

др Соња БУНЧИЋ
професор Факултета техничких наука Универзитета Нови Сад

ФИНАНСИЈСКА РЕГУЛАТИВА КАО РЕАКЦИЈА НА ТРЕНУТНУ ФИНАНСИЈСКУ КРИЗУ

Резиме

У циљу превладавања тренутне финансијске кризе изражен је захтев за стварањем нове глобалне финансијске регулативе. Група Г20 преузела је наведени задатак настојећи да усагласи различите теоријске приступе, од благе реформе до децентрализоване система регулација. Присустан висок степен несигурности око вредности које би могле да се регулишу овим путем изискују примену инструмената soft и hard law система у њиховој интеракцији.

Кључне речи: финансијска регулатива, Г20, soft law, hard law.

I Увод

Свака глобална криза производи нове реакције које су усмерене ка њеном регулисању. Какве реакције је до сада произвела тренутна криза која је започела још 2007. године? Чињеница је, да су до сада донете бројне декларације и планови међународних невладиних организација, али су заправо имплементирани само национални програми са циљем да минимализацију негативне ефекте глобалне финансијске кризе на националне економије. Иако су финансијска тржишта већ одавно постала веома сложена са бројним међународним актерима још увек нема сагласности око начина стварања јединствене међународне финансијске регулативе као могућег одговора на тренутну али и будуће финансијске кризе.

Значајан путоказ за међународну финансијску регулативу представља активност шефова држава и влада земаља Г20. „У време финансијске кризе Г20 је добила сасвим другачији значај, заменила је Г8 и добила најзначајнију улогу у управљању светском економијом. Реч је о великом резу, великом историјском тренутку, то је права међународна револуција.“ Ово је изјава господина Дирк Меснера, директора немачког института за развојну политику на Самиту Г20 који је одржан у Лондону током 2009. године.

Овим речима започињемо нашу расправу и одмах постављамо питање да ли је нова улога Г20 и њен задатак менаџера светске економије, који треба да створи услове за нову финансијску регулативу, револуција у односу на досадашње приступе у стварању међународне (глобалне) финансијске регулативе.

II Појам глобалне финансијске регулативе (IFL)

1. Светске јурисдикције и релевантно право

У правној теорији до данас, упркос сталним анализама, није се издвојио ниједан погодан нити целовит теоријски поглед на право које се односи на уређење међународног/глобалног финансијског тржишта.¹ Увек када је у питању покушај дефинисања појма међународно/глобално финансијско право (*International financial law* – IFL) поставља се проблем приближавања постојећих, националних правних система.

Према *Ph. Wood*-у тренутно постоје од 193 суверене државе које примењују скоро 320 правних јурисдикција (правна надлежности). Оне су рангиране од највећих, посматрајући број становника и географску величину (као што су Кина и Бразил), па до савим минијатурних као што су *Niue* и *Pacific*.² Неке државе имају велики број јурисдикција као на пр. US (има 51 укључујући *District of Columbia*), Канада има 11, Аустралија има 8 и UK 7.

Посматрајући уопштено, неке од јурисдикција су веома блиске и можемо рећи да припадају истом правном кругу,³ док се друге суштин-

1 Paul Sebastianuti, „What is that thing called international financial law“, *Law and Financial Market Review*, бр. 1–5/2009, стр. 15; J. H. Dalhuisen (editor), *Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade law*, Oregon, 2007, стр. 3.

2 Philip Wood, „How to compare regulatory regime“, *Capital market la Journale*, Vol. 2 No. 4, стр. 332.

3 Према *Wood*-у извршена је подела на 8 правних кругова: American common law jurisdictions, English common law jurisdictions, Roman-German jurisdictions, Mixed

ски, потпуно разликују (на пр. *Mexico* и *Queensland*). Упркос постојећим разликама, већим или мањим, правни послови (финансијске трансакције, уговори између банка) су свакодневно присутни. Ове послове називамо пословима – уговорима са међународним елементом за разлику од међународних уговора које државе као субјекти међусобно закључују.

