

*Милош Балџић,
Асистент ГТЗ Пројекта – помоћ при правној реформи, Београд*

Стечајно право за суверене државе Потребе, могућности и нека од предложених решења

Резиме

У раду је даји крајњак приказ теоретског основа за регулисање дужничко-поверилачких односа на нивоу суверених држава, којем је полазна тачка примена решења из стечајног права. На глобалном нивоу је у току својеврсан процес измена како националних закона о стечају, тако и међународних односа у овом домену, при чему до изражаја долази тренд постепеног приближавања ових прописа у погледу процесних инструмената. Поред националних закона који су измењени у току прошле деценије (Немачка, Италија, Русија, Аустралија, Нови Зеланд) дошло је и до појава на међународној сцени (UNCITRAL-ов модел закона за стечаје који превазилазе националне границе држава, Уредба 1346/2002 ЕУ о стечају). Уз оправдану сумњу по питању могућности да се у догледно време дође до правичних и прихваћених инструмената за регулисање дужничко-поверилачких односа између држава, даји је приказ актуелне дискусије у оквиру меродавних међународних институција као што су ММФ, Светска Банка, УН, СТО, Париски и Лондонски клуб.

Кључне речи: *стечај, ММФ, преобликовање структуре дугова, колективне клаузуле, отпис, заштитна дужника.*

Док се у нашој земљи још увек ради на реформи националног стечајног законодавства, светски трендови се, у озбиљној мери, већ баве проблематиком стечајног права за државе.¹⁾ Нема ниједног националног правног система којем нису неопходне измене у времену, али се, у току тог процеса, у „глобалном селу“ мора увек гледати и на општи развој. То ме је навело да, у тексту који следи, покушам да дам мали увид у један интересантан тренд.

Поред поменутог законодавне активности, на пољу стечајног поступка у нашој земљи, која је, по оцени већег дела стручне јавности, у предложеном облику, а на неким од критичних места у тексту (нпр. Одговорност стечајног управника; Одредбе тј. непостојање одредби о стечајним поступцима са страним елементом, Рокови за реорганизацију, etc.), мањкава, пажњу ми је скренула и судбина „Закона о регулисању односа између СРЈ и правних лица и банака са територије СРЈ које су првобитни дужници или гаранти према повериоцима Париског и Лондонског клуба („Службени Лист СРЈ“, бр. 36/2002, 7/2003). Наиме, Савезни уставни суд је по предлогу, а на основу одредби члана 124. став 1. тачка 2. Устава СРЈ и одредби члана 68. став 1. тачка 2. Закона о Савезном уставном суду, оценио одредбе чланова 4., 5., 7. и 8., наведеног закона, и неке од њих, као противне Уставу, одлуком од 29.01.2003. ставио ван снаге. Појединачно – по одлуци Савезног уставног суда ИУ бр. 180/2002, 205/2002, и 256/2002 – по питању одредби чланова 4. и 7. је суд одбацио предлоге да се за њих утврди да нису сагласне са Уставом СРЈ; а утврдио да одредбе члана 5.²⁾ истог закона, као и члана 8. став 2.³⁾ нису сагласне са Уставом СРЈ („Службени Лист СРЈ“, бр. 7/2003). С обзиром да је сам закон ступио на снагу 03.07.2002. сигурно је било одређених правних радњи које су последица његових одредби.

1. Треба истаћи да се упоредо реформишу и национална законодавства у делу који се бави проблематиком стечаја: у Немачкој је 1999. ступио на снагу нови закон, у Кини 1986. (иако кинески закон важи само за државна предузећа, док је регулатива стечаја за друга правна лица расута у више закона), у Италији 2002., а у великом броју пост-социјалистичких земаља током деведесетих година (Белорусија, Естонија, Словенија, БиХ).
2. По питању одредби дела члана 5. које се односе на обавезу правних лица или њихових правних следбеника да благовремено измирују своје обавезе по кредитима према банци „под условима који не могу бити неповољнији од услова уговорених са повериоцима Париског и Лондонског клуба“ о чему закључују посебан уговор, Суд је оценио да је постављање овог услова за закључење уговора противно уставној обавези о равноправности и једнаким условима пословања, те да се њиме признаје и обезбеђује повољнији материјални положај корисницима иностраних кредита на штету банака.
3. Код одредби члана 8. став 2. Уставни Суд је утврдио да у делу који регулише ко може бити купац акција банке у државном власништву емитованих на основу конверзије дуга, постоји неусаглашеност са Уставом у делу „искључиво“ домаћим „правним“ лицима „у приватној својини“, као и у делу „при чему постојећи акционари банке који су приватно-правна лица имају право прече куповине, што овој одредби даје дискриминаторски карактер јер искључује могућност продаје акција домаћим физичким лицима као и домаћим правним лицима у другим облицима својине, овакво решење стоји у колизији са одредбом члана 74. став 2. и 3. Устава СРЈ, која гарантује равноправност привредних субјеката и забрањује ограничавање тржишта.

