
МЕЂУНАРОДНО ПРИВРЕДНО ПРАВО

академик др *Радован Д. ВУКАДИНОВИЋ*
редовни професор Правног факултета у Крагујевцу и у Бања Луци

ПОЈАМ И ПРАВНО РЕГУЛИСАЊЕ СТРАНИХ ИНВЕСТИЦИЈА

Резиме

Анализа схватања која постоје у правној теорији и арбитражној пракси, показује да се појам инвестиција посматра као самосталан или аутономан појам и да са становишта надлежности ИКСИД арбитраже представља претходни услов надлежности. Међутим, без обзира на аутономност и на чињеницу да га државе уговорнице нису дефинисале приликом усвајања Вашингтонске конвенције, то не значи да произвољном дефиницијом могу ширити надлежност ИКСИД арбитражних трибунала. Ово због тога тога што појам инвестиција има „објективно значење” независно од диспозиције странака. Чини се да овај приступ преовладава у пракси ИКСИД арбитраже, али се мишљења арбитра различују око броја карактеристичних или битних елемената појма инвестиције. Ипак, без обзира да ли се као битни наводе три, четири или пет елемената, чини се да се тиме не сужава појам инвестиција, већ да се он широким и често нејасним тумачењем од стране арбитра неоправдано шири.

У сваком случају, може се констатовати да ни након 50 година од примене ИКСИД конвенције појам инвестиција не само што није на јединствен начин одређен, него је ово питање постало једно од најконтроверзнијих питања.

Кључне речи: *појам инвестиција, арбитража, стране директне инвестиције, надлежност, Међународни центар за решавање инвестиционих спорова.*

I Разлози за постављање питања

Према налазима до којих је у јесен 2014. године, дошла Истраживачка јединица часописа Економист (*The Economist Intelligence Unit*) и више невладиних организација као што су Хоган Ловелс (*Hogan Lovells*) Бингам Центар за владавину права и Форум за владавину права и инвестиционе уговоре (*Bingham Centre for the Rule of Law and the Investment Treaty Forum*) као непрофитно тело Британског Института за међународно и упоредно право (*the British Institute of International Comparative Law*), у свету се сваке године инвестира преко 1000 милијарди долара.¹ Према процени Организације за економску сарадњу и развој (ОЕЦД) у 2013. години директне прекограничне инвестиције су износиле више од 1300 милијарди долара.² Поређења ради, буџет ЕУ за период од 2014. до 2020. године, износи око 960 милијарди евра. У погледу начина инвестирања, статистика показује да се највише средстава инвестира кроз спајања и преузимања привредних друштава,³ а само мањи део кроз нове инвестиције.

Овако масивним инвестицијама свакако је, осим економских услова, допринела и чињеница да у постојећим изворима инвестиционог права не постоји једна или јединствена дефиниција страних директних инвестиција. У таквој ситуацији арбитражама и судовима је остављена

-
- 1 Вид. заједничку публикацију Hogan Lovells, Bingham Centre for The Rule of Law, British Institute of International and Comparative Law, *Risk and Return – Foreign Direct Investment and the Rule of Law*, 2015, 5.
 - 2 За анализу утицаја и међузависности страних инвестиција и светске трговине у оквиру СТО је 1996. године на министарском састанку у Сингапуру основана посебна радна група, вид. на адресама: <http://www.intracen.org/worldtradenet/docs/information/referencemat/chap22.pdf>, 15.5.2016. и http://www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm, 15.5.2016. За конкретне статистичке податке за 2004. годину вид. UNCTAD's World Investment Report, 2004. на адреси: http://www.unctad.org/en/docs/wir2004overview_en.pdf, 15.5.2016. Према *WIR 2004*, највише су и дале и примиле директних инвестиција развијене земље: САД, ЕУ, Јапан и остале земље Западне Европе (у 2004. години су инвестирале 366 милијарди, а примиле су 560 милијарди долара. Земље централне и источне Европе су у истом периоду примиле 21, а инвестирале 7 милијарди долара. Извор: UNCTAD, *WIR 2004, annex tables B.1 and B.2*. Према подацима за 2014. годину, укупне инвестиције на светском нивоу су износиле 1,23 трилиона долара и пале су за 16% у односу на претходну годину. Вид. UNCTAD World Investment Report 2015: Reforming International Investment Governance, IX.
 - 3 У 1999. години однос између инвестиција спајањем и преузимањем предузећа је био драстично у корист преузимања: само 3% је реализовано кроз прекогранична спајања. Интересантно је да је, у периоду од 1995. до 1999. године, готово четвртина свих средстава инвестирано у Кину, која је касније постала и извозница капитала, а да је 48 најмање развијених земаља примило само 1,8% од укупних инвестиција. У досадашњој пракси највећи извозници капитала су биле земље Европске уније, САД и Јапан, а од земаља у развоју Кина, Република Кореја, Малезија и Сингапур, Бразил, Аргентина и Чиле.

слобода да ужим или ширим тумачењем прошире или суже своју надлежност, а самим тим и да као стране директне инвестиције квалификују већи или мањи број трговачких послова.

