



УНИВЕРЗИТЕТ У КРАГУЈЕВЦУ  
ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ

Јована Р. Брашић Стојановић

**ПРАВНО-ЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ  
СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ**

Докторска дисертација

Крагујевац, 2020. година



UNIVERSITY OF KRAGUJEVAC  
FACULTY OF LAW

Jovana R. Brašić Stojanović

**LEGAL AND ECONOMIC ASPECTS OF  
STABILIZATION CLAUSE**

Doctoral Dissertation

Kragujevac, 2020.

## Идентификациона страница докторске дисертације

<b>Аутор</b>
Име и презиме: Јована Брашић Стојановић
Датум и место рођења: 28.5.1990. године, Крагујевац
Садашње запослење: Правни факултет Универзитета у Крагујевцу, асистент
<b>Докторска дисертација</b>
Наслов: Правно-економски аспекти стабилизационе клаузуле
Број страница: 291
Број слика: /
Број библиографских података: 249
Установа и место где је рад израђен: Правни факултет Универзитета у Крагујевцу, Крагујевац
Научна област (УДК): 341.638:339.727.22/.24 право у економији
<b>Ментор:</b> др Јасмина Лабудовић Станковић, редовни професор, Правни факултет Универзитета у Крагујевцу
<b>Оцена и одбрана</b>
Датум пријаве теме: 4.12.2017. године
Број одлуке и датум прихватања теме докторске дисертације: Одлука бр. IV-02-249/6, датум: 11.4.2018.
Комисија за оцену научне заснованости теме и испуњености услова кандидата:
1. др Свето Пурић, редовни професор, Правни факултет, Универзитет у Крагујевцу 2. др Нада Тодоровић, редовни професор, Правни факултет, Универзитет у Крагујевцу 3. др Предраг Цветковић, редовни професор, Правни факултет, Универзитет у Нишу 4. др Славко Ђорђевић, ванредни професор, Правни факултет, Универзитет у Крагујевцу 5. др Јасмина Лабудовић Станковић, ванредни професор, Правни факултет, Универзитет у Крагујевцу
Комисија за оцену и одбрану докторске дисертације:
1. др Нада Тодоровић, редовни професор, Правни факултет, Универзитет у Крагујевцу 2. др Славко Ђорђевић, редовни професор, Правни факултет, Универзитет у Крагујевцу 3. др Љубица Николић, редовни професор, Правни факултет, Универзитет у Нишу
Датум одбране дисертације:

## Doctoral dissertation identification page

<b>Author</b>
Name and Surname: Jovana Brašić Stojanović
Date and place of birth: 28.5.1990., Kragujevac
Current employment:: Faculty Of Law, University of Kragujevac, assistant
<b>Doctoral Dissertation</b>
Title: Legal and Economic aspects of stabilization clause
No. of pages: 291
No. of images: /
No. of bibliographic data: 249
Institution and place of work: Faculty Of Law, University of Kragujevac, Kragujevac
Scientific area (UDK): 341.638:339.727.22/.24 law in economics
<b>Mentor:</b> Ph.D., Jasmina Labudović Stanković, Full-time professor, Faculty of Law, University of Kragujevac
<b>Grade and Dissertation Defense</b>
Topic Application Date: 4.12.2017.
Decision number and date of acceptance of the doctoral / artistic dissertation topic: No. IV-02-249/6, date: 11.4.2018.
Commission for evaluation of the scientific merit of the topic and the eligibility of the candidate:
1. Ph.D., Sveto Purić, Full-time professor, Faculty of Law, University of Kragujevac 2. Ph.D., Nada Todorović, Full-time professor, Faculty of Law, University of Kragujevac 3. Ph.D., Predrag Cvetković, Full-time professor, Faculty of Law, University of Niš 4. Ph.D., Slavko Đorđević, Associate professor, Faculty of Law, University of Kragujevac 5. Ph.D., Jasmina Labudović Stanković, Associate professor, Faculty of Law, University of Kragujevac
Commission for evaluation and defense of doctoral / artistic dissertation:
1. Ph.D., Nada Todorović, Full-time professor, Faculty of Law, University of Kragujevac 2. Ph.D., Ljubica Nikolić, Full-time professor, Faculty of Law, University of Niš 3. Ph.D., Slavko Đorđević, Full-time professor, Faculty of Law, University of Kragujevac
Date of Dissertation Defense:

## ИЗЈАВЕ ЗАХВАЛНОСТИ

Пошавши од оне Ничеове да је „*есенција лене уметности, велике уметности, захвалност*“, првим редовима свог рада желим да искажем дубоку наклоност за сву пружену подршку, дуготрајно стрпљење и радост при завршетку рада на докторату у очима свих оних који су били уз мене током његовог стварања. Захвалност на указаној животној прилици, захвалност за подарену истрајност, захвалност јер уложени труд има свој коначни облик у раду који је пред вама.

Како је пут до коначне форме докторске дисертације био јако дуг, помало трновит ако смем да се усудим и кажем то, како траје много дуже но што се многима, па и мени самој чини јер почиње првим корацима научно-истраживачког рада и не завршава се чак ни тренутком када се у рукама нађе чврстим повезом укоричена докторска дисертација, осећам потребу да се захвалим свима који су ми били сапутници на путу са много раскршћа. Пажљиво и дуго бирајући област која ће бити довољно актуелна и примамљива, довољно занимљива и не до краја истражена и у тренутку одабира теме, и данас, и у будућем периоду, исказујем посебну захвалност за несебично пружену помоћ својим професорима, пред којима сам не само полагала испите, већ пред којима сам и стасавала и од којих сам учила прве кораке у бављењу научним радом.

Препознавши склоност ка бављењу специфичном облашћу на граници између права и економије у мени још као студенту, својим посебним залагањем и несебичним ангажовањем, посебно место заслужује моја професорка Нада Тодоровић. Најпре бих желела да јој се захвалим на свим речима охрабрења, на чврстом загрљају у најтежим животним ситуацијама, на помоћи коју ми је свесрдно пружала током израде докторске дисертације. Подсећајући ме на постављени циљ, професорка Нада Тодоровић преузимала је често знатан део мојих обавеза, остављајући ми, њеним речима, не времена за рад, већ за слободно време и угодности.

Потом, посебну захвалност исказујем менторки, професорки Јасмини Лабудовић Станковић, јер ме је инспирисала да изучавам област којој припада тема докторске дисертације, мотивисала на рад и при највећим изазовима, разматрала сва питања и проблеме који су настајали при читању и писању, захваљујући чему ова докторска дисертација је таква пред вама. Неизмерно сам јој захвална на пруженом разумевању и увек речима охрабрења које су значиле само једно, веру да могу да истрајем на путу који смо заједно започеле.

Захваљујем се и свим својим колегама на указаном разумевању, посебно колегама са Катедре за правно-економске науке за услове које сам имала не бих ли се посветила изради докторске дисертације. Такође, саветима и преношењем сопственог искуства битно су ми олакшали процес израде докторске дисертације, њеног коначног формалног уобличења и допринели, сасвим сигурно, побољшању њеног квалитета.

Велику захвалност дугујем и својим пријатељима на подршци коју су ми пружали, стрпљењу при мојим неизмерно дугим причама о дисертацији, разумевању услед свих мојих одсуствовања са заједничких догађаја и вери да ћемо ускоро надокнадити пропуштено наздрављањем животу и успеху.

Но, ипак, највећу захвалност дугујем онима који су поднели највећа жртвовања, исказали највише стрпљења и показали највише вере омеђене посебном радошћу, љубављу и надањем – свом супругу и својој породици. Хвала им што су ме подржавали стрпљиво меркајући и бирајући тренутке које ће провести са мном, што су покушавали да ми читав овај пут учине што безбрижнијим од свих других животних околности, хвала им на свим непроспавањим ноћима и поспаним јутрима јер нису желели да се радећи на докторату осетим усамљено, што су пажљиво планирали, а нестрпљиво

чекали да са мном поделе радост данашњег дана. Стога, редове ове докторске дисертације посвећујем њима.

## АПСТРАКТ

Предмет докторске дисертације јесте истраживање стабилизационе клаузуле кроз њена два аспекта, правни и економски. Правни аспект стабилизационе клаузуле истраживаће се кроз анализу правних прописа и стручне грађе не би ли се детаљно испитала као специфичан правни институт. Истраживање економског аспекта стабилизационе клаузуле заснива се на дефинисању страних улагања, приказивању њиховог значаја и ефеката на привредни развој и указивању на важност стабилизационе клаузуле као механизма њиховог подстицања.

Основни циљ истраживања јесте детаљна и свеобухватна анализа стабилизационе клаузуле коришћењем више научних метода, имајући у виду мултидисциплинарни карактер обрађене теме. Анализом доступне научне грађе долази се до закључка о карактеру стабилизационе клаузуле као правног института, али и економског механизма, прецизирају се предности у њеном коришћењу и указује на недостатке који могу настати приликом њене употребе. Уз појмовно одређење стабилизационе клаузуле, намера је проучавати особине, дејства и њихов домашај, као и различите врсте стабилизационих клаузула. Таквим приступом омогућава се боље разумевање стабилизационе клаузуле и указује на значај који има у заснивању улагачког односа. Сходно томе, намера је доћи до закључка о најподеснијем моделу стабилизационе клаузуле који би био коришћен у пракси уз пружање евентуалних предлога у циљу њене адекватне регулисаности кроз правне прописе. Кроз читав истраживачки процес исказује се јасна намера доласка до решења о начину употребе стабилизационе клаузуле којим се на најефикаснији начин постиже и чува економска равнотежа између учесника улагачког односа, уз заштиту легитимних интереса обе уговорне стране.

**Кључне речи:** стабилизациона клаузула, страни улагач, држава пријемница капитала, стране директне инвестиције, уговор о страном улагању, заштита правног положаја страног улагача, механизам подстицаја, некомерцијални ризик.

## ABSTRACT

The subject of the Doctoral Dissertation is the research legal and economic aspects of the stabilization clause. The legal aspect of the stabilization clause will be explored through the analysis of legal regulations and professional literature with the purpose of its detailed examination as a specific legal institute. Exploration of the economic aspect is based on defining foreign investments, explanation of their importance and effects and pointing to the significance of stabilization clause as an incentive mechanism.

The main goal of the research is a detailed analysis of the stabilization clause with the use of several scientific methods. The analysis of the available scientific material comes to conclusions about the nature of the stabilization clause as a legal institute, but also an economic mechanism, specifies the advantages of its use and points out the disadvantages that may arise. In addition to the conceptual definition of the stabilization clause, the intention is to study the properties, actions and scope, as well as different types of stabilization clauses. This enables a better understanding of the stabilization clause and indicates significance it has in establishing investment relations. Accordingly, the intention is to come to a conclusion on the most suitable model of the stabilization clause that would be used in practice with the provision of possible proposals for the purpose of its adequate regulation in law. Throughout the research process is expressed a clear intention to reach a solution regarding the way of use of the stabilization clause, which would allow for the most efficient way of achieving and keeping economic balance between the participants in the investment relationship, while protecting the legitimate interests of both parties.

**Key words:** stabilization clause, foreign investor, host country, foreign direct investments, foreign investment agreement, protection of legal position of foreign investor, incentive mechanism, non - commercial risk.



## Садржај

<b>СПИСАК СКРАЋЕНИЦА КОРИШЋЕНИХ У РАДУ .....</b>	<b>1</b>
<b>УВОД .....</b>	<b>2</b>
1. ПРЕДМЕТ И ЦИЉ РАДА .....	2
1.1. Предмет рада .....	2
1.2. Циљ истраживања .....	4
2. ЗНАЧАЈ ТЕМЕ ЗА НАУЧНО ИСТРАЖИВАЊЕ .....	5
3. ХИПОТЕТИЧКИ ОКВИР ИСТРАЖИВАЊА .....	8
4. МЕТОДОЛОГИЈА ИСТРАЖИВАЊА .....	9
5. ПЛАН ИСТРАЖИВАЊА У ЦИЉУ ПОСТИЗАЊА ОЧЕКИВАНИХ РЕЗУЛТАТА ..	11
<b>ГЛАВА I .....</b>	<b>12</b>
<b>СТРАНА УЛАГАЊА .....</b>	<b>12</b>
1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О СТРАНИМ УЛАГАЊИМА .....	12
2. ПОЈАМ СТРАНИХ УЛАГАЊА .....	13
2.1. Дефинисање појма „инвестиције“ .....	13
2.2. Страна улагања .....	14
3. ВРСТЕ СТРАНИХ УЛАГАЊА .....	16
3.1. Стране директне инвестиције .....	17
3.1.1. Појам страног улагача .....	21
3.2. Портфолио инвестиције .....	22
3.3. Разлика између страних директних улагања и портфолио улагања .....	22
3.4. Заједнички пословни подухвати уговорног карактера .....	23
4. ДЕФИНИСАЊЕ СТРАНОГ УЛАГАЊА У ИЗВОРИМА МЕЂУНАРОДНОГ ПРАВА .....	24
5. ДЕФИНИСАЊЕ СТРАНОГ УЛАГАЊА У ПРАВУ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ .....	27
6. ПОЈАМ СТРАНОГ УЛАГАЊА У АРБИТРАЖНОЈ ПРАКСИ .....	30
7. ЗНАЧАЈ СТРАНИХ УЛАГАЊА .....	33
8. ПОДСТИЦАЈИ СТРАНИМ УЛАГАЧИМА .....	38
9. СУМАРНО О СТРАНИМ УЛАГАЊИМА .....	43
<b>ГЛАВА II .....</b>	<b>45</b>
<b>НЕКОМЕРЦИЈАЛНИ РИЗИК .....</b>	<b>45</b>
1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О НЕКОМЕРЦИЈАЛНИМ РИЗИЦИМА .....	45
2. КАРАКТЕРИСТИКЕ ИНВЕСТИЦИОНЕ КЛИМЕ .....	46
3. ПОЈАМ НЕКОМЕРЦИЈАЛНОГ РИЗИКА КОМЕ ЈЕ ИЗЛОЖЕНО СТРАНО УЛАГАЊЕ .....	48
4. ВРСТЕ НЕКОМЕРЦИЈАЛНИХ РИЗИКА .....	51
4.1. Ризик експропријације .....	52
4.2. Ризик ограничавања трансфера капитала .....	55
4.3. Ризик промене правних прописа .....	56
5. СУМАРНО О УТИЦАЈУ НЕКОМЕРЦИЈАЛНИХ РИЗИКА НА СТРАНЕ УЛАГАЧЕ .....	59
<b>ГЛАВА III .....</b>	<b>60</b>

ПОЈАМ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....	60
1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О СТАБИЛИЗАЦИОНОЈ КЛАУЗУЛИ .....	60
2. НАСТАНАК И РАЗВОЈ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....	61
3. РАЗЛИЧИТИ АСПЕКТИ ДЕФИНИСАЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....	65
3.1. Стабилизациона клаузула као одредба уговора .....	67
3.1.1. Уговор државе пријемнице капитала и страног улагача - дијагонални уговор .....	70
3.1.2. Правна природа дијагоналног уговора .....	73
3.1.3. Дуготрајност уговора и промењене околности .....	75
3.1.4. Заштитна улога стабилизационе клаузуле .....	77
3.1.5. Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала као уговорна обавеза .....	79
3.2. Стабилизациона клаузула као правна норма у праву страних улагања .....	82
3.2.1. Правни акти у којима може бити садржана стабилизациона клаузула .....	84
3.2.2. Дејства стабилизационе клаузуле садржане у правним актима на уговор државе пријемнице капитала и страног улагача .....	86
4. СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА У ПРАВНОМ ПОРЕТКУ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ .....	89
5. МОДЕЛ КЛАУЗУЛА <i>ICSID-A</i> .....	94
6. ДЕФИНИСАЊЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ У СТУДИЈИ UNCTAD-A .....	95
7. РАЗЛИКА У ДЕФИНИСАЊУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ У ДРЖАВАМА ЧЛАНИЦАМА ОЕСД-а И ДРЖАВАМА НЕЧЛАНИЦАМА ОЕСД-а .....	97
8. ТУМАЧЕЊЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ ОД СТРАНЕ АРБИТРАЖНИХ ТРИБУНАЛА .....	99
9. СИНТЕЗА РАЗМАТРАЊА О ПОЈМУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ .....	106
<b>ГЛАВА IV</b> .....	110
ВРСТЕ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА .....	110
1. О РАЗЛИЧИТИМ ТИПОВИМА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА .....	110
2. КЛАУЗУЛА ЗАМРЗАВАЊА, КЛАУЗУЛА ЕКОНОМСКЕ РАВНОТЕЖЕ И ХИБРИДНА КЛАУЗУЛА .....	111
2.1. Клаузула „замрзавања“ .....	112
2.2. Клаузула економске равнотеже .....	114
2.3. Хибридне клаузуле .....	115
3. ПОТПУНА И ПАРЦИЈАЛНА СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА .....	116
3.1. Потпуна и парцијална стабилизациона клаузула .....	116
3.2. Примена критеријума начина и обима правне заштите на основну поделу стабилизационих клаузула .....	117
4. ДИРЕКТНА И ИНДИРЕКТНА СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА .....	118
4.1. Директна стабилизациона клаузула .....	119
4.2. Индиректна стабилизациона клаузула .....	119
5. ПОДЕЛА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА ПРЕМА НАЧИНУ ЊИХОВОГ ФОРМУЛИСАЊА У ПРАВУ СТРАНИХ УЛАГАЊА .....	120
6. ПОДЕЛА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА ПРЕМА НАЧИНУ НА КОЈИ СЕ УЛАГАЧ ЧИНИ ИМУНИМ НА ПРОМЕНЕ ПРАВНИХ ПРОПИСА .....	122
7. ВРСТЕ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА У ПРАВУ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ .....	123
8. СИНТЕЗА – О НАЈПОДЕСНИЈЕМ ТИПУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....	124
<b>ГЛАВА V</b> .....	126
КАРАКТЕРИСТИКЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....	126

