

# Значај и перспективе развоја клиринга у Србији

## Importance and perspectives of clearing development in Serbia

**Владо Ковачевић\***

Научни сарадник, Институт за економику пољопривреде, Београд

**Ирена Јанковић\*\***

Универзитет у Београду, Економски факултет

**Владимир Закић\*\*\***

Универзитет у Београду, Пољопривредни факултет

**Сажетак:** У раду је анализиран значај развоја клиринга у Републици Србији. Превасходна улога клириншких кућа јесте обезбеђивање извршења терминских уговора. Клириншке куће су институције које су неопходне за функционисање берзанског и дела ванберзанског терминског тржишта. Висока неизвесност у пословању, која се огледа у променама цена, курсева, каматних стопа, климатских услова итд., условила је развој терминског трговања и потребу за развојем система клиринга. У Србији и поред успостављених законских услова, трговање стандардизованим терминским уговорима није заживело у пракси. Према налазима у овоме раду, основни разлог за непостојање развијеног дериватног тржишта јесте неадекватни систем клиринга.

**Кључне речи:** клиринг, терминско тржиште, фјучерси, опције, свопови

**Abstract:** The paper analyses the importance of the development of clearing in the Republic of Serbia. The primary role of clearing houses is to ensure the performance of derivative contracts. Clearing houses are institutions that are necessary for the functioning of derivative exchange and the part of the OTC derivative market. High uncertainty in business reflected in changes in prices, exchange rates, interest rates, climatic conditions, etc. led to the development of the term contracts trading and the need to develop a clearing system. In Serbia, despite the established legal requirements trading in standardized derivative contracts did not come to life in practice. Based on the findings in this paper, the underlying reason for the absence of a developed derivative market lies in an inadequate clearing system.

**Keywords:** clearing, derivative market, futures, options, swaps

### Увод

Неопходан предуслов за функционисање организованог дериватног тржишта јесте успостављање механизма клиринга. Основна улога клириншке куће јесте пружање гаранција за извршење трансакције на дериватном тржишту.

---

\* ✉ kovacevic\_v@iep.bg.ac.rs

\*\* ✉ irenaj@ekof.bg.ac.rs

\*\*\* ✉ zakic@agrif.bg.ac.rs

Главни задатак клириншке куће јесте функција треће уговорне стране. Клириншка кућа се према купцу поставља као продавац, док се према продавцу поставља као купац.

Систем клиринга у земљама с развијеним тржишним привредама заснован је на мрежи клириншких кућа. При томе, уобичајено је да постоји једна централна клириншка кућа, која је повезана са сличним клириншким кућама у другим земљама.

У склопу Робне берзе у Чикагу, САД, основана је прва клириншка кућа која је била у саставу берзе. Велики значај ове клириншке куће у пружању сигурности приликом извршавања берзанских трансакција довео је убрзо до оснивања других клириншких кућа.

Регулаторни органи САД, увиђајући значај клиринга, први су увели обавезу да се све берзанске терминске трансакције обављају преко клириншких кућа. Друга одлука регулаторних органа САД била је да се клириншке куће издвоје из састава берзи. Разлог за то јесте чињеница да су клириншке куће изложене ризику, нарочито у случају нестабилности на тржишту актива које су у основи терминских уговора. На овај начин настојало се да у случају финансијских проблема клириншка кућа не изазове нестабилност институција с којима је повезана.<sup>1</sup>

У светским оквирима постоје две различите праксе – клириншке куће у оквиру берзе, или, што је чешћи случај, независне клириншке куће.

Клириншке куће с највећим обимом пословања у свету јесу следеће.

1. *Option Clearing Corporation*, успостављена 1973. године и тренутно са највећим обимом пословања на свету.
2. *CME Clearing*, у оквиру *Chicago Mercantile Exchange*. У оквиру ове куће обавља се клиринг на берзи, као и на другим берзама и за потребе ОТС тржишта.
3. Независна клириншка кућа *LCH Clearnet Group*, настала спајањем *London Clearing House* и *Clearnet*, 2003. године. Клиринг се врши за *NYSE LIFFE*, *The London Metal Exchange* и *London Stock Exchange*.
4. На тржишту ЕУ, најзначајнија клириншка кућа јесте *Eurex Clearing*.
5. На тржишту Централне и Југоисточне Европе најзначајнија клириншка кућа јесте *Keler*, коју је основала Централна банка Мађарске.