Каснији развој ми није познат, а текст који следи и нема амбицију да буде политичко-правна дебата, већ приказ једног дела развоја мисли о могућим правцима решавања дужничко-поверилачких односа између држава у свету.

Уместо увода

Кратак приказ аргумената против и за покушај стварања стечајног арбитра на нивоу односа између суверених држава.⁴⁾

1. Стечајни поступак је за предузећа, на државе се не може применити, јер су суверене.
 - a. Историја показује да нема вечних истина – у англо-америчкој правној традицији је по овом питању дата идеја да и државни ентитети могу бити дужници у стечајном поступку – фамозно поглавље 9 америчког закона о стечају (Insolvency Act, Chapter 9) уређује стечај за општине, градове и округе.
 2. Међународно право нема судског извршитеља⁵⁾ - одлуке зато не подлежу извршном поступку.
 - a. Начелно ово јесте случај, али право је, посебно међународно, резултат договора, те стога нека инстанца, у идеалним условима у којима је злоупотреба немогућа, може преузети ову улогу. Нпр. СТО, ММФ, etc.
 3. Земље које би прошле такав стечајни поступак више неће добијати средства са тржишта капитала.
 - a. Овај аргумент је међу слабијим. Ово се не дешава нужно ни компанијама које прођу овај поступак уз правилну реорганизацију, а камоли државама. Само један пример – Индонезија – 1969. дошла *de facto* у стање стечаја, после реорганизације и отписа дела дугова је, већ средином седамдесетих година у току Пертамина кризе,⁶⁾ успела да се наново презадужи.
-
4. Ову листу аргумената – против и за – наводим само ради кратког приказа неуралгичних тачака у реалном свету на које идеја, о стечајном поступку за државе, наилази. Аргументи у прилог идеји се морају посматрати са резервом – нажалост, јер би своју оправданост у пуној мери остварили само у свету који је на вишем степену развоја правних система. За сада смо у реалности, где превагу ипак односе егоистични интереси – у овом случају на обе стране – дужничкој и поверилачкој.
 5. Или њему сличну институцију из англо-америчког права: „Bailiff”, који представља мешани облик у погледу легитимације, тј. он је уједно ентитет јавног и грађанског права, своја овлашћења у извршном поступку остварује на основу надлежности коју на њега преноси одређена инстанца али их у ствари врши као привредну активност. Отуда оцена да је ово мешовит облик легитимације.
 6. Пертамина: Државна компанија за производњу, прераду и извоз нафте и нафтних деривата из Индонезије, и данас је једна од највећих светских компанија у овом пољу са капацитетом од око 850 000 барела на дан.

4. Морало би се стварати ново тело међународне бирократије.
 - а. Не обавезно! У доброј организацији и уз опште прихватање и имплементацију решења, ако га икада буде, би се ови спорови решавали или код националних судова, који би у овим поступцима примењивали одредбе међународног права, или пред одређеном модификованом варијантом арбитраже.
5. Земље ће улазити у нове зајмове са мање рационалности, ако им се да могућност ослобађања од старих дугова.
 - а. За танго је потребно двоје! Ономе који нерационално жели да узме дуг мора у сусрет да изађе неко ко прихвата ризик позајмљивања средстава несмотреном, тј. на обе стране се морају наћи добро анализирани разлози и ризици успостављања дужничко-поверилачког односа.
6. Уместо измишљања нових механизма треба побољшавати постојеће.
 - а. Сасвим је небитно да ли је инстанца, којој би се поверила оваква одговорност, нова или нека од постојећих, битна је непристрасност и јасан и применљив сет правила.
7. Никада није тако рађено...
 - а. Опет се за пример може узети криза у Индонезији 1969. Париски клуб је ангажовао једног искусног банкара који је успео да изнађе решење које је било прихватљиво за све повериоце, а треба имати на уму да је један од главних поверилаца био и тадашњи СССР. Резултат је био скоро потпуно отпис камата на доспела потраживања.

Актуелни тренд

На заседању ММФ-а у октобру 2002. у Вашингтону расправљало се о механизму за регулисање дугова суверених држава. Да ли је стечајно право за државе уопште смислено? Могу ли се на тај начин међународне финансијске кризе лакше решити?

