

УДК: 339.7  
Примљено: 12. јула 2010.  
Прихваћено: 30. августа 2010.  
Оригинални научни рад

Српска политичка мисао  
број 3/2010.  
год. 17. vol. 29.  
стр. 271-288.

**Соња Бунчић**

*Факултет техничких наука, Универзитет у Новом Саду*

## **Г-20 од ПИТСБУРГА ДО ТОРОНТА - ПУТ КА НОВОЈ ФИНАНСИЈСКОЈ РЕГУЛАТИВИ**

### **Сажетак**

Финансијска криза исказала је потребу за појачаном регулаторном активношћу. Група Г-20 преузела је наведени задатак. После Самита Г-20 у Питсбургу доношење финансијске регулативе међународно је координисано и усмерено на спречавање прекомерног преузимања ризика на финансијским тржиштима. Остварени резултати отворили су питање могућности стварања новог појма финансијско право и приближавања различитих регулативних система инструментима *soft law*-а. Међутим, Самит Г-20 у Торонту 2010, усмерио је даљу регулаторну активност ка смањењу фискалних дефицита. Владе држава морају да створе и следе сопствене, кројене по својој мери, програме усмерене ка смањењу буџетских дефицита. То је отворило пут ка регионалној регулаторској иницијативи.

Кључне речи : Г-20, Самит, финансијска тржишта, финансијска регулатива

### **УВОД**

Финансијска криза која је отпочела средином 2007 године показала је недостатак уређености финансијског тржишта. Ослањање на механизме саморегулације тржишта изазвало је економски колапс и упућен је захтев владама држава за помоћ. Прихваћен је изазов да државе у решавању финансијске кризе постану битан фактор, односно да се нагласи јавни интерес у решавању настале

кризе. Регулаторна интервенција с обзиром на глобални карактер финансијских тржишта нужно је захтевала општи приступ. Он је остварен у оквиру Г-20.

„У време финансијске кризе Г-20 је добила сасвим другачији значај, заменила је Г-8 и добила најзначајнију улогу у управљању светском економијом. Реч је о великом резу, великом историјском тренутку. То је права међународна револуција.“ Изјавио је Дирк Меснер, директор Немачког института за развојну политику.

Овим речима започињемо нашу анализу и одмах постављамо питање да ли је нова улога Г-20 и њен задатак менаџера светске економије, који треба да донесе нову финансијску регулативу, револуција у односу на досадашње поимање међународног финансијског права. Да ли ће успех или неуспех мисије Г-20 од Питсбурга до самита у Торонту, у стварању нове финансијске регулативе донети нову дефиницију односно поимање међународног финансијског права.

Финансијска тржишта већ одавно постала су веома сложена са бројним међународним актерима али још увек нема сагласности око начина стварања јединствене међународне финансијске регулативе као могућег одговора на тренутну али и будуће финансијске кризе. Сагласност је постигнута у односу на чињеницу да је регулаторна интервенција неопходна и да она мора имати глобални карактер. Он је остварен кроз неформалну групу која координира развој светске привреде а то је Г-20. Формирањем Одбора за финансијску стабилност (*Financial Stability Board-FSB*) у оквиру Г-20 отворен је пут ка остварењу овог циља<sup>1)</sup>. На новом Самит Г-20 у Торонту 2010 године (од 26-27 јуна) констатовано је да су у периоду од претходног Самита до данас постигнути резултати добри те су присутни знаци опоравка светске економије иако предстоји још дуг пут до јасног, одрживог и избалансираног економског пораста.<sup>2)</sup>

## 1. МЕЂУНАРОДНО ФИНАНСИЈСКО ПРАВО (INTERNATIONAL FINANCIAL LAW) И МОГУЋА РЕГУЛАТИВА

У правној теорији до данас, упркос сталним анализама, није се издвојио ни један погодан нити целовит теоријски поглед на право које се односи на уређење међународног/глобалног фи-

1) FBS Improving Financial Regulation- Report of FBS to G-20 Leaders , 25. september, 2009.

2) The G-20 Toronto Declaration June 26-27 2010.