У основи решавања правних спорова поводом уговора (послова) са међународним елементом је питање, које ће се право као меродавно применити у одговарајућој финансијској трансакцији. Прописи у правилу не садрже изричит одговор на питање кад постоји међународни елемент код ових послова а када не. Правној и арбитражној пракси као и правној теорији остављено је да нађу одговор у односу на конкретну ситуацију. Зависно од врсте трансакције у конкретном случају, меродавно право може бити уговорено од стране самих уговорних страна. Међутим, уколико таквог договора нема, могу се појавити више правних система који претендују да буду релевантна права. Потом, свако од тих права, које буде одређено, путем колизионих норми, као меродавно примењује се на дати правни однос у пуном обиму и то не само диспозитивни него и императивни прописи тога права.⁴ Основни проблем који се јавља у овим ситуацијама јесте компликованост система колизионих норми на којима би се наведена правна правила могла градити.⁵

2. Јавно право у области регулисања финансијског тржишта

За разумевање глобалне финансијске регулативе, поред области приватног права (која решава закључење и извршење уговора са међународним елементом) веома су значајна и правила, која се у области финансијског права, доносе у међународним уговорима између држава те представљају део јавног права. Ратификовани (потврђени) међународни уговори постају саставни део унутрашњег правног поретка, што значи да производе исто правно дејство као да су их донели национални парламенти. У случају постојања разлике у регулисању неког правног питања између националног закона и ратификованог међународног уговора, предности имају одредбе односно решења међународног уговора. То је случај са највишим актом Међународног монетарног фонда „*Article of Agreement*“ који је по својој правној природи међународни уговор који за стране тог уговора – државе чланице,

civil/common law jurisdictions, Islamic jurisdictions, New jurisdictions, Unallocated jurisdictions.

4 Изузетак су случајеви преварног заобилажења права (*fraus legis*) и када би учинак страног права би о противан јавном поретку (*order public*) државе која је примењује.

5 *Sebastianuti* је ову појаву назива *Shopping basket approach*.

производи међународно јавно-правне обавезе, дакле обавезе које оне имају узајамно једна према другој.

Покушај дефинисања међународног/глобалног финансијског права (*International financial law*) мора да обухвати, као што смо напред изнели, поље приватног и јавног права. Глобализација пословања на финансијским тржиштима ствара нови тренд а то је приближавање и нужно мењање досадашње поделе регулатива. Рад на стварању нове глобалне регулативе (као новог облика *International financial law*) значи неизоставни напор ка стварању нових додирних тачака и губљењу јасних граница између националних правних кругова.

III Нови приступи развоју финансијске регулативе

1. Нови теоријски приступи у развоју финансијске регулативе

У овом тренутку, као одговор на постојећу кризу стварају се различите теорије које говоре о потенцијалним излазима из кризе. Неспорно је да регулисање финансијских тржишта пут који је већина аутора прихватила. Овде ћемо издвојити пет најважнијих теоријских приступа који говоре о могућем регулисању кризе доношењем нове глобалне финансијске регулативе.⁶

Први је *појачавање јазнина у регулативи на међународном нивоу*. Заговорници овог приступа сматрају да су финансијска тржишта склона сломовима па се данашња нестабилност нужно завршила кризом која је узоркована разним факторима. Почев од недостатака у регулативи (нерегулисање иновативних послова као сабпрајм кредити, секјутеризација, трговина финансијским дериватима и сл.) до пропуста у раду контролних органа.

Други је *реформа међународне финансијске контроле*. Представници овог приступа не желе само да актуализују међународну регулативу већ да је истински реформишу. Са те тачке гледишта кривицу за избијање кризе не треба тражити само у чињеници да контролни органи нису држали корак са иновацијама на тржишту, већ много више у садржини саме тренутно важеће регулативе коју није довољно само поштрити и проширити. Додатно је потребно изменити важне карактеристике ове регулативе, уколико постоји жеља за избегавањем веће кризе.

Трећи је *опшор према регулисању*. Овај приступ је потпуно другачији јер настоји да пружи отпор настојањима влада да се устано-

6 Erik Helajner, „Финансијска криза и реакције – шта се до сада дешавало“, *Визије и оције за јуоисточну Европу*, бр. 12/2009, стр. 3.

