

FENOMEN DEMATERIJALIZACIJE HARTIJA OD VREDNOSTI¹

Ilija Galjak, Ana Opačić

Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo, Beograd

Rezime: Za hartije od vrednosti je karakteristično da predstavljaju u većoj ili manjoj meri, u zavisnosti od njihove vrste, prenosive (negocijabilne) isprave. Budući da se radi o ispravama koje se mogu dematerijalizovati, ovde smo nastojali prikazati genezu nastanka inkorporacije i sledstvenih načela hartija od vrednosti koje od primene ovog instituta potiču uz sledstveno sagledavanje njihovog iščezavanja ili promene kao posledice gubitka materijalnog nosioca prava u prometu. Hartija od vrednosti tako više nije isprava koja bi služila kao pismeni dokaz o postojanju obligacionog prava i obaveze koje su toj ispravi naznačene, već ćemo u radu prikazati njen novi kvalitet i funkciju, koje je stekla procesom dematerijalizacije.

Ključne reči: Hartije od vrednosti, Dematerijalizacija, Negocijabilnost, Bestelesni novac.

UVOD

Kojim teorijskim sredstvima i načinom se možemo poslužiti da objasnimo fenomen dematerijalizacije hartija od vrednosti?

Za hartije od vrednosti je karakteristično da predstavljaju u većoj ili manjoj meri, u zavisnosti od njihove vrste, prenosive (negocijabilne)²

¹ Stručni rad. *Primljeno u redakciju: 02.02.2011. Prihvaćeno za objavljivanje: 14.03.2012.*

² "Negotiatio" - latinska reč sa značenjem trgovine na veliko od koje očigledno potiču i francuska reč "negoce" - trgovina, "netitation" - pregovaranje, kao i italijanska reč "negozeare", "negoziante", engleska "negotiation", sa istim ili sličnim značenjem. Međutim, sa engleskim izrazom "Negotiable Instruments", treba biti oprezan u shvatanju njegovog pravnog značenja! (obična i puna prenosivost i sl.). Interesantno je shvatanje francuskih teoretičara (Juglart, Ippolito), po kojim bi se negocijabilnost definisala kao "mogućnost prenosa hartija od vrednosti na jednostavan način bez primene onih formalnosti koje su svojstvene cesiji u građanskom pravu, pri čemu bi, na principu prekida kontinuiteta prava prijemnika sa pravom ustupioca hartije -prijemnik - bio u mogućnosti da se odbrani od prigovora trećih lica" (Traite de Droit commercial", Tom 7. Pariz 1991.). U našoj pravnoj literaturi I. Jankovec usvaja za negocijabilnost reč "prometljivost"

Galjak I., Opačić A.

isprave. Budući da se radi o ispravama koje se mogu dematerijalizovati, ovde smo nastojali prikazati genezu nastanka inkorporacije i sledstvenih načela hartija od vrednosti koje od primene ovog instituta potiču uz sledstveno sagledavanje njihovog iščezavanja ili promene kao posledice gubitka materijalnog nosioca prava u prometu.

Savremeno društvo karakteriše razvijena robno - novčana privreda u kojoj novac postaje zajednički imenitelj za sve ono što u takvom društvu ima vrednost. Sve ono što ima vrednost ima i svoju cenu. Sve ono što ima cenu, može postati predmetom građanskog, odnosno privrednog prava. I sam novac postaje roba kada ga, kao takvog pozajmimo od drugoga. To sve ima svoju logiku u prometu gde roba pa i novac imaju svoje fizičke dimenzije - gde pravni promet redovno prati i fizički prenos predmeta što omogućava njegov faktički posed. To u obligacijama nazivamo tradicijom, nužnom faktičkom komponentom, kojom se u većini pravnih područja - pa i u našem pravu, stiče pravo svojine. Transformacijom novca iz njegovog materijalizovanog pojavnog oblika, bez obzira sa ili bez unutrašnje vrednosti u skiptularni, nije suštinski izmenjena njegova prometna funkcija niti funkcija mere vrednosti, ali je izazvalo velike teorijske nedoumice oko prirode takvog bestelesnog novca.

Ne možemo međutim, negirati da se prava i obaveze mogu otuđivati, prenositi tako da umesto prvobitnog poverioca, to svojstvo pređe, redovno pravnim poslom na drugo lice. Razume se, da zbog bestelesne osobine, prenos prava i obaveza, ne može se provesti tradicijom, tj. telesnim prenošenjem u posed novog poverioca. Poveriocu je redovno dovoljno da ima ispravu kojom dokazuje postojanje prava i svojstvo titulara, ali je mnogo praktičnije, predmet zbog kojeg nastaje obligacioni odnos, makar to bila i "bestelesna stvar", imati u fizičkom posedu i tako, i na takvu situaciju primeniti oborivu pretpostavku o istovetnosti posednika takve stvari i njenog titulara - vlasnika. Takva potreba je, po našem mišljenju, stvorila uslove za pronalazak koji "bestelesnoj stvari" tj. pravu i obavezama kao robi u prometu, "pozajmljuje" njen fizički oblik.³

(v. Komentar ZOO u redakciji S. Perovića, Beograd 1995., str. 535), koja, na ovaj dosta efikasan način odgovara i autorovom shvatanju negocijabilnosti. Stojan Dabić, definiše negocijabilnost kao "sposobnost za promet (hartija od vrednosti)". "Sticanje zvanja brokera na finansijskom tržištu", FON, Beograd 1995., str. 95.

