента, да имају реалну тржишну вредност односно да се котирају на берзи ефеката, што опредељује повериоца да их узме као средство обезбеђења. Напред наведене карактеристике акција указују да се у случају њиховог активирања као инструмената обезбеђења кредита исте могу лако реализовати (продати) и да ће поверилац наплатити своје потраживање, што и опредељује повериоца да их узме као средство обезбеђења.⁷⁾

Опредељење повериоца да конкретне акције узме за обезбеђење зависи од њиховог котирања на берзи у моменту узимања у залог и од процене повериоца како ће се њихова тржишна цена кретати у року враћања кредита.⁸⁾

6. За нас је од значаја сагледавање искустава САД и Велике Британије, као и осталих земаља са развијеним финансијским тржиштем код којих су акције често у употреби као предмет залог, и у складу са могућностима применити та искуства у нашим условима.
7. Правило је да се кредити на подлози хартија од вредности одобравају у одређеној висини од њихове тржишне вредности. Акције изразито јаких финансијских корпорација код којих је извесна могућност тржишне продаје покривају одобрење кредита у висини и до 80% до 85% њихове тржишне вредности (што углавном зависи од различитих тржишних чинилаца и врсте акција).
8. За обвезнице и остале хартије од вредности које носе камату, поред бонитетности издаваоца, битна је висина утврђене каматне стопе. У случају да у року отплате кредита дође до раста тржишне каматне стопе, тако да ако су приноси по обвезницама (камата коју носе обвезнице) мањи од реалне цене новца (тржишна камата), пада и реална цена обвезница због претпоставке купца обвезница да ће у наредном периоду имати стално мањи принос по обвезници од реалне цене новца (и обратно, уколико су приноси по обвезницама знатно већи од тржишне каматне стопе).

У уговору о кредиту на основу залоге хартија од вредности (ако на то приста не дужник), потребно је да се предвиди (на инсистирање повериоца) да у одређеним случајевима ако се вредност залоге смањи, поверилац може тражити надопуну залоге. То би конкретно значило, да би поверилац могао захтевати од корисника кредита да обезбеди за покриће кредита додатну количину акција које се користе као обезбеђење, у случају смањења њихове реалне - тржишне вредности.

За повериоца који узима акције као предмет залоге је неопходно добро познавање природе и тржишта акција, као и радњи које се тичу процене бонитета хартија, чувања хартија, наплату из хартија (ако се не врати кредит). Поверилац је изложен и потенцијалном ризику због варирања тржишне вредности акција.

За све време док су код повериоца акције (од одобравања кредита до враћања кредита и камате), поверилац је дужан да се са пуно пажње стара о њима. То подразумева да поверилац код акција води рачуна и о наплати њихове дивиденде. Износи који се добијају на основу дивиденде се прво пребијају са трошковима на чију накнаду поверилац има право, затим са каматом која му се дугује и најзад са главницом (уколико дође до неизмирења обавеза од стране дужника).

Када корисник врати дугована новчана средства, поверилац је обавезан да њему или трећем лицу које је положило хартије, преда исте, које су биле депоноване у току отплате кредита са свим приходима које су оне оствариле.

Битно је напоменути да према југословенском законодавству акционарско друштво у принципу не може узимати у залог сопствене акције, односно акционарско друштво може узети у залог сопствене акције само у изузетним случајевима предвиђеним законом када може и директно стицати сопствене акције или стицати сопствене акције преко трећих лица.⁹⁾ Што се тиче банака као највећих поверилаца на нашем финансијском тржишту стицање сопствених акција је регулисано најновијим изменама Закона о банкама и другим финансијским организацијама (*lex specialis*) у којима су таксативно назначени случајеви када и у којим случајевима банке могу стицати сопствене акције¹⁰⁾.

5. Реализација акција као заложног материјала

Уколико корисник кредита не врати кредит, поверилац може реализовати своје потраживање продајом хартија од вредности. Пошто се кредити или остала потраживања на финансијском тржишту која се обезбеђују хартијама од вредности сматрају уговорима у привреди, сматрамо да поверилац може остварити продају без непосредног обраћања суду по истеку осам дана од упозорења учињеног дужнику или залогодавцу акција (уколико дужник или залогодавац нису иста лица). Уколико заложене акције имају берзанску - тржишну цену (што би требао би-

9. Закон о предузећима, члан 240. до 242.

10. Закон о банкама и другим финансијским организацијама ("Сл. лист СРЈ" 32/93, 24/94, 61/95, 28/96 и 44/99), члан 196.

ти и примарни услов за њихово узимање као инструмента обезбеђења), поверилац их може продати по тој цени и без спровођења лицитације.¹¹⁾

У поступку реализације права из хартије поверилац се појављује као пуномоћник повериоца из хартије. Из остварене цене поверилац намирује своје доспеле захтеве према кориснику кредита, док се остатак од продајне цене депонује у корист корисника кредита.

Уколико је износ који је поверилац наплатио продајом мањи од обавеза по кредиту, он и даље остаје у статусу повериоца за ненаплаћени део.

6. Неке специфичности акција као инструмента обезбеђења

Из праксе развијених финансијских тржишта у којима су акције нашле значајну функцију као инструменти обезбеђења се свакако може указати на повољности, али и одређене негативности код њихове примене као предмета залогa.

Предност акција као инструмента обезбеђења је у следећем:

- брзо и јефтино се примењују као обезбеђење (без већих трошкова);
- лако се вреднују;
- могу се ефикасно и без већих трошкова продати.