1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О НАЈВАЖНИЈИМ ОБЕЛЕЖЈИМА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....	126
2. ПУНОВАЖНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	128
2.1. Пуноважност стабилизационе клаузуле са аспекта теорије .....	132
2.2. Пуноважност стабилизационе клаузуле са аспекта арбитражне праксе .....	133
2.3. Пуноважност стабилизационе клаузуле са аспекта унутрашњег правног поретка .....	137
2.4. О пуноважности стабилизационе клаузуле данас .....	139
3. ДЕЈСТВА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	140
4. ДОМАШАЈ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	143
4.1. Домашај стабилизационе клаузуле <i>rationae materie</i> .....	144
4.2. Домашај стабилизационе клаузуле <i>rationae personae</i> .....	145
4.3. Домашај стабилизационе клаузуле <i>rationae temporis</i> .....	146
5. САМОСТАЛНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	147
6. СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА КАО МЕХАНИЗАМ ОДБРАНЕ У ИНВЕСТИЦИОНИМ СПОРОВИМА .....	152
7. СУМАРНО О КАРАКТЕРИСТИКАМА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	154
<b>ГЛАВА VI.....</b>	<b>157</b>
СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА У СВЕТЛУ САВРЕМЕНИХ ДЕШАВАЊА НА НИВОУ ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ .....	157
1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА – ПОСТАВЉАЊЕ ПРОБЛЕМА.....	157
2. О ЕВРОПСКОЈ УНИЈИ.....	158
3. СТАБИЛИЗАЦИОНА ОБАВЕЗА ДРЖАВА КОЈЕ СУ У ПОСТУПКУ ПРИСТУПАЊА И ПРИДРУЖИВАЊА ЕУ .....	159
3.1. Процес приступања и придруживања ЕУ.....	159
3.2. Стабилизација правног режима.....	161
3.2.1. Обавезе по основу стабилизационе клаузуле .....	162
3.2.2. Обавеза стабилизације правног система у условима придруживања ЕУ .....	162
3.2.3. Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала и хармонизација правних прописа са прописима ЕУ .....	163
3.4. Стање у Републици Србији.....	166
4. СТАБИЛИЗАЦИОНА ОБАВЕЗА ДРЖАВА У ПОСТУПКУ ИСТУПАЊА ИЗ ЕУ..	168
4.1. Иступање из ЕУ .....	168
4.2. Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала у контексту напуштања ЕУ .....	169
4.3. Брегзит – стање у Уједињеном Краљевству.....	170
4.4. Драма око повлачења Уједињеног Краљевства из Европске уније – Брегзит је коначан?.....	174
5. ЗАКЉУЧНО РАЗМАТРАЊЕ.....	177
<b>ГЛАВА VII.....</b>	<b>179</b>
ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И ДРУГИХ КЛАУЗУЛА ОД ЗНАЧАЈА ЗА УРЕЂЕЊЕ ПРАВНОГ ПОЛОЖАЈА СТРАНОГ УЛАГАЧА.....	179
1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О СТАНДАРДИМА ЗАШТИТЕ ПРАВНОГ ПОЛОЖАЈА СТРАНОГ УЛАГАЧА .....	179
2. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КЛАУЗУЛЕ О ПОШТЕНОМ И ПРАВИЧНОМ ТРЕТМАНУ .....	181

2.1. О појму и значају стандарда поштеног и правичног третмана страног улагача .....	181
2.2. Елементи клаузуле поштеног и правичног третмана .....	183
2.3. Међуоднос стабилизационе клаузуле и клаузуле о поштеном и правичном третману.....	188
<b>3. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КЛАУЗУЛЕ НАЈПОВЛАШЋЕНИЈЕ НАЦИЈЕ .....</b>	<b>189</b>
3.1. Дефинисање клаузуле најповлашћеније нације.....	189
3.1.1. Елементи клаузуле најповлашћеније нације .....	191
3.1.2. Врсте клаузула најповлашћеније нације .....	192
3.1.3. Ограничења и изузеци од примене клаузуле најповлашћеније нације .....	193
3.2. Релација стабилизационе клаузуле и клаузуле најповлашћеније нације .....	194
<b>4. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КЛАУЗУЛЕ НАЦИОНАЛНОГ ТРЕТМАНА .....</b>	<b>195</b>
4.1. О појму клаузуле националног третмана .....	195
4.2. Клаузула националног третмана у праву страних улагања Републике Србије .....	199
4.2.1. Моменат од ког је држава пријемница капитала дужна да страном улагачу обезбеди национални третман .....	200
4.2.2. Доказивање повреде клаузуле националног третмана .....	201
4.3. Међуоднос стабилизационе клаузуле и клаузуле националног третмана .....	201
<b>5. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КИШОБРАН КЛАУЗУЛЕ .....</b>	<b>202</b>
5.1. Појмовно одређење кишобран клаузуле.....	202
5.2. Међудејство кишобран клаузуле и стабилизационе клаузуле .....	204
<b>6. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И РЕВИЗИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....</b>	<b>204</b>
6.1. Појмовно одређивање ревизионе клаузуле .....	204
6.2. Узајамност стабилизационе клаузуле и ревизионе клаузуле .....	206
<b>7. СУМАРНО О КЛАУЗУЛАМА ЗА ЗАШТИТУ ПРАВНОГ ПОЛОЖАЈА СТРАНОГ УЛАГАЧА.....</b>	<b>206</b>
 <b>ГЛАВА VIII .....</b>	<b>208</b>
<b>ЕКОНОМСКИ И СОЦИЈАЛНИ ЕФЕКТИ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ У ДРЖАВИ ПРИЈЕМНИЦИ КАПИТАЛА.....</b>	<b>208</b>
1. О ЕФЕКТИМА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	208
2. ФИНАНСИЈСКА ОДРИЦАЊА ДРЖАВЕ УСЛЕД КОРИШЋЕЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....	209
3. СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА И ПРОПИСИ О ЗАШТИТИ ЉУДСКИХ ПРАВА И ЖИВОТНЕ СРЕДИНЕ .....	213
3.1. Међународна обавеза државе пријемнице капитала у сфери заштите људских права и животне средине.....	213
3.2. Сукоб стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала и обавезе по међународном праву .....	215
3.3. Покушај помирења „сукобљених“ обавеза држава пријемница капитала .....	220
4. СУМАРНИ ПРИКАЗ ЕФЕКТА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	222
 <b>ГЛАВА IX.....</b>	<b>226</b>
<b>ПОСЛЕДИЦЕ КРШЕЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ .....</b>	<b>226</b>
1. УВОДНИ ДЕО.....	226

2. НЕПОШТОВАЊЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ ОД СТРАНЕ ДРЖАВЕ ПРИЈЕМНИЦЕ КАПИТАЛА .....	227
2.1. Обавеза стабилизације правног режима страног улагача као међународна обавеза.....	229
3. ПРАВО ДРЖАВЕ ПРИЈЕМНИЦЕ КАПИТАЛА НА ПРИМЕНУ ИЗМЕЊЕНИХ ПРАВНИХ ПРОПИСА .....	230
4. ОДГОВОРНОСТ ДРЖАВЕ ЗА ПОВРЕДУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ.....	232
4.1. Природа одговорности .....	236
4.2. Субјекти одговорности.....	241
4.3. Услови за постојање одговорности – конститутивни елементи одговорности .....	243
4.4. Последице утврђене одговорности државе пријемнице капитала због кршења стабилизационе клаузуле .....	248
4.4.1. Пуноважност радњи државе пријемнице капитала.....	248
4.4.2. Обавеза накнаде штете страном улагачу .....	250
5. РЕШАВАЊЕ ИНВЕСТИЦИОНИХ СПОРОВА ЗБОГ КРШЕЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ ПРЕД МЕЂУНАРОДНИМ ФОРУМИМА .....	252
5.1. Дипломатска заштита .....	253
5.2. Решавање спорова поводом кршења стабилизационе клаузуле пред арбитражним форумом.....	255
5.3. Решавање спорова поводом кршења стабилизационе клаузуле пред Међународним центром за решавање инвестиционих спорова .....	257
5.4. Арбитражна пракса.....	260
6. СУМАРНО О ОДГОВОРНОСТИ ДРЖАВЕ .....	272
<b>ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА .....</b>	<b>274</b>
<b>ЛИТЕРАТУРА .....</b>	<b>279</b>
<b>БИОГРАФИЈА АУТОРА .....</b>	<b>292</b>

## СПИСАК СКРАЋЕНИЦА КОРИШЋЕНИХ У РАДУ

**BITs** – билатерални инвестициони споразум о подстицању и заштити инвестиција  
**В.О.Т.** – изградња, коришћење и пренос  
**В.О.О.Т.** – изградња, поседовање, управљање и пренос  
**ГАТТ** – Општи споразум о царинама и трговини  
**ЕЕЗ** – Европска економска заједница  
**ЕЗ** – Европска заједница  
**ЕСП** – Европски суд правде  
**ЕУ** – Европска унија  
**ЕФТА** – Европска зона слободне трговине  
**ЗДП** – Закон о девизном пословању РС  
**ЗЕ** – Закон о експропријацији РС  
**ЗЈПК** – Закон о јавно-приватном партнерству и концесијама РС  
**ЗКДП** – Закон о контроли државне помоћи РС  
**ЗОО** – Закон о облигационим односима РС  
**ЗПД** – Закон о привредним друштвима РС  
**ЗПДГ** – Закон о порезу на доходак грађана РС  
**ЗПДОСО** – Закон о порезима и доприносима за обавезно социјално осигурање РС  
**ЗПДПЛ** – Закон о порезу на добит правних лица РС  
**ЗРР** – Закон о регионалном развоју РС  
**ЗСТП** – Закон о спољнотрговинском пословању РС  
**ЗСУ** – Закон о страним улагањима РС  
**ЗУ** – Закон о улагањима РС  
**IBRD** – Међународна банка за обнову и развој  
**ICSID** – Међународни центар за решавање инвестиционих спорова  
**MERCOSOUR** – Јединствено тржиште Јужне Америке  
**MIGA** – Мултилатерална агенција за гарантовање инвестиција  
**ММФ** – Међународни монетарни фонд  
**MFN** – Клаузула најповлашћеније нације  
**NAFTA** – Северноамерички споразум о слободној трговини  
**OECD** – Организација за економску сарадњу и развој  
**OPIC** – Прекоморска приватна инвестициона корпорација  
**ОУН** – Организација Уједињених нација  
**РС** – Република Србија  
**СБ** – Светска Банка  
**СДИ** – стране директне инвестиције  
**СП** – Споразум о придруживању  
**ССП** – Споразум о стабилизацији и придруживању  
**TRIMs** – Споразум о инвестиционим мерама које се односе на трговину  
**TRIPS** – Споразум о трговинским аспектима права интелектуалне својине  
**UNCITRAL** – Комисија Уједињених нација за међународно трговинско право  
**UNCTAD** – Конференција о трговини и развоју Уједињених нација  
**УЈЕДИЊЕНО КРАЉЕВСТВО** – Уједињено Краљевство Велике Британије и Северне Ирске  
**ФЕТ** – Клаузула о поштену и правичном третману  
**ЦЗ** – Царински закон РС

*Obligatio est aliquid dandum vel faciendum vel praestandum.*

*(Sec. Paulus – D. 44, 7, 3, pr.)*

*Облигација се састоји у обавези да се нешто да, учини или изврши.*

## УВОД

Пошавши од дефиниције облигације у римском праву под којом се подразумева успостављање правног односа између две стране, разматрајући појам облигација у духу модерног уговорног права, па прешавши на терен међународног инвестиционог права, закључујемо да је *уговор о страном улагању темељ свих права и обавеза које се заснивају између државе пријемнице капитала и страног улагача*. Као и свуда, као и увек, једна од страна стиче право, док друга добија обавезу. Но, упркос томе, у сржи насталог односа је корист за обе уговорне стране, за државу пријемницу капитала и за страног улагача. Посебност односа који се заснива поводом страног улагања условљена је различитим правним положајем уговорних страна, чињеницом да је једна од страна јавноправни, а друга приватноправни субјект, али и заинтересованошћу треће стране за тако успостављени однос, државе порекла страног улагача. Има ли специфичности у тако насталом односу, како доћи до економске равнотеже и који су најефикаснији механизми заштите правног положаја уговорних страна?

Прекогранично кретање капитала утицало је у многоме на промену става о значају страних улагања за привредни развој држава, за економски опоравак у условима глобалне рецесије, лако и брзо преносиве из једног краја света у други. Страна улагања омогућавају рационалније коришћење расположивих светских ресурса, ефикасније задовољавање неограничених људских потреба и подизање нивоа животног стандарда. Но, како би страни улагач инвестирао у одређеној држави неопходно је створити повољну инвестициону климу, стабилно пословно и правно окружење, које пружа низ погодности страним улагачима и улива правну сигурност. Њиховом подстицању, али и заштити, битно доприноси употреба стабилизационе клаузуле.

## 1. ПРЕДМЕТ И ЦИЉ РАДА

### 1.1. Предмет рада

Стабилизациона клаузула је особен правни институт у области права страних улагања. Настаје како би се страни улагач заштитио од некомерцијалних ризика и очувао економску исплативост свог улагања, а временом постаје и кључни инструмент државе пријемнице капитала у поступку привлачења страних улагања. Тиме се у стабилизационој клаузули спајају интереси обе уговорне стране, сублимишу ставови аутора правних и економских наука, а истовремено стабилизациона клаузула добија свој значај и у пракси, односно у инвестиционим споровима који се воде пред међународним арбитражама. Све то изискује анализу правног аспекта стабилизационе клаузуле кроз указивање на материјалноправне и процесноправне карактеристике, али и анализу економског аспекта стабилизационе клаузуле тражећи одговоре на питање ефикасности стабилизационе клаузуле као инструмента заштите страног улагача и

инструмента подстицаја страних улагања, исплативости коришћења стабилизационе клаузуле од стране државе пријемнице капитала и маргиналну анализу свих користи и трошкова које настају. Стога, предмет истраживања биће стабилизациона клаузула, њене карактеристике, ефекти и значај у инвестиционим споровима.

Предмет истраживања биће најпре **правни аспект** стабилизационе клаузуле, који ће се анализирати кроз тумачење правних прописа којима је стабилизациона клаузула регулисана, како у унутрашњем, тако и у међународном правном поретку. Примарно то ће се чинити изучавањем научне грађе, нормативном анализом законских текстова и ставова правне доктрине, а потом и анализом арбитражне праксе. Синтетичким методом најважније правне карактеристике стабилизационе клаузуле својствене укупно анализираној научној и нормативној грађи, биће издвојене као круцијална обележја стабилизационе клаузуле.

Проблематика стабилизационе клаузуле биће обрађена сврставањем стабилизационе клаузуле у ред једног од најважнијих института права страног улагања, анализом свих његових материјалноправних и процесноправних карактеристика. Издвајањем најважнијих обележја која овом институту дају карактер специфичности, доћиће се до модела стабилизационе клаузуле применљивог у највећем броју случајева, прихватљивог са становишта теорије и праксе, са израженом способношћу да истовремено задовољи легитимна очекивања и интересе обе уговорне стране. Томе би посебно требало да допринесе анализа различитих врста стабилизационих клаузула, посебно савремених модела, као и модела најчешће коришћених у пракси. Дејства стабилизационе клаузуле манифестују се и на област заштите људских права и животне средине, активирајући питање друштвено одговорног пословања страних улагача који заштићени стабилизационом клаузулом немају обавезу примењивања новог законодавства из ове области. У оквиру истраживања биће анализирана најважнија питања која покреће стабилизациона клаузула, као што су пуноважност стабилизационе клаузуле, домашај стабилизационе клаузуле, дејства стабилизационе клаузуле, економски и социјални ефекти стабилизационе клаузуле на државу пријемницу капитала, последице непоштовања стабилизационе клаузуле, те њен значај у домаћем и међународном праву страних улагања.

Други вид проблематике истраживања јесте **економски аспект** стабилизационе клаузуле. На значај њеног економског аспекта указује пре свега важност самих страних улагања за привредни развој земаља, за које је стабилизациона клаузула тесно везана и која јој омогућавају да оствари своју сврху. Циљ економске анализе стабилизационе клаузуле јесте указати на трошковну сферу коју за собом стабилизациона клаузула неминовно повлачи, те омогућавање анализе и упоређивања нивоа трошкова са свим користима које стабилизациона клаузула носи, као инструмент заштите страног улагача и механизам подстицаја страних улагања. Асптраховањем свих заједничких особина стабилизационе клаузуле и њиховим суочавањем са стварношћу у којој се стабилизациона клаузула користи, тежи се указивању на ефикасност стабилизационе клаузуле. Економски аспекти стабилизационе клаузуле нарочито се испољавају уколико дође до реализације неког од некомерцијалних ризика. Такође, финансијске импликације употребе стабилизационе клаузуле настају у случају избијања инвестиционог спора. Уколико држава пријемница капитала буде проглашена одговорном за кршење стабилизационе клаузуле као последица настаје обавеза накнаде штете страном улагачу. У оквиру економског аспекта стабилизационе клаузуле, који је предмет истраживања, спада и питање презаштићености страног улагача, коме држава пријемница капитала у намери мотивисања на инвестирање пружа бројне подстицаје и привилегије који доприносе стварању све већих трошкова за њу наспрам користи које добија од страног улагања. Уз смањење ризика за страног улагача, стабилизациона



клаузула требало би бити тако формулисана да не доведе до дискриминације домаћих улагача у односу на стране улагаче и спречи презаштићеност страног улагача.

Окосницу проблема истраживања представља, дакле, анализа правних и економских карактеристика стабилizacione клаузуле, објашњење настанка, садржине, реализације, дејства, функције и правне природе овог института у циљу детаљног представљања важности института, бољег правног реулисања, разумевања и правог начина коришћења стабилizacione клаузуле у пракси.

## 1.2. Циљ истраживања

Окосницу научног истраживања у раду чини анализа теоријских и практичних проблема које изазива стабилizaciona клаузула. Намера је поћи од првих појавних облика стабилizacione клаузуле, пратити еволутивни пут развоја стабилizacione клаузуле и доћи до савремених решења у њеном коришћењу. Историјски приказ развоја стабилizacione клаузуле важан је како би се уочио значај који у међународном праву страних улагања има овај инструмент, а чија важност расте упоредо са процесом глобализације и променом става о важности страних улагања. Како је стабилizaciona клаузула инструмент модерног доба, интересантно је уочити њен брз развој од првих појавних облика до данас. Различито дефинисање стабилizacione клаузуле и формулисање у уговорима, дејства која је производила, круг некомерцијалних ризика од којих штити страног улагача, домашај стабилizacione клаузуле, али и њена нова улога у подстицању прилива страног капитала од стране државе пријемнице капитала, свакако су интересантна питања на која ћемо тежити да пронађемо одговоре.

