УДК: 336.71:338.124.4
Biblid 1451-3188, 24 (2025)
Год XXIV, бр. 92, стр. 149–167
Изворни научни рад
Рад примљен 28. 8. 2025. године
Рад одобрен 29. 9. 2025. године
DOI: https://doi.org/10.18485/iipe_ez.2025.24.92.8
CC BY-SA 4.0

BAIL-IN У ОКВИРУ ДИРЕКТИВЕ О ОПОРАВКУ И РЕСТРУКТУРИРАЊУ БАНАКА (*BRRD*): МЕХАНИЗАМ И УТИЦАЈ НА ФИНАНСИЈСКУ СТАБИЛНОСТ

*Христина БАЛКАНОВ**

Апстракт: Истраживање се бави анализом примене *bail-in* механизма, у складу са Директивом о опоравку и реструктурирању банака *(BRRD)* као алтернативом традиционалном *bail-out* приступу. Циљ рада је процена ефеката овог регулаторног оквира на финансијску стабилност, тржишну дисциплину и јавне финансије. Поређењем механизма показује се да *bail-in* смањује фискални терет за државу и подстиче одговорније управљање ризиком, али у пракси отвара питања правне сигурности, једнаке заштите акционара и повериоца и могућег губитка поверења у банкарски сектор. Кроз студије случаја Кипра, Италије и Шпаније приказани су институционални и правни изазови примене *bail-in* у реалним условима, укључујући несразмерне ефекте по поједине категорије депонената, као и комплексност судске контроле над одлукама органа за реструктурирање. Посебна пажња посвећена је транспозицији *BRRD* у српско законодавство и улози Народне банке Србије у имплементацији нових инструмената. Закључак указује да *bail-in* није универзално применљив модел и да његова ефикасност зависи од институционалне зрелости, правне транспарентности и надзорне компетенције. У Србији је неопходно даљње јачање капацитета и усаглашавање са европским стандардима како би се обезбедило ефикасно и правично реструктурирање банака у кризним ситуацијама.

Кључне речи: Финансијска стабилност, реструктурирање банака, *Bail-in, Bail-out*, Директива *BRRD.*

* Правни факултет, Београд. E-mail: balkanovhristina1@gmail.com. ORCID iD: https://orcid.org/0009-0007-8718-9246.

УВОД

Финансијска стабилност представља један од услова за функционисање здраве и одрживе привреде, а банкарски систем као посредник у алокацији капитала, управљању ризицима и обављању виталних платно-привредних функција се позиционира као стуб финансијске инфраструктуре. Међутим, управо та позиција чини банке најосетљивијим тачкама у кризним периодима. Финансијска криза 2008. године открила је слабости постојећег финансијског система и указала на неефикасност дотадашњих механизама за решавање банкарских криза. Као одговор, многе државе су прибегле *bail-out* приступу, односно спасавању финансијских институција средствима пореских обвезника. Иако је овај модел привремено стабилизовао систем, оставио је озбиљне фискалне последице, изазвао незадовољство јавности и нарушио принцип тржишне дисциплине. Као институционални одговор на те слабости, Европска унија (у даљем тексту: ЕУ), 2014. године усвојила је Директиву о успостављању оквира за опоравак и реструктурирање банака.[1] Суштина овог регулаторног оквира јесте увођење нових алата за решавање кризних ситуација, од којих је централни *bail-in* механизам. За разлику од претходног модела, *bail-in* предвиђа да трошкове сносе акционари и повериоци, чиме се настоји ограничити морални хазард и смањити ослањање на државну интервенцију. Ипак, његова примена у пракси покреће питања о правичној расподели терета, правној сигурности, као и могућим негативним ефектима на поверење у банкарски сектор. Овај рад има за циљ да анализира примену *bail-in* механизма у европском правном и институционалном контексту, уз поређење са традиционалним *bail-out* приступом. Кроз студије случаја Кипра, Италије и Шпаније и транспозиције *BRRD* у српско законодавство, рад испитује ефективност, ограничења и применљивост овог модела у различитим институционалним оквирима. Анализа је релевантна за процес усклађивања српског финансијског сектора са правним тековинама ЕУ, јер разумевање искустава чланица и изазова у примени *bail-in* приступа може допринети изградњи стабилног, отвореног и у праву утемељеног модела за решавање будућих банкарских криза.

---

[1] "Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council", *Official Journal of the European Union, L* 138 (у даљем тексту: *BRRD*).

МЕХАНИЗМИ BAIL-IN И BAIL-OUT

Bail-in: Дефиниција и механизам

Bail-in је механизам решавања банкарских криза који подразумева да губитке банке сносе њени акционари и депоненти, пре него што се прибегне коришћењу јавних средстава. Овај приступ омогућава да се дугови банке конвертују у капитал, чиме се обезбеђује неопходна рекапитализација без оптерећивања пореских обвезника. Механизам функционише тако што се, у случају финансијске нестабилности банке, одређене категорије дуговања – као што су необезбеђене обвезнице или депозити изнад одређеног износа – претварају у акције банке. Ово смањује укупне обавезе банке и повећава њен капитал, омогућавајући јој да настави са пословањем. Уколико банка постане неисплатива или се процени да је на ивици неисплативости, органи за реструктурирање покрећу поступак утврђивања обима губитака. Први корак у механизму подразумева идентификацију тих губитака, како би се утврдило колико је капитала потребно да би банка поново постала стабилна. Услед тога, врши се апсорпција губитака, најпре на терет акционара, чији се капитал смањује или у потпуности поништава. Уколико то не буде довољно да се покрију укупни губици, органи за реструктурирање приступају конверзији дугова према необезбеђеним повериоцима у капитал или њиховом делимичном отпису. Овим поступком реализује се унутрашња рекапитализација банке, чиме се обезбеђују финансијска средства за наставак пословања.