Аргентина је почетком прошле године објавила немогућност плаћања својих доспелих обавеза по основу спољних дугова. Чак и за једну од најјачих привреда Јужне Америке, бразилску, аналитичари очекују да неће бити у стању да благовремено намири своја дуговања према иностранству, тако да ће бити неопходно ревидирати начине отплате. У већем броју земаља су захуктали проблеми, који се тичу плаћања дугова према иностранству, спречени интервенцијама Међународног Монетарног Фонда⁷⁾ (уздржао бих се од коментара да ли је то најсрећније решење). Карактеристичан ток оваквих догађаја је следећи: стабилност валуте неке државе падне под притисак, поготову спекулативне природе, који су неретко изазвани тзв. „великим играчима“ у датој земљи али и иностранству, затим централна банка, грешком, користи кредите, које добија од међународних финансиј-

7. Хронологија и дискусија – В. Eichengreen: Financial Crises, Oxford, 2002.

ских институција, као што су ММФ или Светска банка, али и регионалних развојних банака, не би ли „одбранила“ сопствену валуту. Овакви покушаји, осим када су мањег опсега и када представљају индикатор краткорочне буџетске нестабилности, најчешће заврше као пуцањ у празно, тако да, по правилу, следи нека од мера за покушај спасавања ситуације, као нпр. девалвација и слично. *Circulus vitiosus* овим тек почиње. Наиме, на овај начин, валутна криза прераста у дужничку кризу. С обзиром да су земље, којима се ово догоди, а оне најчешће главни део својих дугова имају у иностранним, релативно стабилним валутама, те кредите у националној валути индексирале доларом, еуром или јеном, свака девалвација неминовно води одговарајућем повећању укупног дуга израженог у домаћој валути. Предузећа из таквих држава, која су се задужила у иностранству, налазе се у зони ризика од губитка солвентности; банке, које су реинвестирале иностране кредите, падају под притиске својих поверилаца из иностранства; затим се Владе таквих држава налазе пред понором рецесије у земљи, која опет повећава јаз између обавеза и могућности њиховог намирења. Уколико ове државе и њихова предузећа не желе да прекину са исплатама својих доспелих дуговања, следствено морају да мобилишу све резерве, а сама држава најчешће прибегне поштравању рецесије путем подизања каматних стопа и пореза, не би ли избегла још једну девалвацију. У сваком случају, немогућност плаћања је најчешћи резултат.

Потреба уређеног преобликовања структуре дугова

Показује се да је неопходно преуредити дужничко-поверилачке односе. Све то би било мање болно када би постојала могућност да се у уређеном поступку, уз споразум са повериоцима, преуреди дужнички однос, и то у правцу који би подразумевао отплате у дугом временском периоду уз евентуално отписивање тј. „праштање“ дела дуга. Баш као што би то био случај да се ради о неком приватном предузећу, које је пријавило инсолвентност и затим, у одређеном и уређеном поступку, тражи начине и могућности да уједно одржи сопствено постојање и намири, или барем у одређеној мери задовољи, своје повериоце. Када би било могуће изнаћи овакво решење, које је засновано на споразуму, било би реално очекивати да би се за ове државе нашла нова финансијска средства и инструменти.

Већ је почетком осамдесетих година, као аналогија која је проистекла из приватног сектора, а у жеку дужничке кризе светских размера, било предлога да се овакав поступак уведе и за државе, при чему је потреба за неким решењем последњих година знатно појачана.⁸⁾ Док су осамдесетих година прошлог века углавном банкарски кредити били проблем тј. није било могуће враћати их о року и у пуном износу, данас се већи део кредита даје у облику зајмова и обвезница. За разлику од банкарских кредита ово имплицира неупоредиво већи број поверилаца, чиме се

8. Хронологија ових идеја се може детаљније видети у: K.Rogoff, J.Zettelmeyer, „Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, IMF-Working Paper, 02/133”.