Основни циљ истраживања јесте стабилizacionу клаузулу анализирати на основу теоријских дискусија и решења, али и на основу анализе инвестиционих спорова који су се пред арбитражним и судским формумима јављали управо поводом кршења стабилizacione клаузуле. Ставови најугледнијих арбитража и издвојена мишљења арбитра, поред теоријске грађе важан су извор путем којих долазимо до одговора и решења на поједина питања која отвара стабилizaciona клаузула.

Имајући у виду наведено, примарни циљ истраживања усмерен је на: 1) истицање **значаја стабилizacione клаузуле у праву страних улагања** кроз указивање важности страних улагања за развој привредних система; 2) анализу **некомерцијалних ризика** који су иницирали настанак стабилizacione клаузуле као инструмента заштите правног положаја страног улагача; 3) покушај **дефинисања стабилizacione клаузуле** на основу доступних извора литературе, позитивних правних прописа и студија међународних организација; 4) анализа **различитих врста стабилizacione клаузуле**, класификованих уз коришћење различитих критеријума; 5) разматрање **карактеристика стабилizacione клаузуле**, које се издвајају у теоријским расправама еминентних аутора, које су поткрепљене ставовима арбитра у инвестиционим споровима, као и до којих аутор сам долази коришћењем одговарајућих научних метода истраживања; 6) анализу **односа стабилizacione клаузуле и других клаузула** од значаја за регулисање правног положаја страног улагача.

Како је стабилizaciona клаузула инструмент не само заштите улагачких права током трајања уговорног односа страног улагача и државе пријемнице капитала, већ и инструмент одбране који се користи по избијању инвестиционих спорова услед прекршене стабилizacione обавезе, стабилizacionу клаузулу треба анализирати и са процесног аспекта. Стога, наредни циљ истраживања усмерен је на: 1) анализу **последница кршења** стабилizacione клаузуле; 2) анализу **значаја** који стабилizaciona клаузула има у **инвестиционим споровима**; 3) **одговорност државе пријемнице**

**капитала** за прекршену стабилизациону обавезу и питање **природе одговорности државе пријемнице капитала**; 4) питање **накнаде штете** у случају повреде стабилизационе клаузуле; 5) разматрање питања **да ли стабилизациона клаузула умањује значај државе пријемнице капитала као законодавца и питања да ли државу пријемницу капитала приморава на финансијска одрицања**. Постизање свих ових циљева истраживања поред употребе теоријске грађе, неминовно захтева и анализу судске и арбитражне праксе.

Знатан део истраживања усмерен је на упоредно-правну анализу, анализу решења стабилизационе клаузуле у домаћем праву, у упоредном праву, али имајући у виду специфичност института и у решењима међународних арбитража, студијама организације УН и ОЕСД-а, као и обавеза које има држава пријемница капитала преузетих по основу стабилизационе клаузуле, али и по основу обавеза преузетих добијањем статуса кандидата за чланство у ЕУ. Такође, циљ рада јесте стабилизациону клаузулу анализирати и са аспекта заштите људских права и животне средине, те доћи до закључка омогућава ли државама да испуњавају своје међународне обавезе или их пак кочи и изискује трошкове за државу пријемницу капитала.

Дакле, основни задатак истраживања јесте анализа појмовног одређења стабилизационе клаузуле, њених карактеристика, дејства, домашаја и пуноважности у међународном праву, врста и обавеза које производи, ради разумевања значаја који има у пракси и теорији страних улагања. Тако би се омогућило разумевање института и његове специфичне правне природе, као и адекватна регулисаност у позитивним домаћим прописима уз усклађеност са прописима других земаља. Оквирни задатак јесте све то учинити кроз истовремену анализу правног и економског аспекта који несумњиво опредељују специфичан карактер стабилизационе клаузуле.

## **2. ЗНАЧАЈ ТЕМЕ ЗА НАУЧНО ИСТРАЖИВАЊЕ**

Стабилизациона клаузула је одредба садржана у уговору о страном улагању или правна норма у законодавству које регулише материју страних улагања, а којом се страном улагачу јемчи сигурност правног положаја. Наиме, држава пријемница капитала стабилизационом клаузулом гарантује страном улагачу да измене у правним прописима, које наступе након потписивања уговора о страном улагању, неће утицати на његов правни положај. Уколико се нова или измењена легислатива ипак примени на регулисање правног положаја страног улагача и тиме умањи економска исплативост улагања, као носилац стабилизационе обавезе држава пријемница капитала дужна је да страном улагачу надокнади насталу штету. Тиме се стабилизационом клаузулом гарантује заштита стечених права страног улагача и непроменљивост правног режима који је важио у моменту инвестирања. Дакле, стабилизационом клаузулом држава пријемница капитала се не одриче права да мења своју регулативу, већ се обавезује да измењену регулативу неће примењивати на регулисање правног положаја страног улагача уколико би тиме страном улагачу и његовом улагању нанела штету. Стога, стабилизациона клаузула може се одредити као инструмент очувања правне сигурности.

Првобитни облици стабилизационих клаузула јављају се шездесетих и седамдесетих година 20. века са циљем да спрече национализацију имовине страног улагача од стране државе пријемнице капитала. Везују се углавном за уговоре о концесији на нафтним пољима. Временом, како се ширио круг некомерцијалних ризика којима се страно улагање излаже, ширио се и домашај примене стабилизационе

клаузуле, те оне данас штите страног улагача од готово свих облика некомерцијалних ризика. Прве стабилизационе клаузуле биле су такозване клаузуле замрзавања и штитиле су искључиво стечена права, док савремени облици стабилизационих клаузула имају за циљ заштиту и стечених права страног улагача и легитимних очекивања.

Страна улагања један су од најважнијих чинилаца привредног развоја и фактор приближавања различитих економских система, што омогућава постизање ефикасности у алокацији оскудних светских ресурса. Значај страних улагања за националну и светску економију даље условљава и значај анализе стабилизационе клаузуле. Перманентни напор држава пријемница капитала за подстицањем прилива страног капитала проистиче управо из бројних позитивних ефеката страних улагања на национални привредни систем, као што су повећање бруто домаћег производа, убрзање привредног развоја, утицај на смањење незапослености, модернизација технологије и економски опоравак земље. Са једне стране, државе пријемнице капитала настоје да привуку страни капитал пружањем бројних гаранција страним улагачима, док са друге стране, страни улагач настоји да заштити своја легитимна улагачка права и интересе стечене тренутком потписивања уговора са државом пријемницом капитала. Стабилизациона клаузула један је од механизма подстицаја за привлачење страних улагача којом се користе државе пријемнице капитала. Обезбеђивање предвидљивости инвестиционе климе за страног улагача постиже се управо стабилизационом клаузулом.

Примарни циљ страног улагача јесте инвестирање под што повољнијим условима, уз минимално ангажовање фактора производње, у секторе привреде који ће донети максималну исплативост улагања. Повољни услови пословања подразумевају инвестициону климу коју одликује стабилност, правна сигурност и минимална доза неизвесности. Циљ државе пријемнице капитала јесте створити атрактивно пословно окружење коришћењем различитих инструмената подстицаја, који ће стимулисати страног улагача да инвестира на њеној територији, а све како би се од реализоване инвестиције извучила сразмерна економска корист. Сарадња државе пријемнице капитала и страног улагача почиње потписивањем уговора о страном улагању, који се потписује на дуг рок и носи обавезе за обе уговорне стране. Како је неминовно да се током трајања уговорног периода промене одређене друштвене, економске и правне околности, било је потребно пронаћи механизам који ће интересе државе пријемнице капитала и страног улагача довести у равнотежу. Требало је држави пријемници капитала омогућити убирање дуготрајних прихода од страног улагања, а страном улагачу сигурност правног положаја и висок ниво профита. Управо то се постиже стабилизационом клаузулом.

Уговор о страном улагању између државе пријемнице капитала и страног улагача је двостранотеретан и дуготрајан, те основни принцип уговорног права *pacta sunt servanda* у овом случају не може бити највиши принцип за уговорне стране. Промењене друштвене и економске околности (*rebus sic stantibus*) током трајања уговорног односа и њихов утицај на правни положај страног улагача, умањени су стабилизационом клаузулом. Тешко је очекивати да се током трајања уговорног односа држава пријемница капитала одрекне својих права на коришћење законодавних овлашћења. У тим ситуацијама стабилизациона клаузула ојачава правни положај страног улагача.

Стабилизационе клаузуле нису садржане у свим уговорима о страном улагању између државе пријемнице капитала и страног улагача, већ се најчешће срећу код дугорочно закључених уговора у областима које захтевају велика почетна улагања, док се са друге стране исплативост улагања реализује постепено, током дужег низа година. Најчешће стабилизациона клаузула је део уговора о страном улагању у области

рударства, нафте и гаса, енергије, инфраструктуре, телекомуникација, транспорта, пружања услуга од општег интереса.

Стога, највећи допринос теме истраживања биће у свеобухватној анализи карактеристика стабилизационе клаузуле и дефинисању самог појма стабилизационе клаузуле, као специфичног инструмента у праву страних улагања. Циљ је кроз анализу свих аспеката стабилизационе клаузуле указати на њен значај у теорији и пракси, те приказати стабилизациону клаузулу као правни механизам који омогућава остварење економских циљева државе пријемнице капитала и страног улагача. Подједнак значај стабилизационе клаузуле за страног улагача, као механизма правне заштите и одбране у случају инвестиционог спора и за државу пријемницу капитала, као један од најефикаснијих подстицајних механизма, указује на специфичност проблематике и неопходност истраживања овог подручја.

Значај теме истраживања произилази и из самог циља увођења стабилизационе клаузуле у правни поредак, а који се остварује кроз настојање ка успостављању економске равнотеже између државе пријемнице капитала и страног улагача. Сврха стабилизационе клаузуле је постизање економског склада између уговорних страна, подстицање страног улагача да инвестира на територији државе пријемнице капитала и одржи своју инвестицију на њеној територији и након насталих промена у регулативи и већ искоришћених подстицаја. При том, стабилизациона клаузула служи као гаранција сигурности правног положаја страног улагача током трајања инвестиције, односно као гаранција непроменљивости правног режима остварујући своју заштитну функцију.

Такође, значај истраживања стабилизационе клаузуле произилази из околности да са процесом глобализације страна директна улагања постају важан фактор економске политике. Имајући у виду бројне позитивне ефекте страних директних улагања на привредни систем, попут увећања бруто домаћег производа, смањења стопе незапослености, модернизације производног процеса, осавремењивања технологије, утицаја на поспешивање привредног развоја, државе пријемнице капитала воде активну политику подстицаја страних улагања. Међу читавим низом подстицајних механизма које држава користи, налази се и стабилизациона клаузула као инструмент ојачавања правне сигурности и гаранција непроменљивости правног положаја страног улагача. Растућим значајем страних директних улагања за националне привредне системе долази до све веће заступљености стабилизационе клаузуле у законодавству и уговорима о страним улагањима, чиме расте и њен значај у теорији и пракси.

Са порастом прилива страних улагања расте и могућност избијања спорова између државе увознице капитала и страног улагача. Важност стабилизационе клаузуле испољава се тада и у процесном смислу. Стабилизациона клаузула може служити као доказ у свим инвестиционим споровима насталим поводом кршења стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала. Током инвестиционих спорова испољава се одбрамбена функција стабилизационе клаузуле.

У праву Републике Србије стабилизациона клаузула је регулисана Уставом Републике Србије, Законом о улагањима и Законом о јавно-приватном партнерству и концесијама, те се значај теме истраживања потврђује и са аспекта анализе домаћих позитивноправних прописа. Правне празнине у правилима која регулишу стабилизациону клаузулу и контрадикторност између норми садржаних у различитим правним акатима, различите правне снаге, указује на потребу детаљне анализе ове проблематике.

Очигледан значај истраживања стабилизационе клаузуле произилази из ефеката које стабилизациона клаузула оставља на државу пријемницу капитала. Поред позитивних ефеката који се манифестују посредно кроз прилив страног капитала, стабилизациона клаузула за собом нужно повлачи и негативне ефекте који се могу

сврстати у две групе: економски и социјални ефекти. Економски ефекти манифестују се кроз финансијска одрицања и уступке, које чини држава пријемница капитала обавезујући се стабилизационом клаузулом, док се социјални ефекти одражавају на поштовање људских права и заштиту животне средине, ометајући испуњење међународних обавеза држава пријемница капитала по овом основу. Како је ова област од посебног значаја са аспекта међународног права, важност теме истраживања постаје јасна.

Потом, значај теме истраживања манифестује се и у светлу анализе упоредноправних искустава са стабилизационом клаузулом, до којих се долази сумирањем ставова теорије и праксе. У сагледавању и анализи правног регулисања стабилизационе клаузуле и ефеката које производи стабилизациона клаузула у страним правним системима, као и њеног утицаја на већ преузете или будуће међународне обавезе држава пријемница капитала, огледа се посебан значај теме научног истраживања.

Значај стабилизационе клаузуле, поред свог правног аспекта, има и економски аспект, који се манифестује пре свега кроз трошковну сферу државе за уступке које мора по основу стабилизационе клаузуле чинити страном улагачу, финансијским одрицањима у корист страног улагача, као и издацима који настају по основу обавезе накнаде штете уколико је дошло до кршења стабилизационе клаузуле. Такође, стабилизациона клаузула битно утиче на доношење одлуке о избору инвестиционе дестинације, што се директно одражава на ефикасност алокације светских ресурса, те постаје важан елемент страних улагања. Стога, значај теме није само у правним наукама, већ и у економским, чиме се потврђује њен мултидисциплинарни карактер.

### **3. ХИПОТЕТИЧКИ ОКВИР ИСТРАЖИВАЊА**

Истраживање стабилизационе клаузуле заснива се на одређеним хипотезама, које ће изучавањем научне грађе, правних прописа, арбитражних одлука, мишљења и закључака теоретичара и практичара, коришћењем на науци заснованих метода, бити провераване у циљу доласка до научних истина, научних закона и научних теорија о стабилизационој клаузули.

Полазна хипотеза, на којој се заснива научно истраживање и објашњење стабилизационе клаузуле, јесте да стабилизациона клаузула има два аспекта: правни и економски. Пре свега, стабилизациона клаузула је правни инструмент којим се штите легитимна улагачка права, односно правни положај страног улагача заснован на правном поретку државе пријемнице капитала у тренутку заснивања улагачког односа и легитимним улагачким очекивањима. Са друге стране, економски аспект истраживања произилази из значаја страних улагања за привредни развој држава, као и подстицајне функције стабилизационе клаузуле у привлачењу страног капитала.

Друга хипотеза јесте да регулисање стабилизационе клаузуле није унификовано на међународном нивоу и да велики допринос њеном дефинисању и коначном обликовању, поред теоријских објашњења, дају пракса и ставови арбитра. Овакво стање резултат је специфичног карактера стабилизационе клаузуле као релативно новог инструмента који се још увек развија.

Трећа хипотеза на којој се заснива научно истраживање јесте да правна правила којима се регулише стабилизациона клаузула морају бити таква да омогуће остварење основног циља увођења стабилизационе клаузуле у правни поредак, а који се манифестује у постизању економске равнотеже између уговорних страна. Правна

правила морају омогућити ефикасну заштиту правног положаја страног улагача, али и омогућити држави да користи своје суверено право на регулацију. Јасно мора бити опредељено које области права могу спадати у домен стабилизационе клаузуле, што је посебно важно због заштите људских права и одрживог развоја.

Четврта хипотеза заснива се на претпоставци да стабилизациона клаузула испољава значајне посебности у односу на друге, са њом повезане клаузуле, чији је циљ, такође, заштита улагачких права. Ова хипотеза произилази из чињенице двојаког дефинисања стабилизационе клаузуле, њеног задирања у основно суверено право државе пријемнице капитала на вршење законодавне делатности и заштитне функције коју стабилизациона клаузула има. У складу са тим, намеће се потреба испитивања свих специфичности и карактеристика стабилизационе клаузуле, не би ли се утврдило да ли стабилизациона клаузула испуњава своју основну сврху данас – успостављање баланса између супротстављених интереса уговорних страна.

Пета хипотеза гласи да остваривање сврсисходности и исплативости улагачког подухвата за страног улагача и државу пријемницу капитала је могуће само уколико је стабилизациона клаузула јасно формулисана, одређених дејстава и прецизно утврђеног домашаја.

Коначно, последња хипотеза јесте да је правна природа одговорности државе за повреду стабилизационе клаузуле специфична и са собом нужно повлачи економску анализу трошкова и користи за државу пријемницу капитала током трајања улагања и након вођења инвестиционих спорова.

#### **4. МЕТОДОЛОГИЈА ИСТРАЖИВАЊА**

У складу са постављеним предметом и циљевима истраживања, а имајући у виду сложеност проблематике, у поступку научног истраживања биће коришћено више метода. Коришћење већег броја метода неопходно је ради свеобухватне анализе предмета истраживања чији је карактер мултидисциплинаран.

Полазни методи у научном истраживању јесу логички методи, својствени истраживањима у свим гранама друштвених наука. Аналитички метод користи се ради рашчлањавања проблематике стабилизационе клаузуле на саставне елементе, што резултира истраживањем предмета кроз више различитих поглавља. Метод синтезе користи како би се објединила растављена научна грађа и у закључку дошло до најважнијих карактеристика стабилизационе клаузуле. Како би се утврдиле опште карактеристике, полази се од проучавања анализом растављених делова коришћењем индуктивне методе. У циљу утврђивања специфичности предмета истраживања, користимо се дедуктивним методом, те од „мора“ општих претпоставки издвајамо појединачне, својствене само предмету истраживања. Такође, користи се и метод аналогije ради утврђивања сличности и разлика између појединих института и посредног закључивања о њиховим заједничким карактеристикама.

Метод који се користи како би се аргументовано објаснили ставови и закључци током читавог истраживачког процеса јесте дескрипција, док имајући у виду да се ради о извођењу судова и њиховом обједињавању заснованом на различитим изворима научне грађе, биће коришћен и метод научног објашњења. Знатан део грађе у научном истраживању биће одлуке инвестиционе арбитраже, ставови и мишљења појединих арбитра, те ће се користити и метод анализе случајева.