Bail-out: Дефиниција и механизам

Bail-out је традиционални приступ решавању банкарских криза који подразумева коришћење јавних средстава за спасавање финансијских институција суочених са банкротством. Овај механизам поздразумева директну финансијску подршку владе или централне банке како би се банкама обезбедила ликвидност и стабилност, спречавајући њихов колапс и ширење кризе на остатак привреде. Механизам функционише тако што држава обезбеђује финансијска средства проблематичној банци, кроз директне субвенције, зајмове или куповину лоших актива. Након што банка прими државну подршку, следи процес реструктурирања. Сврха *bail-out* је да се обезбеди дугорочна одрживост банке, кроз смањење трошкова, промене у структури управљања, рационализацију пословања или продају појединих делова имовине. Када банка поврати стабилност и профитабилност, држава

се постепено повлачи из власничке структуре, најчешће продајом свог удела приватним инвеститорима или на финансијским тржиштима. Овим се завршава фаза интервенције и враћа се примат тржишним принципима.

КОМПАРАТИВНА АНАЛИЗА *BAIL-IN* И *BAIL-OUT* ПРИСТУПА

Основна разлика између ова два приступа лежи у извору финансирања санације банака.

Есенцијално питање у савременом управљању финансијским кризама јесте проналажење равнотеже између смањења моралног хазарда и очувања финансијске стабилности. У том смислу, ограничење државне интервенције путем строге примене *bail-in* механизама заиста смањује морални хазард, али истовремено може довести до „ватрене продаје" хартија од вредности у сектору, што представља феномен који продубљује кризу и онемогућава ефективну санацију.[2] Иако је после кризе у 2008. дошло до нормативних помака, сложена повезаност између државе и банака (*doom-loop*), посебно је проблематична у кризним периодима.[3] Владе, ради финансирања интервенција, прибегавају повећању пореза или разређивању постојећих обвезница, што доводи до слабљења економског учинка и погоршава кредитни статус земље, а банке, као власници великог дела тог дуга, поново трпе последице чиме се криза рециклира унутар система.[4] Управо на ове структурне слабости одговарају реформе у оквиру европског финансијског оквира. Сматра се да је након имплементације *BRRD* дошло до смањења интензитета *doom-loop* механизма и ризичне повезаности држава и банака.[5] Ово представља важан сигнал да су мере усмерене на унутрашњу стабилизацију и јачање одговорности у финансијском сектору уродиле плодом. С друге стране, остаје отворено

[2] Mathias Dewatripont, "European banking: Bailout, bail-in and state aid control", *International Journal of Industrial Organization*, 2014, Vol. 34, Iss. 1, pp. 37–43.

[3] Viral V. Acharya, Itamar Drechsler, Phillip Schnabl. "A Pyrrhic Victory? Bank bailouts and sovereign credit risk", *The Journal of finance, American Journal Association.* 2014, Vol. 69, Iss. 10, p. 2737.

[4] *Ibidem*

[5] Giovanni Covi, Ulrich Eydam. "End of the sovereign-bank doom loop in the European Union? The Bank Recovery and Resolution Directive", *Journal of Evolutionary Economics*, 2020, Iss. 30, p. 17.

питање оправданости и ефикасности државних интервенција. *Bail-out* може створити додатну друштвену вредност ако спречи системски колапс и панику на финансијском тржишту, попут масовног повлачења депозита. Слично томе, указује се да, иако *bail-out* ствара морални хазард, истовремено може повећати вредност банкарских лиценци (*charter value*), што подстиче банке да се понашају одговорније и улажу у безбеднију активу.[6] На тај начин, индиректно се смањује ризик који произилази из моралног хазарда и доприноси стабилности финансијског система на дужи рок. С друге стране, утврђено је да што је банка већа то је нижи њен кредитни ризик, што указује на очекивање акционара и депонената да ће држава интервенисати у случају кризе.[7] Ова чињеница подстиче банке на даљи раст, чиме се појачавају системски ризици у финансијском систему и слаби дисциплина тржишта. Јасно је да *bail-in* приступ доводи до губитака за акционаре и депоненте, али оставља јавна средства нетакнутим, што га чини прихватљивијим из аспекта праведности и јавне перцепције, док *bail-out* механизам, иако обезбеђује тренутну стабилност изазива незадовољство јавности, јер се порески обвезници суочавају са последицама лошег управљања банкама које су спасене јавним новцем. Ипак, примена у пракси неретко доводи до исхода који се разилазе са почетним очекивањима и сврхом доношења правних аката.

ПРАВНИ И РЕГУЛАТОРНИ ОКВИР *BRRD*

Правни и регулаторни оквир који успоставља *BRRD* представља механизам ЕУ за реаговање на финансијске кризе. Члан 31. став 2. директно се односи на циљеве *BRRD*: обезбеђивање континуитета критичних функција, избегавање значајних негативних ефеката на финансијски систем, заштиту јавних средстава минимизирањем ослањања на ванредну јавну финансијску подршку за банке које пропадају, заштиту осигураних депонената и заштиту средстава и имовине клијената. У члановима 5–9, 10–13. и 27–30. Директива уводи низ превентивних и корективних мера, које омогућавају благовремено откривање и решавање финансијских проблема банака, и обухваћене су израде планова опоравка,

[6] Tito Cordella, Eduardo L. Yeyati. "Bank bailouts: Moral hazard vs. value effect", *Journal of Financial Intermediation*, 2003, Vol. 12, Iss. 4, p. 315.

[7] Manja Völz, Michael Wedow. "Market discipline and too-big-to-fail in the CDS market: Does banks' size reduce market discipline?", *Journal of Empirical Finance*, 2011, Vol. 18, Iss. 2, pp. 195–210.