Статистички подаци о броју спорова који су решавани пред арбитражама у последњих неколико деценија говоре у прилог тезе да су арбитражи били „широке руке” и врло либерални у одређивању овог појма⁴ и да постоји опасна тенденција ширења овог појма.⁵

О све већем значају инвестиција, а посебно, инвестиционих спорова, говори и чињеница да су након распада СФР Југославије остали нерешени бројни пословни односи о којима се у време закључивања није размишљало као инвестицијама, а посебно не као о страним инвестицијама. Реч је о ондашњим унутрашњим улагањима и другим дугорочним пословним односима између привредних субјекта из бивших југословенских република. Будући да неки од спорних односа нису решени ни након ступања на снагу Споразума о сукцесији, један број спорова је покренут пред међународним арбитражама, док се други најављују. Већ се и у покренутим споровима као једно од спорних поставило питање шта се сматра страним директним инвестицијама и да ли се конкретни спорови могу квалификовати као инвестициони спорови. Није потребно посебно истицати да ће од претходне квалификације спорних послова као страних инвестиција, или као класичних комерцијалних послова, зависити не само надлежни форум, већ и меродавно право, а самим тим и дужина трајања спора, пратећи трошкови и исход спора. У таквој ситуацији се, не само као теоријско, већ и као практично наметнуло низ питања из инвестиционог права, за чије је разумевање потребно кренути од питања „шта су инвестиције”, односно од њиховог терминолошког и појмовног опредељења.⁶ Имајући у виду такво стање, у раду је у првом делу дат преглед решења која у том погледу постоје у правној тео-

4 Вид. М. Станивуковић, „ICSID и двострани споразуми о заштити и унапређењу инвестиција Републике Србије”, *Liber Amicorum Добросав Митровић*, Београд, 2007, 584.

5 О тенденцији ширења овог појма вид. М. Sornarajah, *The International Law on Foreign Investment*, 3rd edition, Cambridge, 2010, 10. М. Васиљевић, „Страна улагања у српску привреду и одговорност државе”, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније* (уредник В. Радовић), Београд, 2014, 11.

6 Тренутно су актуелни спорови између страна из бивших југословенских република у вези улагања која су вршена самоуправним споразумима и средствима фонда за развој недовољно развијених подручја у којима се као претходно поставља питање карактера таквих улагања: да ли је реч о „страним” улагањима и да ли таква улагања имају карактер страних директних инвестиција, од чијег решења зависи и надлежност ИКСИД арбитражног трибунала.

рији и изворима инвестиционог права. Други део је посвећен анализи арбитражне праксе, пре свега ИКСИД арбитражних трибунала.

II Терминолошке и појмовне дилеме

У етимолошком смислу, израз „инвестиција” је изведен из латинског језика од речи *investire*, и значи *обући се или оденути*. Инвеститор се налази у позицији онога који „облачи” предузеће капиталом у процесу инвестирања.⁷ Иако постоји уверење да стране инвестиције представљају савремени облик прекограничног кретања капитала, постоје мишљења да би њихове корене требало тражити у времену Византијских царева Базила и Константина из 991. године, кад су венецијанским трговцима дали право трговања у лукама и у другим местима у Византијском царству без плаћања царина као и право боравка у кварту Константинопоља, познато као *embolium*.⁸ Стицање и развијање таквих трговачких и боравишних квартова у Константинопољу сматрано је обликом страних директних инвестиција.

У општем језичком значењу, под инвестицијама се разуме „коришћење новца у сврхе стицања очекиваног профита”.⁹ У свакодневном говору се под инвестицијама разумеју две ствари: процес инвестирања или „облачења”, али и имовина која се улаже или инвестира¹⁰, као и она стечена инвестирањем. У том смислу се може говорити о давању и о примању инвестиција. Тако се под инвестицијама може разумети и процес куповине акција, али и саме акције, као резултат тог процеса.

Осим што у језичком смислу не постоји јединствено схватање, оно не постоји ни у правној теорији и постојећим изворима инвестиционог права.¹¹ Појам стране инвестиције се не може наћи ни у Конвенцији о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава (у даљем тексту Вашингтонска конвенција или само Конвенција) из 1965. го-

7 Вид. J. W. Salacuse, *The Three Laws of International Investment: National, Contractual, and International Frameworks for Foreign Capital*, OUP Oxford, 2013, 3.

8 *Ibid.*, 13; P. Fischer, „Some Recent Trends and Developments in the Law of Foreign Investments”, *Voelkerrecht, Recht der internationalen Organisationen, Weltwirtschaftsrecht: Festschrift fuer Ignaz Seidl-Hohenveldern* (eds. K. H. Boeckstiegel et al.), 1988, 97.

9 Вид. *The Oxford English Dictionary*, 2nd edition, 1989, Vol VIII 46. У Вујаклијином *Лексикону страних речи и израза*, Београд, 1980, 337, инвестиција је дефинисана као улагање капитала у неки уносан посао или уносно предузеће.

10 Вид. Закон о улагањима, *Службени гласник РС*, бр. 89/2015, чл. 3.

11 Вид. Dolzer-Stevens, *Bilateral Investment Treaties*, 1995, 25–31; Sacerdoti, „Bilateral Treaties and Multilateral Instruments on Investment Protection”, *Collected Courses of the Hague Academy of International Law 1997*, Tome 269, 305–310.

