

PRISTUP FINANSIJSKOM TRŽIŠTU EVROPSKE UNIJE PUTEM REŽIMA EKVIVALENTNOSTI - NOVI PRAVCI RAZVOJA INSTITUTA U SVETLU BREXIT-A

Apstrakt

Jedinstveno tržište Evropske unije (engl. Single Market) pruža učesnicima brojne mogućnosti u pogledu slobode pružanja usluga. Države koje nisu članice Evropske unije, niti članice Evropskog ekonomskog prostora mogu ostvariti pristup jedinstvenom tržištu pod određenim uslovima, ali taj pristup nikada neće biti u potpunosti izjednačen sa onim koji imaju kompanije iz država članica. Modaliteti pod kojima se odobrava pristup razlikuju se po uslovima koje kompanije moraju da ispune, kao i po širini prava koje garantuju nakon što se odobri pristup jedinstvenom tržištu. Mehanizam koji daje potencijalno najširi pristup podrazumeva utvrđivanje ekvivalentnosti između pravnog sistema države nečlanice i pravnog sistema Evropske unije. Ovaj režim postoji već dve decenije, ali je u poslednjih pet godina doživeo značajnu transformaciju. Jedan od motora promena bio je i izlazak Ujedinjenog Kraljevstva iz Evropske unije (Brexit).

Izlaskom iz Evropske unije, UK se nalazi u položaju "treće države" (engl. third country) i podleže primeni režima pristupa jedinstvenom tržištu koji važe za njih. Model uređenja odnosa između EU i ove države je ipak specifičan – za razliku od drugih država nečlanica, prati ga snažan dezintegracioni efekat – UK se povlači iz EU, ali praktične okolnosti nameću potrebu da se njihovi odnosi urede.

U radu će se prvo predstaviti geneza modela uređenja odnosa između EU i UK, osnovne karakteristike ekvivalentnosti koja se identifikuje kao mehanizam koji daje najšira prava pristupa finansijskom tržištu EU za treće države, a potom će se sagledati novi pravci razvoja ovog instituta pre svega u svetlu Brexita.

Ključne reči: Evropska unija, Brexit, finansijske usluge, ekvivalentnost, pristup jedinstvenom tržištu.

* Istraživač saradnik, Institut za uporedno pravo, Beograd, Srbija, e-mail: a.visekruna@iup.rs.

Rad je primljen 17. avgusta 2022. godine, a prihvaćen 5. Septembra 2022. godine.

I Model uređenja odnosa Evropske unije i Ujedinjenog Kraljevstva nakon odluke o istupanju

1. O uređenju odnosa Evropske unije i Ujedinjenog Kraljevstva

Odnos Evropske unije i Ujedinjenog Kraljevstva već decenijama karakteriše specifičan režim. Tokom članstva, iako formalno deo Unije, UK se izborilo za pravo na izuzeće iz brojnih politika Evropske unije, kao što su ekonomska i monetarna unija ili Šengen, tako da se već godinama pre istupanja moglo govoriti o "postajanju EU u obliku dva koncentrična integraciona kruga".¹ Na referendumu u junu 2016. godine, građani su glasali za opciju da se napusti Evropska unija tako da je pokrenut postupak izlaska na osnovu čl. 50 Ugovora o Evropskoj uniji.² Član predviđa da postupak izlaska traje dve godine, ali kako se Brexit nije ostvario u zadatom roku, uveden je i prelazni period do kraja decembra 2020. godine kako bi se uredili odnosi dve strane.

Pitanje uređenja odnosa na relaciji EU-UK zaokupljalo je pažnju domaće i inostrane pravne teorije i iznošeni su brojni predlozi o načinu redefinisavanja njihovih odnosa. Na suprotnim krajevima nalazili su se istupanje iz članstva bez postojanja sporazuma koji bi uređivao buduće odnose (*hard Brexit*) i članstvo u Evropskom ekonomskom prostoru (*soft Brexit*).³ Između ove dve polarne suprotnosti razmatrali su se drugi modeli definisanja odnosa s državama nečlanicama – carinska unija, ugovor o stabilizaciji i pridruživanju, ugovor o slobodnoj trgovini, ekonomskom partnerstvu, ili o partnerstvu i saradnji,⁴ kao i

¹ D. Lopandić, Između integracije i krize: Evropska unija nije više ono što je bila?, *Revija za evropsko pravo*, 18(2016)2-3, 14.

² Consolidated version of the Treaty on European Union, OJ C 326, 26.10.2012, p. 43-44.

³ *Hard Brexit* bi podrazumevao da se odnosi UK i EU regulišu u okviru Svetske trgovinske organizacije, dok bi opredeljenje za *soft Brexit* model značilo mogućnost ostanka na jedinstvenom tržištu bez obaveze članstva, ali bi takođe podrazumevalo prihvatanje nadležnosti Suda pravde Evropske unije, prihvatanje slobode kretanja lica, bez prava na učešće u kreiranju zakonodavne politike Evropske unije, izuzev neformalnog uticaja. A. Višekruna, "Brexit i nova slika poslovnog sveta EU", u: *Globalizacija i glokalizacija: međunarodni tematski zbornik* (ur. U. Šuvaković, V. Čolović, O. Marković-Savić), Filozofski fakultet Univerziteta u Prištini, Srpsko sociološko društvo, Institut za političke studije, Kosovska Mitrovica-Beograd 2017, 152.

⁴ European Parliament – Directorate-general for International Policies, Implications of Brexit on EU Financial Services, 2017, 14-19, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602058/IPOL_STU\(2017\)602058_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602058/IPOL_STU(2017)602058_EN.pdf)

mogućnost primene koncepta kontinentalnog partnerstva.⁵ Svi postojeći modeli uređenja odnosa EU sa državama nečlanicama ocenjivali su se kao neadekvatni za uređenje složenih i isprepletanih odnosa sa UK.⁶ Iako se razmatrala i mogućnost zaključivanja osobenog sporazuma (engl. *bespoke agreement*) koji bi odražavao višedecenijsku povezanost ovih subjekata i uvažavao snažne ekonomske veze koje među njima postoje, Evropska unija to nije želela, jer bi to predstavljalo ozbiljan presedan.⁷

Uređenje odnosa je na kraju sprovedeno u formi Sporazuma o trgovini i saradnji (*Trade and Cooperation Agreement - TCA*). Evropska unija i Ujedinjeno Kraljevstvo postigli su sporazum 24. decembra 2020. godine, a on je stupio na snagu 1. maja 2021. godine nakon ratifikacije od strane obe ugovornice (od 1. januara 2021. godine primenjivao se provizorno). Usvajanje sporazuma je imalo značajne političke, ali i pravne konotacije. Uređenje odnosa dve ugovornice odvijalo se između koordinata koje su postavili Opšti sporazum o trgovini uslugama (GATS) koji predstavlja donju granicu (*GATS floor*) i prava koja garantuje Evropski ekonomski prostor što predstavlja gornju granicu za uređivanje odnosa (*EEA ceiling*).⁸ Sa jedne strane, Evropska unija i Ujedinjeno Kraljevstvo su članice Svetske trgovinske organizacije tako da je uređenje njihovih ekonomskih odnosa moralo da bude u okvirima koje postavlja ova organizacija, dok, sa druge strane, Evropska unija nije mogla da napravi presedan i garantuje više prava UK od onih koje garantuje drugim državama nečlanicama. Tako je zaključen sporazum

f, posećena: 5. 2. 2018. D. Lopandić, Zajednička trgovinska politika Evropske unije i nova generacija sporazuma o slobodnoj trgovini, *Revija za evropsko pravo*, 20(2018)1, 59.