---

<sup>1</sup> У оквиру заједничке политике ЕУ везане за рад клириншких кућа прописано је да клириншка кућа мора бити засебно правно лице, управо због могућег банкрота. У Републици Србији ово није пракса, и клиринг је предвиђен у оквиру Централног регистра за хартије од вредности.

## 1. Механизам клиринга

Захваљујући систему клиринга стварају се институционалне гаранције да ће дериватни уговор који се реализује у будућем периоду бити извршен, те да ниједна од страна укључених у трговање и поред губитка који бележи на дериватном уговору неће одустати од његовог извршења. Механизмом клиринга у терминском трговању омогућава се да нису потребни лично поверење између учесника у трговању, као ни њихово познавање. Они су замењени институционалним гаранцијама. По правилу, купци и продавци на фјучерс уговорима нису повезани до евентуалног случаја испоруке активе, тако да постоји само исти број купаца и продаваца фјучерса<sup>2</sup> (Ковачевић, 2014).

Клириншки механизам се практично заснива на полагању новчаних или других врста гарантних депозита на рачун клириншке куће, од стране како купца, тако и продавца фјучерс уговора. Код опционог уговора само продавац полаже гарантни депозит на маргински рачун. С обзиром на то да купац опције куповином опционог права добија могућност да одлучи о реализацији или одустајању од опционог права, његове гаранције нису потребне, већ плаћа само цену опције (енгл. *Option premium*).

Други део посла клириншке куће јесте старање о одржавању маргинских рачуна. Кретањем цене терминског уговора на дневном нивоу један од трговаца бележи губитак, док друга страна бележи добитак у истом износу. Новац се с рачуна стране која губи пребацује на маргински рачун стране која је на добитку. Сума губитака и добитака на фјучерсима увек је једнака, те се зато често означава као „игра са нултом сумом“ (енгл. *zero sum game*).

Клириншка кућа дефинише два нивоа у оквиру маргинског рачуна<sup>3</sup>:

1. иницијалну маргину (енгл. *Initial margin*);
2. маргину одржања (енгл. *Maintenance margin*).

Иницијална маргина представља средства која је неопходно да трговац обезбеди пре закључења терминског уговора. Износ зависи од цене/вредности и волатилности активе која је у основи терминског уговора, тако да уколико је актива подложна већим променама цене, биће виши захтевани износ на маргинском рачуну.

---

<sup>2</sup> За већину дериватних уговора није предвиђена испорука активе, већ се врши искључиво финансијско поравнање. Негде се актива не може ни испоручити (нпр. индексни фјучерси, деривати на временске услове), док је код једог дела посебно робних дериватних уговора, могуће, поред финансијског поравнања, извршити и испоруку робе. У овом случају, код пољопривредних производа свега 2% фјучерс уговора завршава се физичком испоруком робе.

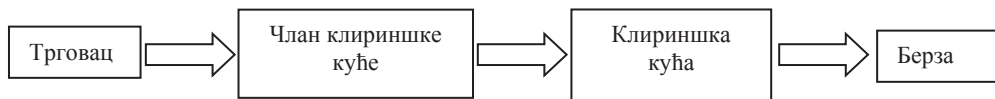
<sup>3</sup> У питању је само један рачун, термини *иницијални* и *маргински* се користе за износе средстава која су неопходни.

Маргина одржања представља минимални износ на рачуну, испод којег средства не смеју пасти. У противном се захтева додатна уплата трговца до висине иницијалне маргине (Priem, 2018).

С обзиром на то да се термински уговори извршавају у будућем периоду, до којег се вредност активе у основи може значајно променити, основни циљ система маргина јесте да обезбеде довољно средстава, тако да страна која је на губитку у терминском уговору нема економски интерес да напусти извршење уговора. Ради обезбеђења адекватности маргине одржања врши се дневно поравнање маргинских рачуна. Поравнање се врши на крају трговачког дана, на основу цене поравнања (енгл. *Settlement price*), коју утврђује комитет за поравнање (енгл. *Settlement committee*). Најчешће се за цену по којој се салдирају маргински рачуни узима последња закључена цена. Уколико се уговором трговало у малом обиму, комитет може проценити да последња постигнута цена не представља стварну вредност уговора, те цену на основу које ће се салдирати маргински рачуни најчешће израчунава преко истих фјучерс уговора с различитим роком доспећа, који су најчешће у одговарајућем ценовном односу (Ковачевић, 2015).