³ O tome vidi: Yves Gimp u svom članku: "Les aspects juridiques de la dematerialisation des valeur mobilières", Revue des societes, Pariz, 1984., 451, str. 18, kaže: "Hartije od vrednosti na donosioca, manje ili više slične telesnom predmetu su samo jedan ustupak štedišama koje imaju potrebu da vide jednu ispravu da bi verovali u pravnu egzistenciju svojih ovlašćenja. To predstavlja takođe jednu veštačku pogodnost koja olakšava promet putem manuelne predaje analogno onom koji se primenjuje kod pokretnih stvari."

Hartija od vrednosti tako više nije isprava koja bi služila kao pismeni dokaz o postojanju obligacionog prava i obaveze koje su toj ispravi naznačene, već je stekla novi kvalitet i funkciju. Kvalitet koji je omogućio inkorporaciju predmeta i prava u funkciji prometa time, što simbolizuje samo postojanje potraživanja u korist njenog posednika. Na ovaj način, tj. dodavanjem pravima i obavezama kao neopipljivom bestelesnom društvenom odnosu materijalnu ljušturu i telesne osobine, zadovoljila se potreba da se sva roba u pravnom prometu, opredmeti i tako maksimalno poboljša njihov promet fizičkim prenosom.

Iz izloženog proizlazi i zaključak, da je čitav proces simbolizacije egzistencije potraživanja kao bestelesne robe, oličene u inkorporaciji prava u hartije od vrednosti, služio krajnjem cilju – olakšavanju prometa takvog prava i sticanju osobina negocijabilnosti.⁴

Povezanost fenomena negocijabilnosti za ekonomske i pravne komponente je posledica povezanosti prava i ekonomije u pravnom prometu robe. Naime, ni negocijabilnost u ulozi ekonomskog fenomena, nije konačan ekonomski cilj. Takvim se može smatrati samo prihvatanje robe u prometu u cilju sticanja profita (u privredi) ili upotrebne vrednosti (u građanskom poslu). Negocijabilnost je sredstvo da se roba što brže i lakše prisvoji - da se postane njen vlasnik ili titular drugog prava kojim se u celosti ili delimično uz pomoć robe ili na robi vrši prisvajanje određene vrednosti. To je u manjoj ili većoj meri, u zavisnosti od prirode robe i

⁴ Uprkos ovakvom opredeljenju autora o karakteru negocijabilnosti, smatramo važnim istaći i drugačije stanovište koje negocijabilnost posmatra isključivo kao pravnu kategoriju. Naime, u engleskoj literaturi se ističe nedoslednost sadržine ovog instituta i izraza negocijabilnosti, pri čemu se ipak ostaje u okvirima njenog pravnog značenja i naročito razlikovanje od pojma transferibilnosti. I negocijabilnost i transferibilnost hartija od vrednosti su u vezi sa prometom takvih hartija i prenosa prava iz tih isprava. Transferibilnost se povezuje sa prenosom (preuzimanjem) prava koja je imao prethodnik, a negocijabilnost sa pravima naznačenim u ispravi. Samo dakle institutom negocijabilnosti, savesni sticalac može sebi pribaviti više prava nego što ih je imao njegov pravni prethodnik. Da bi se u punoj meri to ostvarilo i izbeglo ponekad mešanje instituta transferibilnosti i negocijabilnosti sugerise se korišćenje izraza "potpuna negocijabilnost" („Fully negotiable“, V. Ryder F. R. „Negotiable Instruments“, Harmondsworth, England, 1970, str. 46.).

Iako ne bez značaja, naročito u pogledu pravnog značenja izraza, ne bi se moglo negirati da i ovako shvaćena sadržina negocijabilnosti (kao pravna kategorija), služi ekonomskom cilju - kao uostalom i čitav sistem pravila građanskog i trgovinskog prava. Stvar je konvencije da li ćemo, pri tome, imati u vidu neki krajnji ili međufazni cilj, bilo da se radi o njegovom pravnom ili ekonomskom definisanju.

Galjak I., Opačić A.

pravnog poretka, slučaj koji važi za čitavo građansko pravo. Činjenica da se negocijabilnost povezuje sa hartijama od vrednosti govori o naročitoj potrebi da se ovaj institut nađe u ovoj grani prava i ugrađuje u njihovo karakteristično svojstvo.

Stoga, bez obzira što smo se po našem mišljenju, uz opravdani razlog opredelili za negocijabilnost kao ekonomsku kategoriju u prometu hartija od vrednosti kao specifične robe, ne smemo izgubiti iz vida, da se pravnim sredstvima "veličina" te negocijabilnosti prema pojedinim vrstama takih hartija, reguliše u meri u kojoj država to smatra potrebnim.