ви нова регулатива за финансијска тржишта. Заступа се становиште да државни регулатори никада не могу да располажу довољном количином информација како би били у стању да спрече следећу кризу и увек изнова воде изгубљену битку.

Четврти је *контрола пројекта капитал*. Овај приступ залаже се за строжу контролу прекограничних кретања капитала. У прилог ового говори чињеница да је криза делом проузрокована и екстремном мобилношћу капитала. Енормни приливи капитала у САД допринели су додатном надувавању тамошњег мехура од сапунице које су храниле шпекулације. Контрола протока капитала и стварање масивних девизних резерви захтеви су ове групе.

Пети је *децентрализовано регулисање*. Овај приступ регулисању залаже се за извесну децентрализацију међународног регулисања финансијског система која де у смеру уважавања различитости свих актера на тржишту. Досадашње увођење стандарда и кодекса у земље у развоју значило је ширење англоамеричких стандарда као најбољег модела за друге. Како је њихов репутација у овом тренутку упитан а утицај еврозоне и Азије добија на значају, приступ регионалне регулаторске иницијативе основ је овог приступа.

2. Практични приступи у доношењу финансијске регулативе

Представљајући различите теоријске приступе можемо уочити њихову заједничку карактеристику, истицање потребе да се делатност финансијских тржишта нужно мора регулисати у циљу његове заштите али је питање у којој мери и на који начин. Одговор на ово питање могао би бити у анализи досадашње праксе и предузетих активности од стране влада најразвијенијих држава и најзначајнијих финансијских међународних институција. У овом тренутку активности Г20 можда представљају и практични путоказ даљег развоја глобалне финансијске регулативе.

Г20 је неформални форум који окупља министре финансија и гувернере централних банака двадесет светских најразвијенијих земаља, укључујући и Европску унију. Први састанак Г20 је одржан у Берлину 1999. године. За разлику од Г8 која окупља само индустријски најразвијеније земље, Г20 је замишљен као место контакта и расправе међу развијеним земљама и земљама чије је тржиште у настајању. Тако су чланице групе; Аргентина, Аустралија, Бразил, Еуропска унија, Француска, Индија, Индонезија, Италија, Јапан, Јужноафричка Република, Јужна Кореја, Канада, Кина, Мексико, Немачка, Русија, Саудијска Арабија, Сједињене Државе, Турска и Велика Британија. Заједно, ове

државе чине 90% светског БДП-а те 80% светске трговине. Челници Г20 су се сложили да ова група убудуће постане главни међународни форум за координирање глобалне економске политике, па би тако постала важнија од индустријализираних земаља Г7, односно Г8 са Русијом, које доминирају светском економијом. Скуп је потврдио чињеницу да брзорастуће привреде као што су Кина и Индија данас играју пуно већу улогу у расту светске економије. Челници Г20 такође су се сложили да дају више гласачке снаге у Међународном монетарном фонду земљама са брзорастућим економијама. Тако ће се око 5 посто гласачких права у Међународном монетарном фонду пребацити са богатих земаља на досад незаступљене земље као што је Кина, а исто правило је предложено и за одлучивање у Светској банци. Наиме, тренутно индустријски развијене земље имају око 57 посто гласачких права у ММФ-у од 85 посто колико је потребно за доношење одлуке.

На састанку је такође одлучено да ојача и Одбор за финансијску стабилност (*Financial Stability Board*) које је основано још 1999. године са идејом да јача стабилност међународних финансија кроз размену информација и међународну сарадњу. У будућности би се FSB требао појавити као „четврти стуб“ стабилности међународног финансијског система, заједно са ММФ-ом, Светском банком и Светском трговинском организацијом, и радити као систем за рано упозоравање на евентуално долазећу финансијску кризу.⁷

У септембру 2009. године у Питсбургу одржан је Самит групе Г20 на којем је донето саопштење у којем су изнете даљи смернице за развој регулативе и реформе које ће моћи одговорити потребама глобалне економије 21. века. Група Г20 одређена је као примарни форум за међународну економску сарадњу.⁸

IV Г20 као нови менаџер финансијске регулативе

Предстојећи задатак Г20 (да донесе оквире и постави нову финансијску регулативу) упућује нас на поље јавног права у области финансијских тржишта. Када говоримо о јавном праву, ми мислимо на легислативу (у разним формама)⁹ донету од стране држава или јавних тела које су оне створиле али и од неформалних тела која су међународној финансијској сцени (нпр. Г7, Г8, Г20). У раној фази развоја модерног јавног права у области финансија доношење регулативе било је праћено

7 Доступно на интернет страни: www.G20.