У случају пада износа на маргинском рачуну испод маргине одржања, члан клириншке куће који заступа трговца добија позив за допуну маргинског рачуна. Члан клириншке куће захтев за допуну преноси до трговца (Kolb, Overdahl, 2007).

Шема 1. Модел функционисања клиринга



Извор: Аутори

Према Шеми 1, трговац своје трансакције на терминском тржишту не може вршити директно с клириншком кућом, већ се тај посао обавља преко овлашћеног члана клириншке куће. Уколико је берзански посредник уједно и члан клириншке куће, трансакцију ће обавити директно, док у случају да берзански посредник преко кога се тргује није члан клириншке куће, он контактира члана клириншке куће, који ће за његов рачун обавити трансакцију према клириншкој кући.

У случају губитка на терминском уговору и потребе за уплатом допунског износа на маргински рачун, клириншка кућа за допуну маргине позива члана клириншке куће који заступа клијента. Члан клириншке куће даље прослеђује позив за допуну маргинског рачуна трговцу. Према наведеном, клириншка кућа комуницира искључиво са својим члановима, а не директно с трговцима.

У основне послове клириншких кућа спадају (Ковачевић, 2015):

- 1) дневно поравнање маргинских рачуна, као и затварање отворених позиција у случају да се страна у трговању није одазвала позиву за допуну маргинског рачуна;

- 2) послови испоруке aktive која је у основи терминског уговора уколико је предвиђена могућност испоруке active и уколико трговац захтева испоруку. Испорука active која је у основи терминског уговора је ретка.<sup>4</sup> Основни разлог је то што трговци на терминском тржишту по правилу са нижим трошковима могу купити/испоручити робу на локалном спот тржишту, не излажући се високим трошковима транспорта до места испоруке које је прописала берза.

Након светске економске кризе која је почела 2008. године, ОТС тржиште, које није имало обавезу клиринга, ради повећања сигурности пословања и стабилности тржишта, у све већој мери добија законску обавезу да своје трансакције врши преко клириншке куће.

Следи илустрација функционисања маргинског рачуна и дневног поравнања са тржиштем.

Графикон 1. Пример функционисања система маргина за купца фјучерс уговора



Извор: Ковачевић, 2015

Обавеза купца фјучерс уговора пре уласка у уговор јесте поменуто полагање иницијалне маргине, у овом случају, у износу од 1.400 \$. Губитак купца фјучерса је директно пропорционалан паду цене фјучерса. Маргина за одржање прописана је на нивоу од 1.100 \$. Пад цене фјучерса, који проузрокује смањење гарантног депозита испод обавезног износа маргине за одржање, доводи до тзв. маргинског позива од

<sup>4</sup> Већина дериватних уговора је са новчаним поравнањем. Изузетак су *CBOT* и *CME* у САД, где се врши и физичка испорука неких врста пољопривредних производа.

стране клириншке куће да се доплати додатни износ до висине иницијалне маргине. У случају раста цене фјучерса, купац фјучерса бележи добитак који је пропорционалан расту цене. У случају када вишак средстава који се трансферише с рачуна продавца (који је на губитку када цена фјучерса расте) пређе износ иницијалне маргине, купац фјучерса може га подићи са рачуна.

Износ гарантног депозита маргине одређује клириншка кућа, а висина зависи у највећој мери од волатилности кретања цене/вредности активе која је у основи терминског уговора, тако да што је волатилност виша, то се и процентуални износ маргине у односу на вредност уговора повећава. Сврха повећања процентуалног обавезног износа маргине јесте да се обезбеди да евентуална висока дневна померања цене/вредности активе не доведу до тога да износи на маргинским рачунима буду недовољни за покривање губитака на терминским уговорима.

У случају да се трговац терминског уговора не одазове на позив за доплату средстава на маргински рачун, клириншка кућа затвара позицију продајом позиције терминског уговора.

## **2. Законски оквир**

Основна заједничка регулатива којом је регулисан рад клириншких кућа у ЕУ јесте *The European Market Infrastructure Regulation* (EMIR). Ова регулатива је резултат усаглашавања глобалног финансијског тржишта у оквиру Самита Г-20 у Санкт Петербургу, одржаног 5. и 6. септембра 2013. године, као последица светске економске кризе из 2008. године. На овом самиту зацртани су следећи принципи (*Guide to the European Market Infrastructure Regulation*, 2013):

1. хармонизација критеријума за функционисање финансијских тржишта;
2. унапређење трговања своповима (лиценцирање своп дилера, извештавање о трговању и осигурање извршења свопова);
3. увођење општих критеријума и унапређење сарадње контролних и регулаторних органа.