Читав истраживачки процес почиње методом апстракције, којим се издвајају општа схватања о стабилизационој клаузули као предмету истраживања, а потом се на

основу метода конкретизације тако уопштени ставови суочавају са стварношћу. Провера полазних хипотеза чини се поступком верификације, а све са циљем доласка до научних истина, научних закона и научних теорија.

Како се ради о теми која је мултидисциплинарног карактера, основни циљ нам је да докажемо значај стабилизационе клаузуле у правним и економским наукама, те ће у процесу истраживања симултано бити коришћени методи својствени како правним, тако и економским наукама.

Што се тиче правних научних метода, користиће се нормативноправни и догматски метод с обзиром на то да је стабилизациона клаузула инструмент регулисан позитивним правом, те да у правном поретку има сопствене функције. Намера је сагледати стабилизациону клаузулу у читавом правном систему, посебно њен значај и место у систему материје права која регулише страна улагања. Како је стабилизациона клаузула регулисана и важећим правним актима у домаћем правном систему, то ће за истраживање бити коришћен и позитивноправни метод. Упоредноправни метод биће коришћен како би дошли до сазнања о нормативним решењима стабилизационе клаузуле у другим правним системима. Коначни циљ компарације јесте да уз представљање нормативних решења у страним правним системима уочимо сличности и разлике у регулативи различитих држава, сагледамо предности и недостатке, те издвојимо типска нормативна решења. Циљ коришћења упоредноправног метода јесте пронаћи најбоље решење, предложити његову евентуалну имплементацију у правни систем Републике Србије и указати на смер хармонизације домаћих правних прописа из ове области са европским. У формулисању коначног предлога помоћи ће нам аксиолошки метод који омогућава креирање коначног вредносног суда о решењу проблема у појединим правним системима.

Како је стабилизациона клаузула институт који је у развоју и који се још увек прилагођава тренутно владајућим околностима у области материје права страних улагања, користиће се и историјскоправни метод. Овај метод треба да омогући сагледавање еволутивног пута развоја стабилизационе клаузуле кроз време и измењене друштвене околности, као и сагледавање разлога настанка. Циљ је уочити и даље правце развоја стабилизационе клаузуле, ка формирању коначног модела који ће у највећој мери омогућити постизање њене основне сврхе.

У истраживању економских аспекта стабилизационе клаузуле користимо се општим методолошким поступцима (апстракција, конкретизација, верификација) који омогућавају сагледавање економских категорија. Циљ је креирати економски модел, заснован на варијабилама које ће се кроз научне претпоставке и хипотезе поступком верификације потврдити у економске законе. Како би се објаснили и спознали и економски феномени предмета истраживања, потребно је сагледати савремене аспекте појаве која се изучава. У том смислу, најважнији међу свим методама јесте метод економске анализе који омогућава уочавање ефеката стабилизационе клаузуле кроз анализу свих предности и недостатака стабилизационе клаузуле. Маргиналном анализом пореде се трошкови и користи стабилизационе клаузуле по државу пријемницу капитала чиме се даје јасна слика о рационалности стабилизационе клаузуле као инструмента заштите и подстицаја страног улагача. Циљ није доћи до таксативног набрајања бенефита и трошкова, већ кроз утврђивање законитости економских процеса покушај долажења до систематског расветљавања економских аспекта предмета који се истражује.

## **5. ПЛАН ИСТРАЖИВАЊА У ЦИЉУ ПОСТИЗАЊА ОЧЕКИВАНИХ РЕЗУЛТАТА**

Предмету истраживања приступићемо аналитички, тако што ћемо сваки сегмент посебно обрађивати, коришћењем научне грађе, правних прописа и стручне праксе, у циљу ефикасног утврђивања појединачних карактеристика предмета истраживања, стабилизационе клаузуле, док ће на самом крају синтетички метод доћи до изражаја кроз пружање могућности да сва појединачна запажања објединимо и дођемо до општег закључка о карактеру, примени и ефикасности стабилизационе клаузуле као правног института и економског инструмента. Стога, у истраживање крећемо по поглављима, којих је укупно девет и која следе једно за другим правећи низ ка коначном утврђивању суштине предмета: анализа појма, врста и значаја страних улагања за привредни развој, као и механизма подстицаја прилива страног капитала ( глава I), некомерцијални ризици и појединачне врсте некомерцијалних ризика (глава II), појам и настанак стабилизационе клаузуле, њена различита дефинисања, место стабилизационе клаузуле у домаћем правном поретку и њено одређивање од стране међународних организација и арбитражних форума (глава III), врсте стабилизационе клаузуле (глава IV), карактеристике стабилизационе клаузуле (глава V), стабилизациона клаузула у светлу актуелних дешавања на нивоу Европске уније (глава VI), однос стабилизационе клаузуле и других клаузула од значаја за заштиту правног положаја страног улагача (глава VII), економски и социјални ефекти стабилизационе клаузуле на државу пријемницу капитала (глава VIII) и последице кршења стабилизационе клаузуле (глава IX).



# ГЛАВА I

## СТРАНА УЛАГАЊА

### 1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О СТРАНИМ УЛАГАЊИМА

Правна и економска теорија данас средишње место међу факторима покретачима привредног развоја поклањају страним директним улагањима. Такав владајући став, као и актуелни светски процеси, допринели су промени става о значају страних улагања за развој економских система. До тада ригорозно постављени услови за прекогранично кретање капитала трансформишу се омогућавајући његов слободан и несметан проток између држава. Основни циљ подстицања прекограничног кретања капитала јесте убирање профита под велом решавања светских економских проблема. Такав став према страним улагањима условио је и њихову све већу реализацију, нарочито у последњој деценији. Привредни системи из различитих крајева света постају међусобно повезани више него икада раније услед процеса глобализације.<sup>1</sup> Но, упркос томе, јединствена дефиниција појма страног улагања не постоји. Критеријуми, који се у дефинисању постављају, су различити и крећу се између два екстрема, од екстензивног постављања у циљу обухватања што већег броја послова међународног кретања капитала појмом страног улагања, до њиховог уског и стриктног тумачења. Ипак, како у теорији, тако и у пракси, доминирају широко постављени критеријуми, који за циљ имају свеобухватно регулисање области права страних улагања и пружање међународноправне заштите свим лицима, која се могу окарактерисати као страни улагачи. Такође, циљ је био што шири круг послова обухватити појмом страног улагања и јасно их раздвојити од класичних комерцијалних послова. Ипак, и уз таква настојања, и даље се јављају дилеме у погледу појединих правних послова и њиховог третирања као инвестиционих, а што се нарочито испољава у ситуацији настанка спора.

У дефинисању страног улагања тешкоће пре свега изазива чињеница да се ради о специфичном односу, који се заснива између минимум три субјекта – државе порекла страног улагача, страног улагача и државе пријемнице страног капитала. Сваки од учесника у правном односу има сопствене интересе и мотиве усложњавајући тиме природу насталог правног односа и компликујући одређивање појма страног улагања. Јединствене дефиниције страног улагања нема ни у изворима права страног улагања, већ се оне разликују у потписаним међународним споразумима, билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања, у националним правним прописима, или пак у потпуности изостају. Такво стање ствари оставља слободу арбитражама и судовима да сопственим тумачењем прошире или сузе своју надлежност, а уз то и да као страно улагање одреде већи или мањи број трговачких послова.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Wang, Y., Zhao, L., *Outward Foreign Direct Investment from China: Recent Trend and Development*, The Chinese Economy, Vol. 50, Issue 5., 2017, 363.

<sup>2</sup> Вукадиновић, Р., *Појам и правно регулисање страних инвестиција*, Право и привреда, бр.7-9/2016, 149.

Масовна реализација страних инвестиција последњих декада и слободан промет капитала преко граница држава, у одређеној мери изазвани су управо чињеницом да универзална дефиниција страних улагања, заснована на објективно постављеним критеријумима, унапред познатим свим странама улагачког односа, не постоји. У таквим условима, потреба за правном сигурношћу намеће изналажење дефиниције страног улагања, која ће бити довољно широка да задовољи интересе свих страна улагачког односа, али и довољно прецизна да омогући јасно разграничење инвестиционих од трговачких правних послова. Стога ћемо настојати да најпре дефинишемо појам улагања, а потом појам страних улагања, као њихове посебне врсте. Циљ је да приказом значаја страних улагања дефинишемо страна директна улагања, портфолио улагања и заједничке пословне подухвате, не би ли даље наставили научно истраживање централног предмета рада.

## 2. ПОЈАМ СТРАНИХ УЛАГАЊА

### 2.1. Дефинисање појма „инвестиције“

Дефинисање страних улагања отвара читав низ питања, на која није могуће одговорити уколико се претходно не одреди сам појам инвестиција. Терминолошке дилеме које отвара термин „инвестиције“ неопходно је разрешити на самом почетку истраживања, те добити полазну основу за даљу анализу и одређивање појмова, који произилазе из материје права страних улагања, а који су тесно повезани са централном темом нашег истраживања – стабилизационом клаузулом. Стога, истраживање почињемо покушајем дефинисања појма инвестиција у најширем смислу речи, из којих коришћењем одговарајућег критеријума правимо разграничење домаћих и страних инвестиција, крећући се ка одређењу појма страних директних инвестиција, као најмасовнијег и најважнијег облика прекограничног кретања капитала.

Инвестиције су неопходан фактор привредног развоја сваке државе, без обзира на степен већ достигнутог економског благостања. Покретачка снага, коју носе нова капитална улагања, темељна је основа брзог економског развоја у будућности, као и даљег развоја производних капацитета у привредном систему. Реч „инвестиција“ пореклом је од латинске речи *investitio* што значи улагање капитала у посао који омогућава стицање одређених економских користи током времена. Терминолошка одредница појма инвестиције упућује нас на сврху коју инвестирање капитала има, а која ће се остварити у неком наредном периоду и огледа се у уживању корисности, коју продуктивном употребом доноси уложени капитал. Инвестиције представљају улагања, како новчаног капитала, тако и друге имовине, у финансијски или реални сектор привреде, који ће омогућити да се ефикасном употребом фактора производње дође до убирања профита. Као такве, иако за почетни мотив, а крајњи циљ, имају стицање профита, инвестиције генеришу читав низ позитивних ефеката манифестованих кроз подизање нивоа производње, расположивог дохотка, самим тим повећања тражње и побољшања животног стандарда становништва. Из тога произилази да би инвестирање требало превсходно да допринесе привредном развоју држава на чијим се територијама реализује улагачки подухват, али и развоју светске привреде правилнијом расподелом и употребом оскудних ресурса.

Под појмом инвестиција подразумева се расподела ресурса кроз време, којом се умањује количина расположивих ресурса који би се тренутно могли користити, а чија је

сврха остваривање већих резултата њихове продуктивне употребе у будућности.<sup>3</sup> Инвестирање је, заправо, текуће улагање средстава стечених у претходном периоду. Као такве, инвестиције се увек односе на период који долази представљајући „облик одложене потрошње“<sup>4</sup>. Заправо, инвестирати значи улагати слободне и расположиве ресурсе у нове пословне подухвате или у проширивање постојећих производних капацитета у циљу стицања профита. Према Кејнсовом схватању најважнији извор средстава за инвестирање је штедња која представља неутрошени део оствареног дохотка.<sup>5</sup> Однос штедње и инвестиција дефинише макроекономску равнотежу, па уколико је штедња једнака инвестицијама онда је она остварена.

Инвестиције подразумевају сваку имовинску вредност, а нарочито својину над покретним и непокретним стварима улагача, као и остала стварна права, улагање у хартије од вредности и друге финансијске инструменте, улагање у сектор услуга и наплата потраживања на име извршене услуге, ауторска права и права индустријске својине, лиценце, know-how, ознаке географског порекла, као и одобрене концесије за истраживање и употребу природних богатстава. Реализација улагачког подухвата обухвата прединвестициону и инвестициону фазу, које се одвијају по етапама и у складу са стратешким планом и интересима улагача, а свакако им претходи процес доношења одлуке о инвестирању капитала условљен читавим низом фактора који граде пословну климу. Из наведеног, може се уочити да основне карактеристике инвестиција јесу тежња ка ефикасној алокацији ресурса и њиховој рационалној употреби, потребан период током кога се улагање реализује, као и убирања профита, као покретачког мотива улагача.

Анализирајући карактеристике инвестиција, у литератури се истиче важност њиховог посматрања са макроекономског и макроекономског аспекта, при чему се истиче и њихова истовремена присутност и међусобно прожимање током реализовања инвестиција. Микроекономски аспект указује на значај инвестиција за појединачног привредног субјекта који улаже своја средства очекујући позитиван резултат у билансу, док макроекономски аспект инвестиција указује на њихов значај за читаву друштвену заједницу, утицај на привредни развој и животни стандард становништва. У савременим условима пословања, инвестиције постају незаобилазан фактор убрзања привредног раста и развоја. Преусмеравање расположивих средстава, улагање акумулираних средстава, као и доток капитала који долази кроз различите канале инвестирања неопходна су основа привредног напредовања сваког економског система.

Критеријуми класификације инвестиција су бројни, но, за потребе нашег рада базична је подела инвестиција према пореклу извора из којих потичу инвестиције, а према којој разликујемо домаће и стране инвестиције.

## 2.2. Страна улагања

Извори средстава, којима се врши улагање, могу бити како домаћег, тако и страног порекла, у складу са чиме се врши и једна од бројних квалификација инвестиција. Ангажујући поред домаћег капитала и средства која се крећу прекогранично, утиче се на ефикаснију алокацију светских ресурса, подиже се укупан ниво продуктивности и убрзава привредни развој на светском нивоу. Страна улагања,

---

<sup>3</sup> Дашић, Б., *Стране директне инвестиције и регионални развој Србије*, Лепосавић, 2011, 21.

<sup>4</sup> Лабудовић Станковић, Ј., *Економија за правнике*, Крагујевац, 2019, 245.

<sup>5</sup> Keynes, J. M., *Опита теорија запослености, камате и новца*, 1956, 109.

као феномен међународне економије, један су од најповољнијих облика ангажовања стране штедње у финансирању укупног, светског привредног раста.<sup>6</sup> При томе, адекватна распоређеност пристиглог капитала по секторима привреде и у делатностима у којима може бити најоптималније искоришћен, доприноси остварењу благостања читаве друштвене заједнице. На привредни развој државе утиче ефикасност инвестиција, њихова секторска распоређеност, заступљеност у друштвеном производу, као и извор инвестиционих средстава.<sup>7</sup> Из наведеног закључујемо да су страна улагања кључни фактор привредног развоја у савременим условима пословања, нарочито у државама које оскудевају у капиталу и налазе се у транзиционом процесу. Стога, како би омогућиле унапређивање својих економских система кроз подизање њихове ефикасности и ојачале конкуренцију, државе прихватају страна улагања као извор капитала и иновација.<sup>8</sup> Селење капитала преко граница носи са собом читав низ погодности, почевши од утицаја на раст производње и доходака у држави пријемници капитала, преко раста животног стандарда, до остваривања знатних корисности и по државу порекла и страног улагача. Таквим својим утицајем страна улагања постала су кључни фактор интеграције економских система у једно светско тржиште. Стога се, у литератури истиче да либерализација услова улагања и трговине темељ глобализације и развоја економије читавог света.<sup>9</sup>

Општеприхваћена дефиниција појма страних улагања не постоји ни у теорији, ни у пракси, али ни у изворима међународног права страних улагања. Такво стање ствари изазива бројне проблеме у пракси праћене тенденцијом арбитражних форума ка константном проширивању своје надлежности у ситуацијама избијања спора из правних послова инвестиционог карактера. Дефиниција страних улагања мора бити тако постављена да буде довољно јасна свим правним субјектима, учесницима улагачког односа, прецизна, не би ли обезбедила правну сигурност и мора се заснивати на објективним критеријума проистеклим из теорије, садржаним у правним прописима из области права страних улагања и применљивим у пракси. Из наведеног несумњиво произилази да је тешко пронаћи праву дефиницију која садржи довољно елемента да њен обим и домашај одговарају свим субјектима улагачког подухвата, а уједно и обезбеде правну стабилност. У таквим условима, пошло се од садржинског одређивања страних улагања, односно, тежило се ка утврђивању који то круг правних послова обухватају.

Према схватању које преовладава у теорији страна улагања обухватају трансфер средстава или материјала из једне државе (држава порекла страног улагача) у другу државу (држава пријемница капитала) у замену за директно или индиректно учешће у приходима тог привредног субјекта.<sup>10</sup> Капитал се улаже у већ постојећи привредни субјект или се оснива ново привредно друштво. При томе, под страним улагањем подразумева се трансфер финансијског капитала, кретање материјалних, како покретних, тако и непокретних ствари, али и нематеријална улагања, у виду права интелектуалне својине, лиценци, know-how, ауторских и других сродних права. Поред ове дефиниције, постоје и бројне друге, са истим циљем, утврђивање појма страног

---

<sup>6</sup> Klarić, M., Nuhanović, A., *Nivo, dinamika i efekti direktnih stranih investicija u visoko razvijenim zemljama svijeta*, Tranzicija, br. 27, 2011, 61.

<sup>7</sup> Дашић, Б., *Стране директне инвестиције и регионални развој Србије*, 56.

<sup>8</sup> Стефановић, М., *Утицај страних директних инвестиција на развој националне економије*, Економске теме, год. XLVI, бр. 2, 2008, 143.

<sup>9</sup> Перовић, Ј., *Правни аспекти страних улагања*, Право и привреда, бр. 1-4/2002, 115.

<sup>10</sup> *Encyclopedia of Public International Law*, Amsterdam; New York: North-Holland Pub. Co.; New York, Vol. 8, 246. Наведено према: Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, Крагујевац, 2012, 235.