планова реструктурирања и механизама за интервенцију у раним фазама финансијске нестабилности. Уколико банка није у могућности да спроведе мере опоравка, покреће се процес реструктурирања, који има за циљ заштиту стабилности финансијског система уз минималне трошкове за пореске обвезнике. Члан 3. и чланови 63–72. објашњавају функцију органа за реструктурирање, при чему су они задужени за процену финансијског стања банака, надзор спровођења планова опоравка и примену мера реструктурирања у случају да банка није способна да настави пословање. Они одлучују о томе да ли је нека банка постала „банкротска или близу банкрота" – "failing or likely to fail (FOLTF)" – што је кључни услов за активирање мера реструктурирања. У случају кризе, могу наложити предузимање мера које су предвиђене члановима 38, 40, 42. или чланом 43. респективно: продају имовине, раздвајање имовине, оснивање прелазне банке која ће привремено управљати критичним функцијама проблематичне банке или *bail-in*. *BRRD* предвиђа и фонд за реструктурирање, који се финансира доприносима банака, како би се смањила потреба за коришћењем јавних средстава и исти је регулисан члановима 99–109. Механизам *bail-out* се такође помиње у *BRRD*, при чему члан 37. став 10. предвиђа да се *bail-out* може користити само као крајња мера, када све друге могућности буду исцрпљене, а ризик за финансијски систем буде превисок. Главни услови за примену јавне подршке, у складу са правилима ЕУ, укључују: системску важност банке, структуру спасавања и поделу терета између приватних и јавних чиниоца.

ПРИМЕНА *BAIL-IN* МЕХАНИЗМА У СКЛАДУ СА ПРАВИЛИМА *BRRD*

Члан 36. Директиве предвиђа да се процена губитака и финансијске ситуације врши пре било какве интервенције, уз строго дефинисане методологије и критеријуме. Након утврђивања обима губитака, приступа се отпису или конверзији инструмената капитала и обавеза, према унапред утврђеној хијерархији. По редоследу предвиђеном у члану 48, прво се отписују акције (*Common Equity Tier 1*), затим инструменти додатног капитала (*AT1 u Tier 2*), па следе субординисане обвезнице и необезбеђене обавезе и депозити изнад гарантованог прага. С друге стране, постоје и обавезе које су изузете од механизма *bail-in*, а члан 44. их јасно наводи. Те обавезе укључују: депозите који су покривени шемама осигурања депозита (до 100.000 евра), обезбеђене обавезе, дугове према запосленима, порезе, као и обавезе по основу социјалног осигурања. Међутим, оно што је услов

за спровођење процеса *bail-in* је обавеза банке да унапред обезбеде довољан ниво сопственог капитала и подобних обавеза за конверзију, кроз механизам „минималног захтева за капиталом и подобним обавезама" – "Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities" (MREL), а таква обавеза је регулисана чланом 45. Текст Директиве у члановима 49. и 50. такође наводи поштовање свих пруденцијалних регулаторних стандарда, док се власничка структура банке преобликује у складу са извршеним конверзијама. Када су у питању трансакције које се регулишу страним правом, институције су дужне да у уговоре укључе клаузулу којом се прихвата могућност примене *bail-in*, како би се избегли неспоразуми или неприхватање одлука домаћег органа за реструктурирање, што је регулисано чланом 55. Иако је као што се може видети из текста Директиве, терет на повериоцима, члан 34. став 1. тачка г предвиђа принцип „ниједан поверилац не сме бити у горем положају" – "No Creditor Worse Off" (NCWO), према коме ниједан поверилац не сме бити оштећен у односу на оно што би добио у случају ликвидације.

СЛУЧАЈ КИПРА

Историјски гледано, случај Кипра се често наводи као парадигматичан случај примене *bail-in* приступа у ЕУ. Иако се одиграо пре формалног увођења *BRRD*, стратегија која је тада примењена заснива се на правилима која су данас имплементирана и важећа, а у том тренутку су била у фази преговарања. Интервенција је спроведена на основу новог националног закона на Кипру, тј. *The Resolution of Credit and other Institution Laws*, који илуструје будући концепт *BRRD*, али и на основу шпанског законодавства у овој области, које је још 2012. године начинило прве кораке ка стварању услова за нов приступ у решавању банкарских криза, тј. *Ley 9/2012*.[8] Кипарска банкарска криза представља пример како лоше корпоративно управљање, прекомерна политичка интервенција и непотизам могу довести до дубоке економске катастрофе.[9] Узроци кризе били су

[8] "The Resolution of Credit and other Institution Laws", *Official Gazette of the Republic of Cyprus*, L.17(I)/2013, L.38(I)/2013, L.97(I)/2013 and L.90(I)/2014; "Ley 9/2012, de reestructuración y resolución de entidades de crédito", *Boletin Oficial del Estado*, n. 275 de 15/11/12.

[9] Demetra Arsalidou, Maria K. Kapardis. "Weak Corporate Governance Can Lead to a to a country's financial catastrophe: the case of Cyprus", *Journal of Business Law,* Iss. 4, 2015, p. 365.

недостатак професионализма, етичких стандарда и транспарентности у управљачким структурама банака, као и снажан политички утицај на доношење одлука у финансијском сектору.[10] Модел *bail-in* је први пут примењен у великом обиму, а његов ефекат био је драстичан – велике банке, као што су *Bank of Cyprus* и *Laiki Bank*, прошле су кроз процес реструктурирања, при чему су депоненти који нису били осигурани (преко 100.000 евра) сносили директне губитке. Овакво селективно поступање нарушило је принцип једнакости депозита под заштитом закона ЕУ, нарочито директиве о Шеми гаранције депозита (*Deposit Guarantee Scheme*), која има за циљ једнаку заштиту свих депозита.[11] Решење о раздвајању *Laiki Bank* на „добру" и „лошу" банку било је правно спорно јер је нарушило уобичајену хијерархију поверилаца. Према *BRRD*, *bail-in* мора бити применљив једнако на све повериоце без дискриминације. Оснивање „лоше банке" за управљање неплаћеним кредитима и грчким државним дугом донело је правне изазове јер су ови активи пренети без пристанка поверилаца. Све ово доводи до тога да су након реструктурирања кипарских банака 2013. године бројни акционари и депоненти покренули тужбе. Општи суд је закључио да мере нису повредиле основна права, јер су биле сразмерне циљу стабилизације еврозоне.[12] Арбитражни судови су проценили да нису постојале незаконите експропријације и наложили су тужиоцима да плате кипарске трошкове.[13] У суштини, ови поступци поставили су преседан у области арбитраже инвестиционих уговора у кризним условима и додатно ојачали модел *bail-in* унутар ЕУ, иако са значајним етичким и друштвеним импликацијама. Кипарски случај истиче важност поседовања одговарајућег правног оквира, као и административних капацитета за спровођење овлашћења за

[10] *Ibid.,* p. 371.