Усаглашавање регулатива земаља Г-20 у погледу клиринга и других елемената финансијског тржишта последица је финансијске кризе из 2008. године и настојања да се трговање на терминском тржишту, како берзанском, тако и ванберзанском, учини сигурнијим (Weber, 2016).

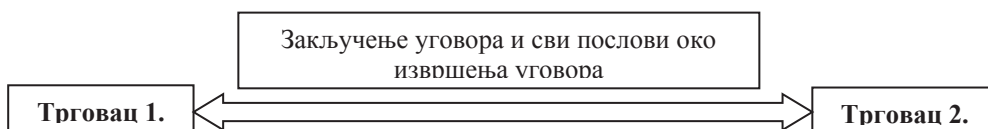
Основни ефекат се огледа у регулацији своп трговања, које је до тада било препуштено билатералним уговорима и гаранцијама које су обе стране договарале за извршење свопа. Усаглашене регулативе предвиђају обавезу клиринга или других гарантних послова у трговању своповима, као и обавезу извештавања о трговању (Ghamami, Glassemann, 2017).

Светска регулатива је у значајној мери усклађена тако да постоје мале разлике. У регулативи САД – *Dodd Frank Act* – прописано је да само једна страна има обавезу

извештавања о трговању свопом, док регулатива ЕУ предвиђа да је обавезно извештавање од стране оба трговца (Balme, 2018). Поред усклађивања регулативе, у овом периоду дошло је и до значајног унапређења у координацији контролних тела, што је од великог значаја с обзиром на глобализацију у трговању.

На шемама 2 и 3 представљени су модели трговања своповима пре и након светске економске кризе.

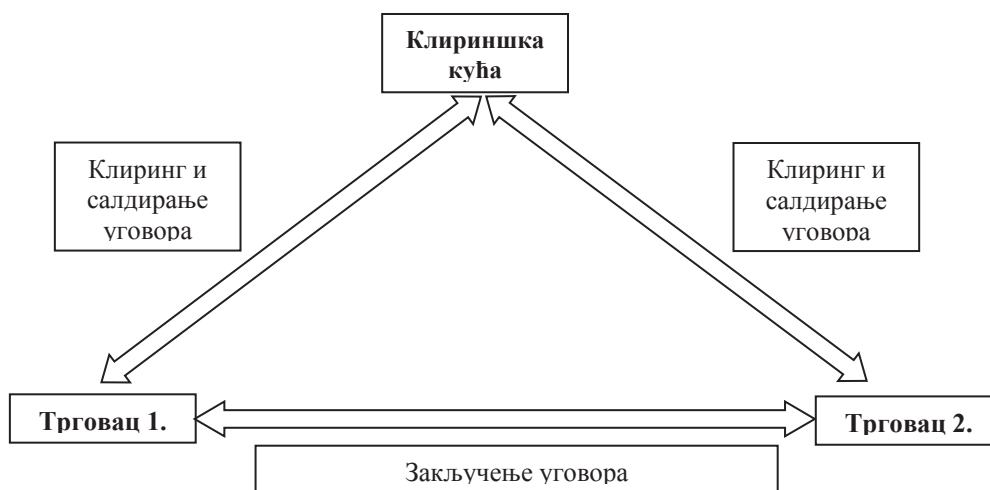
Шема 2. Модел трговања своповима пре светске економске кризе



Извор: Аутори

На Шема 3 представљен је систем клиринга који је уведен на Самиту Г-20.

Шема 3. Модел трговања своповима након светске економске кризе.



Извор: Аутори

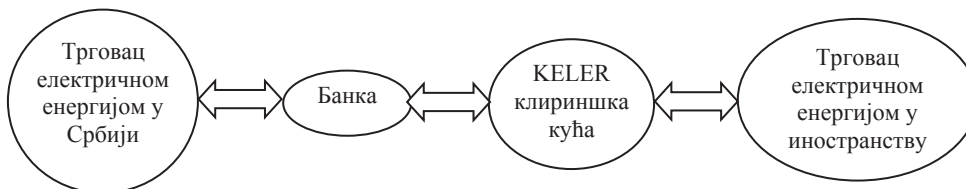
Анализом шема 2 и 3 уочава се да су свопови, чија је реализација била предмет „личног“ поверења, као осигурање извршења, након светске економске кризе из 2008. године, добили обавезу клиринга. С обзиром на то да је обавеза клиринга до тада била везана за извршење фјучерс уговора, ова промена се у стручној литератури означава као „фјучеризација“ свопова.