улагања, али различитог обима и степена прецизности. Наиме, тежња је што свеобухватније регулисати правне послове, улагачког карактера, реализоване на територији друге државе, раздвојити их од класичних комерцијалних послова, пружити адекватну правну заштиту страним улагачима и осигурати извесност у пословању и предвидљивост у погледу стицања профита. Разлог таквог приступа у дефинисању страних улагања јесте намера да се осигура примена правних извора, као и института, мера и инструмената заштите садржаних у њима, што шири круг облика страних улагања.<sup>11</sup>

Страни улагач може бити мотивисан различитим факторима на инвестирање у држави пријемници капитала, као што су јефтине фактори производње, расположивост природним ресурсима и могућност њихове ефикасне алокације, узимање учешћа на новим тржиштима и потом пласирање робе на њима, а све ради стицања што виших профита. Наиме, улагач који купује одређене инвестиционе или капиталне вредности очекује принос од инвестиције који би требало да се реализује током трајања инвестиције, а подразумева стечене користи од имовине умањене за износ текућих трошкова.<sup>12</sup> Капитал ће се кретати ка локацијама, на којима се може оплодити и увећати, а тиме се покреће већи економски потенцијал, него што би био остварен искључиво домаћим средствима.<sup>13</sup>

### 3. ВРСТЕ СТРАНИХ УЛАГАЊА

Класификација страних улагања може бити учињена према бројним критеријумима.<sup>14</sup> За потребе нашег рада најважнија је подела према могућности страног улагача да утиче на управљање улагачким подухватом, у складу са чиме се страна улагања деле на стране директне инвестиције, портфолио инвестиције и уговорне форме страних улагања или заједничке пословне подухвате уговорног карактера.

---

<sup>11</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, докторска дисертација, Ниш, 2005, 29.

<sup>12</sup> Keynes, J. M., *op.cit.*, 177.

<sup>13</sup> Војиновић, Ж., Зеленовић, В., *Стране директне инвестиције у Србији – разлике у начину инвестирања и њихове последице*, Култура полиса, год. XIV, бр. 33 (2017), 492.

<sup>14</sup> Цветковић, П., у својој докторској дисертацији *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, на стр. 30, наводи поделе страних улагања коришћењем различитих критеријума. Тако, с обзиром на врсту економске вредности која се инвестира, разликују се инвестиције у стварима и у правима. Према критеријуму својинског карактера уложеног капитала, разликују се приватне и државне инвестиције. С обзиром на то да ли је реч о страном капиталу који улази директно из иностранства, или се ради о средствима страног порекла добијеним из профита већ постојеће инвестиције у држави пријемници капитала, разликују се инвестиције учињене „свежим“ капиталом и инвестиције капиталом који се реинвестира. Према интензитету утицаја страног улагача на управљање својом инвестицијом разликују се директне инвестиције, портфолио инвестиције и уговорне форме инвестиција.

### 3.1. Стране директне инвестиције

Највећи удео у прекограничном кретању капитала, посебно у државама у развоју, крајем 20. века имала су страна директна улагања.<sup>15</sup> Покрећући знатан капитал у глобалним размерама, стране директне инвестиције постале су не само део светског економског система, већ и суштински фактор привредног развоја.<sup>16</sup> Како подразумевају кретање капитала преко граница националних држава, стране директне инвестиције су компанијама омогућавале коришћење ресурса држава са других крајева света и у почетној фази свог настанка везиване су углавном за екстрактивну делатност. Временом, долази до њихове појаве у секундарном сектору привреде, односно у индустрији, а у савременим условима пословања највећи раст су забележиле у терцијарном сектору, односно у услужним делатностима. Тако су постале једна од најважнијих карактеристика савремених економских односа, креирајући канале међународних токова капитала и утичући на развој светског тржишта. Стране директне инвестиције повезују развијене државе и државе у развоју, утичу на раст продуктивности и самим тим увећање капитала, омогућавају развој технологије и употребу савремених техника у процесу производње.<sup>17</sup>

Стране директне инвестиције у савременим условима пословања уз трговину, постају основни механизам остваривања глобализације светске привреде.<sup>18</sup> У таквим условима, оне повећавају производњу, запосленост, увећавају доходак и потрошњу и подижу животни стандард широм света.<sup>19</sup> Економски циљ страних директних инвестиција јесте побољшање друштвеног благостања, посебно у неразвијеним државама и привредним системима у периоду транзиције, док у формалном смислу се јављају бројни приступи у њиховом дефинисању, облицима улагања, пруженој заштити и другоме.<sup>20</sup> Поред бројних позитивних ефеката које стране инвестиције остављају на привреду државе пријемнице капитала, јављају се и одређени негативни ефекти. До таквог закључка долази се на основу искуства држава пријемница капитала.<sup>21</sup> У негативне ефекте страних инвестиција убраја се могућност експлоатације радне снаге, развој привреде у складу са интересима страног улагача, а не у складу са националним интересима и потребама, нелојална конкуренција, посебно у области политике цена, утицај на суверенитет државе пријемнице капитала, трансфер капитала у државу

---

<sup>15</sup> Bogdan, Ž., *Istraživanje veze između inozemnih direktnih investicija i gospodarskog rasta europskih posttranzicijskih zemalja*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 8, br. 2, 2010, 62.

<sup>16</sup> *Foreign Direct Investment for Development, Maximising benefits, minimising costs*, OECD, 2002, 4.

<sup>17</sup> Рапаић, С., *Улога страних директних инвестиција у локалном економском развоју у Републици Србији (2001-2013)*, докторска дисертација, Факултет политичких наука, Београд, 2016, 28.

<sup>18</sup> Несторовић, О., *Стране директне инвестиције као фактор одрживог развоја привреде Србије*, докторска дисертација, Економски факултет, Крагујевац, 2015, 6.

<sup>19</sup> Дашић, Б., *Стране директне инвестиције као показатељ регионалних неравномерности у Србији и могућности њихове ефикасне алокације*, Економски хоризонти, 2011, б. 13(1), 30.

<sup>20</sup> Поповић, В., *Директне стране инвестиције у Републици Српској и Босни и Херцеговини*, у Зборник радова „Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције“, Крагујевац, 2016, 13.

<sup>21</sup> Вујовић, С., Стевановић, С., Петровић, Д., *Негативни ефекти страних директних инвестиција – искуства неких земаља*, Економика пољопривреде, бр. 2/2010, 189.

порекала и одлив средстава из државе у којој се послује и чији се ресурси експлоатишу, прекомерна експлоатација природних ресурса и друго.<sup>22</sup>

Стране директне инвестиције јесу категорија страних улагања која одражава циљ страног директног улагача манифестован да дугорочно стекне интерес у привредном друштву, које је основано или се оснива у другој држави.<sup>23</sup> Наиме, у дефинисању страних директних инвестиција полази се од трајности улагачког односа који се заснива улагањем капитала у већ постојеће или ново привредно друштво. Из таквог њиховог одређења произилази да је једно од основних обележја страних директних инвестиција, које их издваја од свих других облика прекограничног кретања капитала, управо трајност успостављеног односа. Намера да се оствари трајни интерес генерално подразумева успостављање дуготрајних односа између страног улагача и правног ентитета у који улаже, као и могућност страног улагача да утиче на управљање инвестицијом.<sup>24</sup> Наиме, страни улагач који инвестира у привредно друштво, основано по правном поретку друге државе, на чијој се територији налази, изражава намеру да кроз своје улагање послује дужи период не би ли остварио свој циљ кроз убирање што виших стопа профита. Наредна важна карактеристика страних директних инвестиција јесте утицај страног улагача на управљање правним ентитетом у који је уложио свој капитал. Страни улагач, код овог облика улагања, мора имати суштински утицај на управљање инвестицијом, који не мора бити манифестован искључиво кроз већинско власништво у њој. Прецизније, утицај који страни улагач има не мора бити апсолутан. Наиме, значајан утицај на пословање компаније у иностранству не мора значити и апсолутну контролу над њом, већ искључиво постојање реалне могућности утицаја на доношење одлука у компанији.<sup>25</sup> Препорука ОЕЦД-а јесте да праг буде 10% акција компаније у коју страни улагач инвестира свој капитал.<sup>26</sup> Такав страни улагач може контролисати правни ентитет у који је уложио капитал директно или непосредно, остваривањем гласачког права, али и посредно, преко других правних субјеката, који имају гласачко право у компанији.<sup>27</sup> Резимирано, трајни интерес страног улагача подразумева постојање дугорочних веза између њега и правног ентитета у који је уложио свој капитал, док се под контролом над инвестицијом подразумева постојање значајног степена утицаја на управљање.<sup>28</sup> Заправо, под страним директним инвестицијама подразумевају се улагања ради стицања својине или контроле над одређеним средствима, а у циљу убирања профита.<sup>29</sup>

У својим публикацијама дефиницију страних директних улагања даје и ОЕЦД. Према овој дефиницији страних директних инвестиција, страни улагач за циљ има успостављање трајног интереса посредством инвестиције у привредно друштво, са

---

<sup>22</sup> Види више: Бубњевић, Д., *Ефекти страних директних инвестиција по земљу домаћина*, Школа бизниса, научностручни часопис, 2009, 74-75.

<sup>23</sup> Ангелски, М., Димовски, З., *Правно регулисање и ефекти иностраних директних инвестиција у Републици Македонији*, у Зборник радова „Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције“, Крагујевац, 2016, 26.

<sup>24</sup> *Risk to return – Foreign Direct Investment and the Rule of Law*, Hogan Lovells, Bingham Centre for the Rule of Law, British Institute of International and Comparative Law, Investment Treaty Forum, 2015, 12.

<sup>25</sup> Рапаић, С., *op.cit.*, 31.

<sup>26</sup> OECD Benchmarks Definition of Foreign Direct Investment, fourth edition, 2008, 48.

<sup>27</sup> Рапаић, С., *op.cit.*, 32.

<sup>28</sup> OECD Benchmarks Definition of Foreign Direct Investment, 48.

<sup>29</sup> Станковић, Б., Вигњевић Ђорђевић, Н., *Јавно-приватно партнерство и концесије, као посебни облици страних улагања у Србији*, Часопис за економију и тржишне комуникације, година III, бр. II, 2013, 287.

седиштем у држави различитој од државе његовог порекла, односно у држави пријемници капитала.<sup>30</sup> Дакле, страна директна инвестиција подразумева дугорочни прекогранични пренос средстава страног улагача из државе порекла у државу пријемницу капитала, са циљем остваривања профита, а уз преузимање ризика који током читавог периода пословања носи страни улагање. Током читавог периода пословања страни улагач има знатан утицај на доношење одлука у предузећу у које је уложио средства и на начин његовог пословања. Економски интерес страног улагача остварује се улагањем у државу која обилује неискоришћеним ресурсима, јефтиним факторима производње, посебно јефтином радном снагом, расположивом инфраструктуром, као и стабилним и транспарентним институционалним и регулаторним оквиром, који пружа правну заштиту страним улагачима. Заправо, стране директне инвестиције за циљ имају стварање сталног економског интереса, који садржи намеру инвеститора да кроз контролу и управљање реализује профит.<sup>31</sup>

Стране директне инвестиције јесу начин за преношење материјалних средстава из једног привредног система у други, али такође и нематеријалних средстава, попут технологије, права интелектуалне својине (на пример, иновативни дизајн производа или предузетничке вештине).<sup>32</sup> То значи да стране директне инвестиције подразумевају трансфер не само финансијских средстава, већ и свих стварних права и других имовинских вредности из једне државе у другу, ради њиховог коришћења и располагањима њима у тој држави, а са циљем убирања профита. Стране директне инвестиције представљају улагања у одређена привредна друштва, као и све видове финансирања привредних друштава, на начин који омогућава улагачу да стекне власничку контролу.<sup>33</sup>

Како подразумевају реализовање трајнијег интереса и успостављање дугорочног пословног односа, стране директне инвестиције подразумевају читав низ активности које предузима страни улагач. Директне инвестиције укључују како почетне трансакције између два ентитета, тако и све касније трансакције.<sup>34</sup> Активност страног улагача почиње иницијалним улагањем у предузеће у држави пријемници капитала, али се и наставља кроз бројне друге радње које се предузимају након тога, а које се манифестују у реинвестирању оствареног капитала, сарадњу са другим филијалама и компанијама, као и све наредне трансакције које предузима страни улагач. Иако су стране директне инвестиције најризицијнији вид улагања, истовремено оне доносе и највећу предност изражену кроз високе стопе профита.<sup>35</sup> У складу са тим, важно је напоменути да страни улагач реализујући страну директну инвестицију на себе преузима ризик пословања, али и ризик губитка привредног друштва у које је уложио

---

<sup>30</sup> OECD Benchmarks Definition of Foreign Direct Investment, 48.

<sup>31</sup> Јовановић, М., *Утицај националног пословног окружења на стране директне инвестиције као међународну маркетинг стратегију*, докторска дисертација, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, 2012, 169.

<sup>32</sup> Simionescu, M., *The Relationship between economic growth and foreign direct investment during the economic crisis in the European Union*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, vol. 34, no. 1, 2016, 188.

<sup>33</sup> Стојадиновић Јовановић, С., *Стране директне инвестиције као облик финансирања глобалне економије*, Банкарство, 1/2013, 38.

<sup>34</sup> Станковић, Б., Вигњевић Ђорђевић, Н., *op.cit.*, 287.

<sup>35</sup> Види више: Јовановић, М., *op.cit.*, 171.



свој капитал.<sup>36</sup> Страно директно улагање подразумева чвршће и трајније укључивање у токове међународног трансфера капитала и међународног тржишта.

Код страних директних инвестиција су све функције, власничке, управљачке и контролне обједињене и у рукама улагача.<sup>37</sup> Оне могу бити реализоване на различите начине у држави пријемници капитала, било самосталним оснивањем привредног друштва, преузимањем привредног друштва, спајањем са привредним друштвом које већ послује и у власништву је домаћег улагача или пак оснивањем новог, заједничког привредног друштва са улагачем из државе пријемнице капитала.<sup>38</sup> Облик у коме ће се реализовати стране директне инвестиције зависи од услова предвиђених у правном поретку државе пријемнице капитала, као и од пословне стратегије, расположивих ресурса и циљева улагача.<sup>39</sup> Најчешћи облици страних директних инвестиција јесу *greenfield* инвестиције (нове инвестиције), *braunfield* инвестиције (инвестиције у замену или проширивање постојећих производних капацитета) и *merger and acquisition* (спајања са постојећим компанијама на територији друге државе и припајања и преузимања компанија, које већ послују на територији државе пријемнице капитала).<sup>40</sup>

*Greenfield* инвестиције јесу један од облика страних директних улагања које подразумевају изградњу потпуно нових производних капацитета и погона за отпочињање пословних подухвата. Такве инвестиције подразумевају почетак нових пословних активности на територији државе пријемнице капитала. Заправо се ради о потпуно новој врсти послова, која до тада није била реализована у економији државе пријемнице капитала, што подразумева веће ангажовање свих неопходних ресурса, а пре свега смањује стопу незапослености кроз отварање нових радних места и повећање потражње за радном снагом. Са друге стране, ова врста инвестиција пружа нове продукте потрошачима на тржиштима на којима се појављује. Кључно одредиште *greenfield* инвестиција јесу државе у развоју или пак државе у процесу транзиције, док у развијеним економским системима доминантни облик страних директних инвестиција јесу спајања и припајања.<sup>41</sup> Појавом на тржишту државе пријемнице капитала утиче се на конкуренцију, што поред бројних предности које ова врста инвестиција доноси, може утицати и негативно на конкуренцију домаћих предузећа потискивањем локалних

---

<sup>36</sup> Лабудовић Станковић, Ј., *Ефекти преливања страних директних инвестиција*, у: М. Мићовић (ур.), Зборник радова „XXI век – век услуга и Услужног права“, Крагујевац, 2017, 434.

<sup>37</sup> Antevski, M., *Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti*, *Međunarodni problemi*, Vol. LX, br. 1, 2008, 61.

<sup>38</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, Здужбина Андрејевић, Београд, 2007, 19.

<sup>39</sup> *Ibid.*

<sup>40</sup> Поред наведене поделе, постоји и низ других подела страних директних инвестиција, до којих се долази коришћењем различитих критеријума. Но, како њихова анализа превазилази потребе нашег рада, биће само наведене. Према облику, стране директне инвестиције се деле на хоризонталне, вертикалне и конгломератске. Са аспекта инвеститора, постоји акционарски капитал, реинвестирани капитал и интракомпанијски зајмови. Према начину ширења активности матичне компаније на глобалном нивоу, стране директне инвестиције се деле на ресурсно оријентисане и тржишно оријентисане инвестиције. Светска банка их дели према мотивима инвестирања на инвестиције које траже повећање продуктивности производње, инвестиције које траже већ постојеће капацитете како би задржале и промовисале дугорочне циљеве своје компаније. Стране директне инвестиције могу имати и основне и посебне облике. Види више: Дашић, Б., *Стране директне инвестиције као показатељ регионалних неравномерности у Србији и могућности њихове ефикасне алокације*, 61-70.

<sup>41</sup> Беговић, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д., *Гринфилд стране директне инвестиције у Србији*, Београд, 2008, 13.

компанија са тржишта. Овај вид инвестиција је највећи извор финансијских средстава за земље које у њему оскудевају, те су за такве државе неопходне ради подстицања привредног раста и развоја.

*Braunfield* инвестиције јесу улагања уз коришћење, тј. куповину земљишта и постојеће инфраструктуре које су већ коришћене у сврху производње одређених роба. Ова врста инвестиција подразумева улагање којим се врши реконструкција и модернизација већ постојећих привредних друштава у иностранству.<sup>42</sup> Најчешће се ради о куповини имовине стечајних дужника и поновног покретања производње на већ постојећим производним капацитетима. Оне свакако доприносе привредном развоју држава пријемница капитала, али у мањем степену него што то чине гринфилд инвестиције.

Међународни мерџери и аквизиције подразумевају куповину, спајања или припајања два привредна друштва различитих држава порекла, при чему мерџери подразумевају спајање два једнака привредна друштва из различитих држава када настаје нова фирма, док аквизиције подразумевају спајање два неједнака партнера у којима једно привредно друштво преузима друго, које таквим подухватом постаје њена подружница, огранак, пословница или филијала.<sup>43</sup> *Merger* или спајања су ситуације када се два или више предузећа која послују у различитим земаљама спајају у једно са циљем успостављања једног новог привредног субјекта. На тај начин се проширују производни капацитети, обједињују производни процеси, усвајају најбоље технологије, ствара ново снажније предузеће које се лакше бори са конкуренцијом и остварује веће профите, што је и основни циљ спајања компанија. *Acquisition* или преузимања су заправо преузимање власништва над једном компанијом од стране компаније страног улагача. Једна компанија припаја себи другу компанију, преузимајући производне капацитете, поседоване лиценце и права интелектуалне својине, као и све ресурсе, али преузимајући и обавезе које је имала циљна компанија. Тако наставља своје пословање под истим или измењеним пословним именом, а свакако у власништву страног улагача.