[11] Sofia Ellina. "Cyprus after the 2013 Banking Crisis: The Journey towards Recovery". In: Kayode Akintola, Folashade Adeyemo (Eds.), Bank Insolvency Law in Developing Economies, Routledge, 2022, pp. 149–171.

[12] *Ledra Advertising Ltd and Others v Commission and ECB,* Joined Cases C-8/15 P to C-10/15 P, Judgment of 20 September 2016, General Court: Grand Chamber; *Bourdouvali and Others v Commission and ECB*, Case T-786/14, Judgement of 13 July 2018, General Court: Fourth Chamber.

[13] *Marfin Investment Group v. The Republic of Cyprus*, Case ARB/13/27, Award dated 26 July 2018, ICSID; *Adamakopoulos and others v. Republic of Cyprus,* ARB/15/49, Decision on Jurisdiction dated 7 February 2020, Decision on Liability dated 21 May 2024, ICSID.

реструктурирање, како би се избегла или минимизирала потреба за *bail-out* и указује на тешкоће у успешној имплементацији *bail-in* путем неочекиваног активирања овог механизма, укључујући и за необезбеђене депоненте, у контексту примене приступа инспирисаног основним начелима *BRRD*.

СЛУЧАЈ ИТАЛИЈЕ

Случај Италије из 2015. године представља пример хибридног *bail-in* механизма спроведеног у ЕУ, иако је, као и у случају Кипра, реч о интервенцији која је реализована пре формалног ступања на снагу *BRRD*. Наиме, у италијанском случају интервенција је спроведена на основу домаћег права *Decreto Legislativo n.180* и *Decreto Legislativo n. 181*, у које су транспоноване одредбе из *BRRD*.[14] Овај хибридни *bail-in* односи се на реструктурирање четири мање италијанске банке: *Banca Marche*, *CariFerrara*, *Banca Popolare dell'Etruria* и *CariChieti*. Процес је спроведен захваљујући одобрењу Европске комисије у вези са плановима за реструктурирање ове банке, што је у складу са правилима ЕУ о државној помоћи.[15] Предметне банке су подељене на прелазне банке, што представља могућност дефинисана у *BRRD*. Након реструктурирања, банке су продате другим финансијским институцијама; *UBI Banca* је купила *Banca Marche*, *Banca Popolare dell'Etruria* и *CariChieti*, а *CariFerrara* је купила *BPER*. Истовремено, ненаплативи кредити су продати фонду *Atlante*, који представља фонд приватног капитала у власништву италијанске банкарске индустрије. Акције и субординисане обвезнице у случају италијанских банака биле су у потпуности отписане, а не делимично умањене или конвертоване у акције, јер према одредбама *BRRD* и италијанског законодавства износ умањења и редослед конверзије не представљају дискреционо овлашћење органа за реструктурирање, већ директно проистичу из утврђеног обима губитака у складу са прописаним процедурама и критеријумима евалуације. У конкретним случајевима банака које су биле предмет поступка реструктурирања, утврђени губици премашили су укупну вредност издатих

[14] "Decreto Legislativo n.180", *Gazzetta Uficiale della Republica Italiana*, n. 267; "Decreto Legislativo n. 181", *Gazzetta Uficiale della Republica Italiana*, n. 267.

[15] European Comission. "State aid: Commission approves resolution plans for four small Italian banks Banca Marche, Banca Etruria, Carife and Carichieti", 2015, pp. 1–2. Интернет: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_15_6139/IP_15_6139_EN.pdf. 17. 8. 2025.

акција и субординисаних обвезница. Због тога су ти инструменти били у потпуности отписани, док су преостали губици били покривени средствима фонда за реструктурирање. Иако су субординисани повериоци били обухваћени мерама, изузети су мањи повериоци који су држали ову врсту хартија од вредности. Специфичност италијанског банкарског система лежи у чињеници да је значајан део субординисаног дуга био у власништву грађана који нису били довољно информисани о ризицима, што указује да циљ интервенције није био да се државна подршка замени преношењем терета на неупућене. Као одговор на ове околности, у Италији је формиран поменути приватни фонд *Atlante*, с циљем откупа ризичних слојева обезбеђених, али ненаплативих кредита и улогом купца последње инстанце. Међутим, фонд *Atlante* се показао као неефикасан инструмент на дужи рок, што је потврђено колапсом *Veneto Banca* и *Banca Popolare di Vicenza* током 2017. године, када су италијанске власти заобишле механизме предвиђене *BRRD*, ослањајући се на национално законодавство и обезбедиле капиталну подршку ради олакшавања преноса здраве активе ових банака на *Intesa Sanpaolo*, по симболичној цени од једног евра.[16] Као резултат тога, формирани су *AMCO* као државна компанија за управљање имовином (*Asset Management Company*) и шема *Garanzia sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (GACS)*, обе повезане са секјуритизацијом и управљањем ненаплативим кредитима, које су помогле да се бруто коефицијент ненаплативих кредита у италијанском банкарском систему смањи са 16,5% у 2015. години на 6,75% до 2019. године.[17] Случај Италије из 2015. године може се најпрецизније описати као пример поделе терета *(burden-sharing).* Ипак, постоји простор да се ова подела терета посматра као хибридни *bail-in*, што указује на то да у земљама са ниским нивоом финансијске писмености, непотпуна институционална и регулаторна припремљеност за пуни *bail-in* изазива озбиљне друштвене последице и нарушава поверење јавности у банкарски систем, те покушаје да се *bail-in* не примењује.