знатно отежава координација међу њима, као и споразуми поверилаца и дужника. Тако се налазимо у ситуацији да је неки ефикасан механизам координације данас потребнији више него икада.⁹⁾

Стога је и међународна бирократија, пре свих госпођа Але Krueger, заменица директора ММФ-а, дала одговарајући предлог у јесен 2001.¹⁰⁾ На годишњем заседању ММФ-а у октобру 2002. у Вашингтону је тзв. Механизам за регулисање суверених дугова постао званична тема, при чему је договорено да ММФ до пролећног заседања у априлу 2003. изнесе разрађен предлог. Овом иницијативом је ММФ кренуо „уз длаку“ многим невладиним организацијама и академским круговима, како правне тако и економске струке. Уз то овај предлог треба да опстане без, често предлаганог и траженог, формалног и наднационалног суда.¹¹⁾

Већ у априлу 2002. се оформила јака противпозиција, коју заступа државни секретар John Taylor из америчког министарства финансија, која одбија било какве интервенције и верује у механизме тржишта који ће, по њему, сами по себи решавати дужничке проблеме.¹²⁾ Под притиском позиције америчке владе и на основу отпора пословних банака предлог ММФ-а је јако модификован и срозан, поставши званично део „двостепеног поступка“¹³⁾ у ком је садржана једна варијанта предлога господина J.Taylor-а.¹⁴⁾

Повезивање приватног сектора

Поступак по предлогу ММФ-а и онај који предлаже америчко министарство финансија имају заједничко то што оба имају двоструко постављене циљеве. С једне стране, треба да помогну високо задуженим државама да се извуку из дуговне замке. Презадуженој држави треба дати могућност да се реструктурисањем целокупни терет њеног дуга умањи. Најмање што је предвиђено јесте преобликовање

9. Тада су преговори о преобликовању дугова вођени у оквиру Париског и Лондонског клуба. У Лондонском клубу су дужници преговарали са повериоцима који су приватне банке, а у Париском клубу са сувереним државама као повериоцима. Оба поступка постоје и данас.
10. Прво јавно иступање са овим предлогом – госпођа Krueger: „International Financial Architecture for 2002: A new approach to sovereign dept restructuring“.
11. Видети код J.Sachs: „Resolving the dept crisis of low-income countries, Brooking papers of economic activity“, као и код A.Pettifor: „Chapter 9/11? Resolving international dept crisis“. У оба рада се прави аналогија са параграфима америчког права који се односе на приватне дугове у стечају (Chapter 11) и локалну самоуправу (Chapter 9). Наравно да су ове аналогије непотпуне, јер се овде ради о сувереним државама, које се нити могу укинути па продати „парче по парче“, нити имају (барем формално) надређену инстанцу(прим.аут.).
12. J.Taylor: „Sovereign dept restructuring: A US Perspective“.
13. Термин „двостепени поступак“ у овом контексту не треба тумачити у европском схватању судско процесних правила и питања надлежности, већ као процедуру која се одвија на два колосека. У овом случају преобликовање дугова и повезивање са приватним сектором.
14. О позицији пословних банака ближе у ставовима Института за међународне финансије: <http://www.iif.com./press/pressrelease.quagga?id=24>.

договне структуре, тиме што ће се кредити давати под повољнијим условима и на дужи временски период тј. уз одложени рок доспећа. При том никако није предвиђено да се дужник ослободи обавеза или да му се поступак преобликовања учини исувише једноставним, да би се избегла могућа последица тзв. моралног хазарда, тј. злоупотребе ових могућности. Други аспект оба поступка је тзв. повезивање приватног сектора, а то би се извело на тај начин што би и приватни повериоци били укључени у поступак решавања проблема презадужености. Код ових дугова се, по правилу, ради о хартијама од вредности са вишим каматама, којима је ризик по питању наплате иманентан. Тиме се јасно постиже да и повериоци имају одговарајући удео у овом ризику. Уз то треба спречити и морални хазард на страни поверилаца.

Много је тврдњи изнето да повериоци, код одобравања кредита, нису били довољно опрезни, јер су (често с правом) спекулисали са опцијом да ће, у случају лошег исхода, међународне финансијске институције реаговати и уз помоћ нових кредита обезбедити отплату дугова по основу ранијих обавеза. Тако су приватни инвеститори добијали високе камате из ризичних улагања, а да *de facto* нису сносили ризик. Тиме су, у крајњој линији, порески обвезници земаља које су давале средства, кроз доприносе за чланство у међународним финансијским институцијама, обезбедили добит за поменуте улагаче. Укључивањем улагача у ношење дела трошкова преобликовања дуговне структуре, могла би се оваква прерасподела ризика и добити ублажити, ако не и искључити.¹⁵⁾ У решењу америчког министарства финансија се иде на то да се у приватне дужничке уговоре уносе клаузуле које предвиђају уређен поступак преобликовања у случају несолвентности, тзв. „collective action clauses“. Ово би преузело једно правило које се нпр. налази у делу енглеског права које третира материју обвезница, а по ком претежна већина поверилаца (нпр. 80%) може споразумно да одреди преобликовање дуга и одлагање отплата, што тиме постаје обавезујуће за преостале повериоце. Тиме се спречава да мали број поверилаца, који нису вољни да сарађују, спречи уређен поступак, тиме што би нпр. поднели тужбу суду за неодложну и потпуну исплату сопствених потраживања.