### 3. Стање и перспективе клириншког система у Србији

Организовано трговање дериватним уговорима није заживело у Републици Србији. Законом о тржишту капитала предвиђена је могућност трговања на организованом дериватном тржишту. Даљим унапређењем законске регулативе у области клиринга и извештавања са ОТС тржишта омогућио би се развој и берзанског и ОТС трговања дериватним инструментима (Ковачевић, 2014).

С обзиром на то да систем клиринга није у потпуности успостављен, у Србији постоји неколико покушаја да се систем клиринга успостави алтернативним моделима. Један од примера јесте ОТС трговачка платформа, којом управља ЕПС – берза *Seepex* (<http://www.seepex-spot.rs/en/>). Систем клиринга регулисан је према Шеми 4.

Шема 4. Модел клиринга на ОТС трговачкој платформи електричном енергијом у Србији – *Seepex*



Извор: Приказ аутора

Модел клиринга на ОТС платформи ЕПС-а решен је коришћењем пословне банке која је посредник и врши новчане трансакције према инструкцијама клириншке куће *Keler*. С обзиром на то да Србија нема систем лиценцирања клириншких кућа, *Keler* није у могућности да се региструје у Србији и да директно обавља своју делатност, тако да је нађено прелазно решење. Треба напоменути да се успостављањем банке посредника поскупљује трговање и повећава ризик терминског трговања.

Приликом анализе система клиринга у Србији значајно је поменути и модел клиринга за нестандардизоване терминске уговоре на робу (робни форварди), који је предвиђен Нацртом закона о робним берзама. Према наведеном нацрту, предвиђена је могућност успостављања збирног наменског рачуна којим управља робна берза. Услов за пријем трговачког налога јесте уплата маргинског депозита, слично као и на стандардизованом терминском тржишту. Управљање оваквом врстом гарантног депозита компликованије је у односу на клиринг на стандардизованом терминском тржишту, зато што не постоји јединствена цена форварда, који су индивидуални и могу се салдирати према дневној спот цени робе увећаној за трошкове складиштења до момента испоруке. Поред комплексног модела салдирања, клиринг на нестандардизованом робном тржишту представља изазов зато што је ово тржиште слабе ликвидности, тако да се позиција стране која је у доцњи не може затворити продајом позиције од стране клириншке куће, с обзиром на то да су



нестандардизовани термински уговори индивидуални по року испоруке, количини робе и др. Нацртом је предложено решење да се позиција на форварду затвара преносом гарантних средстава на рачун супротне стране, уз могућност судског спора уколико је проузроковани губитак виши од депозита који се преноси. У случајевима клиринга нестандардизованих терминских уговора, гарантни депозит мора бити виши у односу на стандардизоване дериватне уговоре. Нацртом је предвиђено да се поред новчаних депозита, могу положити и друга прворазредна средства обезбеђења (банкарске гаранције и државне хартије од вредности), што значајно снижава трошкове за учеснике у трговању. Доношењем и имплементацијом Нацрта закона о робним берзама значајно би се унапредило трговање пољопривредним производима у Србији.

Регулисање рада клириншких кућа предмет је опште регулативе ЕУ и обавеза Србије у процесу придруживања ЕУ.

У следећој табели извршена је компаративна анализа Србије и ЕУ у погледу регулативе везане за клиринг.

Табела 1. Компаративна анализа система клиринга у ЕУ и Републици Србији

	Република Србија	ЕУ
Основни законски оквир	Закон о тржишту капитала	EMIR регулатива
Систем лиценцања	Није успостављен	Успостављен систем лиценцања. EMIR регулатива регулише основна питања, док свака земља чланица прописује детаљне услове
Обављање делатности клириншке куће	Централни регистар за хартије од вредности	Сва правна лица која добију лиценцу
Капитални цензус	750 хиљада €	7,3 милиона €
Делокруг рада	Република Србија	ЕУ <sup>5</sup>

Извор: Приказ аутора на основу анализе регулатива Републике Србије и ЕУ

Према спроведеној компаративној анализи може се закључити да у Србији није успостављен систем лиценцања клириншких кућа. Законом о тржишту капитала (чл. 215–238) послови клиринга поверени су Централном регистру за хартије од вредности. У ЕУ је успостављен систем лиценцања клириншких кућа, тако да свако правно лице које има седиште у ЕУ и испуни услове прописане регулативом може обављати послове клиринга.