Sva objašnjenja teorijskog izučavanja nastanka hartija od vrednosti kao isprava bez sumnje moraju poći od robnog karaktera tog fenomena, privredne funkcije i time njegovog društvenog značaja.⁵ Iz toga nesumnjivo proizlazi i da je inkorporacija tek uslov za ono što je osnovno, a to je negocijabilnost. U njoj je suština hartija od vrednosti.⁶

Negocijabilnost kao cilj transformacije obične isprave u hartiju od vrednosti je nesumnjivo sredstvo koji olakšava pravni promet prava i robe u sve ubrzanijem ekonomskom razvitku koji nije mogao mimoći jedan od najznačajnijih institucija industrijskog društva, koncentraciju kapitala na akcijskoj osnovi (korporacione hartije od vrednosti). Naime, inkorporacija prava iz akcije prema osnovanom samostalnom pravnom poslovnom entitetu, sa manjom ili većom dozom negocijabilnosti (u zavisnosti, po pravilu od statutarnih akata društva), optimalan je način za koncentraciju velikih sredstava i njihovu alokaciju u najprofitabilnije svrhe. Time se sa jedne strane omogućava fiksiranje kapitala namenjenog za određene svrhe, a sa druge strane, negocijabilnost akcija omogućava njihovim vlasnicima otuđivanje prava iz takvih akcija drugima, da bi tako stečena likvidna sredstva bila upotrebljena za druge namene. Negocijabilnost akcija na izloženi način omogućava mobilnost kapitala koji bi inače za investitora bio teže prihvatljiv. Specifičnost akcija u odnosu na druge hartije od vrednosti jeste i činjenica da one, pored inkorporacije

⁵ To ističe: S. Carić "Bankarski poslovi i hartije od vrednosti" Beograd, 1981. str. 70, kada kaže: "Pomoću hartija od vrednosti se mogu zadovoljiti potrebe privrede u pogledu uzajamnih plaćanja bez dodatnih emisija novca zadovoljavaju raznovrsne funkcije kredita, postaju značajni instrumenti obezbeđenja, ... obezbeđuju robni promet bez fizičkog prisustva robe na tržištu"

⁶ Videti o tome R. Legradić - cit delo, str. 40. Iz istih razloga ne bi se složili sa ovim autorom da "na tržištu sve treba da ima opipljivo tijelo da bi se ekonomski zakon vrijednosti mogao nesmetano odvijati" (str. 39). Naime, zakon vrednosti i promet prava kao robe, deluje i bestelesnim građanskopravnim načinom što znači da telesnost u prometu može izostati ali, izvesno na štetu bolje negocijabilnosti, a ne negocijabilnost postaviti kao uslov dejstva ekonomskih zakona.

imovinskih, inkorporira i formalna statusna prava kao što su, na primer, prava upravljanja i slično. Razume se da se priroda negocijabilnosti takve hartije od vrednosti odnosi i na sadržinu takvih prava. Time se inkorporacija u funkciji negocijabilnosti proteže kod svih hartija od vrednosti uz mogućnost da se prema želji i potrebama emitenta, ta negocijabilnost može izraziti u većoj ili manjoj meri uz formulu - veća negocijabilnost - manja sigurnost, ali manje smetnje u prometu i obratno, ograničena negocijabilnost - veća sigurnost uz veća ograničenja u prometu.⁷

Hartije od vrednosti sa manjom ili većom izraženošću negocijabilnosti kao jedna od njihovih bitnih karakteristika, izražava tržišnu sposobnost njihove cirkulacije u pravnom prometu tako, da takva hartija bude predmet kupoprodaje sa vlastitom cenom koja zavisi od sadržine u prvom redu imovinskih prava iz hartije. Međutim, mi smo se opredelili za negocijabilnost kao ekonomsku, a ne pravnu kategoriju, iako je ona uslovljena pravnim sredstvima koji deluju na takvu hartiju. Zbog toga je na terenu našeg pravnog prostora moguće u definiciju hartija od vrednosti uključiti i one sa ograničenom mogućnošću cirkulacije, pa i takve, čija se cirkulacija bilo zakonom bilo voljom emitenta potpuno zabranjuje, pod uslovom naravno da takva isprava poseduje ostala svojstva koja zakon za takvu ispravu traži. Drugim rečima, bez obzira na to što je ispravno zaključiti da je kod svih oblika hartija od vrednosti inkorporacija prava uslov za ekonomsku funkciju takvih hartija u prometu i da negocijabilnost svoj nastanak i funkciju duguje inkorporaciji, ne možemo u nedostatku takvog uslova kao bitnog sastojka hartije od vrednosti u zakonu, negirati postojanje takve hartije i za slučajeve kada je