Ипак, тиме предлог Taylor-а представља проширење једноставне „collective action clauses“ на „super collective action clauses“. Овај предлог садржи и клаузулу о заступању, која предвиђа да од стране поверилаца буде успостављена тачка повезивања са дужником; ту је и „клаузула иницијације“, која покретањем и отварањем

15. Треба свакако имати у виду да ово ипак није дословце тако у пракси. Јесте истина да међународне финансијске институције, у одређеним околностима, омогућавају „извлачење“ приватног сектора, доводећи тиме директно до моралног хазарда на страни улагача. Али није тачно да међународне финансијске институције, а тиме и порески обвезници земаља чланица, сnose те трошкове. Наиме, у највећем броју случајева кредити међународних финансијских институција дају се под посебним условима, са јаким обезбеђењима за отплату, тако да, у ствари, порески обвезници земаља дужника сnose трошкове задуживања. Видети код: O.Jeanne, J.Zettelmeyer: „International Bailouts, Moral Hazard and Conditionality“ *Economic Policy*, 33 (2002), стр. 407-432.

поступка искључује правне радње мањине поверилаца; затим предвиђа и „агрегатну клаузулу“, која обједињује повериоце, чија потраживања потичу из различитих класа дужничких хартија од вредности, у једну групу.

Ово такође треба да онемогући да се, као што се дешавало, неки повериоци супротставе уређеном преобликовању или отпису дугова и поднесу тужбу на пуно испуњење њихових потраживања. За ово се често као пример наводи случај Elliott Associates против Перуа, који су 1996-е купили обвезнице у вредности од 20 милиона \$ на секундарном тржишту хартија од вредности, а затим се супротставили преобликовању дужничког односа, које је предложио Перу. Да би се избегао судски поступак и да се не би угрозио поступак преобликовања постигнуто је поравнање између Elliott Associates и Перуа, по ком су потенцијални тужиоци добили 56 милиона \$, док је остатак поверилаца прошао знатно лошије.

Када би се овакво понашање једном успоставило на страни поверилаца, тешко да би се више било који поверилац одлучио на уређен поступак. Овај проблем координације треба да се избегне тиме што би квалификована већина имала могућност да споразумно одлучи о преобликовању или отпису дуга. У том случају остали повериоци више не би имали могућност да се извуку из поступка.

Предлог ММФ-а, с друге стране, предвиђа успостављање инстанце која може званично да одлучи о мораторијуму на плаћања и да тиме заштити дужнике од поверилаца. Уколико је овакав поступак званично започет, на начин на који то предвиђа предлог ММФ-а, онда се заједнички са дужницима и повериоцима покушава постићи споразум о преобликовању или отпису.¹⁶⁾

Најважнији елементи механизма за регулисање дугова суверених држава из перспективе ММФ-а били би:

1. заштита дужника од поверилаца;
2. осигурање повериоцима да ће се програми прилагођавања и преобликовања спроводити;
3. приоритет за нове дугове, да би се тиме унео свеж капитал у земљу;
4. већинска клаузула, која би онемогућила мањину да одуговлачи или онемогући поступак;
5. форум за решавање конфликтних случајева.

При том би постојала и могућност увођења контроле промета капитала, како би се тиме ограничио одлив средстава на одређено време.

По схватању ММФ-а, наравно, улога координатора била би у рукама ММФ-а, који би и иницирао и отварао поступке. Уз помоћ ММФ-а би се онда развијали критеријуми по којима би се могли одвијати поступци преобликовања и отписа дугова. Уз то би улога ММФ-а подразумевала да ова институција дужнику стави додатни капитал на располагање, а за покривање основних потреба. Кроз приори-

16. При том овакав механизам може бити и у интересу самих поверилаца. Ако не би било поступка за разрешење дужничких односа између суверених држава, могло би се очекивати да тржишна вредност хартија опадне више него што би то био случај у наведеном алтернативном решењу.

тетно намирење нових поверилаца би требало да се олакша и прилив нових средстава, што би било немогуће уколико би нови дугови били нижег ранга, тј. подређени старим. Као механизам разрешења спорова је предвиђен гремиум састављен од 21 особе, који, у сарадњи са ММФ-ом, надгледа поступак и у случају неслагања поверилаца и дужника, доноси одлуку, али је у осталом поступању независан од ММФ-а.¹⁷⁾ Предвиђено је да у том гремиуму своје место имају и представници финансијске индустрије, да би тиме заступали своје интересе.