Мане се могу састојати у следећем:

- тржишна вредност акција је променљива (што се може односити и на друге хартије од вредности), а акције које немају тржишну вредност могу бити тешке за вредновање и продају;

- чести су случајеви фалсификата.

Посебна пажња се обраћа на то да су емитенти акција које се користе за обезбеђење високо цењени клијенти. За ову намену узимају се само акције које се котирају на берзи и то акције отворених акционарских друштава.¹²⁾

Како је основни разлог због кога поверилац који узима за обезбеђење потраживања акције да се исте продају на тржишту и из те цене поверилац намири своје потраживање, очигледно је да је тржишна цена ових хартија од вредности (која се мења) пресудни чинилац за ефикасност њихове реализације као инструмента обезбеђења. Посебно треба раздвојити тржишну и номиналну вредност акција, јер номинална вредност не мора да одражава и њихову тржишну вредност.¹³⁾

Основни разлог осцилација у кретању висине цена акција лежи у економској стабилности предузећа које је издало те акције, као и у перспективи његовог половања у будућности.

11. ЗОО, члан 981.

12. То је пре свега значајно за акције, јер оне представљају хартије које не обезбеђују фиксни приход, него се принос по акцијама изражава у виду дивиденде.

13. Чест је случај да номинална вредност хартија од вредности зависи од пословног опредељења компаније, као и од одређених макроекономских услова који се одражавају на пословање емитента хартија од вредности (фискална политика, књиговодствени прописи и др.).

Најрелевантнији фактор који утиче на инвеститоре да улажу у одређене акције, као и поверилаца да их узимају за обезбеђење њихових потраживања, су њихова предвиђања како ће се кретати цена акција у будућности, на шта им у знатној мери може помоћи податак о кретању тржишне вредности акција у одређеним временским периодима у прошлости. Показатељи који указују на промене цена акција на одређеном тржишту у прошлости су *акцијски индекси*. Путем акцијских индекса може се установити колико су се цене акција промениле у односу на претходни период, што указује у којој фази се тржиште одређених акција налази. Индекси, у ствари представљају само основ за процену као ће се кретати цене акција у будућности.

Најзначајнији показатељи кретања цена акција (акцијски индекси) се могу поделити на:

1. Индексе пондерисане ценом (просеци);¹⁴⁾
2. Индексе пондерисане тржишном вредношћу.¹⁵⁾

7. Закључак

У земљама развијене тржишне привреде и финансијског тржишта акције се често користе као предмет залог. Залагањем акција њихов власник стиче могућност да се задужује код банака и других повериоца јер поседује заложни материјал (акције) који има тржишну вредност. На овај начин поред класичних права, односно користи које власнику доносе акције у његовом портфељу (управљање, дивиденда и др.), додатно се пружа могућност његовог задуживања по основу залог акција (односно ангажовања позајмљених новчаних средстава за своје пословне активности) у чему се огледа вишеструка употребна вредност акција за њиховог власника.

На југословенском тржишту хартија од вредности још увек масовно не егзистирају квалитетне акције које испуњавању строге тржишне критеријуме, па не постоји ни њихова активна секундарна трговина. Са испуњењем овог услова (секундарна трговина) испуниће се и услов за њихово активније коришћење као инструмената обезбеђења новчаних потраживања.¹⁶⁾ За сада код практичне приме-

14. Индекси који су пондерисани ценом (просеци), израчунавају се сабирањем цена акција одређених компанија и дељењем бројем који је у датом моменту означен као делилац. Најпознатији индекс пондерисан ценом је Dow Jones Averages који се користи на Њујоршкој берзи.

15. Индекси који су пондерисани тржишном вредношћу, израчунавају се стављањем у однос укупне тржишне вредности одређених фирми у садашњем времену, са њиховом укупном тржишном вредношћу у предходном периоду. Најпознатији индекс пондерисан тржишном вредношћу је Standard & Poor Composite Stock Price Index.

16. Спровођењем процеса својинске трансформације у правцу приватизације, претварањем одређеног броја успешних предузећа у акционарска друштва, као и појаве нових предузећа у облику акционарских друштава која ће имати развојну перспективу, може се очекивати и већа заинтересованост за ова предузећа и њихове власничке хартије од вредности, а самим тим и масовније коришћење ових акција као предмета залог.

не акција као инструмента обезбеђења код нас постоје и одређене неправилности и импровизације, које ће се исправљати са ширењем паксе употребе акција као инструмената обезбеђења, али у чему ће пресудан значај имати прецизирање законских одредби и ставови Комисије за хартије од вредности и финансијско тржиште.

Литература:

- Васиљевић М.: *Пословно право*, Савремена администрација, Београд, 1997.
- Дабић С.: *Хартије од вредности и њихово тржиште*, Научна књига, Београд 1990.
- Reed/Gill: *COMMERCIAL BANKING*, Englewood Cliffs W, Prentice - Hal international, New York 1989.
- Elinger & Lomnicka: *MODERN BANKING LAW*, Clarendon Press Of Oxford, Oxford 1994.
- Симић Д.: *Хартије од вредности као инструменти обезбеђења и ошраживања - илања на финансијском тржишту*, Посебно издање часописа "Берза" - Тржиште новца, Јуни 1998.
- Rabrenović M., Živanović B., Simić D.: *MANAGEMENT OF YUGOSLAV BANKS IN THE PERIOD TRANSITION*, SYLF, Japan - Tokyo 1999.
- Зебић М.: *АКЦИЈСКО ПРАВО*, издање пишчево, Београд 1928.