дине.¹² У раду се полази од енциклопедијске дефиниције према којој се под страним инвестицијама подразумева „трансфер средстава или материјала из једне земље (земља извозница капитала) у другу земљу (земља домаћина) у замену за директно или индиректно учешће у приходима тог предузећа”.¹³

III Појам инвестиција у изворима инвестиционог права

У ранијим изворима права, неким билатералним уговорима и у међународном обичајном праву, инвестиције се чак и не помињу под овим називом, већ су означене као „страна имовина”.¹⁴ И у Општем споразуму о царинама и трговини (ГАТТ) није направљена разлика између инвестиција и других облика својине и економских активности.¹⁵ Чак ни у Конвенцији о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава, у којој представља централни институт,¹⁶ појам инвестиција није дефинисан. То се објашњава чињеницом да се инвестиције могу различито посматрати, зависно од предмета и сврхе¹⁷ или „историјског контекста”,¹⁸ па је државама уговорницама требало оставити слободу да својим пристанком да спор буде решен пред Центром, практично саме одреде оно што сматрају страном инвестицијом.¹⁹

У том смислу ваља разумети одредбе члана 25(3) Конвенције којима је предвиђено да је за надлежност Центра потребна сагласност или приста-нак саставног дела и органа државе уговорнице, као државе пријема капита-

12 Вид. Закон о ратификацији објављен у *Службеном листу СЦГ, Међународни уговори*, бр. 2/06. За Србију је ступила на снагу 8. јуна 2007. године.

13 *Encyclopedia of Public International Law*, Vol. 8, Amsterdam, New York: North-Holland Pub. Co., New York, 1985, 246.

14 *Ibid.*, 9.

15 Вид. Chester Brown and Kate Miles (eds), *Evolution in investment treaty law and arbitration*, CUP, 2011, 44.

16 Вид. Christoph H. Schreuer, Loretta Malintoppi, August Reinisch and Anthony Sinclair, *The ICSID Convention: A Commentary*, 2nd edition, Cambridge University Press, 2009, 114, марг. бр. 113.

17 Вид. Chester Brown and Kate Miles (eds), *Evolution in investment treaty law and arbitration*, CUP, 2011; D. Carreau, P. Juillard, *Droit international économique*, 3e édition, Dalloz, Paris, 2007, 403.

18 UNCTAD „Scope and Definition”, UNCTAD Series on issues in international investment agreements (1999) UNCTAD/ITE/IIT/11 (Vol. II), 7. Доступно и на адреси: <http://unctad.org/en/Docs/psiteitd11v2.en.pdf>, 1.4. 2016. Вид. и C. Brown and K. Miles (eds), 43–45.

19 У овом смислу С. Н. Schreuer *et al.* упућују на расправу у: *History*, Vol. II, 491, 826, 831, 936, 956/7, која је вођена приликом усвајања Конвенције, стр. 82, марг. бр. 5. Вид. Report of the Executive Directors on the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of other States (18 March 1965), reproduced in ICSID, ICSID Convention, Regulation and Rules (ICSID/15/Rev.1, January 2003), 35, тач. 27.

ла, изузев ако та држава обавести Центар да није потребно одобрење.²⁰ Конвенцијом, међутим, није одређено у ком времену, где и у којој форми мора постојати пристанак. Није одређено ни да ли сагласност мора бити дата у једном или у више докумената. У пракси је као дозвољено, прихваћено решење да се пристанак на арбитражу може дати у форми компромисорне клаузуле и компромиса и да може бити садржан у једном или више докумената, у међудржавном споразуму, уговору између страног улагача и домаће државе, као и у унутрашњим законским или подзаконским прописима. У последњем случају, одредба унутрашњег прописа у коме је изражен пристанак на арбитражу се тумачи као понуда коју друга страна може да прихвати или на изричит начин или подношењем захтева за покретање арбитражног поступка (тужбе) пред ИКСИД арбитражом. Све док таква понуда није прихваћена од друге стране и није постигнута потпуна сагласност,²¹ држава може опозвати своју понуду – пристанак.²²

Међутим, пристанак обе стране на ИКСИД арбитражу не чини такав спор сам по себи инвестиционим, нити инвестицијом чини правни однос на који се односи.²³ У арбитражној пракси је искристалисан посебан (дупли) тест на основу кога арбитражи одлучују о својој надлежности из члана 25. Конвенције,²⁴ а тиме и о квалификацији спорног посла као инвестиције.²⁵

20 Вид. Report of the Executive Directors on the Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States, Doc. ICSID/2, 1 ICSID Reports, 1993, тач. 23–27, доступно на адреси: https://icsid.worldbank.org/ICSID/StaticFiles/basicdoc/CRR_English-final.pdf, 15.5.2016.

21 Отуда поједини аутори овај приступ означавају и као консензуални. Вид. М. Dekastros, „Portfolio Investment: Reconceptualising the Notion of Investment under the ICSID Convention”, *The Journal of World Investment & Trade*, Vol. 14/2013, 286, 290–299, доступно на адреси: https://www.academia.edu/6617972/Portfolio_Investment_Reconceptualising_the_Notion_of_Investment_under_the_ICSID_Convention, 15.5.2016. Аутор на стр. 294, у напомени број 48, наводи попис арбитражних одлука у којима су арбитражи следили овај приступ.