⁵ J. Čeranić, M. Glintić, Evropska unija nakon Breksita - sa posebnim osvrtom na kontinentalno partnerstvo kao model za redefinisane odnosa između Ujedinjenog Kraljevstva i EU, *Pravni život*, (2017)12, 397-411.

⁶ *Ibid.*, 400.

⁷ U govoru koji je održao na Evropa institutu u Cirihi krajem marta 2021. godine, komesar Barnier (*Barnier*) je istakao da nije moguće odreći se obaveza koje nameće članstvo u EU i na jedinstvenom tržištu, napustiti sistem zajedničkih pravila, standarda i nadležnosti, a i dalje zadržati koristi i prednosti članstva u EU, na jedinstvenom tržištu i carinskoj uniji. M. Barnier, "Brexit: new realities and lessons learned for Europe", u: *Europa in turbulenten Zeiten Referate zu Fragen der Zukunft Europas 2020/21* (Hrsg. A. Kellerhals), EIZ Publishing, Zurich 2022, 85.

⁸ H. Berger, N. Badenhoop, Financial services and Brexit: navigating towards future market access, *European Business Organization Law Review*, 19(2018)4, 698.

morao da poštuje pravne granice koje postavlja GATS i političko-pravne granice koje postavlja EEP.⁹

2. Finansijske usluge u Sporazumu o saradnji i trgovini

Kada se analizira sadržina TCA u pogledu finansijskih usluga, uočava se da u tekstu sporazuma gotovo da ne postoji norma koja uređuje ovo pitanje¹⁰ pa se zaključuje da je u tom domenu u odnosima UK i EU nastupio *hard Brexit*, odnosno *no deal* scenario.¹¹ TCA je u domenu finansijskih usluga standardni trgovinski sporazum koji je EU zaključila i ne ide dalje od opštih pravila ustanovljenih pod okriljem STO za ovu vrstu sporazuma.¹²

Uređenje pitanja odnosa na relaciji EU-UK u oblasti finansijskih usluga spominje se u Aneksu TCA. Aneks sadrži Zajedničku deklaraciju o finansijskim uslugama (*Joint declaration on financial services regulatory cooperation between the European Union and the United Kingdom*). Međutim, reč je o neobavezujućem aktu kojim se ugovornice obavezuju da će potpisati memorandum o razumevanju (*Memorandum of Understanding establishing a framework for regulatory cooperation on financial services – MoU*) koji bi trebalo da predstavlja okvir za dijalog između EU i UK o tržištu finansijskih usluga. Iako su 26. marta 2021. godine završeni tehnički pregovori oko potpisivanja memoranduma, on još uvek nije potpisan, niti je stupio na snagu.¹³ Ocenjuje se da za sada sistem može da funkcioniše bez

⁹ *Ibid.*, 681-682.

¹⁰ Analize teksta sporazuma pokazuju da je samo šest od 1259 stranica teksta posvećeno finansijskim uslugama i da su pitanja koja se na njih odnose pokrivena u samo četiri člana. House of Lords European Affairs Committee, *The UK-EU relationship in financial services*, 10, fn 18, <https://committees.parliament.uk/publications/22728/documents/167235/default/>, posećena: 18. 7. 2022.

¹¹ N. Sowels, 'Ever Greater Divergence', but...: The Ongoing Saga of Brexit and Financial Services, *The Political Quarterly*, 93(2022)1, 121. N. Moloney, Financial services under the Trade and Cooperation Agreement: reflections on unfinished business for the EU and UK, *Brexit Institute Working Paper Series*, (2021)3, 2, <https://ssrn.com/abstract=3783135>, posećena: 2. 6. 2022; E. Năstega, Equivalence Decisions in the EU and UK Financial Services Sectors Post-Brexit, *European Business Law Review*, 33(2022)3, 465.

¹² N. Moloney (2021), 5.

¹³ U analizi trenutnog stanja koju je sproveo Komitet za evropske poslove Doma lordova (*European Affairs Committee House of Lords*), a koja je objavljena krajem juna 2022. godine, ističe se da je ovaj akt postao "kolateralna šteta tenzija između strana ugovornica". Vid. House of Lords European Affairs Committee, 31, par. 113. Smatra se da je nekoliko faktora doprinelo nezaključivanju MoU – spor oko implementacije protokola vezanog za Irsku i Severnu Irsku, pitanje ribarske

ovog akta, ali se smatra da bi on bio značajan mehanizam strateškog dijaloga tako da se preporučuje da bude zaključen.¹⁴ Njegov značaj će postati očigledniji u budućnosti kada (neminovno) dođe do značajnijeg razmimoilaženja u sadržini propisa između EU i UK.¹⁵ Važno je napomenuti da pored sveobuhvatnog MoU koji bi trebalo da uredi odnose EU-UK, već sada postoji niz zaključenih memoranduma između regulatornih i nadzornih tela u UK i tela u EU i državama članicama (*regulator-to-regulator MoUs*) kojim se za sada prevazilazi nedostatak opšteg okvira saradnje.¹⁶

Istupanje iz Evropske unije bez uređivanja odnosa u ovoj oblasti predstavlja ozbiljan udarac kako za UK, tako i za Uniju. Izlazak iz EU utiče na sve sfere poslovnog prava u UK, ali se najjači efekti i najdalekosežnije posledice osećaju upravo u oblasti finansijskih usluga.¹⁷ Ujedinjeno Kraljevstvo je bilo ne samo centar pružanja finansijskih usluga u Evropskoj uniji nego i šire. London je tokom istorije postao središte međunarodnih finansija gde su kompanije iz celog sveta (a pretežno iz SAD i Švajcarske) poslovale kako bi koristile pogodnosti režima pasoša.¹⁸ Sektor finansijskih usluga dugi niz godina predstavlja značajnu komponentu ekonomije UK – zapošljava oko 2.3 miliona lica i predstavlja jedan od sektora koji najviše doprinose fiskusu,¹⁹ dok u pogledu međunarodne trgovine čini 19.1% svih usluga koje UK izvozi.²⁰ Evropska unija je značajan partner UK u oblasti finansijskih usluga – statistike pokazuju da je ukupan izvoz ovih usluga prema EU tokom 2019. godine činio 37% izvoza svih finansijskih usluga iz UK.²¹

politike, afera "podmornica" i AUKUS – trilateralni bezbednosni pakt Australije, UK i SAD za oblast Indo-Pacifika. N. Sowels, *n. delo*, 128.

¹⁴ House of Lords European Affairs Committee, 4.

¹⁵ *Ibid.*, 33, par. 125.

¹⁶ *Ibid.*, 33, par. 126.

¹⁷ Za posledice Brexita po različite aspekte poslovnog prava EU vid. A. Višekruna (2017).

¹⁸ S. Van Kerckhoven, Post-Brexit leadership in European finance, *Politics and Governance*, 9(2021)1, 60.

¹⁹ House of Lords European Affairs Committee, 9. Procenjuje se da je doprinos finansijskog sektora oko 75 milijardi funti (oko 10% od ukupnih poreskih prihoda UK).

²⁰ *Ibid.*, 3.

²¹ *Ibid.*, 9. Analize su pokazale da se UK u poslednjih nekoliko godina sve više orijentiše ka novim tržištima tako da je u poslednje dve godine došlo do porasta izvoza prema ostatku sveta (tj.

Gubitak članstva znači i nemogućnost korišćenja sistema jedinstvenog pasoša (engl. *passporting*) koji podrazumeva da se dozvola za vršenje finansijskih usluga dobija u jednoj državi članici i na osnovu nje usluge mogu da se vrše u svim ostalim državama članicama bez potrebe da se zadovoljavaju regulatorni zahtevi u svakoj od njih.