⁷ Opravdane su stoga sumnje nekih teoretičara o tome da li se mogu pod hartijama od vrednosti uopšte smatrati one kojima emitent potpuno zabranjuje prenos (Vidi Legradić - cit. delo str. 43.). Drugim rečima da li se takvim hartijama mogu smatrati one, kojima se samo inkorporacija i prezentacija takve hartije dovoljne da bi se takvim hartijama smatrale. Obzirom da naši propisi, koji se odnose na hartije od vrednosti kako kod opšteg zakona (ZOO), tako i posebnih koji se odnose na pojedine hartije od vrednosti, ne uvrštavaju negocijabilnost kao čisto pravnu kategoriju, to bi se po našem mišljenju moralo uzeti da se kod ispunjavanja formalno pravnih uslova, zadovoljavaju zahtevi da takva isprava bude punovažna hartija od vrednosti. Negocijabilnost, prema tome, u našem pravu se može smatrati kao ekonomska nadogradnja čiji eventualni nedostatak ne lišava karakteristike hartija od vrednosti ako ista poseduje one uslove koji se propisom traže. Primer, po kojem bi se kvalitet hartije od vrednosti negirao, npr. varantu ili ulaznicama (da i ne govorimo o legitimacionim znacima), nije po našem mišljenju u tome da su neprenosive, već da nemaju bitne sastojke za takvu ispravu i da pravo (prevoza ili gledanja utakmice) nije inkorporisano u pismenom, već je samo dokaz o zaključenom ugovoru (o usluzi i sl.).

Galjak I., Opačić A.

negocijabilnost kao ekonomska svrha izostavljena pravnim sredstvima, ne ulazeći naravno u razloge takvog opredeljenja.

1. Negocijabilnost i dematerijalizacija hartija od vrednosti

Geneza nastanka inkorporacije kao pravne konstrukcije u funkciji ekonomskog cilja u prometu, prvenstveno imovinskih, ali i drugih prava kao svojevrsne robe i negocijabilnosti hartija od vrednosti, koju smo razmatrali u svrhu podsećanja na značaj osnovnih elemenata u konstrukciji takvih hartija, neminovno nas vodi pitanju da li je moguć obrnuti proces od onog koji je doveo do stvaranja obične dokazne pismene forme u hartiju od vrednosti, a da pri tome ne budu dovedene u pitanje ekonomske funkcije tih hartija? Najzad, da li bi dematerijalizacija hartija od vrednosti istovremeno značila gubitak, lišavanje načela inkorporacije (prezentacije) i kraj ovog instituta obligacionog prava?

Ne možemo negirati potrebu da se odgovori na ovakva pitanja koja zadiru u suštinu stvari. Međutim, institucija koja je prava i obaveze, kao društveni odnos, pretvorila na simboličan način u materijalni oblik kroz inkorporaciju, u kojoj je isprava poslužila kao telesni pojavni oblik takvog odnosa i sa njime se identifikovala i tako postala od obične hartije sa dokaznom funkcijom u hartiju od vrednosti sa dokaznom, legitimacionom i inkorporisanom osobinom, nije bila, niti je sama sebi cilj i svrha. Ona je pravni mehanizam koji je omogućio da se ostvari prvenstveno ekonomski racio lakšeg, sigurnijeg i bržeg prenosa prava kao nematerijalne robe od jednog na drugi i sledstveni pravni subjekt. Ako se taj ekonomski racio može ostvariti brže, bolje i jeftinije drugačijim pravnim mehanizmom, tada taj noviji i efikasniji može i treba da zameni postojeći sistem koji se zasnivao na materijalizaciji "bestelesnih stvari", kako smo uslovno nazvali prava i obaveze u pravnom prometu. Razume se da ostvarivanje takvih zamisli zavisi od tehničkog dostignuća koji će usloviti pomisao na promene. Takva dostignuća moraju opravdati napuštanje već vekovima uspostavljenog pravnog režima hartija od vrednosti.

Promet prava i obaveza nije uslovljen njihovom "materijalizacijom". Promet se dakle, takvih "nematerijalnih stvari" može obaviti bez pribegavanja njihovoj transformaciji u fizički pravni oblik pismene isprave u kojoj je inkorporisano određeno pravo. Inkorporacija je samo olakšala taj promet i svela ga na običnu tradiciju - prenos u državinu, sa vlasničkim atributima na predmetu koji simbolizira određeno pravo. Prema tome, problem se svodi na to da li uspevamo da nađemo institut koji će umesto postupka inkorporacije omogućiti negocijabilnost prava na bolji način od

postojećeg sistema. Razume se, da tek u takvom slučaju možemo naći opravdanje za zamenu postojećeg, čak i pod uslovima da odmah ne pronađemo prihvatljiva pravna objašnjenja za sve nove pojave, odnose i institute koji u ovoj oblasti nisu do sada bili zastupljeni.

Ako bi se prema tome, vratili na polazni položaj, tj. na pravo kao bestelesnu robu koju treba pustiti u pravni promet na što jednostavniji, a istovremeno siguran i jeftin način, naročito ako se radi o masovnom prometu na primer novčanih obaveza u apoenskim jednakim iznosima karakterističnim za serijske emisije hartija od vrednosti na odgovarajućem tehničkom nivou koji zadovoljava kriterijume koji se traže za ove svrhe, neminovno se nameće korišćenje računarske tehnike, naročito kada se ono sve više, pa nekada i u nezamenljivom vidu, već upotrebljava u bankarskom poslovanju.⁸

O potrebi i nužnošću promena bez sumnje poslednju reč moraju dati sami korisnici hartija od vrednosti, kako u načelu, tako i u pojedinostima. Ostaje da, kao osnovu novog skripturalnog načela i tehnike, najpre otklonimo one dileme oko kojih bi se eventualno mogli u početku dvoumiti, bilo da se radi o načelnim pitanjima ili tehnološkoj problematici. Ne možemo pri tome, ipak pre svega, da u vezi pitanja dematerijalizacije hartija od vrednosti, pa time i inkorporacije, ne razmotrimo od kakvog je uticaja ovakva transformacija na načelo prezentacije, kao instituta neposrednog vezanog za ostvarivanje prava iz takvih hartija u klasičnom sistemu.