<sup>5</sup> Клириншка кућа након добијања националне лиценце аплицира код European Securities Market Association – ESMA, након чијег одобрења може обављати послове клиринга на територији целе ЕУ.

Друга разлика у два анализирана система јесте то што клириншка кућа у ЕУ мора бити засебно правно лице, тј. не сме бити повезана с другим правним лицима, зато што је основни посао клириншке куће прихватање ризика, те се на овај начин обезбеђује да у случају банкротства клириншке куће не дође до финансијских проблема и других повезаних правних лица. Ова чињеница је од посебног значаја с обзиром на то да у случају Србије Централни регистар за хартије од вредности обавља изузетно важне функције на финансијском тржишту, које би потенцијално могле бити угрожене ризиком који је својствен клирингу.

Постоји значајна разлика у износу прописаних новчаних средстава која је неопходно да поседује клириншка кућа у Србији у односу на ЕУ.

Према резултатима анализе у оквиру овог рада, може се закључити да би усаглашавање законске регулативе у области клиринга имало следеће ефекте:

1. позитиван индиректан ефекат на трговање на тржишту капитала и робном тржишту;
2. развој дериватног тржишта;
3. наведена регулатива представља део заједничке регулативе ЕУ, с којом се Србија мора хармонизовати у процесу приступања.

Позитиван ефекат на развој финансијског и робног тржишта може се очекивати захваљујући процедури која се може покренути након усаглашавања Закона о тржишту капитала са регулативом ЕУ у овој области, апликацијом Србије према Европској комисији и ESMA. У случају усаглашености законских прописа, ЕУ одобрава апликацију треће земље и тиме се олакшава инвеститорима из ЕУ инвестирање на финансијском тржишту у Србији, што би утицало на трговање ефектима као што су акције, обвезнице и слично.

Ефекат на развој дериватног тржишта успостављањем система лиценцирања клириншких кућа и могућности клириншких кућа из ЕУ да обављају делатност у Србији био би од великог значаја с обзиром на волатилност цена, каматних стопа, девизних курсева итд. Важно је истаћи и чињеницу да се на основу регулативе *MIFID 2* сви дериватни уговори регулишу једнообразно, било да су у питању робни или финансијски деривати. Уочава се изражена потреба за развојем робног дериватног тржишта услед високих осцилација цена житарница у Србији последњих година.

Усаглашавањем наведене законске регулативе Србија би направила корак ка хармонизацији правног система са ЕУ *Acquis*.

Усаглашавањем система клиринга са системом ЕУ, као и испуњењем других захтева<sup>6</sup>, Србија се хармонизује са светским финансијским тржиштем, с обзиром на чињеницу да је дошло до усаглашавања регулатива и контролних механизма на глобалном нивоу.

Лиценцирање и контролу рада клириншких кућа преузела би Комисија за хартије од вредности, која је и сада надлежна за контролу клиринга у оквиру Централног регистра за хартије од вредности.

### **Закључак**

Флукуација цена пољопривредних производа, каматних стопа, девизног курса и других актива у Србији условљава потребу за успостављањем дериватног тржишта које би привредним субјектима у Србији омогућило примену хедџинг стратегија у управљању ризиком од неповољног кретања цена/вредности активе која је у основи дериватних уговора.

И поред изражене потребе, до овога тренутка није дошло до успостављања организованог дериватног тржишта у Србији.

Према резултатима анализе у овом раду, основни предуслов за успостављање ове врсте тржишта налази се у даљем унапређењу законске регулативе у области регулисања клиринга. Садашња регулатива не предвиђа могућност лиценцирања клириншких кућа и овај посао поверен је Централном регистру за хартије од вредности. Овакво решење није пракса у ЕУ и другим земљама Г-20. Додатну препреку представља чињеница да су послови клиринга у оквиру Централног регистра за хартије од вредности и потенцијална опасност да се у случају финансијских проблема код клиринга угрози пословање важне институције.