Izlaskom sa jedinstvenog tržišta postaje upitna uloga Londona kao globalnog finansijskog centra. Kompanije registrovane u UK primorane su da traže alternativne načine pristupa jedinstvenom tržištu kroz niz operacionálnih i strukturnih promena kako bi mogle da nastave da posluju i na teritoriji EU.²² Istovremeno, istupanje iz Evropske unije podstaklo je kompanije iz UK da se prilagode ne samo u smislu ostvarivanja pristupa tržištu EU već da se okrenu i ka novim uslugama i tržištima. Tako London postaje centar islamskog bankarstva u Evropi, a i kompanije se sve više usmeravaju ka tržištima izvan EU (npr. SAD).²³

Ipak, ukazuje se da je britanska vlada relativno rano bila svesna da će izostati detaljno regulisanje pitanja finansijskih usluga tako da je sektor imao vremena da se pripremi za *no deal* scenario.²⁴ Takođe, uprkos početnim procenama (iz 2016. godine) da će preko 70 hiljada lica zaposlenih u sektoru finansijskih usluga u UK morati da napusti ovu državu, u praksi se pokazalo da je taj broj desetostruko manji i da iznosi nešto ispod 7 hiljada.²⁵ Početne procene bile su posledica velike neizvesnosti u pogledu budućih odnosa UK i EU, a kako su se oni vremenom (is)kristalisali, kompanije su u određenoj meri izmenile (smanjile) broj lica koja će morati da se relociraju.²⁶

državama koje ne pripadaju EU) za 5.24%, dok je izvoz finansijskih usluga prema EU u opadanju. *Ibid.*, 12, par. 24-25.

²² *Ibid.*, 11, par. 19.

²³ N. Sowels, *n. delo*, 126-127.

²⁴ House of Lords European Affairs Committee, 10, par. 16.

²⁵ *Ibid.*, 13, par. 27-28.

²⁶ EY Financial Services Brexit Tracker: Movement within UK financial services sector stabilises five years on from Article 50 trigger, https://www.ey.com/en_uk/news/2022/03/ey-financial-services-brex-it-tracker-movement-within-uk-financial-services-sector-stabilises-five-years-on-from-article-50-trigger, posećena: 2. 6. 2022. Suštinski, negativni efekti Brexita vidljivi su kod kompanija koje nisu preduzele mere kako bi se prilagodile promenama u regulatornom režimu na vreme. H. Berger, N. Badenhoop, *n. delo*, 689.

Brexit otvara pitanje ne samo budućnosti Londona, već i pitanje evolucije tržišta finansijskih usluga u Evropskoj uniji.²⁷ Uočava se da ne postoji jedinstveni finansijski centar u okviru EU u koji bi bila izvršena relokacija svih poslovnih aktivnosti što doprinosi fragmentaciji sektora finansijskih usluga na nivou EU.²⁸ To ukazuje da London nema stvarnog rivala na nivou EU, ali istovremeno doprinosi povećanju troškova i smanjenju likvidnosti za kompanije koje imaju poslovne aktivnosti u finansijskom sektoru i UK i EU.²⁹

II Ekvivalentnost i odnosi Ujedinjenog Kraljevstva i Evropske unije

1. Ekvivalentnost kao način pristupa tržištu Evropske unije

Kompanije koje su osnovane izvan Evropske unije ne mogu da koriste prednosti četiri osnovne slobode i da bi poslovale na njenoj teritoriji potrebno je da imaju prisustvo na teritoriji svake države članice ponaosob ili da ispune posebne uslove sadržane u sektorskim propisima na nivou EU.³⁰ Pristup za kompanije iz treće države u praksi znači decentralizovan model pojedinačnog odobrenja u svakoj državi članici ponaosob u kojoj kompanija želi da posluje.³¹ Kako bi se prevazišao

²⁷ S. Van Kerckhoven, *n. delo*, 62.

²⁸ House of Lords European Affairs Committee, 16, par. 42. Istraživanje koje redovno sprovodi kompanija *Ernst & Young* pokazalo je da je Dablin najpopularnija destinacija za relokaciju osoblja i otvaranje novih kancelarija (36 kompanija), potom Luksemburg (29), Frankfurt (23) i Pariz (21). Tu su još i Madrid (8), Amsterdam (8), Milano (7) i Brisel (6). Što se tiče relokacije lica, najviše zaposlenih se preselilo u Pariz, potom Frankfurt i Dablin. Vid. EY Financial Services Brexit Tracker: Movement within UK financial services sector stabilises five years on from Article 50 trigger. Istraživanja su pokazala da se ni sve finansijske usluge nisu skoncentrisale u jednom gradu, odnosno državi članici, već da su se pojedini gradovi iskristalisali kao centri određenih finansijskih usluga (npr. Frankfurt – bankarstvo, Amsterdam – trgovačke platforme i slično). Vid. S. Donnelly, Post-Brexit financial services in the EU, *Journal of European Public Policy* (2022), 9-13.

²⁹ House of Lords European Affairs Committee, 17, par. 48. Veliki broj finansijskih usluga zasniva se na principu ekonomije obima – što je veća ekonomska aktivnost, veći su podsticaji za kompanije da trguju na tom prostoru. Novonastala situacija stvara obavezu za kompanije da za svaku pojedinačnu državu u kojoj imaju poslovne aktivnosti zadovolje uslove koji su propisani u pogledu forme, kapitalizacije, likvidnosti, zaposlenih i slično, čime se dodatno uvećava trošak poslovanja.

³⁰ P. Böckli *et al.*, The Consequences of Brexit for Companies and Company Law, *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, 22(2017), 13, <https://ssrn.com/abstract=2926489>, posećena: 5. 9. 2017.

³¹ J. Armour, Brexit and Financial Services, 8, <https://ssrn.com/abstract=2892679>, posećena: 26. 9. 2017.

ovaj problem, kreirani su brojni mehanizmi koji omogućavaju širi pristup jedinstvenom tržištu, ali su ta pravila fragmentirana i sadržana u različitim sektorskim propisima.³² Može se identifikovati nekoliko modela pristupa, ali svaki od njih uprkos dobrim stranama, ne pruža potpun pristup jedinstvenom tržištu kao što to čini režim pasoša koji važi za kompanije iz država članica.³³

Modalitet koji pruža najširi pristup naziva se ekvivalentnost (engl. *equivalence*). Reč je o pravnom i proceduralnom mehanizmu koji se koristi da bi se uredio pristup tržištu kapitala EU za treće države (*access*) i način na koji učesnici sa tržišta EU posluju sa entitetima iz treće države (*export*).³⁴

Model pristupa tržištu putem odluke o ekvivalentnosti razvio se u polarizovanim odnosima između dve filozofije uređenja odnosa na finansijskom tržištu Evropske unije – sa jedne strane, Francuska i Nemačka su zastupale stav da treba zauzeti strog položaj prema kompanijama iz trećih država, dok je, sa druge strane, UK zastupalo stav da je potrebno otvoriti tržište i podsticati konkurentnost.³⁵

Preduslov za primenu režima ekvivalentnosti je da njeno odobravanje bude predviđeno u konkretnom aktu. Nakon toga Evropska komisija vrši procenu i priznaje pravni režim strane zemlje kao ekvivalentan usvajanjem odgovarajućeg akta (*implementing or delegated act*) (čl. 290 i 291 Ugovora o funkcionisanju Evropske unije).

Postupak utvrđivanja ekvivalentnosti je zasnovan na ishodima (engl. *outcome based*) – zakonodavstvo treće države ne mora da bude identično režimu koji predviđa određeni akt EU, ali mora da postiže iste regulatorne i nadzorne

³² Ne postoje ni jedinstveni zahtevi koje uslove treba ispuniti, ali su to najčešće odluka Evropske komisije, reciprocitet, ispunjavanje uslova u pogledu nadzora i poreske saradnje, usaglašenost sa propisima o sprečavanju pranja novca i finansiranju terorizma.