Проблеми тзв „тржишног решења“

Оба предложена поступка нису без мана и одређене дозе проблематичности *per se*. Против „collective action clauses“, у њеној досадашњој форми, говори то да, колико год је заступници финансијске индустрије волели, она пре свега може да важи само за једну класу дужничких хартија. Тако би у резултату било неопходно водити поступак за сваку од класа понаособ,¹⁸⁾ јер дужничке хартије, по правилу, поседују сасвим различити повериоци. Код великог броја различитих дужничких хартија, било доспелих, било оних које ће тек доспети, то би био огроман подухват, који би тешко могао да се спроведе ефикасно и ефективно. Овај проблем је у Taylor-овом предлогу решен сажимањем, тј. обухватањем различитих класа дугова у једну.

Додатни негативни аспект јесте тај да, упркос овим клаузулама, не може силом бити постигнуто јединствено решење. Уколико једном повериоцу пође за руком, као нпр. Elliott Associates-у, да на секундарном тржишту откупи довољно хартија које пружају могућност опструкције процеса, онда тај поверилац може, као и до сада, да обустави цео процес. Док, с једне стране, ово отежава договор, с друге стране ипак обезбеђује да права поверилаца не буду превише угрожена. Ово у предлогу ММФ-а није предвиђено.

Додатни проблем је то што се традиционално овакве клаузуле налазе само у хартијама енглеског права. То значи да би их у другим државама тек требало увести у правни систем, и то пре свих у САД, у којима се и иначе издаје око 70% зајмова и обвезница. До сада су само Канада и Велика Британија инкорпорисале овакве клаузуле у своје право, док је ЕУ донела одлуку да овакве клаузуле уноси у дужничке хартије од вредности које се емитују у оквиру страних правних режима. Иако је велики број индустријских земаља још 1995-е поздравио оваква решења и у разним заузимањима ставова предложио имплементацију овог или сличног решења, мора се рећи да се до сада од ових иницијатива није скоро ништа остварило.¹⁹⁾ Чак и када би дошло до увођења „collective action clauses“ у национална права у ширем опсегу, ништа не гарантује да ће бити интерпретиране на исти начин, што

17. A.Krueger: „Sovereign Debt restructuring and dispute resolution“ IMF 2002/060602.

18. Аргентина је нпр. имала чак 88 различитих врста зајмова и обвезница!

19. Први предлог ове врсте је дат у тзв. „Ray Report-у“ земаља Г – 10.

би ипак било неопходно да би се изнашло универзално решење, а и да би се спречио одлив емисија на друга тржишта, тј. места.

У сваком случају оваква регулатива би важила искључиво *ex ante*, тј. само за новоиздате дужничке хартије од вредности, тако да би се већи ефекти могли очекивати тек после 10 и више година, док не истекне рок већ издатим дужничким хартијама од вредности. Могуће решење за убрзавање процеса имплементације било би да се недоспеле дужничке хартије од вредности преобликују и замене новим емисијама. Да би се олакшало брзо спровођење мора се креирати и одређена врста повластица које би читавом процесу дале неопходну атрактивност. Већ се дискутује о могућности да се додела ММФ кредита веже за постојање „collective action clauses“ у приватним уговорима или да се, уз помоћ финансијске подршке Светске банке, услови за додатне емисије учине атрактивнијим.²⁰⁾

Додатни страх на дужничкој страни произилази из реалне могућности да овакве клаузуле могу довести до поскупљења оваквих финансијских средстава на тржишту, јер се, малтене, самом емисијом ових хартија, указује на могући случај изостанка отплате. С друге стране, нека истраживања су овај страх оценила као неоснован. Ипак, остаје опасност алокације или дислокације емисија у оне земље које ове клаузуле не уведу у своје националне правне системе.

Кадија и судија, тј. сам себи судија?

Предлог ММФ-а, такође, доноси одређене проблеме. Наиме, и његова имплементација изискује увођење ових одредби у национално право, без којег би на националном нивоу остала опасност од тужби против мораторијума на исплате. Релативно најједноставније решење би вероватно било у промени статута ММФ-а, који би онда, кроз преузете обавезе од стране земаља чланица, имао виши ранг у хијерархији правних норми од националних права ових земаља. Тиме би се обезбедила ефикасност наведеног механизма. За промену статута ММФ-а би пак била неопходна квалификована већина од 85%, а треба подсетити да би САД имале могућност мањинског вета.