---

[16] European Comission. "State aid: Commission approves aid for market exit of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca under Italian insolvency law, involving sale of some parts to Intesa Sanpaolo", 2017. Интернет: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_17_1791. 17. 8. 2025.

[17] International Monetary Fund. European Dept. "Will this Time be Different? Italy'S Resilience in the Aftermath of the Recent Sequential Crises", 2024. Интернет: https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2024/241/article-A002-en.xml. 17. 8. 2025.

СЛУЧАЈ ШПАНИЈЕ

Први случај потпуно спроведеног *bail-in* догодио се у Шпанији 2017. године, када је банка *Banco Popular* постала прва велика банка у еврозони која је прошла кроз потпуно спроведен *bail-in* процес у оквиру *BRRD*. *Banco Popular*, некада једна од најзначајнијих шпанских банака, суочила се са проблемима ликвидности због високог нивоа токсичних некретнинских актива и губитка поверења клијената. Услед ових проблема, Јединствени одбор за решавање – *Single Resolution Board (SRB)* је 2017. године, применом нових овлашћења по *BRRD* покренуо процес реструктурирања.[18] Поред тога, примењен је и принцип *NCWO*, који осигурава да нико од не претрпи веће губитке него што би их имао у случају ликвидације по стандардним процедурама.[19] У оквиру *bail-in* механизма, акционари су изгубили своја власничка права, док су хибридни и субординирани дугови отписани. Након тога, *Santander* банка је купила *Banco Popular* за симболичан износ од једног евра, преузимајући њене обавезе, али без потребе за јавном интервенцијом. Реструктурирање банке *Banco Popular* изазвала је правне полемике, пре свега у погледу примене процедуре, поштовања права заинтересованих страна и усаглашености са правним стандардима ЕУ.[20] Примедбе упућене од стране акционара и субординираних поверилаца односиле су се на наводни недостатак транспарентности у процесу процене вредности банке, као и на ограничену могућност за учешће у поступку, што је тумачено као повреда њихових имовинских права.[21] Посебно је оспоравано поштовање принципа *NCWO*, јер је више страна тврдило да су мере реструктурирања довеле до већих губитака у односу на хипотетички сценарио ликвидације банке.[22] У том контексту,

[18] EU Law Enforcement. "How to resolve a bank? The role of the Single Resolution Board (SRB) in averting the next banking crisis – looking at the Banco Popular case", 2023, p. 23. Интернет: https://eulawenforcement.com/?p=8555. 17. 8. 2025.

[19] Victor De Serière, Daphne Van der Houwen. "No Creditor Worse Off in Case of Bank Resolution: Food for Litigation?", *Journal of International Banking Law and Regulation* Iss. 7, 2015, pp. 376–384.

[20] Review of European Administrative Law. "The Impact Of The Banco Popular Judgments On The Institutional Framework Of The SRM And The SRB", 2022. Интернет: https://realaw.blog/2022/11/04/the-impact-of-the-banco-popular-judgments-on-the-institutional-framework-of-the-srm-and-the-srb-by-m-markakis/. 17. 8. 2025.

[21] Victor De Serière, Daphne Van der Houwen. "No Creditor Worse Off in Case of Bank Resolution: Food for Litigation?", *op. cit*.

указано је и на дефиците у транспарентности самог процеса у погледу комуникације са заинтересованим странама, што је довело до бројних спорова и перцепције институционалне затворености. Општи суд је одбио тужбе и потврдио одлуку *SRB,* а процена вредности је призната као разумна и у складу са директивом *BRRD*.[23] Суд је нагласио да акционари и повериоци морају прихватити губитке као део механизма расподеле терета, потврђујући да јавни интерес у очувању стабилности финансијског система може оправдати ограничења имовинских права, под условом да се поштује принцип *NCWO*.[24] Случај Шпаније означава прелазак са традиционалних модела државне интервенције на принцип интерне расподеле губитака. Овај случај рефлектује институционалну зрелост европског оквира за реструктурирање, са акцентом на заштити јавних финансија и очувању финансијске стабилности. Процес је открио изазове у погледу транспарентности поступка, правне сигурности заинтересованих страна и практичне примене начела *NCWO*, али пресуде Суда потврдиле су законитост интервенције, нагласивши да ограничења имовинских права могу бити оправдана у циљу заштите јавног интереса и стабилности банкарског система.

ИЗАЗОВИ У ПРИМЕНИ BRRD

Банкарске кризе се често развијају изузетно брзо, што значи да регулаторни органи морају деловати у кратком року како би спречили ширење панике и нестабилности на тржишту. У таквим околностима, сложени регулаторни процеси и административне процедуре могу

[22] Colleen Baker. "Clearinghouse Shareholders and 'No Creditor Worse off than in Liquidation' Claims", *The Tennessee Journal Of Business Law,* 2016, Vol. 22, No. 2, pp. 346–347.

[23] *Del Valle Ruiz and Others v Commission and SRB,* Case T-510/17, Judgment of of 1 June 2022, General Court: Third Chamber; *Eleveté Invest Group and Others v Commission and SRB,* Case T-523/17 Judgement of 1 June 2022, General Court: Third Chamber; *Algebris (UK) and Anchorage Capital Group v Commission,* Case T-570/17, Judgement of 1 June 2022, General Court: Third Chamber; *Aeris Invest v Commission and SRB,* Case T-628/17, Judgement od 1 June 2022, General Court: Third Chamber.