нансијског тржишта.<sup>3)</sup> Увек када је у питању покушај дефинисања појма међународно/глобално финансијско право (International financial law- IFL) поставља се проблем приближавања постојећих, националних правних система. Чињеница је, да су до сада донете бројне декларације и планови међународних невладиних организација, али су заправо имплементирани само национални програми са циљем да минимализују негативне ефекте глобалне финансијске кризе на националне економије.

Према Ph. Woodу тренутно постоје од 193 суверене државе које примењују скоро 320 правних јурисдикција (правна надлежности). Оне су рангиране од највећих, посматрајући број становника и географску величини (као што су Кина и Бразил) па до сасвим минијатурних као што су Niue и Pacific.<sup>4)</sup> Неке државе имају велики број јурисдикција као нпр. САД (има 51 укључујући District of Columbia), Канада има 11, Аустралија има 8 и УК 7.

Посматрајући уопштено, неке од јурисдикција су веома блиске и можемо рећи да припадају истом правном кругу<sup>5)</sup> док се друге суштински, потпуно разликују (као нпр. Mexico и Queensland). Упркос постојећим разликама, већим или мањим, правни послови (финансијске трансакције, уговори између банка и сл.) су свакодневно присутни. Ове послове називамо пословима-уговорима са међународним елементом<sup>6)</sup> 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.

- 3) Paul Sebastianuti, "What is that thing called international financial law", *Law and Financial Market Review*, 1-5/2009 s. 15, J. H. Dalhuisen: *Dalhuisen on transnational and Comparative Commercial, Financial and trade law*, покушава у својој књизи да прикаже потпуно ново значење Comemercial, Financial and Trade law kao Transnacionalnal law.
- 4) Philip Wood: „How to compared regulatory regime“, *Capital market law Journale*, Vol. 2, No. 4, p. 332.
- 5) Према Woodу извршена је подела на 8 правних кругова :
  1. American common law jurisdicitons
  2. English common law jurisdictions
  3. Roman - German jurisdictions
  4. Mixed civil/common law jurisdictions
  5. Islamic jurisdictions
  6. New jurisdictions
  7. Unallocated jurisdictions
- 6) У свакодневном говору они се називају међународни уговори, иако би требало да послове који имају додир са више правних поредака називамо послови са међународним елементом како их означава и приватно право.

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.<sup>7)</sup> Основни проблем који се јавља у овим ситуацијама јесте компликованост система колизионих норми на којима би се наведена правна правила могла градити.<sup>8)</sup>

### *1.1. Нови појам финансијског права*

Због наведених различитости, у правној теорији новијег датума постоји тенденција да се ове разлике превазиђу увођењем јединственог појма финансијско право.<sup>9)</sup> Предмет који интересује, пре свега бизнис, је шта се подразумева под изразом, финансијско право. Најчешћи проблем учесника финансијских трансакција представља немогућност дефинисања свих финансијских иновација (Futures, forward, options, финансијски деривати и сл.) и променљивог финансијског тржишта на којем се преплићу активности банка и других финансијских институција. Упоредо с тим, нужност глобализације и повезаност светских привреда указује да је питање финансијске регулативе врло комплексно и не може се свести на појединачне сегменте као што су послови банка, берзанских тржишта или нових финансијских инструмената. Појам финансијско право треба да омогући стварање такве регулативе којом би се покрили сви ефекти финансијских активности на финансијском тржишту уопште а не само његови сегменти које стварају својим активностима, управни одбори великих компанија, трговина на берзанским тржиштима или активности финансијских институција (банке, брокери, дилери, инвестициони фондови). Због тога се израз финансијско право употребљава радије него банкарско право, берзанско право или корпоративне финансије.

7) Изузетак су случајеви преварног заобилажења права (fraus legis) и када би учинак страног права био противан јавном поретку (orde public) државе чије би тело требало да примени страног право

8) *Shopping basket approach* је назив који је Sebastianuti P. дао овој појави.

9) Hudson Alastair : The law of Finance, Sweet and Maxwell, 2009, стр. 6.

## 1.2. Јавно право у области регулаци- ња 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 регулацију 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 „Artical of Agreement“ који је по својој правној природи међународни уговор који за стране тог уговора—државе чланице, 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.