Увођењем система лиценцирања и контроле рада клириншких кућа који је у сагласности са заједничком регулативом ЕУ, као и омогућавањем клириншким кућама из ЕУ да раде у Србији, у значајној мери би се утицало на успостављање и развој организованог и ОТС дериватног тржишта.

Усаглашавање Закона о тржишту капитала са регулативом ЕУ у овој области имало би позитиван ефекат на трговање и основним финансијским инструментима – акцијама, обвезницама и другим. Приближавањем наведене законске регулативе, Србија би направила корак ка хармонизацији правног система са ЕУ *Acquis*.

Хармонизовањем система клиринга са ЕУ, Србија се хармонизује са светским финансијским тржиштем и ствара могућност да постане регионално дериватно тржиште.

---

<sup>6</sup> Захтеви у погледу клиринга и извештавања са ОТС тржишта.

## Литература

- Balme, A. (2018). *Regulating Financial Derivatives: Clearing and Central Counterparties*. Edwar Edgar Publishing Limited.
- G-20 (2013). G20 Leaders' Declaration, G-20, Saint Petersburg Summit, Russian Federation, 1–27. Преузето са сајта: [www.mofa.go.jp/files/000013493.pdf](http://www.mofa.go.jp/files/000013493.pdf).
- Ghamami, S., Glasseman, P. (2017). Does OTC Derivatives Reform Incentivize Central Clearing?, *Journal of Financial Intermediation*, 32, 76–87.
- Guide to the European Market Infrastructure Regulation (2013). European Securities and Markets Authority. Преузето са сајта: <http://www.finalse.com/our-expertise/regulatory-compliance/emir-reporting-solution/>.
- Kolb, R., Overdahl, J. (2007). *Futures, Options, and Swaps / Edition 5*, Blackwell Publishing.
- Ковачевић, В. (2014). Развој робних берзи у функцији управљања ризиком пословања пољопривредних предузећа у Србији. Докторска дисертација. Београд: Пољопривредни факултет.
- Ковачевић, В. (2015). Робно берзанско пословање. Београд: Институт за економику пољопривреде.
- Loader, D. (2014). *Clearing, Settlement and Custody*. Elsevier.
- Нацрт закона о робним берзама (2018). Министарство трговине, туризма и телекомуникација Републике Србије. Преузето са сајта: <http://mtt.gov.rs/slider/jr-nacrt-zakona-orr/?script=lat>.
- OTC Derivatives and Clearing Obligation (2017). European Securities and Markets Authority. Преузето са сајта: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/otc-derivatives-and-clearing-obligation>.
- Priem, R. (2018). CCP Recovery and Resolution: Preventing a Financial Catastrophe. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 26 (3), 351–364.
- Regulation (EU) no. 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4th July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories.
- Seepex берза електричне енергије. Преузето са сајта: <http://www.seepex-spot.rs/en/>
- Weber, M. (2016). Central Counterparties in the OTC Derivatives Market from the Perspective of the Legal Theory of Finance, *Financial Market Stability and the Public Good*, *European Business Organization Law Review*, 17 (1–2), 71–103.
- Закон о тржишту капитала, „Службени гласник Републике Србије“, број 31/11.

## Summary

The aim of the paper is to analyse the roll of clearinghouses in Serbia. Clearinghouses are institutions that are essential for functioning of derivative markets. Importance of derivative markets is derived from significant volatility in prices, interest rates, climatic conditions, etc.

Despite the expressed need to establish an organised derivative market in Republic of Serbia this market has still not developed.

According to the results of this paper, the basic precondition for the establishment of clearing function is further improvement of the legislation, especially Law on Capital Market. The current regulation does not provide the possibility of licensing clearinghouses and clearing function has been entrusted to the Central Securities Depository. An additional obstacle for clearing function development in Serbia is the fact that clearing is within the Central Securities Depository which is potential threat in the event of financial problems of clearing.

By introducing the system of licensing and control of clearinghouses in compliance with the EU common regulation, as well as enabling clearing houses from the EU to work in Serbia would significantly influence the establishment and development of an organised and OTC derivative market.

Harmonization of the Law on Capital Market with EU regulations in this area would have a positive effect on trading in shares, bonds and other financial instruments.

By complying with the aforementioned legislation Serbia would make a breakthrough to the harmonization with the EU legal system.

By aligning the clearing system with EU Serbia is harmonizing with the global financial market as well.