2. Načelo prezentacije kod dematerijalizacije hartija od vrednosti

Načelo inkorporacije kod hartija od vrednosti neminovno prouzrokuje da se ispunjavanje potraživanja iz takvih hartija može zahtevati samo uz podnošenje isprave od strane zakonitog vlasnika (ili naravno lica koja on

⁸ Poznato je da se u praksi i bez nalaženja institucionaliziranih pravnih rešenja, dakle i u vreme kada je pozitivno pravo stajalo na klasičnim načelima sistema hartija od vrednosti kao obaveznih pismenih isprava u kojima se inkorporira određeno pravo u prometu, obveznicama, blagajničkim zapisima i komercijalnim zapisima, odnosno u njima navedenim pravima, trgovalo i obavljao promet, bez da su to prava inkorporisana u ispravi - u formi i sadržini propisanoj zakonom. Zaključnicu o sklopljenom kupoprodajnom poslu obavljenom redovno trgovačkim posredništvom, pratila je redovno samo potvrda o obavljenoj transakciji koja je bila nužna u računovodstvenoj - knjigovodstvenoj evidenciji partnera, a evidencija ostala zabeležena u računskom centru. Nije bilo prigovora nevaljanosti pravnog posla po osnovu prometa hartija od vrednosti, ali to ne znači da ih nije moglo biti.

Galjak I., Opačić A.

ovlasti) dužniku. To je neophodno kako iz razloga koji se odnose na izvesnost aktivne legitimacije titulara prava iz hartija od vrednosti, tako i kao posledica takve inkorporacije, budući da prezentaciji takve hartije radi ispunjavanja obaveze, sledi istovremeno i predaja isprave dužniku. Ako prezentacije i predaje hartije od vrednosti ne bi bilo, uvek bi postojala opasnost da se ona ponovo pojavi u prometu, i da njen savesni pribavilac, postavši tako i njen zakonski imalac, punovažno ima pravo da uz prezentaciju i predaju dužniku takve isprave, traži ispunjenje u njoj naznačene obaveze, bez obzira na to što bi dužnik bezuspešno isticao prigovor da je obavezu (nekom drugom) već izvršio.

Na izloženi način, inkorporacija prava u hartiji od vrednosti omogućilo je promet prava iz hartija kao da se radi o pokretnoj stvari, a prezentacija je samo postupak koji, analogno tradiciji u prometu takvih hartija, u fazi naplate od dužnika u međufazama, ili od emitenata isprave na kraju, ima značaj okončanja dužničko - poverilačkog odnosa isplatom iz naznačenog osnova.

Prezentaciju i predaju hartija od vrednosti u svrhu naplate, ipak i pored toga što predstavljaju redovno istovremene radnje, ne treba poistovetiti, jer imaju različite procesne, odnosno materijalnopravne efekte. Naime, ovom prilikom svakako treba imati u vidu da se kod ispunjavanja potraživanja iz hartija od vrednosti radi o izuzetku od pravila predviđenog u našem obligacionom pravu po kojem "dužnik donosi" dug poveriocu⁹, jer kod ovakvih hartija važi obrnuto pravilo, tj. poverilac "traži dug", odnosno ispunjavanje prava iz isprave od dužnika. Ono je logično, naročito kada se radi o hartiji na donosioca. Prezentacija je stoga izgradnja koji prethodi zahtevu za ispunjenje obaveze, jer predstavlja nužnu legitimacionu fazu u kojoj se poverilac u tom svojstvu, kao zakoniti imalac hartije od vrednosti, pojavljuje kao legitimni titular prava iz hartija ili njegov punomoćnik. Istovremeno, prezentacija hartije od vrednosti je i trenutak koji označava vreme od kojeg se, u slučaju odbijanja ispunjavanja obaveze računa početak dužnikove docnje i nastupanje posledica koji iz ovog proizlazi, kako za dužnika, tako i za poverioca.¹⁰ Prezentacija dakle, može uslediti i

⁹ Član 320. st. 1. ZOO.