## 2. 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 регулација финансијских тржишта пут који је већина аутора прихватила. Овде ћемо издвојити пет најважнијих теоријских приступа који говоре о могућем регулацију кризе доношењем нове глобалне финансијске регулативе.<sup>10)</sup>

10) Ерик Хелајнер: „Финансијска криза и реакције - шта се до сада дешавало“, *Визије и опције за југоисточну Европу*, 12/2009, стр. 3.

**Први је попуњавање празнина у регулативи на међународном нивоу.** Заговорници овог приступа сматрају да су финансијска тржишта склона сломовима па се данашња нестабилност нужно завршила кризом која је узрокована 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 отпор према регулисању.** Овај приступ је потпуно другачији јер настоји да пружи отпор настојањима влада да се установи нова регулатива за финансијска тржишта. Заступа се ставиште 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 протока капитала.** Овај приступ залаже се за строжу контролу прекограничних кретања капитала. У прилог овоме говори чињеница да је криза делом проузрокована и екцесном 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 иде 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 реноме у овом тренутку упитан а утицај еврозоне и Азије добија на значају, могућност развоја регионалне регулаторске иницијативе основ је овог приступа.

### 3. Г-20 НОВО ГЛОБАЛНО ТЕЛО ЗА КООРДИНАЦИЈУ ФИНАНСИЈСКЕ РЕГУЛАТИВЕ

#### 3.1. Развој улоге Г-20

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 Г-20 можда представљају и практични путоказ даљег развоја глобалне финансијске регулативе.

Г-20 је неформални форум који окупља министре финансија и гувернере централних банака двадесет светских најразвијенијих земаља, укључујући и Европску унију. Први састанак Г-20 је одржан у Берлину 1999. године. За разлику од Г-8 која окупља само индустријски најразвијеније земље, Г-20 је замишљен као место контакта и расправе међу развијеним земљама и земљама чије је тржиште у настајању. Тако су чланице групе; Аргентина, Аустралија, Бразил, Европска 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 -FSB) које је основано још 1999. године са идејом да јача стабилност међународних финансија кроз размену информација и међународну сарадњу. У будућности би се ФСБ 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.<sup>11)</sup>

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 Г-20 одређена је као примарни форум за међународну економску сарадњу<sup>12)</sup>

### 3.2. Нови менаџер финансијске регулативе

Предстојећи задатак Г20 (да донесе оквире и постави нову финансијску регулативу) упућује нас на поље јавног права у области финансијског тржишта. Када говоримо о јавном праву, ми мислимо на легислативу (у разним формама)<sup>13)</sup> 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 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.<sup>14)</sup>

Данас, међутим, стање на финансијском тржишту показује испреплетеност многих интереса које се штите различитим нивоом легислативне хијерархије. Глобално тржиште је својим разво-

11) Доступно на интернет страни [www. G-20](http://www.G-20)

12) Самит групе Г-20, *Банкарство*, 9-10/2009, (текст дат у целини у оригиналу и преводу на српски језик)

13) Уговори, споразуми, конвенције, одлуке и сл. Данас постоји доста широка литература која објашњава различите путеве којима се остварују међународни споразуми (Andrew Guzman: *The design of International Agreements*, 16 EUR.J.int.~1 L-2005.) Сви наведени правни акти су различите правне снаге.

14) Видети: The Investment Company act of 1940 (15 USC 80a-1ff)



јем наметало приоритете 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. (нпр. SWIFT).

С обзиром да је наш фокус усмерен ка улози Г-20 у стварању нове светске финансијске регулативе, сам статус Г-20 као неформалне групе, веома је значајан у сагледавању могућности да се финансијска стабилност као приоритет оствари. На Самиту у Лондону, лидери Г20 дали су широк мандат ФБС проширујући његово чланство са представницима земаља у развоју са циљем одржавања финансијске стабилности. После утврђивања нове улоге ФБС, 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 више 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 Implementiing the London Summit Recommendations for Stregthening Financial Stability, Improving Financial Regulation и Progress report on the actions to promote financial regulatory reform Issued by US chair of the Pittsburg G-20 summit“ сви од 25.09.2009.

Ово је свакако био први корак у суочењу са постојећим проблемом решавања светске финансијске кризе. Неминовно се јавља нова дилема, да ли је формирањем новог тела (ФСБ) и доношењем низа мера и аката од стране Г-20 у ствари 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 резултате. 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 ак-

тивности 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*).