22 Тако је неколико држава (Еквадор, Венецуела и Боливија) опозвало свој пристанак на ИКСИД арбитраже предвиђену Конвенцијом отказивањем Конвенције Вид. М. С. Porterfield, Aron Broches and the Withdrawal of Unilateral Offers of Consent to Investor-State Arbitration, доступно на <https://www.iisd.org/itn/2014/08/11/aron-broches-and-the-withdrawal-of-unilateral-offers-of-consent-to-investor-state-arbitration/>, 15.5.2016.

23 A. R. Williams, S. Foote, „Recent developments in the approach to identifying an 'investment' pursuant to Article 25(1) of the ICSID COntention”, *Evolution in investment treaty law and arbitration* (eds. Chester Brown and Kate Miles), CUP, 2011, 45.

24 *Joy Mining Machinery Limited v. Arab Republic of Egypt* (ICSID Case No. ARB/03/11), Одлука од 6. августа 2004, тач. 50. Вид. и Report of the Executive Directors, 1 ICSID Reports 28. коју наводи С. Н. Schreuer *et al.* 117, марг. бр. 122.

25 С. Н. Schreuer *et al.*, 117, као и одлуке донете у предметима *Aguas del Tunari SA v. Republic of Bolivia* (ICSID Case No. ARB/02/3), Одлука на приговор туженога на надлежност од 21. окто-

1. Квалификација инвестиције према дуплом тесту

Према дуплом тесту,²⁶ арбитраи прво одлучују о постојању сагласности странака да спор буде изнет пред арбитражу, а након тога да ли се сагласност односи на активности које се сматрају инвестицијом. Као што је већ речено, сагласност може бити дата на три начина:²⁷ у арбитражном споразуму који чини дао уговора о улагању између страног улагача и државе или у посебно закљученом споразуму између ових страна;²⁸ у одредбама националних прописа, и у одредбама у двостраним или вишестраним уговорима којима су се државе уговорнице унапред подвргле надлежности Центра.

У пракси је постојање пристанка тумачено на различите начине, али углавном широко. Тако је у предмету *CSOB v Slovakia*, клаузулу "овај споразум је регулисан правом Чешке Републике и БИТ споразумом између Чешке и Словачке Републике", тужилац сматрао да тако формулисана клаузула упућује на сагласност на ИКСИД арбитражу, као арбитражу која је предвиђена у БИТ-у између Чешке и Словачке. Тужени је сматрао да је реч једино о клаузули о избору меродавног права. Без обзира што поменути БИТ никад није ступио на снагу, арбитраи су сматрали да околности под којима су уговорне стране закључиле конкретни споразум упућује на закључак да су стране имале намеру да инкорпоришу ИКСИД клаузулу из БИТа у свој споразум.²⁹

2. Решења у билатералним инвестиционим споразумима и домаћим изворима инвестиционог права

Код дефинисања страних инвестиција у осталим изворима могу се разликовати два приступа: капитално оријентисан и заштитно оријентисан. Према капитално оријентисаном приступу (енгл. *capital oriented*), инвестиције карактерише прекогранично кретање капитала и средстава, без обзира

бра 2005, тач. 278. *Malaysian Historical Salvors, Sdn, Bhd v. Malaysia* (ICSID Case No. ARB/05/10), Одлука о надлежности од 17. маја 2007, тач. 55.

26 Вид. арбитражне одлуке донете у предметима *CSOB v. Slovakia*, Decision on Jurisdiction, 24 Мау 1999, тач. 68; *Joy Mining v. Egypt*, Award, 6 August 2004, тач. 42–50. Арбитражне одлуке у којима су други арбитражни трибунали прихватили двоструки тест С. Н. Schreuer *et al.*, наводе у напомени 155, 118.

27 М. Станивуковић 583, М. Васиљевић, 15.

28 У овом смислу ИКСИД Центар је саставио одговарајућу модел клаузулу. Вид. на адреси: <http://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?actionVal=ModelClauses&requestType=ICSIDDocRH>, 15.5.2016.

29 О широком тумачењу на овај начин дате сагласности, детаљно у С. Н. Schreuer *et al.*, 195, марг. бр. 390/392.

да ли се кретање врши са циљем остваривања контроле или је у питању слободно кретање капитала. Овакав приступ карактерише широко схватање предмета или онога у чему се може састојати „инвестиција”, тако да обухвати сваку врсту вредности, при чему сврха кретања није од пресудног значаја. Сврха кретања (инвестирања) опредељује *врсту* инвестиција, као директне или портфолио, али и једне и друге улазе у појам инвестиција.³⁰

Заштитно оријентисан приступ (енгл. *protection-oriented*) истиче заштиту страних инвестиција као основну карактеристику, па се инвестиције дефинишу на широк и обухватан начин тако да обухватају не само кретање капитала (новчаних средстава), већ и друге бројне облике имовине предузећа, као што су својина и својинска права, зајмови, па чак и уговорна права и права на основу административних мера и акција, као што су лиценце и друге врсте дозвола.