### 3.1.1. Појам страног улагача

Појам страног улагача одређује се како националним, тако и међународним правним прописима. Општа дефиниција одређује страног улагача као резидента земље извознице капитала, земље порекла страног улагача, односно као нерезидента земље пријемнице капитала. То могу бити правна или физичка лица, субјекти јавног или приватног права. Када страни улагачи улажу на територији државе пријемнице капитала кроз неки облик страних директних инвестиција, добијају статус страног директног улагача. Директни инвеститор може бити појединац, група повезаних физичких лица, корпорација или на други начин организовано привредно друштво, јавно или приватно или група повезаних лица.

Ко је резидент одређене државе одређује се унутрашњим правним прописима те државе, док се нерезиденти углавном одређују негативно као лица која нису резиденти одређене државе.

---

<sup>42</sup> Стојадиновић Јовановић, С., *op.cit.*, 38.

<sup>43</sup> *Ibid.*, 40.

### 3.2. Портфолио инвестиције

Портфолио инвестиција реализује се посредством светског тржишта капитала кроз куповину хартија од вредности.<sup>44</sup> Портфолио инвестиције немају за циљ успостављање трајнијег односа између страног улагача и правног ентитета у који се улаже, као ни остваривање утицаја на управљање предузећем. Портфолио инвеститор у својим рукама нема моћ да утиче на располагање капиталом, који је уложио у хартије од вредности привредних друштава у иностранству, односно нема ефективну контролу над пословањем привредног друштва у чије хартије од вредности је уложио свој капитал.<sup>45</sup> Основни мотив портфолио инвестирања је осигурање приноса на уложени капитал, без ангажовања свог рада, уз истовремено минимизирање или преузимање прихватљивог ризика.<sup>46</sup> Диверсификација ризика се врши улагањем у већи број привредних субјеката, односно укупно расположиви капитал се не инвестира у хартије од вредности једног привредног субјекта, већ у хартије од вредности различитих издавалаца, чиме се ризик смањује. Традиционални облици ових улагања се појављују као улагања у хартије од вредности које издаје страна држава, за разлику од нетрадиционалних, модерних облика који представљају улагања у хартије од вредности приватних субјеката, која не дају инвеститору право управљања и контроле.<sup>47</sup> Такође, улагање у хартије од вредности може се остварити и улагањем у институционалне инвеститоре, који ће даље као професионални улагачи пласирати капитал, не би ли стекли добит, коју потом исплаћују улагачима.

Управо ови другачији циљеви улагања праве основну разлику између страних директних инвестиција и портфолио инвестиција, те њихово боље разумевање изискује и прављење паралеле између ова два вида страних улагања.

### 3.3. Разлика између страних директних улагања и портфолио улагања

Кључна разлика између страних директних инвестиција и портфолио инвестиција јесте у висини прага учешћа у власничком капиталу, који потом омогућава или не омогућава управљање и контролу над пословањем тог привредног друштва.<sup>48</sup> Стране директне инвестиције карактерише суштински утицај страног улагача на доношење одлука у правном ентитету у који је уложио свој капитал, док код портфолио улагања таквог циља нема. Једини интерес јесте уложити у хартије од вредности које доносе сигуран профит.

Стране директне инвестиције подразумевају успостављање трајног односа, дугорочног пословног односа, док код портфолио инвестиција такве намере нема. Портфолио инвестиције подразумевају куповину хартија од вредности, акција, обвезница и других деривативних хартија од вредности са циљем њиховог држања док доносе извесну корист страном улагачу. Такав однос страног улагача према хартијама од вредности у које је инвестирао упућује да их може продати у било ком тренутку на

---

<sup>44</sup> Цветковић, П., *О ефектима страних инвестиција: разлика између стварности и предрасуда*, у: Квалитет међународних односа, свест о регионалном идентитету и могућности сарадње и интеграције на Балкану, приредио Д. Тодоровић, Ниш: Институт за социологију филозофског факултета, 2004, 162.

<sup>45</sup> Рапаић, С., *op.cit.*, 30.

<sup>46</sup> Јовановић, М., *op.cit.*, 169.

<sup>47</sup> *Ibid.*

<sup>48</sup> Рапаић, С., *op.cit.*, 30.

финансијском тржишту. Страни портфолио улагачи су заинтересовани за сигурност искључиво приноса од свог улагања, стога настоје да диверсификују ризик улагањем у мање ризичне хартије од вредности, у хартије од вредности које ће донети сигурну добит уз повраћај уложеног капитала без ангажовања сопственог рада.

Из наведеног даље произилази да стране директне инвестиције подразумевају и преузимање већег ризика, него портфолио инвестиције. Улагање на трајнијој основи, као и контролисање компаније у одређеној мери подразумева читав сет ризика, како комерцијалних, тако и некомерцијалних. Улагањем у стране директне инвестиције страни улагач добија и бројне обавезе према држави пријемници капитала, услед чега му се пружају и одређене гаранције правне сигурности. Са друге стране, портфолио инвеститор ризикује само губитак прихода, дивиденде или камате, који му доносе хартије од вредности у које је уложио.

Код портфолио инвестиција страни улагач може у кратком року повратити своја средства, било кроз повраћај уложеног и наплату профита, било продајом на финансијском тржишту, што није случај код страних директних инвестиција. Портфолио инвеститор фактички може у било ком тренутку одустати од своје инвестиције, док такву могућност страни директни улагач нема. Уговорни аранжман који има успоставља му бројне обавезе према држави пријемници капитала, узроковане самом чињеницом да користи њене ресурсе и средства, те и да се реализују у имовини велике вредности. Портфолио инвеститор не мора ниједног тренутка бити присутан у држави у којој инвестира своја средства, док страни директни улагач мора бити присутан непосредно или посредно из разлога остваривања свог утицаја у компанији у коју је инвестирао своја средства.

### 3.4. Заједнички пословни подухвати уговорног карактера

Заједнички пословни подухвати уговорног карактера јесу мешовит облик страних улагања, који обједињује карактеристике страних директних инвестиција и портфолио инвестиција. Такви, мешовити облици страних улагања се реализују кроз одређене уговорне форме између државе пријемнице капитала и страног улагача, а које за страног улагача предвиђају само права облигационоправног карактера, а не и својинска и друга стварна права над оствареним улагачким подухватом.<sup>49</sup> У савременој правној теорији означавају се још и као „Нове форме инвестиција“.

Под осталим облицима уговорне сарадње подразумевају се неинституционални заједнички подухвати, концесије повезане са *В.О.Т.* или *В.О.О.Т.* аранжманима, као и различити уговори о улагању или трансферу права интелектуалне својине (уговор о лиценци), уговор о вођењу предузећа.<sup>50</sup>

---

<sup>49</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 37.

<sup>50</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 239.

#### 4. ДЕФИНИСАЊЕ СТРАНОГ УЛАГАЊА У ИЗВОРИМА МЕЂУНАРОДНОГ ПРАВА

Успостављање система међународних економских односа захтева умањивање националних баријера, које ометају прекогранично кретање капитала.<sup>51</sup> Такви захтеви, постављени пред државе пријемнице капитала, изискују стално унапређење услова пословања. Међузависност светске привреде и важност уклањања економских и правних баријера уласка страног капитала на тржиште других земаља, утицала је на стварање међународног оквира за спољнотрговинско пословање, чији су саставни део и страна улагања, а све у циљу пружања даљег подстрека њиховом развоју.<sup>52</sup> Основни циљ донетих аката био је свим улагачима, без обзира на државу порекла, обезбедити једнаке услове пословања и пружити једнаку правну заштиту. Успостављање прецизних правила за страна улагања основни је циљ усвајања међународне регулативе у овој области, која би уједно била и носилац стабилности у међународним трансферима капитала.<sup>53</sup>

Тежња ка стварању мултилатералног споразума који би на свеобухватан и прихватљив начин регулисао све области права страних улагања постојала је у бројним међународним институцијама и организацијама.<sup>54</sup> Најзначајнији утицај и најшире надлежности у процесу креирања међународноправног режима страних инвестиција има Светска банка. Посебан допринос Светска банка дала је кроз доношење Водича Светске банке<sup>55</sup>, али и оснивање Међународног монетарног фонда, Међународног центра за решавање инвестиционих спорова и Мултилатералне агенције за гарантовање страних инвестиција. Потписивање конвенција, којима су основане ове организације, имало је велики утицај на доношење националних прописа у регулисању страних улагања. Важну улогу у поступку обликовања правних аката из ове области на међународном нивоу имала је Организација за економску сарадњу и развој. Међутим, упркос значају основаних организација, и упркос бројним објављеним публикацијама, и даље не постоји јединствена дефиниција појма страно улагање.

Поред дефиниција садржаних у бројним публикацијама, OECD на најопштији начин дефинише страно директно улагање у свом Кодексу либерализације кретања капитала<sup>56</sup>. Стране директне инвестиције представљају улагање капитала са циљем успостављања трајније пословне везе са привредним друштвом у које се улаже и могућношћу остваривања ефективног утицаја на управљање тим привредним друштвом.<sup>57</sup> Но, ни ова дефиниција иако заснована на доста широко постављеним критеријумима и предложена још 1961. године није усвојена као општеприхваћена у међународном праву страних улагања.

Светска трговинска организација поједине аспекте страних улагања уређује у Општем споразуму о царинама и трговини (ГАТТ)<sup>58</sup>, Споразуму о инвестиционим

<sup>51</sup> Аврамовић, Н., *Страна директна улагања и транзиција*, Београд, 2011, 24.

<sup>52</sup> Царић, С., Вилус, Ј., Ђурђевић, Д., Дивљак, Д., *Међународно пословно право*, Нови Сад, 2007, 85.

<sup>53</sup> Аврамовић, Н., *op.cit.*, 24.

<sup>54</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, 15.

<sup>55</sup> *Legal Framework For The Treatment Of Foreign Investment*, Volume II: Guidelines, Report to the Development Committee and Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 1992.

<sup>56</sup> *OECD Code of Liberalization of Capital Movements*, OECD Publications 2013.

<sup>57</sup> *OECD Code of Liberalization of Capital Movements*, Annex A, List A, 23.

<sup>58</sup> *The General Agreement On Tariffs And Trade*, Geneva, July 1986.

мерама везаним за трговину (TRIMs) и Споразуму о трговинским аспектима права интелектуалне својине (TRIPS), но све то фрагментарно и без пружања јединствене дефиниције. Поред глобалних организација и правних аката које налазе своју примену у земљама потписницама широм света, важан утицај на развој области страних улагања дала су и правна акта настала као резултат регионалних интеграција, попут NAFTA, ЕУ, MERCOSUR. Важан допринос регулисању и заштити страних улагања пружила је и Конвенција о оснивању Мултилатералне агенције за гарантовање инвестиција – MIGA.<sup>59</sup> MIGA има двоструку функцију, најпре, осигурање инвестиција од некомерцијалних ризика, а потом, промоција улагања и пружање саветодавних услуга.<sup>60</sup> Уз то, MIGA своју сврху остварује и пружањем допуне националних и регионалних програма осигурања улагања, као и приватних осигуравача. Својом делатношћу MIGA битно доприноси подстицању кретања страног капитала, а тиме и обликовању међународног права страних улагања. У NAFTA Споразуму<sup>61</sup> наведени су облици средстава који ће се у смислу овог Споразума сматрати инвестицијама. Наиме, инвестиције подразумевају привредна друштва, осигурање имовине, дуга, кредита тог привредног друштва, уделе у привредним друштвима, непокретности и другу материјалну и нематеријалну имовину, стечену у сврху стицања добити, као и коришћену у ту сврху, као и све користи добијене од улагања капитала и ресурса у држави пријемници капитала.<sup>62</sup> Такође, истим чланом наведено је и шта се никако неће сматрати инвестицијом. Улагање не обухвата потраживања у новцу из комерцијалних уговора о продаји робе или услуга, у вези финансирања трговинских послова, као и новчана потраживања која нису обухваћена појмом улагања.<sup>63</sup> Сви донети правни акти садрже велики број стандардних клаузула, али не и јединствену дефиницију страног улагања. Одређивање шта се сматра страним улагањима чини се на различите начине, који нису уједначени ни по обиму, ни по домаћају примене.

Један од најважнијих правних аката који регулише материју међународног инвестиционог права јесте Конвенција о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава сачињена у Вашингтону 1965. године, због чега се још назива и Вашингтонска конвенција.<sup>64</sup> Највећи допринос Вашингтонске конвенције јесте у оснивању Међународног центра за решавање инвестиционих спорова (ICSID) који настану између држава потписница и држављана других држава потписница.<sup>65</sup> Међутим, ни Вашингтонска конвенција, не садржи правну одредбу којом одређује

---

<sup>59</sup> *The Convention Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)*, поднета је Одбору гувернера Међународне банке за обнову и развој 11. октобра 1985, а ступила је на снагу 12. априла 1988. Конвенцију је изменио Савет гувернера МИГА, ступила је на снагу 14. новембра. 2010, доступна на: [www.miga.org](http://www.miga.org), датум преузимања: 11.10.2019.

<sup>60</sup> Iida, A., *MIGA: The Standard-setter of Investment Promotion Business*, Istanbul, Turkey, 1997, 80.

<sup>61</sup> West, G., Tarazona, E., *Investment Insurance and Developmental Impact: Evaluating MIGA's Experience*, The International Bank for Reconstruction and Development/ The World Bank, 2001, 17

<sup>62</sup> North American Free Trade Agreement, члан 1139. доступно на: [https://datd.cepal.org/Normativas/TLCAN/Ingles/North\\_American\\_Free\\_Trade\\_Agreement-NAFTA.pdf](https://datd.cepal.org/Normativas/TLCAN/Ingles/North_American_Free_Trade_Agreement-NAFTA.pdf) (datum posete: 20.5.2018.).

<sup>63</sup> Члан 1139, North American Free Trade Agreement

<sup>64</sup> Закон о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава („Службени лист СЦГ - Међународни уговори“, бр. 2 од 12. маја 2006).

<sup>65</sup> Члан 1. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

појам страног улагања. У Вашингтонској конвенцији је садржана одредба која садржи параметре на основу којих је могуће одредити појам страног улагања, али је опет само дефинисање препуштено странкама, као и ICSID-у приликом заснивања своје надлежности.

Услови за заснивање надлежности ICSID-а постављени су Вашингтонском конвенцијом. Наиме, потребно је да се ради о правном спору који непосредно проистиче из инвестиције, да је то спор између држављанина једне државе уговорнице и друге државе уговорнице Вашингтонске конвенције, као и да су се странке писмено сагласиле да изнесу спор пред ICSID-ом.<sup>66</sup> Из одредби Вашингтонске конвенције јасно произилази да пре приступања решавању спора потребно је утврдити шта се сматра страним улагањем, те да ли се конкретни правни посао може подвести под инвестициони. Решити то питање од суштинске је важности јер ICSID није надлежан за решавање спорова из комерцијалних послова. Одсуство дефиниције у тако важном правном акту оставља велику слободу арбитрима за дискреционо одлучивање о својој надлежности. Управо то је један од разлога бројности решавања спорова пред овим органом. Но, пре приступања арбитра, одлучивање о карактеру спора чине саме странке сагласношћу да се спор изнесе на решавање пред ICSID. Квалификација да ли је спор правне природе, као и да ли је проистекао из инвестиција или послова тесно са њима повезаним зависи примарно од странака које спор износе на решавање. Међутим, сама надлежност арбитраже не мора бити заснована уколико арбитри не сматарају да настали спор задовољава критеријуме предвиђене Вашингтонском конвенцијом.

Важан утицај на регулисање материје права страних улагања имају и билатерални инвестициони споразуми о подстицању и заштити страних улагања. Први билатерални уговори који регулишу страна улагања и посебно област њихове правне заштите, појављују се крајем 19. и почетком 20. века у традиционалним уговорима о пријатељству, трговини и морепловству.<sup>67</sup> Клаузуле које су се односиле на правни положај страних улагача тичале су се националног третмана и положаја најповољније нације. Касније се појављују након Другог светског рата билатерални инвестициони споразуми које познаје савремени правни поредак. Почевши од 1959. године и билатералног инвестиционог споразума између Немачке и Пакистана, државе су почеле да преговарају о билатералним споразумима о „промоцији и заштити“ инвестиција.<sup>68</sup> Моментом ратификације ови уговори постају саставни део националног правног система. Билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања регулише се правни положај страног улагача и уређује начин пружања правне заштите и гаранција које државе пријемнице капитала пружају улагачима пореклом из друге државе потписнице. Међу бројним одредбама, ови споразуми садрже и клаузуле којима одређују свој објекат заштите дефинишући тиме сам појам страног улагања, али се дефиниције разликују од споразума до споразума. Хомогеног правила и критеријума којим би се јасно на генералном плану одредило шта су то страна улагања нема. Дефиниције садржане у билатералним споразумима, конкретно у билатералним инвестиционим споразумима чији је потписник Република Србија, садрже прешироке

---

<sup>66</sup> Станивуковић, М., *ICSID и двострани споразуми о заштити и унапређењу инвестиција Републике Србије*, у: В. Ракић-Водинелић (ур.), Г. Кнежевић (ур.), *Liber Amicorum Добросав Митровић*, 2007, 586.

<sup>67</sup> Аврамовић, Н., *op.cit.*, 26.

<sup>68</sup> *Risk to return – Foreign Direct Investment and the Rule of Law*, 36.