¹⁰ Za poverioca npr. obaveza službene verifikacije odbijanja isplate u obliku protesta, obraćanje garantu i sl., a za dužnika početak zateznih kamata i slično. Prema tome, kod hartija od vrednosti, docnja ne nastupa samim istekom roka kada se obaveza iz hartije mora izvršiti, kao što je to redovno slučaj kod ostalih građanskih, odnosno privrednopravnih odnosa, već docnja nastupa kumulacijom oba uslova - istekom roka i aktivnom radnjom poverioca koja se sastoji u njegovom zahtevu za ispunjenje uz prezentaciju isprave dužniku. Razume se da, po prirodi stvari, u sistemu dematerijalizovane prenosive vrednosti, mogućnost i potreba prezentacije mora otpasti, ali ne i postavljanje formalnog zahteva za ispunjenje.

bez predaje isprave kada dug nije isplaćen, ali to ne znači da kod eventualne naknadne isplate ne treba da se postupak prezentacije ne ponovi, odnosno ne usledi istovremeno kada se isplata duga iz hartije od vrednosti naknadno ipak provede poveriocu, uz tada i predaju takve hartije dužniku kao u normalnom slučaju.

Sve navedene materijalnopravne radnje kod prezentacije sa relevantnom sadržinom i posledicama, logična su posledica usvojenog načela inkorporacije i za očekivati je da nestanak inkorporacije dovede do odgovarajuće transformacije. Dematerijalizacija hartija od vrednosti, kada isključuje inkorporaciju, time lišava titulara prava da prezentira njegovu materijalnu personifikaciju tog prava, pa se stoga i radnje koje su u sistemu hartija od vrednosti neophodne, kod prenosivih dematerijalizovanih vrednosti ne pojavljuju u obliku prezentacije isprave, već u obliku i načinu koji odgovara utvrđenju na drugi način identitetu nosioca prava iz takvih odnosa radi ispunjenja zahteva.

3. Dematerijalizacija i gubitak prava iz hartija od vrednosti

Poznato je da u važećem sistemu hartija od vrednosti, kako intenzitet negocijabilnosti, tako i način inkorporacije i prezentacije, zavise od vrste takvih hartija, a u prvom redu pitanja da li se radi o hartijama na ime ili o hartijama na donosioca. Mogućnost amortizacije kod hartija od vrednosti na ime, za razliku od onih hartija na donosioca, znatno ublažava opasnost da princip inkorporacije prava ne onemogućí poverioca da svoje pravo iz takve hartije koristi. Činjenica da je kod hartija od vrednosti na donosioca do krajnosti izraženo i primenjeno načelo inkorporacije i prezentacije, dovodi do posledica da titular, koji je ovakvu hartiju izgubio ili uništio, gubi i samo pravo koji je u takvoj ispravi inkorporirano.¹¹

Uzevši u obzir da u sistemu dematerijalizacije ne postoji isprava kao nosilac pravnog odnosa, već da je težište u ovom sistemu na relevantnosti načela skripturalne tehnike, tj. da registracija odnosa i otvoreni račun ima onaj pravni značaj koji je imalo posedovanje isprave kod sistema hartija od vrednosti, tada, po našem mišljenju, ne bi bilo neispravno zaključiti, da eventualni hipotetički nestanak evidencije ne bi trebalo izjednačiti sa gubitkom isprave, odnosno hartije od vrednosti. Drugim rečima, pravni odnos u dematerijalizovanom sistemu prenosivih vrednosti, nije zavisao od egzistencije relevantne forme ako je takva forma, kao bitna, jednom bila uspostavljena. To znači da u sistemu prenosivih vrednosti, pravo (i obaveza) iz takvih vrednosti, ne bi trebalo

¹¹ Carić S., Bankarski poslovi i hartije od vrednosti, Beograd, 1981. str. 98.

Galjak I., Opačić A.

da prestanu usled hipotetičkog nestanka skripturalne evidencije. Trebalo bi međutim, imati u vidu dva aspekta ovog problema. Obzirom da registracija (račun) do realizacije prava iz dematerijalizovanih hartija od vrednosti u postupku ispunjavanja obaveza iz obligacionog odnosa, daje posebnu kvalifikaciju i pravni režim u okviru privrednog prava, nestanak registracije (računa), dovodi do gubitka mogućnosti ispunjavanja prava po takvom kvalifikovanom osnovu. Da bi "povratili" odnos u stanje koje je postajalo pre hipotetičkog nestanka bitne evidencije, potrebno je utvrditi postupak u kojem bi se, na odgovarajući način, uspostavilo "pređašnje stanje", dakle onu relevantnu evidenciju (račune), koja je usled hipotetičkog, ali nastalog događaja bila nestala. U ovom pravcu ostaje kao opcija da li bi takav postupak, mogao da bude predviđen, slično postupku amortizacije isprave u vanparničnom procesnom vidu (što bi po našem mišljenju bilo najcelishodnije) ili u vidu kontradiktornog parničnog postupka¹² (ako bi ranije postojanje evidencije, odnosno svojstvo titulara iz tog odnosa, bilo sporno).

4. Zaloga pokretnih stvari i dematerijalizacija hartije od vrednosti

Institut zaloge koja, kada se radi o hartijama od vrednosti ima pravni tretman koji ona ima u stvarnom pravu, kada je ono konstituisano na pokretnoj stvari (ručna zaloga).

Naime, zalaganje potraživanja hartija od vrednosti, kao moguće, prilagođeno je telesnoj osobini takvih isprava i jedinstveno se provodi predajom hartija od strane založnog dužnika (uz upisanu klauzulu na hartije i "vrednost za zalogu")¹³, pri čemu pravo svojine na takvoj hartiji i dalje ostaje titularu prava iz hartije, ali založni poverilac, konstituisanjem zaloge na izloženi način, može realizovati pravo iz takve hartije do iznosa namirenja svog potraživanja prema vlasniku hartije kao založnom dužniku.