³³ A. Višekruna, The access to the EU financial market for the companies from non-member states, *EU and comparative law issues and challenges series*, 2(2018), 669.

³⁴ N. Moloney, Brexit, the EU and Its Investment Banker: Rethinking 'Equivalence' for the EU Capital Market, *LSE Law, Society and Economy Working Papers*, 5(2017), 13, https://eprints.lse.ac.uk/73429/1/WPS2017-05_Moloney.pdf, posećena: 6. 9. 2017.

³⁵ L. Quaglia, The Politics of 'Third Country Equivalence' in Post-Crisis Financial Services Regulation in the European Union, *West European Politics*, 38(2015)1, 168-172. Nemačka i Francuska se zbog zastupanja strožeg, manje liberalnog pristupa režimu ekvivalentnosti označavaju kao "tvrđava" (*fortress Europe*).

rezultate.³⁶ U osnovi procena ekvivalentnosti zasnovana je na principu proporcionalnosti i pristupu zasnovanom na proceni rizika.³⁷ Naime, regulatorni okviri svih država se ne tretiraju na jednak način, već se pravi razlika na osnovu uticaja koji ti propisi mogu imati na finansijsku stabilnost EU.³⁸

Iako je reč o režimu koji je od suštinskog značaja za pristup kompanija iz trećih država jedinstvenom tržištu, ovaj institut nije bez mana. Kritike koje se upućuju na račun režima su brojne – odluka je privremena, jednostrana i diskreciona, kriterijumi na kojima se zasniva njeno donošenje nisu precizno definisani, niti je postupak njenog donošenja transparentan.³⁹ Uočeno je da vrlo lako proces utvrđivanja ekvivalentnosti može da izađe izvan okvira tehničke operacije i pređe na teren političkih tenzija (opcion karakter usvajanja odluke implicira njenu političku prirodu).⁴⁰ Pozitivna odluka o ekvivalentnosti može da se ne donese iz bilo kog razloga, ne nužno samo na osnovu čisto tehničkih kriterijuma.⁴¹ Utvrđivanje ekvivalentnosti postaje nestalan i nepredvidiv politički proces što se pokazalo na primeru Švajcarske.⁴² Ovaj primer je pokazatelj da

³⁶ F. Pennesi, *Equivalence in the area of financial services: An effective instrument to protect EU financial stability in global capital markets?*, *Common Market Law Review*, 58(2021)1, 51. L. Bonacorsi, *Quo vadis the UK? The Future of Equivalence in Brexit Negotiations*, 10, <https://ssrn.com/abstract=3670623>, posećena: 25. 5. 2022. . Navodi se primer Bermuda koji su kao centar industrije osiguranja dobili punu ekvivalentnost u pogledu relevantnih članova Direktive Solventnost II iako njihov režim nije u potpunosti identičan pravilima koje predviđa Solventnost II. Ovakav ishod rezultat je višegodišnjeg truda tima eksperata koji je radio na postizanju ekvivalentnosti sa pravom EU.

³⁷ E. Năstega, *n. delo*, 469.

³⁸ F. Pennesi, *n. delo*, 52. Neki od relevantnih faktora su veličina finansijskog sektora treće države, nivo uzajamne povezanosti finansijskih sistema, geografska blizina EU i treće države.

³⁹ N. Moloney, *Reflections on the EU third country regime for capital markets in the shadow of Brexit*, *European Company and Financial Law Review*, 17(2020)1, 45.

⁴⁰ E. Wymeersch, "Some Aspects of the Impact of Brexit in the Field of Financial Services", u: *Capital Markets Union in Europe* (eds. D. Busch, E. Avgouleas, G. Ferrarini), Oxford University Press, Oxford 2018, par. 5-19.

⁴¹ House of Lords European Affairs Committee, 21, par. 64.

⁴² Švajcarska je 2017. godine zahtevala utvrđivanje ekvivalentnosti za Švajcarsku berzu. Ekvivalentnost je utvrđena na godinu dana, a njeno produžavanje bilo je uslovljeno ostvarivanjem napretka u uspostavljanju zajedničkog institucionalnog okvira (višegodišnji pregovori da se preko 100 bilateralnih sporazuma zameni jedinstvenim režimom). Pregovori su zapali u probleme 2019. godine tako da je krajnji ishod taj da je 1. jula 2019. godine odluka o ekvivalentnosti istekla i da kompanije iz EU više ne mogu da trguju na švajcarskoj berzi, niti švajcarske na teritoriji Unije. L. Bonacorsi, 12-13.

kvalitet zakonodavstva ne mora da bude sporan, već da se negativna odluka može manifestovati u političkim i institucionalnim aspektima.⁴³ Ova odluka se kritikovala kao vrlo sporna i restriktivna jer je zavisila od pitanja koja nemaju veze sa tržištem kapitala,⁴⁴ već je Komisija svoju odluku o davanju pristupa tržištu razmatrala kao deo širih odnosa sa Švajcarskom.⁴⁵

Uspostavljeni režimi su heterogeni i postoje značajne razlike u pogledu opsega aktivnosti koje su pokrivena.⁴⁶ Pravila o ekvivalentnosti su ograničenog dometa – ne odnose se na sve finansijske usluge (npr. ne primenjuju se na bankarske usluge, niti maloprodajne usluge u oblasti osiguranja),⁴⁷ niti na određene vrste klijenata (npr. primenjuju se samo na usluge za profesionalne klijente).

Kako nema harmonizovanog okvira koji uređuje ekvivalentnost, ispravnije je govoriti o "režimima ekvivalentnosti".⁴⁸ U praksi to znači da se ne može doneti jedna odluka kojom bi se odobrio pristup kompanijama iz treće države celokupnom finansijskom tržištu EU u svim oblastima, već je potrebno pribaviti odluku za svaku pojedinačnu finansijsku uslugu.⁴⁹

2. Odnosi UK i EU u domenu ekvivalentnosti

Imajući u vidu da je reč o jednostranim odlukama, pitanje ekvivalentnosti je izostavljeno iz pregovora EU i UK tako da nije bilo predmet uređenja u TCA.⁵⁰ U

⁴³ *Ibid.*, 13.

⁴⁴ N. Moloney (2020), 52.

⁴⁵ M. Hahn, The Day After: Access to the Single Market in Times of Brexit, Equivalence and Extraterritoriality, *Zeitschrift für Europarechtliche Studien*, 21(2018)4, 414.

⁴⁶ L. Bonacorsi, 8.

⁴⁷ N. Sowels, *n. delo*, 122.

⁴⁸ F. Pennesi, *n. delo*, 46.

⁴⁹ U Komunikaciji iz 2019. godine Evropska komisija je istakla da postoji oko 40 odredaba u propisima EU na osnovu kojih se može doneti odluka o ekvivalentnosti, što je i učinjeno u više od 280 slučajeva u korist preko 30 država. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *Equivalence in the area of financial services*, COM(2019) 349 final, Brussels, 29. 7. 2019, 3, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:989ca6f3-b1de-11e9-9d01-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF.