Широко схватање појма инвестиција је прихваћено и неким националним и регионалним изворима инвестиционог права. Тако се у АСЕ-АН Споразуму о промовисању и заштити инвестиција под инвестицијом разуме „свака врста имовине”, односно свака врста економске вредности без било каквих ограничења. Под овако схваћеним инвестицијама изричито су наведене:³¹

1. покретна и непокретна имовина и друга имовинска права као што су залог и хипотеке, али и земљиште;
2. акције и обвезнице предузећа или заштићени интереси у имовини таквих компанија;
3. потраживања у новцу или свако друго извршење уговора које има финансијску вредност. У ову категорију спадају, на пример, и споразуми о управљању (менаџменту), уговори о професионалним услугама, уговори кључ у руке, полисе осигурања;
4. права интелектуалне својине и *goodwill*;
5. дозволе пословања добијене на основу закона или уговора, укључујући и концесије за истраживање, вађење и коришћење природних богатстава (извора).

Према нацрту типског Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања Републике Србије,³² израз „улагање” означава

30 Вид. анекс А ОЕЦД Кодекса о либерализацији кретања капитала.

31 Вид. UNCTAD, *ASEAN Agreement for the Promotion and Protection of Investments*, Vol. II, article 1(3), 1996, 294.

32 Доступно на адреси: <http://mtt.gov.rs/download/novi%20tipski%20SRB.pdf>, 15.5.2016.

1) сваку врсту имовине коју улагач једне Стране Уговорнице стиче улагањем средстава на територији друге Стране Уговорнице, у складу са њеним законима и прописима и обухвата посебно, мада не и искључиво следеће облике имовине:

- (а) право својине на покретним стварима и непокретностима и друга стварна права, као што су хипотека, залога, јемство, плодоуживање и слична права;
- (б) акције, обвезнице, као и друге врсте хартија од вредности са правом учешћа;
- (в) новчана потраживања по основу уговора о кредиту који је дат привредном друштву са роком доспећа од пет или више година, уколико имају природу подређених потраживања, осим кредита датом привредном друштву у државној својини;
- (г) права интелектуалне својине, (као што су ауторска права и остала сродна права, патенти, индустријски дизајн или модели, трговачки знаци), као и право на *goodwill*, техничке процесе и *know how*;
- (д) концесије стечене у складу са законима и прописима Стране Уговорнице на чијој територији се врши улагање, укључујући концесије за истраживање, вађење и коришћење природних богатстава.

У *домаћем праву*, појам директних инвестиција је одређен Законом о девизном пословању³³ и Законом о улагањима. Закон о девизном пословању дефинише директне инвестиције као улагања резидента у иностранству и нерезидента у земљи у правно лице са циљем да се укључи у управљање пословима тог лица.

Под улагањем се сматра:

1. оснивање правног лица, огранка или представништва;
2. куповина удела или акција у капиталу правног лица, докапитализација правног лица, као и
3. докапитализација правног лица као и сваки други облик улагања којим улагач стиче најмање 10% учешћа у основном капиталу, од-

33 Службени гласник РС, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014. Појам улагања је одређен и у чл. 2 већ поменутог Закона о улагањима. С обзиром на то да је Закон донет после Закона о девизном пословању, логично је било очекивати да ће својим одредбама или регулисати она питања која нису регулисана постојећим прописима или појаснити оно што је у њима нејасно. Чини се да Закон није испунио ни једно ни друго очекивање. Уместо тога, у Закону су дефинисани исти појмови који су већ били одређени у Закону о девизном пословању, али не на једноставнији, већ на компликованији и збуњујући начин.

носно најмање 10% гласачких права, у року не дужем од годину дана од дана првог улагања у то правно лице у случају сукцесивних улагања (ради достизања прага од 10%).

Под улагањем се сматрају и кредити и зајмови са роком доспећа од пет година или дужим уколико имају природу подређеног потраживања (субординирани кредити и зајмови).

Према одредбама члана 3(2) Закона о улагањима, улагање јесте:

- (а) привредно друштво или огранак привредног друштва које је основао улагач, у складу са законом којим се уређују привредна друштва у Републици Србији;
- (б) удео у привредном друштву, акције друштва или друге хартије од вредности еквивалентне акцијама друштва у смислу закона којим се уређује тржиште капитала у Републици Србији;
- (в) права која је улагач стекао на основу уговора о јавно-приватном партнерству у складу са законом којим се уређује јавно-приватно партнерство у Републици Србији;
- (г) права својине, службености, залоге и друга стварна права на покретним стварима и непокретностима које се налазе на територији Републике Србије која је улагач стекао за потребе обављања делатности;
- (д) права интелектуалне својине, која имају заштиту по важећем праву Републике Србије;
- (ђ) права на обављање делатности која се обавља на основу дозволе или одобрења државног органа, стечених у циљу обављања делатности улагача на територији Републике Србије, у складу са законом;

3) *страно улагање* је улагање страног улагача. Промена правног облика у којем се врши улагање, не утиче на његов карактер страног улагања, када је таква промена извршена у складу са законом;

4) улагач јесте правно или физичко лице које је уложило капитал, као и лице које је стекло улагање из тачке 2) овог члана, на територији Републике Србије, у складу са законом.

Остављајући по страни језичке недоследности јер се не прави разлика између радње и резултата радње и објекта на који је усмерена радња инвестирања,³⁴ није јасно ни због чега је било потребно у Закону о улага-

34 Тешко се може разумети да „улагање јесте ... привредно друштво...” Ако се прави логичка разлика између радње и резултата радње, размљиво је да се улагање или инвестирање може

њима дефинисати оне појмове који су већ дефинисани и Закону о девизном пословању.