Предност би била у томе што би овакав механизам важио за све класе дужничких хартија од вредности, што није случај код једноставних „collective action clauses“. А ове су опет омиљене у круговима пословних банака. Ипак, овако би изостала потреба да се за сваку класу дужничких хартија од вредности води посебан поступак. Додатна предност лежала би у томе што би се проблем преласка решио релативно елегантно, јер би ови поступци производили дејства од имплементације на даље и не би подлежали даљим одуговлачењима.

Недостатак који се не сме заборавити јесте да би ММФ овим постао сам себи судија. Пошто, по правилу, ММФ јесте један од поверилаца, постоји јак изазов да ММФ сам себе третира са више респекта. Већ се данас критикује чињеница да

20. J.Taylor, наведено дело.

кредити међународних финансијских институција, по правилу, са собом носе посебне услове и привилегије за њих као повериоце, те да тиме, у односу на друге повериоце, заузимају посебну позицију²¹⁾.

Ова критика је, између осталог, довела до тога да ММФ сада за себе предвиђа мању улогу него на почетку. Сигурно је и то да је противљење САД допринело томе да сада, као званична стратегија ММФ-а, важи двостепени поступак, у ком би се оба механизма пратила паралелно. Тиме је покренут покушај да се ослаби генерална критика по којој још једном улога међународне бирократије добија на снази. Ово је наишло на отпор и критике, не само у земљама повериоцима ММФ-а, већ и у државама дужницима, које тврде да ће ниво старатељства међународних финансијских институција тиме још расти и добијати на снази. Иако се сада предвиђа да независна комисија, а не ММФ, добије задатак разрешавања конфликта, ипак ММФ и у оваквој структури задржава битну улогу у поступку.

Тржиште против бирократије

Кроз приближавање „*super collective action clauses*“ и модификованог Krueger предлога, одабир решења прераста у питање тачке гледишта. С једне стране стоји, великим делом оправдано, мишљење да је тржиште *per se* најбољи механизам за саморегулацију тј. *laissez faire laissez passe* у модификованом схватању. Док се по питању могућности тржишта да у сваком случају буде само себи најбољи доктор може још и расправљати, јачање међународне бирократије сигурно носи несагледиве ризике. Додатно јачање позиције ММФ-а многи с правом дочекују аргументом да се у протеклим кризама баш и није показао као најспретнији и најсрећнији помагач. Поготову у овом времену, када су гласови за укидање ММФ-а све гласнији, проширење његових ингеренција тешко да би наишло на ширу подршку.

Додатно је јасно да без САД по овом питању и онако ништа не може да се догоди. САД традиционално дају предност могућности ендогене регенерације тржишта. То у принципу добро звучи, али је тешко замислити како би, чак и проширени концепт „*collective action clauses*“ обезбедио општу делотворност и широко прихватање преобликовања дужничко-поверилачких односа на међународном плану. Упркос тржишту блиском решењу, међународна заједница, укључујући и САД, има подоста проблема са концептом преобликовања ових односа. Тако да се може са скепсом гледати на могућност имплементације, чак и ове ослабљене верзије интервенисања.

Остаје нада да ће се алтернативна позиција министарства финансија САД пратити са више елана. Могући пут је и тзв. дупла стратегија, коју предлаже доста аутора, по којој би се употреба и имплементација „*collective action clauses*“ подржа-

21. Аргумент који говори у прилог овом посебном третману је тај да се ови кредити и дају под повлашћеним условима, те да зато треба избећи конструкцију у којој би се ова јавна средства користила да опслужују приватне повериоце и њихова потраживања, тј. да би се тиме смањило проблем тзв. морал хазарда.

вала, а у случају неуспеха, применио предлог ММФ-а.²²⁾ Ово, наравно, може да заживи и успе, само ако се поставе јасне временске одреднице. А без јасног става међународне заједнице о изабраном путу и онако се не може постићи никакав напредак на овом пољу.

Решење свих проблема?

Упркос чињеници да оба механизма покушавају да реше препознат проблем, не треба гајити илузије да би се на овај начин проблематика међународне задужености потпуно или већим делом решила. За тако нешто оба механизма имају премале амбиције. Оба се ограничавају за тзв. „граничне државе“.²³⁾ Ови механизми не представљају решење за државе које су заиста сиромашне и којима, ни преобликовање, ни делимични отпис не би много значили, из простог разлога што су толико презадужене, а и генеза нових вредности тј. роба и услуга им је исувише мала, да њихов излазак из таквог положаја није, ни у даљој будућности, реално могућ. За овакве државе ће, свакако, бити потребна нека друга решења.