⁵⁰ House of Lords European Affairs Committee, 21, par. 65.

odnosima UK i EU nakon Brexita postoji snažna diskrepanca u ustupcima koje su strane bile spremne da preduzmu u korist druge strane. Primetno je da u njihovim trenutnim odnosima u domenu tržišta finansijskih usluga izostaju odluke o ekvivalentnosti na strani EU, što se ocenjuje kao zapanjujući razvoj imajući u vidu da su na strani UK donete brojne odluke o ekvivalentnosti nakon izlaska iz EU, kao i da je reč o instrumentu koji se koristi u odnosu na druge "treće države" bez većih problema.⁵¹ Pristup koji UK zauzima u odnosu na institut ekvivalentnosti se razlikuje od pristupa EU. Ne samo da su usvojene odluke o utvrđivanju ekvivalentnosti za EU u 28 oblasti, već je i pristup UK u pogledu prestanka ekvivalentnosti drugačiji nego u EU – odluka o prestanku važenja ekvivalentnosti se vidi kao krajnja mera, a ne instrument političkog pritiska.⁵² UK je takođe uvelo i režim privremenih dozvola (engl. *temporary permissions regime*) koji dopušta da kompanije iz EU koje su koristile pasoš pre Brexita nastave da posluju u UK do decembra 2023. godine.⁵³ Ovi potezi pokazuju da UK ni u novim okolnostima ne odstupa od politike liberalizacije pristupa finansijskom tržištu koju je zastupalo i tokom članstva u Uniji.⁵⁴ Nasuprot tome, Evropska unija je trenutnim potezima stavila do znanja da će se u utvrđivanju ekvivalentnosti u odnosu na UK rukovoditi pre svega političkim interesima.

Imajući navedeno u vidu, Komitet za evropske poslove Doma lordova (*European Affairs Committee House of Lords*), smatra da strategija vlade UK u pogledu finansijskih usluga ne bi trebalo da bude bazirana na ekvivalentnosti, jer je reč o procesu koji UK ne može da kontroliše i koji trenutno nije plodonosan.⁵⁵ Trenutno postoji neravnoteža ne samo u pogledu odluka o ekvivalentnosti na relaciji EU-UK, već i u pogledu odluka koje je EU donela u odnosu na druge države sveta. Komitet, međutim, smatra da taj disbalans ne stavlja UK nužno u nepovoljniji položaj, jer je sektor pronašao načine da se prilagodi.⁵⁶ Kako se većina odluka o ekvivalentnosti donetih u korist drugih država ne odnosi na

⁵¹ *Ibid.*, 3.

⁵² *Ibid.*, 22, par. 69.

⁵³ *Ibid.*, 14, par. 31.

⁵⁴ N. Moloney (2021), 11.

⁵⁵ House of Lords European Affairs Committee, 3.

⁵⁶ *Ibid.*, 28, par. 102.

pristup tržištu, smatra se da dosadašnje postupanje EU nije imalo značajniji uticaj na konkurentnost UK.⁵⁷

Jedina oblast gde je doneta odluka o ekvivalentnosti u korist UK su središnje druge ugovorne strane (engl. *central counterparties*, CCPs).⁵⁸ Ova odluka je trebalo da važi do juna 2022. godine, ali je neposredno pred istek produžena za još tri godine (do juna 2025. godine).⁵⁹ Odluka o privremenoj ekvivalentnosti je usvojena jer je procenjeno da CCPs predstavljaju značajnu pretnju po finansijsku stabilnost tako da se ovim potezom ostavlja vreme evropskim tržištima da razviju mehanizme koji bi smanjili oslanjanje na CCPs iz Ujedinjenog Kraljevstva.⁶⁰ Iako je time EU sebi obezbedila dodatni rok da uspostavi adekvatan sistem za CCPs na jedinstvenom tržištu, u delu teorije izražava se sumnja da će u tome i uspeti.⁶¹ Razlog za donošenje ovakve odluke je to što se tri najvažnija CCPs nalaze u UK tako da se ovim merama privremeno ublažavaju negativni efekti Brexita.⁶²

Istovremeno, režim središnjih drugih ugovornih strana karakteriše postrožavanje uslova za budući pristup tržištu. Poslednjim izmenama EMIR-a,⁶³ uveden je

⁵⁷ *Ibid.*, 28, par. 103.

⁵⁸ Središnje druge ugovorne strane predstavljaju entitete koji se postavljaju između ugovornih strana na finansijskom tržištu u određenoj transakciji, postajući kupac za svakog prodavca i prodavac za svakog kupca, preuzimajući na sebe rizik (neuspeha) saldiranja date transakcije. Kako bi CCP izvan Unije mogao da obavlja poslove na njenoj teritoriji, potrebno je da bude ispunjeno nekoliko preduslova: utvrđena ekvivalentnost pravnog okvira za CCPs, dozvola za rad u državi porekla, postojanje ugovora o saradnji između nadzornog tela i *European Securities Market Authority* (ESMA) i postojanje sistema borbe protiv pranja novca i finansiranja terorizma u državi porekla koji je ekvivalentan onome u pravu EU. Čl. 25 EMIR (Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories Text with EEA relevance OJ L 201, 27. 7. 2012, p. 1-59).

⁵⁹ ESMA je krajem 2021. godine podnela izveštaj u kome ukazuje na suštinski sistemski značaj CCPs koji potiču iz UK za finansijska tržišta u Evropskoj uniji i predložila da im se i dalje odobri pristup tržištu.

⁶⁰ N. Moloney (2021), 14. Autorka u prilog ovoj tvrdnji navodi da slična odluka za berze nije doneta čime se iskazuje stav da berze ne predstavljaju preveliku pretnju po finansijsku stabilnost EU, a što je rezultiralo premeštanjem aktivnosti berzanskog poslovanja na teritoriju EU.

⁶¹ N. Sowels, *n. delo*, 128.

⁶² N. Moloney (2020), 41, fn 17. To su ICE Clear Europe Ltd, LCH Ltd and LME Clear Ltd.

⁶³ Regulation (EU) 2019/2099 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2019 amending Regulation (EU) No 648/2012 as regards the procedures and authorities involved

sistem više koloseka (engl. *tiering*) gde se pravi razlika između sistemskih i nesistemskih CCPs iz trećih država.⁶⁴ Na CCPs koje nisu od sistemskog značaja (Tier 1) u osnovi se primenjuju ranije važeća pravila, dok se CCPs od sistemskog značaja (Tier 2) postavljaju dodatni uslovi kako bi mogli da pristupe tržištu EU. Takođe, ESMA dobija šira ovlašćenja da kontroliše CCPs iz trećih zemalja koje imaju sistemski značaj za jedinstveno tržište – uvodi se mogućnost direktnog nadzora (*on-site* inspekcije), nametanje sankcija, obavezna saradnja sa Evropskom centralnom bankom. Ukoliko se utvrdi da je CCP od suštinskog sistemskog značaja za EU (*substantial systemic importance*), ne postoji mogućnost da obavlja delatnost na osnovu režima koji važi za ostale CCPs iz trećih država i faktički on mora da premesti svoje poslovne aktivnosti u EU (da se osnuje kao CCP u Evropskoj uniji).

EMIR 2.2 je najbolji pokazatelj budućeg pravca razvoja zakonodavne aktivnosti u EU u pogledu kompanija iz trećih država. Reforme su prevashodno odraz straha usled nepostojanja nadzora od strane EU nad CCPs iz trećih država, ali ih je teško razdvojiti i od interesa da se kliring premesti iz UK u EU u svetlu Brexita.⁶⁵ Ideja da se kliring i saldiranje izmeste izvan teritorije UK u Uniju nije novina, jer i pre Brexita Evropska centralna banka (ECB) pokušala da te aktivnosti prebaci u evrozonu, ali je to rezultiralo sporom pred Sudom pravde Evropske unije koji je rešen u korist UK 2015. godine.⁶⁶ Međutim, kako UK više nije deo jedinstvenog tržišta, ova presuda se ne primenjuje i ECB može da zahteva relokaciju. Ipak, složenost finansijskih derivata, ekonomija obima i briga oko moguće finansijske nestabilnosti usled fragmentacije ovih tržišta glavni su razlozi zbog kojih u ovoj oblasti i nakon Brexita nije došlo do izmeštanja aktivnosti u EU.⁶⁷ Kliring bi u

for the authorisation of CCPs and requirements for the recognition of third-country CCPs PE/88/2019/REV/1 OJ L 322, 12.12.2019, p. 1–44. Deo Uredbe koji se odnosi na CCPs iz trećih država se u praksi i teoriji naziva i EMIR 2.2.