IV Појам инвестиција у пракси ИКСИД арбитражних трибунала

У почетном периоду питање појма инвестиције и инвестиционог спора није постављено као спорно пред арбитраже. У недостатку јединствене и објективне дефиниције, државе чланице су саме одређивале шта сматрају инвестицијом и инвестиционим спором и такве спорове су износили пред ИКСИД арбитражу, док су арбитражи овај појма одређивали према сопственој интуицији.³⁵ Питање објективне анализе општег појма инвестиције је први пут постављено у предмету *Fedax N. 1. v. The Republic of Venezuela*,³⁶ у коме су арбитражи заузели став да и улагање у хартије од вредности може представљати портфолио инвестицију у смислу Конвенције. Арбитражи ће касније, у предмету *Salini et al. v. Morocco*,³⁷ из 2001. године, дефинисати четворострани тест на основу кога ће одређивати појам инвестиције.³⁸ Према тзв. „Салини” тесту, инвестицију одликује: страном улагање одређеног трајања, постојање ризика на страни инвеститора и државе пријема капитала, значајно ангажовање средстава инвеститора и допринос економском развоју домаће државе.³⁹

Без обзира на одређена одступања и замерке које се на предложене карактеристике из „Салини” теста, могу наћи у теорији⁴⁰ и арбитражној пракси, чини се да објективно дефинисање страних директних инвестиција мора узети у обзир у њему наведене елементе.

обавити у привредно друштво, или да привредно друштво може настати као резултат улагања, али је тешко разумети да је „улагање привредно друштво”.

35 Вид. E. Gaillard, „Identify or Define? Reflections on the Evolution of the Concept of Investment in ICSID Practice”, *International Investment Law for the 21st Century – Essays in Honour of Christoph Schreuer* (eds. C. Binder, U. Kriebaum, A. Reinisch, S. Wittich), Oxford University Press, Oxford 2009, 407–410.

36 *Fedax N.V. v. Venezuela* (ICSID Case No. ARB/96/3), Award on Jurisdiction, 11 July 1997.

37 *Salini et al. v. Kingdom of Morocco* (ICSID Case No. ARB/00/4), Decision on Jurisdiction, 152 (Jul. 23, 2001), 42 I.L.M. 609 (2003). У питању је била инвестиција у изградњу аутопута.

38 Alex Grabowski, „The Definition of Investment under the ICSID Convention: A Defense of Salini”, *Chicago Journal of International Law*, Vol. 15, No. 1/2014, Article 13, 290. Доступно на адреси: <http://chicagounbound.uchicago.edu/cjil/vol15/iss1/13>, 15.5.2016.

39 *Salini et al. v. Kingdom of Morocco*, тач. 52.

40 S. Manciaux, „The Notion of Investment: New Controversies”, *The Journal of World Investment & Trade*, 11. наводи да постоје и аутори који осим улога, сматрају да су остала три захтева спорна. Вид. и A. Martin, „Definition of 'Investment': Could a Persistent Objector to the Salini Tests be Found in ICSID Arbitral Practice?”, *Global Jurist*, Vol. 11, No. 2/2011, Article 3, 14. и даље. Доступно на адреси: <http://www.bepress.com/gj/vol11/iss2/art3>.

1. Улог, дуже трајање и ризик као елементи инвестиција

Улог или значајно ангажовање средстава инвеститора се у суштини своди на питање шта се третира као страни улог и у ком обиму мора постојати. У генералном смислу, улог или „инвестиција” се може састојати у доприносу у новцу, стварима и правима.⁴¹

Осим кретања новчаног капитала, међународно или прекогранично кретања инвестиција укључује и трансфер покретне или непокретне имовине из једне у другу државу у циљу да у тој држави буде искоришћен ради стварања богатства под потпуном или делимичном контролом инвеститора.⁴² У том смислу појам страних инвестиција обухвата и трансфер физичке својине, као што су: опрема, плантаже или постројења. Улог се може, као што је у претходним тачкама већ наведено, састојати и у стварима, правима, знањима, вештинама и другим средствима која имају економску вредност. И „економска активност”, која се састоји у ангажовању радне снаге или обезбеђење инфраструктуре може чинити предмет инвестиција.⁴³ Као спорно се поставља питање да ли економска активност исказана кроз закључени трговински уговор представља страну инвестицију.

У погледу обима или висине, једни сматрају да то морају бити значајна средства,⁴⁴ док за друге ауторе на карактер улога не утиче његов износ или величина.⁴⁵ Било је и тумачења да улог мора бити такав да може да допринесе економском развоју државе пријема.⁴⁶ У појединим билатералним споразумима о заштити инвестиција као и националним законским прописима величина или обим страног улога је квантификован на најмање 10% од укупне вредности имовине ентитета у који се улаже. Сматрамо да би висина улога морала бити таква да страном инвеститору обезбеди контролу или учешће у контроли и управљању. Директне инвестиције укључују како почетне трансакције између два ентитета, тако и све касније капиталне трансакције између њих и између афилираних предузећа, без

41 Вид. *Malaysian Historic Salvors v Malaysia* (Annulment), тач. 57.