### 3.2.1. *Soft law* инструмент у изградњи међународне финансијске регулативе

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*“.<sup>15)</sup>

Данас, у 21 веку примена *soft law* представља систем начела модерног међународног права која се разликују од праксе из прошлости. 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*“ те не производе иста правна дејства и правне акте, па се њихов значај процењују кроз моралне или политичке призме.<sup>16)</sup>

15) Anthony D Amato : *International Soft law, Hard law and Coherence* сматра да је настанак *soft law* теорије започео Владимир Вердански у свом делу *Biossphere* још 1926. године.

16) Велижанина М.: „Меко право и његова улога у регулисању међународних односа“, *Међународни правник* 2006, стр. 3.

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.<sup>17)</sup>

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.<sup>18)</sup>

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 у ствари резултат интеракција правних инструмената чврстог и меког права.

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.

Основни недостатак *soft* law је недостатак правне обавезе па га многи аутори и не сматрају 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.

*Soft* law може бити инструмент којим ће се утицати на понашање влада, он 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.

17) Gregory C. Shaffer, Mark A. Pollack :How hard and Soft law Interact in International Regulatory Governance: Alternatives, Complements and antagonists , *University of Minnesota , Law School, legal Studies research Paper Series*, research Paper No. 09-23 Пуно објашњење три модела интеракције *hard* and *soft* law.

18) Решетов: „Меко право“, *Московски часопис међународног права* 1999, N2 стр. 26

Можемо констатовати да soft law не може бити извор права. Дакле, међународни споразуми са свим својим садржајем у међународном праву су прихваћени као чињеница али не и као извор права.<sup>19)</sup>

#### 4. РЕЗУЛТАТИ Г-20 У СТВАРАЊУ НОВЕ ФИНАНСИЈСКЕ РЕГУЛАТИВЕ ОД ПИТСБУРГА ДО ТОРОНТА

После кратког увода у појам и разумевање soft law вратимо се на сам почетак овог рада и питање могућности Г-20 да створи пут ка чврстој финансијској регулативи.

Уколико приступимо анализи докумената које је донела ова група<sup>20)</sup> уочавамо да су примењени различити нивоу обавезности правних норми којима се уређује понашање свих учесника у циљу стварање 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 уграђене 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.

19) Hillgenberg Hartmut: „A fresh look at Soft law“, *European journal of International Law*, 1999, vol. 10, No. 3, стр. 499-515.

20) Overview of progress in Implementiing the London Summit Recommendations for Stregthening Financial Stability , 25.09.2009., Impoving Financial Regulation, Progress report on the actions to promote financial regulatory reform Issued by US chair of the Pittsburg G-20 summit.

Кључни део докумената се фокусира на јачање финансијског надзора У циљу да се обезбеди много већа конзистентност и систематска сарадња, потпуно нова улога додељена је ФСБ - Одбор за финансијску стабилност о којом смо већ раније говорили.

Анализом извештаја о предузетим активностима у стварању финансијске регулативе од стране ФСБ 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 наведеним актима став САД и ЕУ јасно је одређен. Обе стране су спремне да предложене мере у појединим областима ( макроруденцијална политика, хец фондови)<sup>21)</sup> поставе као обавезујуће на националном нивоу. То значи да постоји спремност да се утврђене истоветне вредности створене soft law режимом уградe 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 Г-20, нарочито Кине па и Русије да прибегну овом начину оснажења инструмената soft law-а. Поред тога и други индикатори нарочито из Кине, која је незадовољна доларом па и бројем гласова у ММФ, говоре да ова хипотеза неће моћи да се одржи јер је присутан висок степен неслагласности око истоветности вредности које би могле да се регулишу овим путем.

#### 4.1. Декларација Самита Г-20 у Торонту

Различити приступи начину опоравка светске економије, који су присутни међу водећим чланицама Г-20 подгрејали су бојазан да ће бити немогуће успоставити сагласност на Самиту у Торонту. Срећом, ова очекивања се нису обистинила. Иако присутан, велики јаз, између мишљења САД која заговара пораст потрошње као једини могући пут ка изласку из рецесије и става ЕУ( углавном Немачке) која подржава већи степен контроле великих банака и потпуну штедњу у располагању средствима буџета, компромис је остварен.