⁶⁴ Podela se vrši na osnovu prirode, obima i složenosti poslova koje CCP obavlja u Uniji i izvan nje, kao i efekata koje može da ima propast CCP ili poremećaji u njegovom radu na finansijska tržišta, finansijske institucije, finansijski sistem ili finansijsku stabilnost Unije ili jedne ili više država članica.

⁶⁵ N. Moloney (2020), 58.

⁶⁶ U julu 2011. ECB je pokušala da ograniči kliring derivata denominiranih u evrima na prostor EU usvajanjem *Eurosystem Oversight Policy Framework*, što je rezultiralo sporom UK i ECB (Case T-496/11, *United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. European Central Bank*, ECLI:EU:T:2015:133) koji je presuđen u korist UK.

⁶⁷ N. Sowels, *n. delo*, 125.

osnovi trebalo da bude monopol ili oligopol malog broja globalnih CCPs pa bi izmeštanje ovih poslova iz ruku jednog ili nekolicine CCPs u ruke više manjih entiteta dovelo do fragmentacije, većih troškova i smanjenja likvidnosti.⁶⁸

Evropska komisija se u pogledu buduće lokacije CCPs opredelila za dobrovoljno premeštanje (engl. *market driven approach*), umesto prisilnog, odnosno naređenja da se kliring odvija na teritoriji EU.⁶⁹ Da bi se taj cilj ostvario, potrebno je da države članice aktivno rade na njegovom promovisanju, ali i da postoji volja kompanije da premesti svoje aktivnosti u EU.⁷⁰ Dodatni problem je taj što ni same članice nemaju jedinstveno stanovište u pogledu budućnosti finansijskih tržišta EU. Interesi država članica u pogledu privlačenja kompanija u određenim sektorima određiće u kojoj meri su voljne da prihvate liberalizaciju tržišta.⁷¹ Francuska i Nemačka već deceniju i po izražavaju stav da je potrebno premestiti finansijske aktivnosti na teritoriju EU, dok su druge članice za umereniji pristup ili nisu iskazivale stav po tom pitanju.

III Budući pravci razvoja instituta ekvivalentnosti i odnosa EU-UK

Istupanje Ujedinjenog Kraljevstva iz Evropske unije otvorilo je ne samo pitanje pristupa tržištu za kompanije iz UK, već i da li će i kako Brexit uticati na promene režima pristupa za treće države.⁷² Istupanjem UK došlo je do ironične situacije – Brexit je podstakao preispitivanje režima ekvivalentnosti, ali suprotno očekivanom učinio je proces strožim tako da je sada za UK teže da postigne ekvivalentnost i ostvari pristup jedinstvenom tržištu.⁷³ Brexit je pokrenuo i pitanje upravljanja rizicima koji nastaju kao posledica izloženosti finansijskom sistemu treće države.⁷⁴ Što je veći potencijalni uticaj stranog na tržište EU, to je detaljnija procena zakonodavnog režima.

⁶⁸ M. Lehmann, News from the EU-UK Battle over Derivatives Clearing, <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/02/news-eu-uk-battle-over-derivatives-clearing>, posećena: 1. 6. 2022.

⁶⁹ S. Donnelly, *n. delo*, 15.

⁷⁰ *Ibid.*, 16.

⁷¹ N. Moloney (2020), 62-63.

⁷² *Ibid.*, 36.

⁷³ L. Bonacorsi, 15. Slično i N. Moloney (2020), 49.

⁷⁴ L. Bonacorsi, 14.

Ujedinjeno Kraljevstvo se nalazi u specifičnoj situaciji kada je reč o pristupu jedinstvenom tržištu putem režima ekvivalentnosti. Kod drugih "trećih zemalja" pitanje je da li je nacionalni poredak dovoljno usklađen sa pravom EU da bi se smatrao ekvivalentnim. Kod UK je usaglašenost propisa trenutno neupitna, ali neizvesno je kako će zakonodavni proces nastaviti da se odvija u budućnosti i da li to rađa rizik da EU povuče donetu odluku o ekvivalentnosti.⁷⁵ Smatra se da će pitanje divergencije režima biti u središtu budućih odnosa EU-UK.⁷⁶ Divergencija u zakonodavnim rešenjima EU i UK je neizbežna ukoliko UK pokuša da usvoji inovativna rešenja, skrojena po sopstvenoj meri.⁷⁷ Posebno se uočava mogućnost donošenja pravila u oblastima koje su nove i trenutno nedovoljno regulisane, kao što su finansijska tehnologija (*FinTech*) i zelene finansije.⁷⁸ Brexit otvara ne samo prostor za inovativna zakonodavna rešenja već i mogućnost razvoja dubljih trgovinskih odnosa sa državama izvan EU kao što su Švajcarska, Singapur i SAD. Blaži pristup i veća fleksibilnost u domenu finansijskih usluga bi povećali atraktivnost tržišta UK na globalnom nivou, ali bi to dovelo u pitanje priznanje propisa kao ekvivalentnih na nivou EU.⁷⁹ Konkurentnost pravnog poretka UK se vidi kao značajan pravac buduće regulatorne reforme u UK, ali se smatra da bi on trebalo da bude sekundaran u odnosu na stvaranje zdravog, stabilnog i otpornog tržišta i finansijskog sistema.⁸⁰

⁷⁵ *Ibid.*, 22.

⁷⁶ *Ibid.*

⁷⁷ House of Lords European Affairs Committee, 4.

⁷⁸ *Ibid.*, 4-5. UK sve više preispituje svoju regulativu u oblasti finansijskih usluga (*Hill Listings Review* – kako učiniti London atraktivnijim za novi kapital; *Kalifa Review* – konkurentnost *FinTech* sektora). Nije u pitanju radikalna deregulacija, ali postoje određene promene koje predlažu, a koje će rezultirati time da UK odstupa od EU regulative u oblasti finansijskih usluga. Vid. S. Hall, M. Heneghan, *Despite the Memorandum of Understanding, uncertainty remains for the post-Brexit City*, <https://ukandeu.ac.uk/despite-the-memorandum-of-understanding-financial-services-remains-at-risk/>, posećena: 2. 6. 2022.

⁷⁹ K. Lannoo, "EU Financial Markets After Brexit", u: *After Brexit* (eds. N. da Costa Cabral, J-R. Gonçalves, N. Cunha Rodrigues), Palgrave Macmillan Cham 2017, 394. Evropska unija je iskazala zabrinutost da će doći do deregulacije u pravu UK i da propisi više neće biti usklađeni sa pravom Unije. Strahuje se od stvaranja "Singapura na Temzi" modela poslovanja koji podrazumeva da država sprovede deregulaciju i uvede poreske olakšice kako bi privukla strane kompanije i takmičila se sa EU. E. Năstega, *n. delo*, 471.

⁸⁰ House of Lords European Affairs Committee, 38, par. 145.