42 М. Sornarajah, 8.

43 Вид. Mortenson, J. D, „The Meaning of 'Investment': ICSID's Travaux and the Domain of International Investment Law”, *Harvard International Law Journal*, Vol. 51, No. 1/2010; U of Michigan Public Law Working Paper No. 249. Доступно и на адреси: <http://ssrn.com/abstract=1911364>, 259.

44 С. Н. Schreuer *et al.*, 128, тач. 153.

45 Вид. дискусију која је вођена код Првог нацрта Конвенције у вези тадашњег чл. 30.

46 Вид. С. Н. Schreuer *et al.*, 117, тач. 121. Арбитри су, пак, у одлуци донетој у предмету CSOB, сматрали да улог мора имати одређени „позитивни утицај на економски развој”, тач. 64, 73, 76, 88. Одлуке о надлежности.

обзира да ли су правно самостална или су зависна од матичног друштва.⁴⁷ Сматра се да инвеститор стиче могућност контроле ако располаже са или преко 10% акција у основном капиталу основаног друштва, или располаже са 10% или више гласачких права у друштву које треба основати код нових или тзв. зелених инвестиција.⁴⁸ Пошто страни инвеститор има и својину и контролу над предузећем у које улаже он, заправо, управља таквим предузећем. Отуда директне инвестиције карактерише и предузетништво, што подразумева обавезу на страни инвеститора да реши и питање управљања или менаџмента у предузећу у која улаже средства.

Међутим, не чини сваки трансфер средстава и материјала, посебно ако је реч о једнократним пословима,⁴⁹ такав правни посао инвестицијом, нити такав спор инвестиционим спором. Тако се у пракси као спорно поставило питање да ли уговор о продаји гаса који није укључивао било какав пренос капитала или својине може бити квалификован као инвестиција, у смислу Енергетске повеље (*Energy Charter Treaty*).⁵⁰ Другачије речено, да ли право на наплату испоручене робе „конституише инвестицију”.⁵¹ Арбитражни трибунал је нашао да права која су додељена уговором ради предузимања економске активности која се тичу продаје гаса, укључујући и право плаћања за такву продају, представља инвестицију (*sic*) у складу са Енергетском повељом.⁵²

Постојање трајног интереса или трајање улога подразумева постојање дугорочних односа између инвеститора и домаћег предузећа. Разлике, међутим, постоје око дужине рока трајања инвестиције. Рок није одређен ни у члану 25. Конвенције, већ се изводи из природе директних инвестиција.⁵³ У теорији и арбитражној пракси је прихваћен као општи, став

47 Balance of Payments Manual, IMF, XVIII, тач. 359, доступно на адреси: <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/BOPman.pdf>, 15.5.2016, 86.

48 *Ibid.*, стр. 86.

49 Вид. одлуку донету у предмету *Atlantic Triton Company v. People's Revolutionary Republic of Guinea*, ICSID Case No. ARB/84/1, Award, 21 April 1986. у којој су арбитражи једнократни ремонт и опремање рибрског брода сматрали инвестицијом.

50 Вид. предмет *Petrobart v. Kyrgyz Republic*, (Stockholm Chamber Case No. 126/2003), Final Award, 29 March 2005.

51 Вид. OECD, *International Investment Law: Understanding Concepts and Tracking Innovations*, 2008, 55.

52 Више вид. *ibid.*, 55 и даље.

53 Овакав став је заступао идејни творац Конвенције Брчис (*Mr. Broches*), док су се бројни делегати у дискусијама око текста Конвенције залагали за прецизну дефиницију. У првој верзији нацрта Конвенције у члану 30. инвестиције су биле дефинисане као сваки улог у новцу или другој имовини економске вредности за недефинисани период времена или, ако време одре-

да се инвестиције не могу исцрпети у једнократном улагању и да је за остваривање циљева који су стављени пред стране инвестиције неопходно да се економске активности које покреће или настављају стране инвестиције обављају у дужем временском периоду. У том контексту се као потребно време помињу рокови од две⁵⁴, пет,⁵⁵ седам и десет година.⁵⁶

У финалном Нацрту Конвенције било је предвиђено време од пет година, али се после „вруће дискусије”⁵⁷ одустало од помињања било ког рока. Осим што нема сагласности око дужине трајања инвестиција, не постоји ни сагласност од ког времена почиње да тече тај рок: од закључивања уговора, прединвестиционе или од тзв. инвестиционе фазе⁵⁸ и шта све утиче на прекид рока или његов релативни карактер.⁵⁹

Постојање ризика. Као и код сваког трговачког посла, тако и код страних улагања постоји комерцијални ризик да страни инвеститор не оствари очекивања која је имао од уговора приликом његовог закључивања. Комерцијални ризик се састоји у неизвесности страног инвеститора да ли ће се његова инвестиција „исплатити”, тј. да ли ће остварити приход и добит из које може остварити зараду и вратити уложена средства. Сматрамо да инвестиција не може постојати без ризика. Ризик значи да накнада инвеститора мора зависити од добити и резултата подухвата.⁶⁰ Ризик подразумева алеаторност улагања које карактерише „ситуације у којима инвеститор не може бити сигуран да ће вратити своје улагање (инвестицију) и не може знати износ који ће до краја потрошити

ђено, на период не краћи од пет година. И касније дискусије око утврђивања коначаног текста Конвенције показују да је по брјним питањима преовладао Брчисов став.