дефиниције страних улагања, пружајући, у неку руку, изузетно висок ниво заштите страних улагача.<sup>69</sup>

Државе пријемнице капитала, водећи активну економску политику привлачења страног капитала, пружају смернице пре потписивања споразума, а настале као најбоља пракса током потписивања ранијих споразума, на који начин одредити шта је страно улагање. Република Србија, која је потписник преко педесет таквих споразума, било оних које је сама потписала, било оних до којих је дошла сукцесијом након распада Југославије, има нацрт типског споразума којим предлаже шта ће се све сматрати улагањима.<sup>70</sup>

## 5. ДЕФИНИСАЊЕ СТРАНОГ УЛАГАЊА У ПРАВУ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Појам страног улагања је важно прецизно одредити ради разликовања од класичних трговачких послова, као и ради пружања одговарајуће правне заштите страном улагачу и његовом улагању, посебно у земљама у транзицији каква је Република Србија. Економска криза и процес преласка са једног економског механизма на други условили су потребу за страним капиталом не би ли се подстакло и убрзало привредни развој, те самим тим ојачала привреда и економски систем. Од државе до државе на различите начине се успоставља институционални оквир који одређује правни положај страног улагача и штити како њега, тако и његово улагање. Поједине државе усвајају опште законе, којима уређују материју права страних улагања, док су у другим државама на снази посебни закони, који регулишу улагања у поједине секторе привреде.<sup>71</sup> У Републици Србији постоји општи закон, али постоје и бројни подзаконски акти који се такође односе на ову област, односно област пословања страних улагача у држави пријемници капитала. Допунска законска регулатива, заједно са основним правним актом у овој области, бави се регулисањем улагања, дефинисањем појмова, разрадом најважнијих питања из материје улагања, прецизирањем права и обавеза страних улагача.<sup>72</sup> У циљу пружања што потпуније заштите страног улагања у Републици Србији усвојена је нова регулатива која је одраз савремених тенденција и захтева постављених на међународном нивоу. Усвајање низа

---

<sup>69</sup> Види више: Драшкоци, В., *Проблеми прешироке дефиниције појма инвестиције у двостраним споразумима о међусобном подстицању и заштити улагања између Србије и страних држава*, Право и привреда, бр. 5-8/2007, 412 и даље.

<sup>70</sup> Република Србија има потписане билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања са Албанијом, Алжиром, Аустријом, Азербејџаном, Белорусијом, Белгијом, БиХ, Бугарском, Канадом, Кином, Хрватском, Кипром, Чешком Републиком, Данском, Египтом, Финском, Француском, Немачком, Ганом, Грчком, Гвинејом, Мађарском, Индонезијом, Ираном, Израелом, Италијом, Казахстаном, Демократском Народном Републиком Корејом, Кувајтом, Либијом, Литванијом, Македонијом, Малтом, Црном Гором, Мароком, Холандијом, Нигеријом, Пољском, Португалом, Румунијом, Словачком, Словенијом, Шпанијом, Швајцарском, Турском, Украјином, Уједињеним Арапским Емиратима, Уједињеним Краљевством, Зимбабвеом, Кубом, Катаром, Русијом. Списак билатералних споразума о подстицању и заштити улагања чији је потписник Република Србија доступан је на <https://mtt.gov.rs/download/Pregled%20Zemalja.pdf> (датум посете 17.7.2018.).

<sup>71</sup> Види више: Вукадиновић, Р., *Међународно правна заштита страних инвестиција*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 453.

<sup>72</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Заштита страних улагача у праву Републике Србије*, у: Мићовић М. (ур.), *Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније*, књ. 7, Крагујевац, 2019, 483.



нових законских аката за циљ је имало пружање боље заштите страним улагачима, као и стварање повољније инвестиционе климе.<sup>73</sup>

Република Србија је потписница бројних билатералних инвестиционих споразума о подстицању и заштити страних улагања. Ови споразуми дефинишу страно улагање на различите начине покушавајући да одреде јасно и прецизно објекат заштите. Међутим, ни дефиниције страних улагања у овим споразумима нису истоветне, хетерогене су и различитог обима. У савременим условима пословања, сарадња између држава је неопходан фактор развоја економских система, што је условило и закључивање великог броја билатералних и мултилатералних споразума и самим тим отежало раздвајање међународних од унутрашњих послова.<sup>74</sup> Билатерални инвестициони споразуми дају дефиниције које обезбеђују успостављање економске равнотеже између учесника у улагачком подухвату. У том циљу, у Републици Србији је усвојен нацрт типског Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања који садржи предложену дефиницију појма улагање у свом првом члану.<sup>75</sup> Израз „улагање” означава сваки вид имовине, који улагач пореклом из једне државе уговорнице стекне улагањем сопственог капитала на територији друге државе уговорнице, а у складу са законским оквиром државе уговорнице на чијој територији се улагање изводи.<sup>76</sup> Под таквим облицима имовине подразумевају се права својине на покретностима и непокретностима, као и сва друга стварна права, попут хипотеке, јемства, и сличних права, затим акције, обвезнице, друге врсте хартија од вредности са правом учешћа, новчана потраживања по основу уговора о кредиту који је одобрен привредном друштву, а са роком доспећа од пет или више година, уколико имају природу подређених потраживања, изузев кредита датом привредном друштву у државној својини, права интелектуалне својине, (као што су ауторска права и остала сродна права, патенти, индустријски дизајн или модели, ознаке географског порекла), технички процеси и know how, концесије стечене у складу са законима и прописима државе уговорнице на чијој територији се врши улагање, укључујући концесије за истраживање, вађење и коришћење природних богатстава.<sup>77</sup> Промена облика у коме се улажу средства неће утицати на њихов карактер као улагања.<sup>78</sup>

Материја права страних улагања у Републици Србији уређена је Законом о улагањима<sup>79</sup>. Генералне одреднице у регулисању правног положаја страног улагача садржане су у Уставу Републике Србије<sup>80</sup> из 2006. године, док се детаљнија разрада свакако препушта законским актима. До доношења Закона о улагањима, најважнији правни акт који је регулисао ову област био је Закон о страним улагањима<sup>81</sup>, којим су поред основних дефиниција и правних норми којима се уређује заштита страног улагача и његовог улагања биле садржане и повластице које су омогућавале преференцијални третман страног улагача доводећи га директно тиме у повлашћен положај у односу на домаћег улагача. Како је врховни принцип међународног

<sup>73</sup> Васиљевић, М., *Нови прописи и заштита инвеститора*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 8.

<sup>74</sup> Перовић, Ј., *op.cit.*, 116.

<sup>75</sup> Нацрт типског Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања Текст нацрта је доступан на адреси <http://mtt.gov.rs/sektori/sektor-za-multilateralnu-i-regionalnu-ekonomsku-i-trgovinsku-saradnju/sporazumi-o-uzajamnom-podsticanju-i-zastiti-ulaganja/?script=lat> (09.07.2018.)

<sup>76</sup> Члан 1. Нацрта типског Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања РС.

<sup>77</sup> Члан 1. Нацрта типског Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања РС.

<sup>78</sup> Члан 1. Нацрта типског Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања РС.

<sup>79</sup> Закон о улагањима РС („Службени гласник РС“, бр. 89/2015 и 95/2018).

<sup>80</sup> Устав РС („Службени гласник РС“, бр. 98/2006).

<sup>81</sup> Закон о страним улагањима РС („Службени лист СРЈ“, бр. 3/2002, 5/2003).

инвестиционог права равноправан третман свих улагача, без обзира на земљу порекла, што се и потврђује кроз бројна установљена начела и клаузуле у уговорима о заштити и подстицању страних улагања, те како би се обезбедио равноправан третман свих улагача, донет је Закон о улагањима. Но, од свог усвајања до данас, и Закон о улагањима претрпео је бројне измене, посебно у делу који се односи на дефинисање страног улагања. Према дредбама Закона о улагањима, улагање обухвата директна и индиректна улагања, при чему се директно улагање дефинише као улагање у материјална и нематеријална средства привредног друштва, док се индиректно улагање одређује као стицање удела или акција у привредном друштву.<sup>82</sup> Фактички, под директна улагања подводе се стране директне инвестиције, док се индиректним улагањима сматрају портфолио улагања.

Ранијом верзијом Закона о улагањима, био је одређен појам страног улагања под којим се подразумевало улагање које у Републици Србији изводи страни улагач. Међутим, накнадним изменама и допунама Закона о улагањима одредба која је дефинисала страног улагање је укинута. Такође, у првобитној верзији Закона о улагањима била је садржана дефиниција страног улагача. Под страним улагачем сматрало се лице које је уложило капитал или је обављањем одређеног правног посла стекло улагање на територији Републике Србије, а чије је седиште у иностранству, или је страни држављанин, без обзира на стално место боравка или је држављанин Републике Србије са сталним местом боравка изван Републике Србије дужим од једне године.<sup>83</sup> Након измена и допуна из 2018. године и ова дефиниција је брисана из одредби Закона о улагањима, који у свом садашњем облику не одређује ко се сматра страним улагачем.

Закон о улагањима садржи и бројне друге правне норме којима регулише ову материју и детаљније уређује правни положај страног улагача, но оне нису од значаја за дефинисање страног улагања, већ њихово дејство наступа тек пошто је појам страног улагања јасно и прецизно одређен. Суштина накнадно наступилих измена јесте у тежњи за проширивањем круга правних послова који би се могли подвести под страног улагање, као и успостављању равноправног положаја између страних и домаћих улагача. Но, без обзира на то изостанак дефиниције, у актуелним пословним приликама, може створити само осећај правне несигурности.

Појам директног улагања садржан је и у Закону о девизном пословању<sup>84</sup>. Директне инвестиције су улагања резидента у иностранству и нерезидента у Републици Србији у правно лице са циљем да се укључи у управљање пословима тог правног лица.<sup>85</sup> Под улагањем у смислу овог закона сматра се оснивање правног лица, огранка или представништва, куповина удела или акција у капиталу правног лица, докапитализација правног лица као и сваки други облик улагања којим улагач стиче најмање 10% учешћа у основном капиталу, односно 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%).<sup>86</sup> Под улагањем се сматрају и кредити и зајмови са роком доспећа од пет година или дужим уколико имају природу подређеног потраживања.<sup>87</sup> Дефиниција садржана у Закону о девизном пословању у

<sup>82</sup> Члан 3. Закона о улагањима РС.

<sup>83</sup> Члан 3, став 5. раније верзије Закона о улагањима РС.

<sup>84</sup> Закон о девизном пословању РС („Службени гласник РС“, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014 и 30/2018)

<sup>85</sup> Члан 2, став 17. Закона о девизном пословању РС.

<sup>86</sup> Члан 2, став 17. Закона о девизном пословању РС.

<sup>87</sup> Члан 2, став 17. Закона о девизном пословању РС.

складу је са појмом страних директних инвестиција датог од стране OECD-а јер упућује на захтеве дуготрајности и управљачке контроле над реализованим улагањем.

Материја права страних улагања уређена је и Законом о спољнотрговинском пословању<sup>88</sup>. Закон о спољнотрговинском пословању дефинише директно улагање као оснивање привредног друштва, огранка, представништва, куповину удела или акција у капиталу привредног друштва, докапитализација привредног друштва и сваки други облик улагања страног лица у Републици Србији, односно домаћег лица у другој држави или царинској територији.<sup>89</sup> Дефиниција пружена овим законом доста је широка и пружа могућност екстензивног тумачења у погледу квалификовања одређеног посла као инвестиционог. Примену у овој области налази и Закон о јавно-приватном партнерству и концесијама<sup>90</sup>, као и Закон о контроли државне помоћи<sup>91</sup>, но, у њима није садржана дефиниција страног улагања. Уз ова правна акта, важан је и читав сет подзаконских прописа, међу којима је најважнија Уредба о условима и начину привлачења директних инвестиција<sup>92</sup>. Уредбом су предвиђени додатни подстицаји за инвеститоре чија улагања доприносе убрзању привредног раста. Запажа се да је ипак направљен знатан помак у регулисању улагања, самим тим и страних улагања, на правном подручју Републике Србије, без обзира на поједине дилеме које настају приликом утврђивања значења неких основних појмова, односно тумачења правних норми које их регулишу, а које настају, пре свега, услед њиховог дефинисања кроз више законских и подзаконских аката.<sup>93</sup>

## 6. ПОЈАМ СТРАНОГ УЛАГАЊА У АРБИТРАЖНОЈ ПРАКСИ

Бројни међународни правни акти регулишу област права страних улагања. Постоји читав низ међународних конвенција потписаних у циљу свеобухватније регулисаности страних улагања, а самим тим и подстицања економске сарадње између држава што би допринело убрзању привредног развоја. Но, како је већ наведено, опште прихваћена дефиниција страних улагања не постоји, ни у изворима међународног права, ни у теорији која се бави овом облашћу. Такво стање ствари довело је до знатног ширења надлежности арбитражних форума приликом настанка спорова. Наиме, јединствени и прецизни критеријуми нису постављени правним актима, док смернице које арбитражи добијају нису обавезујуће за њих, што доводи до пресудне улоге дискреционе воље арбитра приликом одређивања да ли је спор настао из улагачког односа. Тако се све већи број трговачких послова подводи под улагања, са елементом иностраности, те долази до врло апсурдних ситуација у пракси.

Арбитражна пракса није била уједначена по питању заснивања своје надлежности и квалификовања одређених спорова као инвестиционих. Таква ситуација је карактеристична посебно са аспекта ICSID-а, имајући у виду да је Вашингтонска

---

<sup>88</sup> Закон о спољнотрговинском пословању РС („Службени гласник РС“, бр. 36/2009, 36/2011 – др. закон, 88/2011 и 89/2015 – др. закон).

<sup>89</sup> Члан 2, став 2. Закона о спољнотрговинском пословању РС.

<sup>90</sup> Закон о јавно-приватном партнерству и концесијама РС („Службени гласник РС“, бр. 88/2011, 15/2016 и 104/2016).

<sup>91</sup> Закон о контроли државне помоћи РС („Службени гласник РС“, бр. 51/2009).

<sup>92</sup> Уредба о условима и начину привлачења директних инвестиција РС („Службени гласник РС“, бр. 1/2019).

<sup>93</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Заштита страних улагача у праву Републике Србије*, 485.

конвенција један од најважнијих правних аката из ове области, те да је највећи број спорова управо и решен пред овим арбитражним форумом.

У одређивању појма страног улагања од стране арбитражних форума посебну важност имају два спора, *Fedax v. Venezuela*<sup>94</sup> и *Salini v. Marocco*<sup>95</sup>. Решавањем ових спорова арбитражни форум дефинисао је услове које мора имати сваки спор не би ли био окарактерисан као инвестициони. Тако дефинисани услови су потом служили као смернице приликом заснивања надлежности у будућим споровима. Но, упркос томе, постоје одступања од примене и ових смерница, а услови који су дефинисани тзв. Федакс тестом и Салини тестом никада нису унети у општеобавезујући правни пропис. Упркос томе, критеријуми које је поставила арбитражна пракса прихваћени су у теорији и широко се користе у покушају одређивања појма страног улагања. Такво стање ствари упућује да све до усвајања правног акта који ће садржати јединствену дефиницију страних улагања, арбитрари ће своју надлежност заснивати на широко постављеним критеријумима, подводећи што шири круг правних послова под инвестиционе.

Арбитражна пракса је прве критеријуме за утврђивање дефиниције страног улагања поставила решавајући случајеве настале из портфолио улагања.<sup>96</sup> Наиме, током приступања решавању насталих спорова, арбитражни форуми који су поступали водећи се правилима Вашингтонске конвенције требало је да стану на становиште јесу ли или нису улагања у одређене врсте хартија од вредности и финансијске инструменте страна улагања у складу са правилима на којима се заснива Вашингтонска конвенција. *Fedax v. Venezuela* је био први спор приликом чијег решавања и утврђивања надлежности арбитраже су постављени критеријуми за дефинисање страних улагања. Решавањем спора *Fedax v. Venezuela* арбитражни форум стао је на становиште да је инвестирање капитала у хартије од вредности заправо портфолио улагање, као посебна врста страних улагања.<sup>97</sup> Тако су се уобличио прва схватања о карактеристикама које један правни посао, међународноправног карактера, мора да има како би се могао подвести под страно улагање. Карактеристике које су захтеване јесу да закључени правни посао траје одређено време, да омогућава редовно убирање профита, да уговорне стране преузимају одређени пословни ризик, да су постоји суштинско ангажовање средстава улагача, као и да пословни подухват доприноси развоју државе пријемнице капитала.<sup>98</sup> У конкретном случају спорно је било да ли стицање сопствених меница Републике Венецуеле од стране компаније Федакс путем индосамента представља улагање. Спор који се водио пред ICSID-ом повела је компанија Федакс туживши Републику Венецуелу због неисплаћених меничних износа. Утврђивање критеријума о дефинисању страног улагања арбитражно веће ICSID-а формулисало је, између осталог, користећи се дефиницијом страног улагања садржаном у билатералном инвестиционом споразуму о подстицању и заштити улагања између Републике Венецуеле и Холандије, чији је страни улагач био резидент. У наведеној дефиницији стајало је да се под улагањем подразумева и улагање у власничке хартије од вредности и уделе у компанијама, као и сва права и потраживања настала по основу њих, као и сва потраживања у новцу или другим стварима које имају економску вредност.

<sup>94</sup> *Fedax N.V. v. The Republic of Venezuela*, ICSID Case No. ARB/96/3. (<https://www.italaw.com/cases/documents/433>, датум посете: 17.07.2018.).

<sup>95</sup> *Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco*, ICSID Case No. ARB/00/4. (<https://www.italaw.com/cases/958>, датум посете: 17.07.2018.).

<sup>96</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, докторска дисертација, Правни факултет Београд, 2014, 141.

<sup>97</sup> Вукадиновић, Р., *Појам и правно регулисање страних инвестиција*, 157.

<sup>98</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 141.

Арбитражно веће је под други део дефиниције подвело настала потраживања по основу менице, сматрајући конкретан спор инвестиционим.

Како су стране директне инвестиције најмасовнији облик прекограничног промета капитала и како су ефекти које оне остављају и на државу пријемницу капитала и на државу порекла страног улагача знатно већи и значајнији, требало је креирати и стандарде који ће одредити који то правни послови испуњавају услове да буду третирани као страна улагања у складу са правилима Вашингтонске конвенције, осталим међународним и билатералним инвестиционим споразумима, као и критеријумима које пружа теорија. Такви стандарди за дефинисање страних директних инвестиција формулисани су кроз такозвани Салини тест, односно, решавање спора *Salini v. Marocco*. У поменутом спору арбитражно веће ICSID-а је требало да се изјасни да ли се изградња аутопута сматра страним улагањем, а које је страни улагач изводио по основу уговора о грађењу инфраструктурних објеката. Позитиван одговор арбитражног већа уједно би значио и заснивање надлежности ICSID-а. Но, како би дошло до тога, неопходно је било установити јасне критеријуме којима би се водио арбитражни трибунал. Утврђени стандарди постали су смернице којима су се и каснији арбитражни трибунали, и то не само у оквиру ICSID-а, већ и у оквиру других арбитражних центара, водили приликом заснивања сопствене надлежности. Насупрот томе, било је и случајева у којима су арбитражна већа Салини тест заобилазила, сматрајући стандарде њиме утврђене само оријентационим, а не и обавезним у сваком будућем насталом спору.