Smatra se da je ekvivalentnost kao način pristupa jedinstvenom tržištu suboptimalno rešenje za UK na više načina. Proces je izolovan (engl. *siloe*), delimičan i ne pokriva sve usluge koje UK želi da izvozi u EU. Proceduralno je složen i spor i ovlašćenja Komisije da pokrene postupak su gotovo uvek diskreciona, odnosno ne može se zahtevati da Komisija donese odluku.⁸¹ Najbolje rešenje bi bilo da se postigne sporazum u pogledu finansijskih usluga umesto da se UK oslanja na pristup koji EU primenjuje u odnosu na druge "treće zemlje".⁸² U teoriji se predlažu različite alternative postojećem režimu. Jedna je "*substituted compliance*" koja predviđa da treće države poštuju propise EU i budu podvrgnute nadzoru tela iz Unije, a ne da primenjuju svoje pravo. Druga (manje drastična) opcija bila bi harmonizacija različitih režima ekvivalentnosti koja bi bila zamena za trenutno stanje gde postoji niz pravila i procedura.⁸³

Divergentnost može biti posledica i pristupa koji EU neguje u poslednje vreme gde se akcent stavlja na uspostavljanje kontrole i lokaciju tržišta.⁸⁴ Pristup tržištu putem ekvivalentnosti može sa sobom doneti rizike po finansijsku stabilnost EU – inostrane kompanije koje obavljaju prekograničnu delatnost mogu postati faktori sistemskog rizika za tržište Evropske unije, što postaje posebno opasno zbog nedostatka uspostavljenih harmonizovanih standarda.⁸⁵ Imajući to u vidu, u poslednjih nekoliko godina, Evropska komisija je poslala više signala da će u budućnosti imati strog pristup u pogledu režima ekvivalentnosti. Jasan pokazatelj novog pristupa je nepopuštanje u vezi sa Švajcarskom koje je dovelo do isteka odluke o ekvivalentnosti i nemogućnosti švajcarskih kompanija da trguju na berzi u EU i obrnuto. Takođe, tokom 2019. godine došlo je do povlačenja niza odluka o ekvivalentnosti,⁸⁶ a iste godine usvojena je i Komunikacija Evropske komisije koja je jasno signalizirala budući stav. Komisija režim ekvivalentnosti posmatra kao proces koji je usmeren ka EU i koji je prevashodno kreiran da bi se očuvala finansijska stabilnost EU, a tek sekundarno se govori o pristupu tržištu.⁸⁷ Komisija ovim stavlja do znanja da u osnovi režima

⁸¹ N. Moloney (2021), 10.

⁸² L. Bonacorsi, 24.

⁸³ F. Pennesi, *n. delo*, 62-64.

⁸⁴ House of Lords European Affairs Committee, 4.

⁸⁵ F. Pennesi, *n. delo*, 49.

⁸⁶ On međutim nije bio uslovljen političkim pitanjima, već su države propustile da usklade svoje propise sa propisima EU.

⁸⁷ N. Moloney (2020), 45.

ekvivalentnosti leže strateški interesi Unije.⁸⁸ Ostaje se pri izolovanom, sektorskom pristupu u regulisanju ekvivalentnosti, naglašava značaj nadzora i zalaže se za snažniji direktni (*on-shore*) nadzor kompanija iz trećih država na teritoriji EU i pojačano ispitivanje sektora ili trećih država koji imaju "visok uticaj" na EU u pogledu finansijske stabilnosti, aktivnosti na tržištu i zaštite investitora.⁸⁹

IV Zaključna razmatranja

Jedinstveno tržište Evropske unije državama članicama pruža brojne mogućnosti u pogledu prekograničnog vršenja finansijskih usluga. Države koje nisu članice Evropske unije mogu da ostvare pristup tržištu pod strogo definisanim uslovima. Centralno mesto među ovim mehanizmima zauzima utvrđivanje ekvivalentnosti režima države koja želi da ostvari pristup ("treća država") i odgovarajućeg akta Evropske unije. Režim ekvivalentnosti ne zahteva da propisi budu potpuno identične sadržine, ali je potrebno da ishodi koji se njima postižu budu usklađeni.

Ekvivalentnost kao režim pristupa postoji već dve decenije, ali razvoj događaja u poslednjih nekoliko godina jasno pokazuje da ona dobija novo lice. Brexit se može prepoznati kao jedan od značajnih faktora koji je doveo do strožih pravila o pristupu jedinstvenom tržištu, ali i paralelno sa i nezavisno od istupanja Ujedinjenog Kraljevstva, odvija se proces transformacije instituta ekvivalentnosti. Sa jedne strane, Evropska unija se opredeljuje za strožu kontrolu nad entitetima iz trećih država koji žele da pružaju finansijske usluge na njenoj teritoriji svesna dalekosežnih posledica po finansijsku stabilnost svog tržišta, što je uslovljeno posledicama Brexita, ali vuče i dublje tragove koji se mogu pratiti do finansijske krize s početka XXI veka. Sa druge strane, u diskursu Evropske unije i odlukama koje povlači mogu se uočiti čisto politički elementi usmereni ka "borbi" protiv tržišta koja se nameću kao glavni konkurenti (npr. Londona, odnosno finansijskog tržišta Ujedinjenog Kraljevstva) ili radi ostvarivanja širih političkih ciljeva (poput institucionalizacije odnosa sa Švajcarskom).

Uprkos početnom optimizmu da će ekonomska logika odneti prevagu nad političkim previranjima, krajnji rezultat uređenja pružanja finansijskih usluga na relaciji UK-EU svedoči drugačije. Izlazak Ujedinjenog Kraljevstva iz Unije bez jasno definisanog pravnog okvira za uređenje odnosa u domenu finansijskih usluga ostavlja brojne posledice kako za UK, tako i za Uniju. Mnoge od njih nisu

⁸⁸ N. Moloney (2021), 13.

⁸⁹ *Ibid.*

uočljive na kratak rok i biće vidljive tek za nekoliko godina. Trenutni režim uređenja odnosa postavlja pred obe strane određene izazove. Evropska unija će morati da prevaziđe nepostojanje dovoljno snažnog finansijskog centra u kome su bile skoncentrisane sve ili većina finansijskih usluga (kao što je to bio slučaj sa Londonom) i posledičnu fragmentarnost tržišta. Ujedinjeno Kraljevstvo će morati da uspostavi ravnotežu između nastojanja da ostvari širi pristup tržištu Evropske unije i želje da izmenom i prilagođavanjem svojih propisa privuče kompanije iz ostatka sveta.

Aleksandra D. Višekruna*

Access to the EU financial market via equivalence - new developments in the light of Brexit

Abstract

Single Market grants its participants many opportunities for cross-border provision of services. Non-member states of the European Union can gain the access to the Single Market under certain conditions, but that access is far more limited than the Member States'. So far, several methods of access, varying in necessary prerequisites and granted rights, have been recognized. Determination of equivalence between the legal system of non-member states and the EU is recognized as a mechanism that potentially grants the widest set of rights (apart from passport which is granted only to companies from the Member States). This regime has been successfully applied for the past two decades, but in recent years it has gone through a significant transformation, partially but not entirely due to Brexit.

After Brexit, the United Kingdom has the status of a third country and is subject to the application of the single market access regime applicable to these parties. Nevertheless, unlike other "third countries", the UK was Member State for several decades and its relations with the EU are specific. They have a strong disintegration effect - the UK is withdrawing from the EU, but practical circumstances impose the need to regulate their relations.

* MA, Research Associate, Institute of Comparative Law, Belgrade, Serbia.

The paper provides an overview of models for regulating relations between the EU and the UK and the basic characteristics of equivalence, which is identified as a mechanism that grants the widest access rights to the EU financial market for third countries. Afterwards, the new directions of development of this institute will be reviewed primarily in the light of Brexit.