8 Самит групе Г20, *Банкарство*, 9–10/2009, текст доступан у целисти са преводом.

9 Andrew Guzman, „The design of International Agreements“, *European Journal of International Law*, 16 (4) 2005, стр. 579–612.

са два основна концепта који су настојали да се с једне стране заштити национални интерес држава на које су се прописи односили а с друге да се заштити интерес појединих група или сегмената финансијског тржишта (који су у великом броју случајева били идентични са националним интересима). *US Investment Companies Act* из 1940, на пример, прокламовао је као основни циљ овог законског текста заштиту националних интереса и интереса инвеститора.¹⁰

Данас, међутим, стање на финансијском тржишту показује испреплетаност многих интереса које се штите различитим нивом легислативне хијерархије. Глобално тржиште је својим развојем наметало проритете у превазилажењу разлика које су установили различити правни системи. Интереси који су били исказани као општи (захтев за уједначавањем правила) захтевали су потпуно јасну и чврсту регулативу, док су мање значајни интереси били обухваћени неформалним договорима. Тако на пример међународна плаћања регулисана су стандардима који су јединствени и регулисани су уједначеним правилима (на пр. SWIFT).

С обзиром да је наш фокус усмерен ка улози Г20 у стварању нове светске финансијске регулативе, сам статус Г20 као неформалне групе, веома је значајан у сагледавању могућности да се стабилност као приоритет оствари. На Самиту у Лондону, лидери Г20 дали су широк мандат FSB, проширујући његово чланство са представницима земаља у развоју са циљем одржавања финансијске стабилности. После утврђивања нове улоге FSB, на састанку у Питсбургу, овај одбор поднео је званични извештај о свом раду са низом предлога за реформе и задужењима свих институција те прегледом постигнутих резултата како се криза у овом обиму бише не би могла поновити. У циљу наведеног, новоосновани ФСБ је донео и 3 акта која представљају извештаје о постигнутом степену напретка ка стварању нове регулативе. То су: „*Overview of progress in Implementing the London Summit Recommendations for Strengthening Financial Stability, Improving Financial Regulation u Progress report on the actions to promote financial regulatory reform Issued by US chair of the Pittsburg G-20 summit*“, сви од 25.9.2009.

Ово је свакако први корак у суочењу са постојећим проблемом решавања светске финансијске кризе. Неминовно се јавља нова дилема, да ли је формирањем новог тела (FSB) и доношењем низа мера и аката од стране Г20 уствари корак ка стварању новог теоријског приступа и модела у изградњи нове глобалне финансијске регулативе или само корак ка реконструкцији постојеће праксе. Да би се било који од наведених циљева остварио биће потребно сачекати да време покаже праве резул-

10 *The Investment Company Act of 1940* (15 USC 80a-1ff).

тате. А до тада анализом досадашње политике и донетих аката могли би размотрити могућност постизања сагласности држава чланица и евентуално одређење смерница даљег развоја регулативе.

Тренутно, иако су механизми доношења регулативе на пољу међународног јавног права релативно ограничени, још снажнију препреку ка доношењу финансијске регулативе представља концептуална конфузија изазвана постојањем различитих финансијских националних регулатива и интереса који се њима штите. Историјски посматрано у појединим областима финансијских активности економску доминацију су градили велики играчи (сада чланице Г20 као што су САД, ЕУ, Кина, Русија) те су наметали своју националну регулативу као доминанту, чиме су се штитили њихови економски интереси, али то нужно мора бити кориговано. Постојећој слици треба додати и чињеницу да превазилажење разлика и покушај стварања глобалне финансијске регулативе подразумева могућност одређења јединственог циља ка којем тежи глобално тржиште. Како у овом тренутку још увек нема јасно одређеног циља ка којем би све учеснице финансијске утакмице тежиле, такав ниво договора прати и финансијска регулатива. То надаље значи да у овом тренутку не можемо говорити о постојању могућности да се створи чврста, обавезујућа, регулатива (*hard law*) те се у стварању даљег договора око циља којем тежи светска заједница, а самим тим и финансијске регулативе, класични правни инструменти најчешће замењују инструментима меког права (*soft law*).