Остаје нерешено и питање како третирати дугове унутар националних оквира, дакле изван дужничко поверилачких односа са иностранством, као и да ли у ове механизме укључити међудржавне дугове.²⁴⁾ Уколико се успостави одлагање или укидање исплата само по основу спољних дугова и ако мораторијум не производи дејства према унутрашњим дуговима, онда су повериоци у земљи у преференцијалном положају. Ако се још додају и, како је предвиђено, нова финансијска средства, онда постоји опасност да она заврше у рукама поверилаца у земљи, што никако није у интересу иностраних поверилаца. Цео овај комплекс остаје неразрешен, а тешко да ће решење бити нађено у скорој будућности. Чак би било које решење представљало превелик захват над ткивом саме суверености држава. У сваком случају, остаје потреба да се изнађе решење за дугове, како за унутар-државне, тако и за спољне. Као додатни проблем остају приватни дужнички односи, јер оба наведена предлога третирају само државне дугове. С друге стране посматрано, и нема много потребе да међународне финансијске институције интервенишу на овом пољу, јер ту већ постоје приватно-привредни поступци разрешења дужничко-поверилачких односа.

После свега наведеног било би наивно веровати да ће „collective action clauses“ или ММФ механизам смањити број или олакшати међународне финансијске кризе. Примери скорије прошлости, као што су Мексико и Русија, су, у већем делу, имали

22. M. Miller: „Sovereign debt restructuring“ Институт за међународну економију, ПЕ 03/2002, Washington.

23. Односи се на државе које су у тзв. средњем стадијуму економског развоја, или „средње развијене државе“.

24. Прва верзија Krueger-предлога је предвиђала обухватање унутар-државних дугова. Али ово очигледно неће подржати земље чланице ММФ-а, јер би то значило директно уплитање и „резове“ у националним правним системима.

проблеме са унутар-државним дуговима, који по доспелости нису могли бити измирењени, а у Кореји и Индонезији се радило о приватним предузећима и банкама, које нису могле да измире сопствене дугове. Чак и у Бразилу, који сада има делом угрожену привреду, највећи део јавног дуга, како унутар-државног тако и спољног, пре свега, је у односу према приватним повериоцима. Колико год били битни и исправни, бар по основној идеји, ови предлози који су предмет дискусије, не сме се препуштати илузијама – они неће спречити финансијске кризе, а помоћи ће решавању дужничко-поверилачких односа само у ограниченој мери.

Miloš Baltić,

Asistent GTZ Projekta – pomoć pri pravnoj reformi, Beograd

Insolvency Law for the Sovereign States - Needs, Possibilities and Some Proposals -

Summary

Within this contribution a short overview of the theoretical base for regulating debtor-creditor relations on the level of sovereign countries is given and its starting point is the applying of solutions from the insolvency laws. At a global level a wave of changes is on the run, regarding national insolvency laws as well as international relations in this domain, whereby the notion towards a step-by-step harmonization of these regulations, concerning the procedural instruments, is becoming more obvious. Next to the national laws, which have been changed within the last decade (Germany, Italy, Russia, Australia, New Zealand) there also has been significant movement on the international scale (UNCITRAL Model Law for Cross-border Insolvency, EU Regulation 1346/2002 on cross-border insolvency). With an realistic suspicion regarding the possibility that in foreseeable time faire and accepted instruments for resolving the debtor-creditor relations between states occur, an overview of the ongoing discussion within the important international institutions is given, meaning such as IMF, WB, UN, WTO, Paris and London clubs.

Key words: *insolvency, IMF, debt restructuring, collective clause, write-off, debtor protection.*

Литература

1. Carsten Hefeker, доцент универзитета у Базелу / Ein Insolvenzrecht für souveräne Staaten? / Wirtschaftsdienst 2002.
2. B. Eichengreen, Financial Crises, Oxford 2002.
3. K. Rogoff, J. Zettelmeyer, IMF – Working Paper, 02/133.
4. A. Krueger, International Financial Architecture for 2002.

5. J. Sachs, Resolving International Debt Crisis of Low-Income Countries/ Brooking Papers of Economic Activitz, 1:2002.
6. J.Taylor, Sovereign Debt Restructuring.
7. O.Jeanne, J.Zettelmeyer, International Bailouts/ Economic Policy 33/2002.
8. „Службени Лист СРЈ“.