[24] *Araceli García Fernández and Others v Commission and SRB*, Case C-541/22 P, Judgement of 4 October 2024, General Court: First Chamber; *Aeris Invest v Commission and SRB*, Case C-535/22 P, Judgement of 4 October 2024, General Court: First Chamber.

отежати благовремену примену *bail-in* механизма, што доводи до потенцијалног одлагања или чак потребе за хитним *bail-out* интервенцијама, при чему важан разлог за тежњу ка касном спашавању банке јесте то што је то у краткорочном интересу заинтересованих страна банке.[25] Други проблем јесте несигурност у погледу примене *bail-in* механизма у различитим земљама ЕУ.[26] Иако *BRRD* поставља заједнички оквир, његова имплементација није увек уједначена у свим чланицама. Неки национални регулатори су склонији интервенцијама државе, док други строже примењују принципе *bail-in* механизма. Отуда произлази и тврђење да је *BRRD* значајно допринела изградњи новог и стабилнијег регулаторног оквира ЕУ након 2013. године, јер су остварени циљеви политике и повећан капацитет за финансирање реструктурирања. Ипак, учестале измене ових прописа покрећу легитимну забринутост у погледу правне сигурности, с обзиром на то да могу отежати средњорочно пословно планирање, посебно за кредитне институције које су присутне на регулисаним тржиштима.[27] Додатно, проблем представља и комуникација са тржиштем и јавности у тренуцима примене *BRRD* мера. Недостатак јасних информација може довести до губитка поверења у банкарски сектор, изазивајући масовно повлачење депозита, пад цена акција и дестабилизацију финансијских тржишта. Ово је посебно изражено у случајевима када акционари и депоненти нису у потпуности свесни како ће бити третирани у оквиру *bail-in* процеса. Пракса указује да је успешно решавање финансијских институција условљено елиминацијом неизвесности у погледу њихове солвентности, применом прецизних и конзервативних метода вредновања, као и постојањем јасних и доследних политика према повериоцима.[28] Међутим, нови режим реструктурирања

[25] Emilios Avgouleas, Charles Goodhart. "Critical Reflections on Bank Bail-ins", *Journal of Financial Regulation*, 2015, Vol.1, Iss.1, pp. 3–29.

[26] World Bank. "Case Studies on Bank Resolution Frameworks in the EU: Implementation of the Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)", 2016, pp. 4–76. https://documents1.worldbank.org/curated/en/731351485375133455/pdf/112265-REVISED-PUBLIC-FinSAC-BRRD-CaseStudies.pdf .17. 8. 2025.

[27] Christos Gortsos. "The Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): Evolution Within the System of EU Banking Law over the Period 2014–2024", *European Business Organization Law Review* 2025, Vol. 26, Iss. 2, pp. 1–21.

[28] Christian McNamara, Carey Mott, Salil Gupta, Greg Feldberg, Andrew Metrick. "Survey of Resolution and Restructuring in Europe: Pre- and Post-BRRD", *Journal of Financial Crises*, 2024, Vol. 6, No. 1, p. 21.

је заиста значајно смањио очекивања у погледу државног спасавања, а хетерогеност међу земаљама сугерише да кредибилитет мера спасавања зависи од способности појединих држава да их спроведу у пракси.[29]

ТРАНСПОНИРАЊЕ *BRRD* У СРПСКОМ ЗАКОНОДАВСТВУ

Увођење *BRRD* стандарда у национално законодавство Републике Србије омогућило је усаглашавање са европским стандардима и јачање домаћег финансијског система. Народна банка Србије (у даљем тексту: НБС) добила је улогу у спровођењу овог оквира, што доприноси повећању транспарентности и отпорности банкарског сектора. Закон о банкама садржи регулаторне и надзорне инструменте који омогућавају банкама и надзорним органима да ефикасније реагују у случају погоршања финансијског стања банке.[30] Као превентивна мера, у члановима 36а–35г ЗБ РС наведено је да су све банке у обавези да припреме и редовно ажурирају детаљне планове опоравка, у којима су дефинисане мере за повратак на одрживу финансијску позицију у случају озбиљних поремећаја, укључујући и ситуације у којима капитал није довољан. Пошто су такве ситуације вероватне, ЗБ РС предвиђа реструктурирање као опцију. Циљеви реструктурирања према члану 128а ЗБ РС идентични су циљевима *BRRD*, а то су: остваривање континуитета у обављању критичних функција банке, избегавање знатног негативног утицаја на стабилност финансијског система, заштита буџетских и других јавних средстава, заштита депонената и инвеститора и заштита новчаних средстава и друге имовине клијената. Члан 128б ставови 1. и 2. ЗБ РС предвиђа да губитке реструктурирања сносе акционари и повериоци банке, а принцип *NCWO* добија своју правну основу у члану 128б став 3. ЗБ РС. Значај улоге НБС у овој области налази се у члановима 128в–128т ЗБ РС. НБС има надлежност за израду и одржавање планова реструктурирања за све банке које послују уз њену дозволу, а планови садрже сценарије за примену алата реструктурирања, као и мере за очување критичних функција банке у случају њеног пропадања. Управо у овом делу, тачније у члану 128е ЗБ РС, одређен је и отпис и конверзија капитала и подобних обавеза, као опција

[29] European Systemic Risk Board. "Bail-in expectations for European banks: Actions speak louder than words. ESRB Working Paper No. 7", 2016, p. 25. Интернет: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrbwp7.en.pdf 17. 8. 2025.

[30] „Закон о банкама", *Службени гласник РС*, бр. 107/2005, 91/2010, 14/2015 и 19/2025 (У даљем тексту: ЗБ РС).