1. Упознавање са *soft law*

Током 20. века постојеће правне теорије и пракса у оквиру међународног права нужно су се морале иновирати услед брзих промена. Промена политичке карте те процес мењања и сломова војно-политичких блокова и нова економска карта света захтевале су промену у регулисању међународних односа. Основ промене налазио се у промени извора права и начину кодификације норми на међународном нивоу, где су међународни уговори замењени међународним споразумом. Ускоро је ово постао нови тренд где су међународне организације али и друге неформалне организације држава преузеле активну улогу у решавању међународних односа новим начином доношења и примене правних норми. У западној доктрини почео је у то време да се формира појам „*soft law*“.¹¹

Данас, у 21. веку примена *soft law* представља систем начела модерног међународног права која се разликују од праксе из прошлости.

11 Anthony D'Amato, „International Soft Law, Hard Law and Coherence“, *Public Law and Legal Theory Series*, 2008(1), стр. 1–29.

Пошто је данас један од начина стварања међународног права, споразум (експлицитни или прећутни), норме које се на овај начин стварају немају исту правну природу као норме „*hard law*“ не производе иста правна дејства и правне акте, па се њихов значај процењују кроз моралне или политичке призме.¹²

Разлике између *hard* и *soft law* у већини правних разматрања западних школа налази се у пољу примене. Ово је најчешће полазни основ за дефинисање *hard* односно *soft law*. Већина аутора сматра да се чврстим правом успоставља правна обавеза која нормама даје формалноправни карактер док норме меког права немају обавезујући карактер, нису формално обавезне али имају велики утицај на понашање страна у градњи правних правила. Постојеће правне теорије које се баве питањем чврстог и меког права (*hard* и *soft law*) могу се поделити на три групе: позитивисти, рационалисти и конструктивисти. Све три групе теоретичара везује заједнички поглед на чврсто и меко право као међусобно комплементарне начине регулисања правних односа али са различитим полазним основама.¹³

Дакле, *soft law* је сложена и противречна појава, која има своје позитивне и негативне стране. Према овим ауторима његово постојање замагљује границе између класичног права (правно регулисање) и споразума (неправно регулисање) односно норми без уграђене обавезе код којег се посебно потенцира принцип добре воље при испуњењу обавеза преузетих договором.¹⁴

2. Предности и недостаци меког права

Државе све више користе широк спектар правних инструмената чврстог и меког права, који имају различиту правну природу која се разликује по прецизности али и обавезности норми које се њима граде. Како би досегле своје утврђене циљеве, државе их некад користе самостално а понекад комбиновано, јер сваки од њих нуди посебне предности али и мане. Данас је присутно у стварању новог међународног права много нових инструмената који су уствари резултат интеракција правних инструмената чврстог и меког права.¹⁵

12 М. Велижанина, „Меко право и његова улога у регулисању међународних односа“, *Међународни њравник*, бр. 3/2006.

13 Gregory C. Shaffer, Mark A. Pollack, „Hard vs. Soft Law: Alternatives, Complements and Antagonists in International Governance“, *Legal Studies Research Paper Series*, University of Minnesota, Law School No. 09–23/2008. Аутори дају пуно објашњење интеракције оба правна режима.

14 Решетов, „Меко право“, *Московски часопис међународној њрава*, 1999, N2, стр. 26.

15 Andrew Guzman, „Explaining soft law“, *Legal Studies Research Paper Series*, Berkeley Law School, No.135344 /2009 – Delegation theory.

Уговори створени чврстим правом (*hard law*) имају директан ефекат у националној регулативи те захтевају доношење националних правила које стварају нове алате којима се мобилишу домаћи субјекти.