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

Заседање Г-20 у Торонту успешно је завршено и донета је Декларација којом су изложени закључци учесника. Тачком 3 и 4 Декларације констатује се да су досадашњим радом чланова Г-20 и формираних стручних тела остварени добри резултати и да је присутна тенденција изласка из кризе али „озбиљни изазови“ тек предстоје. Донета су три основна оквира мера (смерница) за даљи рад. Први оквир даљих смерница донетих на Самиту односи се на снажан, одржив и избалансиран економски раст, други на реформисање финансијског сектора и трећи на међународне финансијске институције и њихов даљи развој. Констатује се да су постигнути резултати видљиви и да је заустављен пад на економским тржиштима те се уочава опоравак светске економије, захваљујући мерама донетим на Самиту у Питсбургу које су створиле регулативу чији је основ контрола ризика.<sup>22)</sup> За разлику од наведеног, основни циљ донетих мера на новом Самиту у Торонту јесте превазилажење фискалних дефицита. Основни закључак јесте да владе држава треба да креирају и следе своје програме за економски стимуланс и санирање буџетских дефицита сходно сопственим условима и околностима развоја. Засебност мера мора се темељити на индивидуалним условима и потреби превазилажења повећаног броја незапослених. Начелно је договорено да би чланице Г-20 требале својим програмима да омогуће смањење фискалних дефицита за сваку од њих за 50% до краја 2013 године. Реформа финансијског система и даље треба да се креће у правцу пооштрене контроле ризика. Банке морају знатно да повећају основни капитал ( стандарди у погледу капитала и ликвидности банка треба да се имплементирају до краја 2012. године). Увођење чврстих правила у овој области мора бити праћено ефикаснијом контролом. Улога међународних институција мора се ојачати реформама које значе доношења споразума о реформисаном односу гласова у оквиру ММФ-а. Формирана је група задужена за израду мера које ће бити донете у циљу борбе против корупције. Општи је закључак да државе треба да појачају регулаторне оквире ради опоравка финансијских система у складу са сопственим снагама и условима пословања, али оне морају бити тако креиране да спречавају протекционизам.

#### *4. 2. Децентрализовано регулисање као алтернатива*

У циљу превазилажења настале ситуације земље Г20 су на свом Самиту у новембру 2009. одлучиле да прошире ФСБ, у виду јачања чланства напреднијих земаља у развоју. Истовремено су „друга важна тела“ која се баве постављањем стандарда позвана да

22) Декларације Г-20 у Торонту – Аппех 1 - тачка 4 и 5, стр. 5.

без одлагања преиспитају своје чланство (шефови држава и влада Г8). То је допринело стварању стандарда, односно универзалних оквира који су допринели заустављању кризе али само у оквиру земаља чланица групе Г-20. 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 децентрализоване 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.<sup>23)</sup> Овде треба узети у обзир снажан притисак Кине усмерен ка реформи односа гласова у ММФ-у, која би, према ставу Кине, требало да одражава однос снага на финансијским тржиштима и тако смањи стисак САД над овом институцијом. 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<sup>24)</sup>

## ЗАКЉУЧАК

Финансијска криза праћена је повећаном регулаторном активношћу Г-20 неформалног форума који окупља министре финансија и гувернере централних банка најразвијенијих земаља. Глобални карактер финансијских тржишта захтевао је и глобалну регулаторну интервенцију која је била међународно координисана и усмерена на спречавања прекомерног ризика на финансијским тржиштима. Наметнуло се питање да ли успех или неуспех мисије Г-20 од Питсбурга до Самита у Торонту, у стварању нове финансијске регулативе може донети нову дефиницију односно поимање међународног финансијског права.

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

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

Анализа регулаторне активности и донетих стандарда указује да је неопходно отклонити негативне последице које је донео приступ саморегулативности тржишта, односно став да се треба ослонити на само тржиште и управљање финансијским институцијама на основи максимализације профита.