The results of the research show that equivalence has undergone a significant transformation with the EU introducing more stringent rules on Single Market access, which is partially due to Brexit, but it is also part of the wider policy agenda to protect financial stability and resilience of the Single Market. Withdrawal from the EU without a determined framework for future relations in the realm of financial services has posed significant challenges for both EU and the UK. EU has to establish financial markets' infrastructure that can match the London market, which has proven challenging in certain areas (e. g. central counterparties), whereas the UK has to balance the wish to gain Single Market access (hence aligning with the EU rules) and making its market more competitive through innovative legislative solutions (hence risking non-equivalence with the EU).

Keywords: European Union, Brexit, financial services, equivalence, Single Market access.

Literatura

- Armour, J. Brexit and Financial Services, 8, <https://ssrn.com/abstract=2892679>, posećena: 26. 9. 2017.
- Barnier, M. "Brexit: new realities and lessons learned for Europe", u: *Europa in turbulenten Zeiten Referate zu Fragen der Zukunft Europas 2020/21* (Hrsg. A. Kellerhals), EIZ Publishing, Zurich 2022, 83-99.
- Berger, H., Badenhoop, N. Financial services and Brexit: navigating towards future market access, *European Business Organization Law Review*, 19(2018)4, 679-714. <https://doi.org/10.1007/s40804-018-0124-4>
- Böckli P. *et al.*, The Consequences of Brexit for Companies and Company Law, *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper*, 22(2017), <https://ssrn.com/abstract=2926489>, posećena: 5. 9. 2017.
- Bonacorsi, L. Quo vadis the UK? The Future of Equivalence in Brexit Negotiations, <https://ssrn.com/abstract=3670623>, posećena: 25. 5. 2022.

- Case T-496/11, United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland v. European Central Bank, ECLI:EU:T:2015:133.
- Ćeranić, J., Glinčić, M. Evropska unija nakon Breksita - sa posebnim osvrtom na kontinentalno partnerstvo kao model za redefinisane odnose između Ujedinjenog Kraljevstva i EU, *Pravni život*, (2017)12, 397-411.
- Donnelly, S. Post-Brexit financial services in the EU, *Journal of European Public Policy* (2022), 1-20. <https://doi.org/10.1080/13501763.2022.2061579>
- European Parliament - Directorate-general for International Policies, Implications of Brexit on EU Financial Services, 2017, [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602058/IPOL_STU\(2017\)602058_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2017/602058/IPOL_STU(2017)602058_EN.pdf), posećena: 5. 2. 2018.
- Hahn, M. The Day After: Access to the Single Market in Times of Brexit, Equivalence and Extraterritoriality, *Zeitschrift für Europarechtliche Studien*, 21(2018)4, 409-420. <https://doi.org/10.5771/1435-439X-2018-4-409>
- House of Lords European Affairs Committee, The UK-EU relationship in financial services, <https://committees.parliament.uk/publications/22728/documents/167235/default/>, posećena: 18. 7. 2022.
- Lannoo, K. "EU Financial Markets After Brexit", u: *After Brexit* (eds. N. da Costa Cabral, J-R. Gonçalves, N. Cunha Rodrigues), Palgrave Macmillan Cham 2017, 385-396. https://doi.org/10.1007/978-3-319-66670-9_17
- Lopandić, D. Između integracije i krize: Evropska unija nije više ono što je bila?, *Revija za evropsko pravo*, 18(2016)2-3, 5-21.
- Lopandić, D. Zajednička trgovinska politika Evropske unije i nova generacija sporazuma o slobodnoj trgovini, *Revija za evropsko pravo*, 20(2018)1, 49-61.
- Moloney, N. Brexit, the EU and Its Investment Banker: Rethinking 'Equivalence' for the EU Capital Market, *LSE Law, Society and Economy Working Papers*, 5(2017), https://eprints.lse.ac.uk/73429/1/WPS2017-05_Moloney.pdf, posećena: 6. 9. 2017.
- Moloney, N. Financial services under the Trade and Cooperation Agreement: reflections on unfinished business for the EU and UK, *Brexit Institute Working Paper Series*, (2021)3, <https://ssrn.com/abstract=3783135>, posećena: 2. 6. 2022. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3783135>
- Moloney, N. Reflections on the EU third country regime for capital markets in the shadow of Brexit, *European Company and Financial Law Review*, 17(2020)1, 35-71. <https://doi.org/10.1515/ecfr-2020-0002>

- Nästega, E. Equivalence Decisions in the EU and UK Financial Services Sectors Post-Brexit, *European Business Law Review*, 33(2022)3, 463-475. <https://doi.org/10.54648/EULR2022021>
- Pennesi, F. Equivalence in the area of financial services: An effective instrument to protect EU financial stability in global capital markets?, *Common Market Law Review*, 58(2021)1, 39-70. <https://doi.org/10.54648/COLA2021003>
- Quaglia, L. The Politics of 'Third Country Equivalence' in Post-Crisis Financial Services Regulation in the European Union, *West European Politics*, 38(2015)1, 167-184. <https://doi.org/10.1080/01402382.2014.920984>
- Sowels, N. 'Ever Greater Divergence', but...: The Ongoing Saga of Brexit and Financial Services, *The Political Quarterly*, 93(2022)1, 121-129. <https://doi.org/10.1111/1467-923X.13106>
- Van Kerckhoven, S. Post-Brexit leadership in European finance, *Politics and Governance*, 9(2021)1, 59-68. <https://doi.org/10.17645/pag.v9i1.3705>
- Višekruna, A. "Brexit i nova slika poslovnog sveta EU", u: *Globalizacija i globalizacija: međunarodni tematski zbornik* (ur. U. Šuvaković, V. Čolović, O. Marković-Savić), Filozofski fakultet Univerziteta u Prištini, Srpsko sociološko društvo, Institut za političke studije, Kosovska Mitrovica-Beograd 2017, 151-160.
- Višekruna, A. The access to the EU financial market for the companies from non-member states, *EU and comparative law issues and challenges series*, 2(2018), 656-671. <https://doi.org/10.25234/eclic/7131>
- Wymeersch, E. "Some Aspects of the Impact of Brexit in the Field of Financial Services", u: *Capital Markets Union in Europe* (eds. D. Busch, E. Avgouleas, G. Ferrarini), Oxford University Press, Oxford 2018. <https://doi.org/10.1093/oso/9780198813392.003.0005>

Propisi i drugi akti

- Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *Equivalence in the area of financial services*, COM(2019) 349 final, Brussels, 29. 7. 2019, https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:989ca6f3-b1de-11e9-9d01-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF.
- Consolidated version of the Treaty on European Union, OJ C 326, 26.10.2012, p. 43-44.

Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories Text with EEA relevance OJ L 201, 27. 7. 2012, p. 1-59.

Regulation (EU) 2019/2099 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2019 amending Regulation (EU) No 648/2012 as regards the procedures and authorities involved for the authorisation of CCPs and requirements for the recognition of third-country CCPs PE/88/2019/REV/1 OJ L 322, 12.12.2019, p. 1-44.

Internet izvori

Lehmann, M. News from the EU-UK Battle over Derivatives Clearing, <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2022/02/news-eu-uk-battle-over-derivatives-clearing>, posećena: 1. 6. 2022.

EY Financial Services Brexit Tracker: Movement within UK financial services sector stabilises five years on from Article 50 trigger, https://www.ey.com/en_uk/news/2022/03/ey-financial-services-brexit-tracker-movement-within-uk-financial-services-sector-stabilises-five-years-on-from-article-50-trigger, posećena: 2. 6. 2022.

Hall, S., Heneghan, M. Despite the Memorandum of Understanding, uncertainty remains for the post-Brexit City, <https://ukandeu.ac.uk/despite-the-memorandum-of-understanding-financial-services-remains-at-risk/>, posećena: 2. 6. 2022.