¹² Parnični postupak bi, po našem mišljenju, bio možda samo dopunsko rešenje za sporne slučajeve, ne toliko prema emitentima ili kvalifikovanim posrednicima (ovde dolazi kao značajno pitanje jedinstveno suparničarstvo), već uostalom i za slučajeve postojanja (formalno), ispravne evidencije i računa, za slučajeve zahteva trećih lica. Razumljivo je da u parničnom postupku, pitanja dokazivanja relevantnih činjenica, podleže pravilima vanparničnog, odnosno parničnog postupka.

¹³ „Poverilac stiče založno pravo na potraživanju upisanom na hartiju od vrednosti na donosioca, kada mu ona bude predata“. (čl. 990. st. 1. ZOO)

Slično iznetoj situaciji, kada se radi o prenosu punomoćja, tj. kada zakoniti imalac (vlasnik) hartije od vrednosti na ime (ili po naredbi - ali ne i na donosioca), ovlasti drugo lice kao svog punomoćnika, da za njegov račun i u njegovo (vlastito) ime ostvari prava iz hartije od vrednosti istu prenese punomoćniku (uz klauzulu "vrednost u punomoćju"). Punomoćnik se u tom svojstvu legitimira dužniku iz hartije od vrednosti, prezentiranjem te hartije sa upisanom klauzulom.

Iz navedenog proizlazi da se kako institut založnog prava tako i punomoćstva kod hartija od vrednosti prilagodio načelima inkorporacije i prezentacije, odnosno telesnim osobinama isprave, pa je razumljivo pitanje da li i kako se takva zaloga, odnosno punomoćstvo, mogu usaglasiti sa koncepcijom dematerijalizacije i skripturalne tehnike.

Pre svega, naše obligaciono pravo, kao samostalan institut reguliše pitanje zalaganja potraživanja i drugih prava, pri čemu posebno određuje kada poverilac stiče založno pravo na potraživanja koja su upisana na hartiji od vrednosti na donosioca i kako se vrši davanje u zalogu potraživanja iz hartija po naredbi.¹⁴

Nema nikakve sumnje dakle, da kod nas, institut zalaganja ne samo potraživanja već i drugih prava¹⁵, funkcioniše uz dodatna uputstva kako se to obavlja kod hartija od vrednosti, prilagođavajući ih činjenici posebnosti njihovog pravnog režima.

ZAKLJUČAK

Realizacija koncepta dematerijalizacije hartija od vrednosti, neminovno vodi u posledicu gubitak svojinskih prava na takvim hartijama. Svoјstvo zakonitog imaoца kao titulara prava iz hartije od vrednosti nosi u sebi sva ovlašćenja koja može imati u našem pravu vlasnik stvari, bez obzira što se u odredbama koje regulišu pitanje ostvarivanja prava iz takvih hartija, vlasništvo nad njima izričito ne pominje, bilo kada je reč o tome kome pripada pravo iz takvih isprava ili ko može tražiti ispunjavanje potraživanja.¹⁶

Uprkos tome, u našem doktrinarnom shvatanju, nema spora o tome da su načelom inkorporacije prava iz hartija od vrednosti kao pismenoj ispravi, konstituisana dva prava. Jedno je stvarno pravo na hartije od vrednosti

¹⁴ Član 990. st. 1. i 2. ZOO.

¹⁵ Члан 995. ст. 1. и 2. ЗОО.

¹⁶ Član 239. i 240. ZOO.

Galjak I., Opačić A.

čiji je objekat sama isprava kao predmet, drugo pravo je ono koje je inkorporisano u toj ispravi i koje savesni imalac, njihov vlasnik, može ostvariti kao titular.¹⁷ Kod hartija od vrednosti, prema tome, načelo inkorporacije pretpostavlja da je vlasnik isprave istovremeno i titular prava iz takve isprave. Jedino se u prometu, kada je reč o hartijama od vrednosti na ime, prvo prenosi pravo iz takve hartije, pa zatim sledstveno i pravo na hartiji, obzirom da je ovo poslednje u stvari posledica prvog akta tj. prenosa prava iz hartije, dok se kod druge vrste takvih hartija taj prenos najčešće obavlja istovremeno (kod hartija na donosioca - samom predajom).

Razume se da ova konstrukcija može da funkcioniše samo u uslovima postojanja hartije od vrednosti kao isprave u telesnom obliku, odnosno očigledno je da vlasnički, kao stvarno pravni odnos, nije moguć, ako isprave kao telesnog predmeta nema.

Drugo je pitanje da li je svojinski odnos na hartijama od vrednosti opravdan, odnosno da li je relevantan u sistemu dematerijalizovanih hartija od vrednosti. Otelovljenjem hartija od vrednosti i prava u prometu, olakšali su negocijabilnost takvog prava po ugledu na promet pokretnih stvari kao svake druge robe i sa tog stanovišta, telesnost isprave kao neophodna pretpostavka nije osporavana. Ova telesnost je istovremeno omogućila i konstrukciju vlasništva na hartije od vrednosti, što može biti korisno, ali ne i nužno.