Тренутна снага и активност Г-20 досеже само до сегментног регулисања најважнијих проблема на финансијским тржиштима. То ипак није препрека да се поставе темељи за ново финансијско право. Оно треба да омогући стварање такве регулативе којом би се покрили сви ефекти финансијских активности на финансијском тржишту уопште, а не само његови сегменти које стварају својим активностима његови актери. Могући пут ка стварању међународне регулативе новог финансијског права јесте употреба *soft law* инструмената.

Нема још увек одговора у којој мери и на који начин. Као што смо могли да видимо, сигурно је, да је ова криза иницирала низ нових регулаторних пројеката и да су противници званичног регулисања у дефанзиви. Улога и постигнути резултати групе Г20 такође нам дају смернице у ком правцу би се развој регулативе кретао. После Самита у Питсбургу били смо сведоци снажне државне интервенције, усмерене на отклањање њених последица, и регулаторног уређивања финансијских тржишта у циљу отклањања његових несавршености, нарочито у погледу регулисања и контроле ризика. Самит у Торонту донео је нови аспект. Фискални дефицити његов су нови фокус. Договор је ипак постигнут, упркос страху да би пребрзо „кресање“ буџета и укидање стимуланса могло да отежа опоравак светске привреде. На националне економије и владе држава пребачен је терет одговорности. Владе морају да створе и следе сопствене, кројене по својој мери, програме за економски стимуланс, усмерен ка смањењу буџетских дефицита. Евидентно је да помак учињен ка децентрализованом приступу у развоју финансијске регулативе као одговора на тренутну кризу. 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 и могао би се јавити нови приступ ка регионалној регулаторској иницијативи.



**Sonja Buncic**  
**G-20 FROM PITTSBURGH TO TORONTO**  
**- A PATH TO NEW FINANCIAL REGULATIONS -**

**Summary**

The financial crisis demonstrated the need for enhanced regulatory activity. Group G-20 took the following task. The G-20 Summit in Pittsburgh directed financial regulation to be internationally coordinated and focused on preventing excessive risk-taking in financial markets. Achieved results brought up the question of creating new financial law terms and convergence of different regulatory instruments of soft law. However, G-20 Summit in Toronto, 2010, has directed further regulatory action towards the reduction of the fiscal deficit. The State's Government's must create and follow their own cut in its extent, programs aimed at reducing the budget deficit. This opened the path towards regional regulatory initiative.

Key words: G-20, Summit, financial markets, financial regulation

**ЛИТЕРАТУРА**

- D'Amato A.: „International Soft Law, Hard Law and Coherence“, *Public Law and Legal Theory Series*, 2008, 08 (1): 1-29.
- Dalhuisen J.H.: *Dalhuisen on Transnational and Comparative Commercial, Financial and Trade Law*, 2007, Oxford and Portland, Oregon: Hart Publishing.
- Guzman A.: „The Design of International Agreements“, *European Journal of International Law*, 2005/16 (4):579-612.
- Hillgenberg H.: „A fresh look at soft law“, *European Journal of International Law*, 1999/10 (3):499-515.
- Hudson A.: *The law of Finance*, Sweet and Maxwell, 2009.
- Хелајнер Е.: „Финансијска криза и реакције - шта се до сада дешавало“, *Визије и опције за југоисточну Европу*, 12/2009.
- Решетов: Меко право, *Московски часопис међународног права*, 1999, бр. 2, стр. 26.
- Schafer A.: „Resolving Deadlock: Why International Organizations Introduce Soft Law“, *European Law Journal*, 2006/12 (2): 194-208.
- Shaffer, Pollack: „How hard and Soft law Interact in International Regulatory Governance: Alternatives, Complements and antagonists“, *University of Minnesota, Law School, legal Studies research Paper Series*, research Paper No. 09-23/2008.
- Singer D.: *Regulating Capital*, Ithaca, Cornell University Press, 2007, стр. 125.
- Sebastianutti P.: „What is that thing called interational financial law?“, *Law and Financial Market Review*, 2009/1, стр. 64-167.

Велижанина М: „Меко право и његова улога у регулисању међународних односа“, *Међународни правник*, 2006, стр. 3.

Wood РН.: „How to compared regulatory regime“, *Capital market law Journale* 2007, Vol. 2, No. 4, стр. 332.