за НБС. Чињеница да је српско законодавство извршило *de jure* транспозицију одређених делова *BRRD* огледа се и у члану 128ж ЗБ РС, јер се у њему, између осталог, наводи да НБС покреће поступак реструктурирања када утврди да је стање банке такво да не може или вероватно неће моћи да настави са пословањем, што је у суштини утврђивање *FOLTF.* Затим, члан 128л ЗБ РС регулише врсте и основне карактеристике инструмената реструктурирања, где се наводе: продаја акција, односно имовине и обавеза; пренос акција, односно имовине и обавеза банци за посебне намене; одвајање имовине и расподела губитака на акционаре и повериоце. И овде се уочава истоветност са одредбама *BRRD*, при чему је „расподела губитака акционарима и повериоцима" у суштини механизам *bail-in*. *Bail-in* у српском законодавству регулисан је чланом 128њ ЗБ РС, док је обавеза *MREL* регулисана у следећем члану – члан 128о ЗБ РС. У складу са суштином механизма *bail-in*, трошкове реструктурирања према члану 128ф ЗБ РС сносе фонд за реструктурирање банака, фонд за осигурање депозита и финансијске подршке које може да обезбеди Србија, у границама утврђеним законом. Фонд за реструктурирање банака има надлежност да обезбеђује финансијску подршку банкама у реструктурирању путем кредита, гаранција, куповине имовине, као и исплата одштета повериоцима, а његова улога се надовезује на постојеће институције, тј. Агенцију за осигурање депозита и НБС, допуњујући њихову функцију „последњег уточишта". Сама НБС је задужена за организацију и управљање фондом, уз отварање посебног рачуна и координацију прикупљања средстава. Ипак, НБС не финансира директно фонд, не гарантује његове обавезе, нити се задужује у његово име. Финансирање фонда је поверено банкама које су чланице фонда, кроз редовне и ванредне доприносе. Државни буџет и нова емисија новца НБС нису предвиђени као извори, осим у случају крајње нужде и спасавања системски важних институција. Фонд нема овлашћења да директно покрива губитке, врши докапитализацију или преузима власничке уделе у банкама. Његова функција је дефинисана као оперативна, усмерена на краткорочну стабилизацију и одржавање ликвидности, чиме се подстиче брза и циљана интервенција у случају поремећаја, што је јасно забележено у члановима 128ц–128ђ ЗБ РС. Као и *BRRD*, и ЗБ РС предвиђа опцију *bail-out*, уз одређене разлике. Наиме, у члану 36б ЗБ РС, види се да законодавац ову могућност дефинише као „ванредну финансијску подршку из буџета и других јавних средстава" или скраћено „ванредну финансијску подршку", док члан 128ц предвиђа могућност пружања такве ванредне финансијске подршке банкама у процесу реструктурирања. Коначно, могућност

прибегавања *bail-out* предвиђена је у већ поменутом члану 128ф, с циљем одржавања циљева реструктурирања, а посебно очувања стабилности финансијског система. Из свега овога, јасно је да правни оквир у великој мери представља дословну транспозицију одредаба *BRRD*. Међутим, таква нормативна идентичност не имплицира нужно и подударност у практичној примени, имајући у виду да се и *BRRD* и ЗБ РС примењују у синергији са ширим корпусом релевантних прописа, који се у правном поретку Србије разликују од оних у ЕУ. Поред тога, постоје и значајне разлике у институционалним капацитетима и укупном привредном амбијенту, што све утиче на резултате примене.

ИЗВОРИ

Acharya, Viral V., Drehsler Itamarr, Schnabl, Phillip. "A Pyrrhic Victory? Bank bailouts and sovereign credit risk", *The Journal of finance, American Journal Association*, Vol. 69 No. 10, 2014.

Arsalidou, Demetra, Kapardis, Maria K. "Weak Corporate Governance Can Lead to a to a country's financial catastrophe: the case of Cyprus", *Journal of Business Law*, Vol. 4, 2015.

Avgouleas, Emilios, Goodhart, Charles. "Critical Reflections on Bank Bail-ins", *Journal of Financial Regulation*, Vol. 1, No. 1, 2015.

Baker, Colleen. "Clearinghouse Shareholders and 'No Creditor Worse off than in Liquidation' Claims", *The Tennessee Journal Of Business Law*, Vol. 22, No. 2, 2016.

Cordella, Tito, Yeyati, Eduardo L. "Bank bailouts: Moral hazard vs. value effect", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 12, No. 4, 2003.

Covi, Giovanni, Eydam, Ulrich. "End of the sovereign-bank doom loop in the European Union? The Bank Recovery and Resolution Directive", *Journal of Evolutionary Economics,* Vol. 30, 2020.

De Serière, Victor, Van der Houwen, Daphne. "No Creditor Worse Off in Case of Bank Resolution: Food for Litigation?", *Journal of International Banking Law and Regulation*, No. 7, 2015.

Dewatripont, Matias. "European banking: Bailout, bail-in and state aid control", *International Journal of Industrial Organization*, Vol 34, No. 1, 2014.

Ellina, Sofia. "Cyprus after the 2013 Banking Crisis: The Journey towards Recovery". In: Kayode Akintola, Folashade Adeyemo (Eds.), Bank Insolvency Law in Developing Economies, Routledge, 2022.

Gortsos, Christos. "The Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD): Evolution Within the System of EU Banking Law over the Period 2014–2024", *European Business Organization Law Review* Vol. 26, No. 2, 2025.

McNamara, Christian, Mott, Carey, Gupta, Salil, Feldberg, Greg, Metrick, Andrew. "Survey of Resolution and Restructuring in Europe: Pre- and Post-BRRD", *Journal of Financial Crises*, Vol. 6 No. 1, 2024.

Völz, Manja, Wedow, Michael. "Market discipline and too- big-to-fail in the CDS market: Does banks' size reduce market discipline?", *Journal of Empirical Finance*, Vol. 18, No. 2, 2011.