Поред наведених предности *hard law* режим носи и своје недостатке. Кад се створе формални оквири договора они ограничавају понашање држава. То доводи до могућности кршења прихваћених правила али и последица које могу бити праћене порастом трошкова за одржавање постигнутих норми.

За разлику од ових предности које се приписују *hard law*, меко право (*soft law*) као нови облик решавања међународних односа пружа много више флексибилности и нарочито је присутно у раду невладиних организација, агенција и пословних удружења.

Основни недостатак *soft law* је недостатак правне обавезе па га многи аутори и не сматарају правом. Без намере да се дубље задржавамо на предностима и недостацима који се веома добро изучени у теорији, свакако треба нагласити добробит коју доноси примена *soft law* инструмената. Оно може бити инструмент којим ће се утицати на понашање влада, чак може бити основ за решавање спорова у међународним односима када се утицај на владе врши сталним јавним истицањем битних информација, формирање црних листа или истицања неприхватљивог понашања у појединим областима у којима се жели достићи одређени степен регулисаности.

Можемо констатовати да *soft law* не може бити извор права. Дакле, међународни споразуми са свим својим садржајем су прихваћени као чињеница али не и као извор права.¹⁶

V Може ли меко право (*soft law*) водити до чврсте финансијске регулативе?

1. Резултати G20 у стварању нове финансијске регулативе

После кратког увода у појам и разумевање *soft law* вратимо се на сам почетак овог рада и питање могућности G20 да створи пут ка чврстој финансијској регулативи.

Уколико приступимо анализи докумената које је донела ова група¹⁷ уочавамо да су примењени различити нивоу обавезности правних норми којима се уређује понашање свих учесника у циљу стварање

16 Hartmut Hillgenberg, „A fresh look at Soft law“, *European Journal of International Law*, бр. 2006/10 (3), стр. 499–515.

17 Overview of progress in Implementiing the London Summit Recommendations for Stregthening Financial Stability, Impoving Financial Regulation, Progress report on the

финансијске стабилности. Присутна су четири нивоу правне обавезности норми у документима донетим на Самиту у Питсбургу. Први ниво су норме које представљају креирања обавезних стандарда. То су норме са највишим степеном обавезности које ће применити и уградити у свој правни систем све земље чланице групе, а оне се односе на рачуноводствене стандарде, стандарде плаћања и сл. Други ниво норми су оне којима се спроводи међународно договорено понашање али без уграђење правне обавезности (засебни споразуми којима заинтересоване земље уређују своје међусобне односе на пољу финансија). Трећи ниво норми су норме које говоре о „доброј пракси“ и оне представљају само препоруке, без правне обавезности (препоруке дате за кредитне рејтинг агенције и сл.). Четврти ниво норми су само показатељи општег приступа у решавању појединих питања. То нису норме него најопштије платформе за могући будући развој финансијских прописа. Овако постављен програм активности указује да ће Г20 у спровођењу свог основног задатка морати да се користи инструментима чврстог и меког права како би дошло до глобалне хармонизације на пољу финансијске регулативе.

Анализом извештаја о предузетим активностима у стварању финансијске регулативе од стране FSB могли би закључити да је пут ка доношењу регулативе ојачавање *soft law* режима. Спремност да *soft law* режим постане оснажен инструментима *hard law* режима, видимо из акта презентованих на Самиту Г20 у Питсбургу. У акту *Overview of progress in Implementing the London Summit Recommendations for Strengthening Financial Stability*, став US и ЕУ јасно је одређен. Обе стране су спремне да предложене мере у поједним областима (макропруденцијална политика, *hedge funds*, итд.)¹⁸ поставе као обавезујуће на националном нивоу. То значи да постоји спремност да се утврђене истоветне вредности створене *soft law* режимом уградње у националну регулативу и тиме искажу спремност ка стварању чврстог, повезаног односа. Хипотеза би дакле могла бити одржива да САД и ЕУ имају најзначајнију и пресудну улогу у стварању нове финансијске регулативе која би предупредила нову кризу. Али тренутна ситуација говори другачије. У наведеном извештају не постоји ниједна забелешка о намерама других чланица Г20, нарочито Кине па и Русије да прибегну овом начину оснажења инструмената *soft law*-а. Поред тога и други индикатори нарочито из Кине, која је незадовоља до-

actions to promote financial regulatory reform Issued by US chair of the Pittsburg G-20 summit.