54 E. Gaillard, 404.

55 Вид. C. Schreuer, „Commentary on the ICSID Convention”, *ICSID Review – FILJ*, Vol. 11, No. 2/1996, 318–493.

56 У одлуци донетој у предмету *Salini Construttori SpA ...* арбитражи наводе да је у доктрини као минимални предвиђен рок од две до пет година, тач. 53.

57 Вид. *History of the Convention on Settlement of Investment Disputes Between States and Nationals of Other States*, 1968, 450.

58 Вид. одлуку о надлежности арбитражног трибунала у предмету *Jan de Nul N. Vv. Egypt* (ARB No 04/13), од 16. јуна 2006, тач. 53. Као спорно је постављено питање да ли као страна директна инвестиција може сматрати посао ископавања који је обављен за 23 месеца (краће од две године) и да ли се у трајање може узети и време за „припремне радње”.

59 Вид. одлуку у предмету *Malaysian Historical Salvors v. Malaysia* (ICSID Case No. ARB/05/10), Award, 17 Мај 2007, тач. 110, у којој су арбитражи сматрали да, према околностима конкретног случаја, ни рок од четири године не задовољава услов трајности.

60 Вид. D. Carreau, T. Flory, and P. Juillard, *Droit International Economique*, 3e édition, 1990, тач. 935.

чак и када сви релевантни учесници/стране у послу испуне своје уговорне обавезе”.⁶¹

У пракси се као спорно, поставило питање како разликовати пословни ризик из страних улагања од комерцијалних ризика из чистих или обичних комерцијалних послова, као што је на пример, уговор о продаји, у ком обиму или степену мора постојати ризик да би такав посао био третиран као страна директна инвестиција⁶² и шта га све чини.

Што се тиче обима или интензитета, сматрамо да стране директне инвестиције иманентно подразумевају знатно већи ризик од оног који постоји код чистих комерцијалних послова и због дужине трајања инвестиција.

Са друге стране, на обим ризика не утиче само друга страна (домаћи партнер), као што је случај код класичне продаје код које положај купца зависи искључиво од савесности и солвентности домаћег купца, већ пре свега од предузетничке способности самог инвеститора. У теорији се као ризици који су иманентни страним инвестицијама наводи и сама могућност да дође до спора и са тим повезана неизвесност око надлежности форума и исход спора.⁶³

*Допринос развоју државе пријема капитала.*⁶⁴ Приликом формулисања овог захтева пошло се од Вашингтонске конвенције у чијој преамбули је наведена потреба за међународном сарадњом која је протумачена као захтев да стране инвестиције доприносе привредном или економском развоју држава пријема капитала. Међутим, у пракси ИКСИД арбитражних трибунала, арбитрари су овај захтев различито тумачили, не само у ужем или ширем смислу, већ и да ли он уопште преставља услов. Тако су у предмету *Phoenix Action Ltd v. Czech Republic*, арбитрари пошли од обориве претпоставке да свака привредна активност сама по себи доприноси развоју државе пријема капитала.⁶⁵ За разлику од оваквог става, постоје одлуке у којима захтеву привредног развоја, арбитрари нису давали значај неопходног услова.

61 Вид. *Romak S.A. v The Republic of Uzbekistan* (Permanent Court of Arbitration Case No. AA280), 2009, 230.

62 *Malaysian Historical Salvors v. Malaysia* (ICSID Case No. ARB/05/10), Award, 17 May 2007.

63 С. Н. Schreuer *et al.*, 131, тач. 163. О осталим ризицима код страних инвестиција у општем смислу вид. М. Sornarajah, 69–79.

64 Вид. С. Н. Schreuer *et al.*, 131, марг. бр. 164.; D. Carreau, P. Juillard, T. Flory, 560–570.

65 *Phoenix Action Ltd v. Czech Republic* (ICSID Case No. ARB/06/5), Award, 15 April 2009, тач. 133.

Radovan D. VUKADINOVIĆ, Academic, PhD
Professor at the Faculty of Law in Kragujevac and Banja Luka

THE CONCEPT AND REGULATION OF FOREIGN INVESTMENT

Summary

Analysis views that exist in the legal theory and arbitration case law, shows that the concept of investment is seen as an independent or autonomous concept and that from the standpoint of the jurisdiction of ICSID arbitration is a condition precedent of jurisdiction. However, regardless of the autonomy and the fact that the Contracting States have not defined it during the adoption of the Washington Convention, this does not mean that they can arbitrarily expand the jurisdiction of the ICSID arbitration tribunal. This is because of what the concept of investment has „objectively meaning” independently of the disposition of the parties. It seems that this approach prevails in practice ICSID arbitration, but opinions of arbitrators differ over the number of characteristic or essential elements of the concept of investment. However, regardless of whether it has as essential three, four or five elements, it seems that this does not narrow term investment, but there is danger tendency of broad and often vague interpretation.

In any case, it can be concluded that even after 50 years of enforcement of the ICSID Convention, the term investment not only failed in a unique manner prescribed, but this issue has become one of the most controversial issues.

Key words: *concept of investment, arbitration, foreign direct investment, jurisdiction, ICSID.*