Komponenta vlasništva na hartiji od vrednosti omogućavala je između ostalog, titularu prava iz takve hartije, da pored obligacione zaštite svojih prava iz hartija, ostvaruje i onu vrstu zaštite koju pruža stvarnopravni odnos titulara prema stvari, u ovom slučaju određenoj ispravi. Ta vrsta zaštite je očigledno u sistemu hartija od vrednosti bila samo dopunska, pa prema tome, ne jedina i ne karakteristična za zaštitu obligacionih prava iz isprave. Usled toga što takva zaštita u uslovima dematerijalizacije hartija od vrednosti ne može da se konstituiše, titular prava iz takvih hartija ipak ne može biti oštećen, jer svoje pravo prema dužniku ostvaruje, slično kao što to čini i zakoniti imalac hartija od vrednosti, njenim prezentiranjem dužniku, trenutkom upisa na njegovo ime u registar. Upis titulara prava iz dematerijalizovane hartije od vrednosti, treba da bude dovoljan za

¹⁷ Philippe M., *La dematerialisation des valeurs mobilières françaises*, Banque, Pariz, 1984. Ova dvojnost, kao posledica inkorporacije kod hartija od vrednosti izuzetno je moguća u drugim granama građanskog odnosno trgovinskog prava. Testament ili ugovor bi teoretski mogao biti napisan na predmetu koji je svojina trećeg lica, ali naravno, treće lice time ne dobija ništa od prava iz testamenta ili takvog ugovora. Ovde je tuđi predmet samo korišćen da bi se eventualno ispunila forma akta u pitanju.

pretpostavku o postojanju prava tog titulara prema dužniku i bez vlasničke konstrukcije, koje je pratila hartiju od vrednosti kao materijalnu ispravu i njenog zakonitog imaoa.

Istina, vlasničko svojstvo na hartiji od vrednosti kao predmetu, omogućava svojinski prenos takve hartije, ali, ako nam dematerijalizovani sistem prenos prava iz hartije omogućava na jednostavniji način skripturalnom tehnikom, tada se prenos prava svojine u funkciji prenosa prava iz hartije od vrednosti, jednostavno pokazuje suvišnim.

Ako je u sistemu hartija od vrednosti, vlasničko pravo na takvoj hartiji faktički dokazivalo činjenicu da je vlasnik istovremeno titular prava iz takve hartije, budući da odvajanjem prava na samoj hartiji nemamo nikakav imovinski interes (jer sama hartija kao materijal praktično nema nikakvu vrednost), tada se i gubitkom takve mogućnosti u sistemu dematerijalizacije, u stvari ništa bitno ne bi menjalo na štetu titulara prava iz takve dematerijalizovane hartije.

Gubitak svojinske komponente u sistemu dematerijalizovanih hartija od vrednosti može da ima ipak svoje posledice na neke druge odnose koji se eventualno mogu pojaviti kod titulara prava ili kod kvalifikovanog posrednika. U tu svrhu razmotrimo posledice dematerijalizacije hartija od vrednosti na institut zaloge i stečaja, a zatim i na nekim drugim institutima povezanim sa hartijama od vrednosti.

Reference

1. Antonijević Z., Petrović M., Pavićević B.: Bankarsko pravo: Pravni fakultet, Beograd, 1982.
2. Perović S.: Komentar zakona o obligacionim odnosima: Beograd
3. Coe K., :Public Financial Management:, Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1989.
4. Perović S.: Obligaciono pravo: Pravni fakultet, Beograd, 1986.
5. Philippe M.:La dematerialisation des valeurs mobilières françaises: Banque, Pariz, 1984.
6. Gimp Yves : Les aspects juridiques de la dematerialisation des valeur mobilières: Revue des sociétés, Pariz, 1984.
7. Carić S.: Bankarski poslovi i hartije od vrednosti: Beograd, 1981.
8. Legradić R.: Iz teorije i prakse vrijednosnih papira: Zagreb, 1960.
9. V. Ryder F. R.: Negotiable Instruments: Harmondsworth, England, 1970, str. 46.

Galjak I., Opačić A.

PHENOMENON OF DEMATERIALIZATION OF SECURITIES

Galjak Ilija, Opačić Ana
College of Business Economics and Entrepreneurship,
Belgrade, Mitropolita Petra 8

Abstract: Modern society is characterized by developed commodity - money economy in which money becomes the common denominator for all that in such a society has a value. Everything that has value has a price. Everything that has a price may be subject to civil and commercial law. And the money can become a commodity, for example when we borrow it from each other. It all has its own logic on the market where goods and money have their physical dimensions – where for legal transactions is needed physical transfer of actual property. This obligation in Contract law is called “tradition”, the necessary factual component, which is legal in most areas - even in our law, which is necessary in order to acquire property rights. Transformation of money from his materialized manifestation to non physical caused a lot of confusion about the theoretical nature of such money.

keywords: Securities, Dematerialisation, Disembodied money, Negotiability.