18 На пример: *Effort to establish system wide oversight and macroprudential policy arrangements are also onging at the national and regional level. For instance, in the United state the Treasury department has forwarded proposed legislation to Congress that calls for establishment of a Financial Stability Services oversight Council* (стр. 9).

ларом па и бројем гласова у ММФ, говоре да ова хипотеза неће моћи да се одржи јер је присутан висок степен несагласности око истоветности вредности које би могле да се регулишу овим путем.

2. Децентрализовано регулисање као алтернатива

У циљу превазилажења настале ситуације земље чланице Г20 су на свом самиту у новембру 2009. одлучиле да прошире FSB, у виду јачања чланства напреднијих земаља у развоју. Истовремено су „друга важна тела“ која се баве постављањем стандарда позвана да без одлагања преиспитају своје чланство (шефови држава и влада Г8). Уколико ове иницијативе заиста буду у стању да пробуде интересовање земаља у развоју, оне би биле спремне да заједно учествују у реализацији приступа који заговара јединствену глобалну финансијску регулативу. Уколико ове иницијативе буду одбачене бићемо сведоци стварања отпора против универзалних регулаторских пројеката а можда и растућег интересовања за децентрализовани и јаче фрагментирани међународни регулаторски поредак. Еволуција односа зависиће првенствено од одговора на питање да ли је могућ заједнички споразум (свих кључних актера) о основним циљевима развоја међународног финансијског тржишта.

Већ сада се могу осетити зачеци интересовања за децентрализовано регулисање због немогућности постизања договора око заједничког циља. Оно ће и даље расти уколико англоамерички доносиоци одлука покушају да поставе правац међународним регулаторним стратегијама који превише одступа од очекивања других. Наравно да би у овом случају доношење регионалне регулативе било под притиском да стандарди који се донесу не одступају превише од оних који су постављени у Лондону и Њу Јорку.¹⁹

VI Закључак

У раду смо изнели приказ различитих теоријских приступа који предлажу путеве за превазилажење тренутне финансијске кризе. Заједнички именитељ им је сагласност да се финансијска тржишта морају регулисати. Нема још увек одговора у којој мери и на који начин. Као што смо могли да видимо сигурно је тачно да је ова криза иницирала низ нових регулаторних пројеката и да су противници званичног регулисања у дефанзиви. Постигнути резултати групе Г20 дају нам смернице у ком правцу би се развој регулативе могао кретати. Уколико би

19 David Singer, *Regulating Capital*, Ithaca, Cornell University Press, 2007, стр. 125.

се тренутна криза развила и претворила у платну кризу већих размера или чак озбиљну доларску кризу то би довело до јачања идеје о потреби регулисања протока капитала, јачању чврсте финансијске регулативе и појачаној контроли. У нади да до оваквих помака неће доћи, из наведене анализе рада Г20 евидентно је присуство децентрализованог приступа као одговора на тренутну кризу. Довођење дугогодишње англоамеричке доминације глобалном финансијском сценом у питање, могло би да представља прекретницу у стварању финансијске регулативе. Уколико би децентрализација остала ограничена на земље у развоју, могло би једноставно доћи до коегзистенције различитих регулаторних система. Уколико, међутим, овај приступ наиђе на широку подршку Јапана и у континенталном делу Европе, последице би биле много далекосежнији по садашњи систем.

Sonja BUNČIĆ, PhD

Professor at the Faculty of Technical Sciences University of Novi Sad

FINANCIAL REGULATION AS A RESPONSE TO CURRENT FINANCIAL CRISIS

Summary

In order to overcome the current financial crisis expressed a request to create a new global financial regulation. G20 took the said task trying to reconcile different theoretical approaches, from mild to reform the decentralized system of regulation. Present high degree of disagreement about values that might be regulated in this way requires the application of instruments of soft and hard law systems in their interaction.

Key words: *financial regulation, G20, soft law, hard law.*