ЗНАЧАЈ ЗА РЕПУБЛИКУ СРБИЈУ

Механизам *bail-in*, као нови приступ реструктурирања банкарских институција у ЕУ, представља инструмент у еволуцији финансијске регулативе након глобалне финансијске кризе 2008. године. За разлику од традиционалног *bail-out* модела, где се јавна средства користе за спасавање банака, *bail-in* преусмерава терет санирања на акционаре и депоненте, чиме се настоји заштитити фискална стабилност и ограничити морални хазард. Теоријски, овај приступ треба да подстакне тржишну дисциплину и спречи екстернализацију ризика на државу, што је било правило током претходних финансијских турбуленција. Међутим, упркос нормативној логици, имплементација *bail-in* механизма у пракси показала је институционалне, правне и оперативне изазове. Случајеви у Кипру, Италији и Шпанији указали су на потребу за дубљом разрадом процедура, бољом комуникацијом са заинтересованим странама и јаснијим правним оквирима који уравнотежују хитан одговор на кризу са поштовањем основних права учесника на тржишту. Упоредна анализа случајева открива различите институционалне приступе и исходе примене резолуционих мера. На Кипру, *bail-in* је први пут радикално примењен што је изазвало социјални отпор и указало на опасности неприпремљене имплементације. Италија, иако формално усклађена са *BRRD*, користила је хибридни модел уз изузимање малих инвеститора и одлагање пуне примене правила услед ниске финансијске писмености и политичке осетљивости. Шпанија, уз правовремену адаптацију националног законодавства и институционалну координацију, демонстрирала је постепенију и контролисанију примену европских стандарда. Ове разлике показују да ефективност *BRRD* оквира зависи не само од законских решења, већ и од контекста и капацитета државе да исте спроведе. Узимајући у обзир досадашња искуства, можемо закључити да би *bail-in* приступ био ефикаснији у окружењима која су институционално

стабилна, са развијеним тржиштем капитала, високим нивоом поверења у регулаторне институције и прецизно дефинисаним процедурама реструктурирања. С друге стране, у земљама у развоју, као што је Србија, *bail-in* се може применити само уз опрез и темељну процену. Структуралне специфичности српског банкарског сектора, обухватајући доминацију страних банака, ограничени капацитети за брзу процену вредности, као и могуће контрадикторности у тумачењу закона, представљају изазов за доследну примену механизма. Због тога, истичем да *bail-in* није универзално применљив инструмент, већ механизам чија ефикасност зависи од низа услова. Он може представљати одрживу и фискално одговорну алтернативу *bail-out*, али само када су испуњени критеријуми институционалне зрелости, правне сигурности и техничке спремности регулаторних тела. У супротном, ризик од правних спорова, тржишног поремећаја и урушавања поверења у банкарски систем може надмашити потенцијалне користи. У том смислу, даљи развој механизма *bail-in* треба да буде усмерен на прецизирање правног оквира, боље дефинисање тригера за активирање реструктурирања, унапређење метода процене вредности банака и јачање улоге независних институција у процесу надзора. Потребна је и већа транспарентност у комуникацији са тржиштем, као и јаснији стандарди за заштиту процедуралних и материјалних права поверилаца. У случају Србије, приоритети морају бити изградња капацитета НБС за примену сложених инструмената реструктурирања, као и унапређење домаћег законодавства у овом домену у складу са европским правним тековинама. Поред класичних институционалних изазова, пажњу заслужује и растући утицај дигитализације на банкарски сектор. Експанзија *fintech* платформи, *neobanks* и децентрализованих финансијских инструмената отвара нова питања у погледу примене *bail-in* механизма. Многе од ових институција не поседују традиционалну банкарску лиценцу и не подлежу истим регулаторним механизмима, што ствара потенцијалне изазове у примени овог алата. Брзина трансакција, мобилност капитала и нејасна надлежност компликују регулаторни одговор у условима кризе, а ако механизми не буду у стању да обухвате и дигитални сегмент финансија, постоји реална претња од фрагментације тржишта и подривања ефективности нове регулаторне парадигме. Зато будући развој *bail-in* модела мора укључити и проширене критеријуме за системску важност дигиталних актера и посебне мере за дигитално окружење. У будућим истраживањима потребно је анализирати да ли је могуће усагласити заштиту интереса поверилаца са императивом хитног поступања у кризним ситуацијама и применљивости *bail-in* модела у контексту малих, отворених и структурно

осетљивих економија, где је потребна осмишљена адаптација механизма, уз подршку регулаторне реформе и изградње институционалних капацитета.

BAIL-IN UNDER THE BANK RECOVERY AND RESOLUTION DIRECTIVE (BRRD): MECHANISM AND IMPACT ON FINANCIAL STABILITY

Hristina BALKANOV*

Abstract: This research analyses the implementation of the bail-in mechanism under the EU Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD) as an alternative to the traditional bail-out approach. The main objective is to assess the impact of this regulatory framework on financial stability, market discipline, and public finances. Through a comparative analysis, the paper explains that bail-in reduces the fiscal burden on the state and encourages more responsible risk management. However, in practice, it raises issues of legal certainty, equal treatment of creditors, and potential erosion of trust in the banking sector. The case studies of Cyprus, Italy, and Spain illustrate the institutional and legal challenges of implementing bail-in in real-world scenarios, including disproportionate impacts on specific categories of depositors and investors, as well as the complexity of judicial review of authorities' decisions. Special attention is given to the transposition of the BRRD into Serbian legislation and the role of the National Bank of Serbia in implementing these new instruments. The conclusion emphasises that bail-in is not a universally applicable model and that its effectiveness depends on institutional maturity, legal transparency, and the capacity of supervisory authorities. In Serbia's context, further capacity building and alignment with European standards are necessary to ensure the effective and fair resolution of banks during crises.

Keywords: financial stability, bank resolution, bail-in, bail-out, BRRD Directive.

* Faculty of Law, Belgrade. E-mail: balkanovhristina1@gmail.com. ORCID iD: https://orcid.org/0009-0007-8718-9246.