Полазни критеријум приликом утврђивања да ли се одређени правни посао може тумачити као страно улагање јесте утврђивање дужине трајања улагања. Наиме, у овом спору арбитражно веће је утврдило да најкраћи период трајања установљеног правног односа мора бити две године, како би се уопште одређени правни посао квалификовао као страно улагање. Овај критеријум се поклапа и са критеријумима установљеним у теорији и изворима међународног права страних улагања по којима је основно обележје страних директних инвестиција управо трајност односа, односно дуготрајни карактер улагачког подухвата. Овај критеријум, који је имао сврху искључивања краткотрајних правних послова из домена страног улагања, требало би ценити у сваком појединачном, конкретном случају, а рок од две године сматрати оријентиром.<sup>99</sup> Наиме, пословима страних улагања сматрају се само дуготрајни правни послови, а приликом утврђивања дуготрајности улагачког подухвата, арбитражним већима може помоћи и тумачење намере страног улагача. Једнократни трансфери финансијских средстава, материјалних и нематеријалних ствари, не могу се сматрати пословима улагања.

Наредни критеријум тиче се улагачког ризика који преузимају страни улагач и држава пријемница капитала. Улагачки ризик обухвата читав сет околности које могу утицати на умањивање вредности самог улагачког подухвата, а чија је основна карактеристика неизвесност наступања. Ризици који се сматрају улагачким могу бити комерцијални, проистекли из самог пословног подухвата, и некомерцијални, независни од воље улагача, већ проистекли из пословног окружења државе на чијој се територији улагачки подухват изводи. Ниво ризика директно је пропорционалан и висини профита, те се стога овај критеријум сматра обавезним елементом Салини теста. Сваки правни посао носи са собом одређени ризик, који увек оставља отвореним питање да ли ће се правни посао наплатити и бити профитабилан. Међутим, важно је разликовати ризик који се испољава код класичних комерцијалних послова од ризика који се испољава код улагачких послова. Услед саме дуготрајности која их карактерише, стране директне

---

<sup>99</sup> Види више: Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 145.

инвестиције носе знатно већи ризик од ризика својственог класичним комерцијалним пословима.<sup>100</sup>

Трећи критеријум за дефинисање пословног подухвата као улагачког јесте улог или значајно ангажовање улагачевих средстава. Како улог подразумева конкретно ангажовање капитала, потребно је одредити шта се све сматра страним улагањем, односно какви облици и у ком обиму инвестирање се сматра страним улагањем.<sup>101</sup> Арбитражна пракса стала је на становиште да се улагањем сматра не само трансфер новца улагача из једне државе у другу, већ и трансфер материјалних и нематеријалних ствари, опреме, знања, технологије, права интелектуалне својине, дозволе, лиценце. Улог се може састојати у стварима, правима, знањима, вештинама и другим средствима која имају економску вредност.<sup>102</sup> Арбитражно веће је сматрало да поред трансфера новчаних средстава, свако ангажовање квалификоване радне снаге, упошљавање њихових знања, вештина, организацијских способности, коришећење нове технологије, употреба дозвола и лиценци, сматра се суштинским улагањем улагачевих средстава. У погледу обима улога треба одговорити на питање шта се сматра значајним или суштинским ангажовањем улагачевих средстава. По овом питању било је много дискусија и дилема, као и неуједначене праксе. Према ставу професора Вукадиновића „висина улога морала бити таква да страном инвеститору обезбеди контролу или учешће у контроли и управљању“.<sup>103</sup>

Последњи критеријум јесте допринос развоју државе пријемнице капитала. Наиме, у самој Преамбули Вашингтонске конвенције наводи се да је основни циљ привредни развој државе пријемнице капитала.<sup>104</sup> У складу са тим и овај стандард за квалификацију страних улагања. Свакако да овом елементу претходе остали стандарди дефинисања страног улагања, те је јасно да уколико неки од њих није испуњен, не може бити испуњен ни овај критеријум. Но, упркос томе, пракса арбитражних трибунала по каснијим споровима приликом заснивања своје надлежности различито је тумачила овај критеријум у појединим случајевима чак га и занемаривала, сматрајући да није неопходан елемент у дефинисању страних улагања.

## 7. ЗНАЧАЈ СТРАНИХ УЛАГАЊА

Кретање капитала преко граница различитих држава подразумева алоцирање оскудних светских ресурса, њихово размештање и ефикасну употребу. Употреба расположивих, а неискоришћених ресурса у држави, омогућава кретање ка економском оптимуму, делујући позитивно на задовољење људских потреба. Такво стање ствари, доприноси развоју економских система константно подижући ниво друштвеног благостања. Како страна улагања представљају облик међународног кретања капитала, кроз преношење што материјалних, што нематеријалних средстава, произилази да његовим доласком у државу пријемницу капитала почиње раст производње, повећава се стопа запослености, расте ниво расположивих доходака, што иницира пораст тражње, рађајући циклично економско кретање на нивоу вишем од до тада постојећег.

<sup>100</sup> Вукадиновић, Р., *Појам и правно регулисање страних инвестиција*, 161.

<sup>101</sup> Види више: Вукадиновић, Р., *Појам и правно регулисање страних инвестиција*, 158.

<sup>102</sup> Вукадиновић, Р., *Појам и правно регулисање страних инвестиција*, 158.

<sup>103</sup> *Ibid.*

<sup>104</sup> Ђајић, С., *О циљном тумачењу међународних уговора о заштити страних улагања: Од преамбуле до преамбуле*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 2/2015, 593.

Прилив страних улагања подиже како инвестициону, тако и општу економску активност.<sup>105</sup> Уз то, улагање капитала на територији друге државе доноси и знатне користи држави порекла страног улагача имајући у виду да је његов основни циљ стицање добити и њена репатријација. Стога, рационална употреба капитала, па чак и преко граница државе, подиже ниво ефикасности економских система државе пријемнице капитала, државе порекла, али и читавог, глобалног економског система. Уз помоћ страних директних инвестиција постиже се интернационализација привреде.<sup>106</sup>

Страна улагања настала су из потребе правилније расподеле ресурса, подизања ефикасности у државама које бележе недостатак пре свега финансијског капитала ради употребе фактора производње којима располажу, а у циљу покушаја економског опоравка у време криза и умањивања економских проблема. Реализација страног капитала у повећаном обиму последњих година резултат је процеса глобализације и светске интеграције тржишта, а за собом носи бројне предности за економске системе доприносећи јачању тежње ка максимизирању економског благостања. Ипак, и уз све наведено, страна улагања су највећи резултат оставила на микро нивоу, односно највише користи од страних улагања свакако има страни улагач који користи и улаже своја акумулирана финансијска средства. Имајући у виду ефекте који носе стране инвестиције, пре свега директне, праћење трендова и чињење прогноза у погледу кретања страних директних инвестиција постаје неизбежан макроекономски индикатор.<sup>107</sup> Страна улагања заступљена су у сва три сектора привреде, примарном, секундарном и терцијарном. Најпре су страна улагања била концентрисна у примарном сектору, потом долази до интензивирања улагања у сектор индустрије, док се у савременим условима пословања бележи експанзивни раст страних улагања у услужном сектору. Већи прилив страног капитала у сектору услуга иницирао је и активну политику подстицања страних улагања у овој области од стране држава пријемница капитала.<sup>108</sup>

Допринос страних улагања на макро нивоу манифестује се кроз њихов изразити утицај на економски и политички положај државе у којој је дошло до реализације инвестиционог подухвата.<sup>109</sup> Страна улагања утичу на економски систем државе пријемнице капитала повећавајући јавне приходе, бруто домаћи производ и подстичући конкуренцију. Подстицање конкуренције манифестује се кроз преливање знања и технологија, односно кроз трансфер технологија, права и знања, који утиче на њихово прихватање од стране постојећих компанија, на улазак на тржиште нових како страних, тако и домаћих инвеститора. Тиме се њихов утицај испољава не само кроз деловање на државу пријемницу капитала, већ и кроз деловање на појединачне привредне субјекте. Користи од страних улагања уживају и сами потрошачи кроз увећање животног стандарда, али и шири асортиман продуката на националном тржишту. Финансијски

---

<sup>105</sup> Antevski, M., *Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva*, Međunarodni problemi, Vol. LXI, br. 1-2, 2009, 50.

<sup>106</sup> Bojnec, Š., Fertő, I., *Globalization and Outward Foreign Direct Investment*, Emerging Markets Finance & Trade, 54, 2018, 88.

<sup>107</sup> Дугалић, В., *Стране директне инвестиције - трендови и очекивања*, Банкарство, вол. 46, бр. 3/2017, 6.

<sup>108</sup> Брашић Стојановић, Ј. *Стране директне инвестиције у сектору услуга*, у: Савремени правни промет и услуге : [зборник реферата са Међународног научног скупа одржаног 25. маја 2018. године], 1089.

<sup>109</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 240.

допринос страних улагања одражава се кроз повећање укупних инвестиција у држави пријемници капитала приливом нових ресурса.<sup>110</sup>

Улога и значај страних улагања за привредни развој држава пријемница капитала дуго су били тема интензивних расправа.<sup>111</sup> Ипак, превирања у теорији и пракси резултирала су прихватањем става о бројним користима које страна улагања носе са собом. Укупан утицај који страна улагања остављају на привреду државе пријемнице капитала може бити директан и индиректан. Прилив ресурса, пораст продуктивности и производње, раст бруто домаћег производа, раст стопе запослености, повећање спољнотрговинских трансакција, конкурентности и осавремењивање технологије, директни су ефекти страних улагања на привредни систем државе пријемнице капитала.<sup>112</sup> Повећање инвестиционог капитала омогућава економски раст и ствара могућности нових запошљавања.<sup>113</sup> Ангажовање расположивих ресурса на нивоу вишем од тренутног повећава укупну продуктивност у економском систему омогућавајући кретање узлазном путањом ка максималној ефикасности. Страни улагачи делују као подстрекачи привреде, привредног раста и развоја. Наиме, са собом доносе ресурсе који држави пријемници капитала недостају, а њене слободне и доступне ресурсе комбинују повећавајући ниво производње. Страна улагања доприносе интеграцији тржишта повезивањем тржишта капитала и тржишта рада, растом зарада и капиталне продуктивности у државама пријемницама капитала.<sup>114</sup> Стога је сасвим логична последица прилива страног капитала повећање запослености радне снаге, оптималније трошење фактора производње, иницирање раста тражње растом укупних зарада и следствено повећање производње. Намера држава у развоју јесте у реализацији и достизању привредног раста, који је стабилан посматрано на дужи рок, а који би био заснован на расту обима улагања, побољшаној технолошкој основи, као и расту конкурентности роба на светском тржишту.<sup>115</sup> У свему томе, страна улагања заснивају се на капиталу који долази из друге државе, али и доступним ресурсима у држави пријемници капитала, као и погодностима које оне нуде страним улагачима.

Поред тога, стране директне инвестиције могу допринети и индиректним утицајем привредном развоју државе пријемнице капитала кроз ефекте преливања. Ефекти преливања немају утицаја на привредно друштво, које је основано страним капиталом у држави, већ искључиво на остале привредне субјекте који послују на тржишту државе пријемнице капитала.<sup>116</sup> Наиме, пошто такве ефекте страни улагач у држави пријемници капитала не може да присвоји, они се називају екстерним ефектима.<sup>117</sup> Екстерни ефекти немају цену, односно њихово коришћење се не наплаћује јер је немогуће спречити да њихово деловање утиче на активности осталих привредних субјеката на тржишту.<sup>118</sup> Прихватајући „начин понашања страних улагача“, привредни

---

<sup>110</sup> Недељковић, М., *Стране директне инвестиције и стварање предуслова за привредни развој – искуство земаља у транзицији*, Индустрија, 3-4/2003, 91.

<sup>111</sup> Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., Sapsford, D., *Foreign Direct Investment and Growth in EP and is Countries*, The Economic Journal, Vol. 106, No. 434 (Jan., 1996), 92.

<sup>112</sup> Беговић, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д., *op.cit.*, 57.

<sup>113</sup> Magombeyi, M., Odhiambo, N., *Foreign Direct Investment And Poverty Reduction, Comparative Economic Research*, Volume 20, Number 2, 2017, 77.

<sup>114</sup> Станојевић, Ј., Димовски, Д., *Улога правне државе у привлачењу страних директних инвестиција*, у Зборник радова „Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције“, Крагујевац, 2016, 78.

<sup>115</sup> Несторовић, О., *op.cit.*, 6.

<sup>116</sup> Беговић, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д., *op.cit.*, 57.

<sup>117</sup> *Ibid.*

<sup>118</sup> *Ibid.*



субјекти који већ послују на тржишту прихватају нову технологију, адаптирају се нове организацијске вештине, усвајају нова знања, чиме унапређују своје деловање и подстичу међусобну конкуренцију. Овакви ефекти се на постојеће привредне субјекте манифестују готово као рефлектовање зрака од огледала, односно вештина страних улагача на присутне економске актере. Највећа корист индиректних ефеката од страних улагања манифестује се на појединачне привредне субјекте. Но, ипак, екстерни ефекти значајни су и за државу пријемницу капитала јер омогућавају економски раст кроз раст продуктивности привредних субјеката на које су се ефекти од страног улагања прелили.<sup>119</sup> Суштински, ефекти преливања манифестовани кроз трансфер технологије и знања важни су за локалну и уопште националну економију јер омогућавају смањивање јаза између развијених и држава у развоју кроз повећање продуктивности.<sup>120</sup> Данас привреде свој раст и развој темеље на савременим технологијама.<sup>121</sup> Домаћи привредни субјекти прихватају савременије методе у процесу комбиновања фактора производње и стварања роба, а које доносе страни улагачи. Тиме, њихов производни циклус показује виши ниво продуктивности јер омогућава да једноставнијим начином и актуелном технологијом умање трошкове, а повећају корист која настаје. Растом продуктивности појединачних привредних субјеката, расте агрегатна понуда, одражавајући се позитивно на економски систем државе пријемнице капитала. Поред преливања нових технологија, знања и вештина, страни улагачи често у држави пријемници капитала покрећу до тада њој непознате привредне активности, окрећу се производњи роба и услуга које су за национално тржиште нове. Наиме, страна улагања могу покренути привредне активности до тада непознате држави пријемници капитала утичући тиме на лимите у производњи државе пријемнице капитала.<sup>122</sup> Откривањем нових привредних активности, позитивно се делује на конкуренцију на тржишту, било окретањем постојећих привредних субјеката ка производњи нових роба, било на појаву нових домаћих улагача мотивисаних ефектима које су створила страна улагања. Ефикасност улагања, као и степен привредног развоја, свакако опредељује и структура страних директних улагања.<sup>123</sup>

Наведеним позитивним ефектима, развојем истраживачке делатности, технологије, корпоративних знања и вештина, страна улагања постају начин за умањивање јаза између развијених држава и држава у развоју.<sup>124</sup> Но, иако су индиректне користи по државу пријемницу капитала знатне, поставља се питање имају ли оне ефекта на државу порекла страног улагача. Иако се јасан ефекат на привредни систем државе порекла не уочава, укупан, светски ефекат је видљив и испољава се кроз ефикаснију алокацију ресурса, коришћење расположивих технологија и знања и убрзање укупног привредног развоја. Страни улагачи, по доласку у државе у развоју, разликују се од домаћих улагача већ присутних на националном тржишту не искључиво по коришћењу бољих организационих метода производње, већ и по томе што утичу на

---

<sup>119</sup> Лабудовић Станковић, Ј., *Ефекти преливања страних директних инвестиција*, 436.

<sup>120</sup> Vilas, V., *Poticanje inozemnih izravnih ulaganja i konkurencija među zemljama*, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, godina 4, 2006, 89.

<sup>121</sup> Лабудовић Станковић, Ј., *Трансфер технологије као позитиван ефекат преливања страних директних инвестиција*, Зборник радова „XXI век – век услуга и Услужног права“, књ. 9, Крагујевац, 2018, 378.

<sup>122</sup> Попов, Ђ., *Стране инвестиције мултинационалних компанија и економски развој*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 3/2013, 11.

<sup>123</sup> Velagić, I., *Efekti direktnih stranih ulagawa na ekonomiju zemlje domaćina*, *Tranzicija*, br. 27, 2011, 81.

<sup>124</sup> Попов, Ђ., *Раст страних инвестиција у Србији – Закон и шта још?*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 2/2015, 402.

појаву нових пословних могућности за привредне субјекте у држави пријемници капитала.<sup>125</sup>

Позитиван ефекат страних директних инвестиције приметан је у индустрији, у сектору услуга, трговини и трансферу технологија.<sup>126</sup> Примарно су страна улагања везивана за области у којима је било обиља природних ресурса, а немогућности њиховог оптималног коришћења услед неразвијености држава у којима су се налазили. Стога су страни улагачи пословали у таквим државама обављајући истраживања и експлоатацију природних ресурса, попут нафте, земног гаса, руда и слично. Ангажујући ове ресурсе, страни улагачи су упошљавали становништво и покретали производњу, а потом и дистрибуцију, остварујући корист за себе, државу свог порекла, државу у којој послују, али и остварујући и корисност на глобалном нивоу на коме долази до употребе до тада још неискоришћених, чистих ресурса, насталих као дар природе. Тиме су страна улагања показивала свој значај непосредно увећавајући укупно друштвено благостање. Касније, развојем индустрије, долази до улагања капитала у производњу роба у држави пријемници капитала, а последњих година бележи се знатан раст прилива страног капитала и у области услуга, које, тако заузимају све значајнији део бруто домаћег производа. Уз то, страни улагачи реализујући своје инвестиционе аранжмане делују промотивно по просторе, односно регионе на међународном тржишту, у којима послују.<sup>127</sup> Успешно пословање страних улагача у држави пријемници капитала, довољан је стимулативни импулс на заинтересованост нових улагача за инвестирањем на тим просторима. Све напред наведено, утиче да стране директне инвестиције и привредни субјекти који настају кроз њихово реализовање постану важни учесници и националних и међународних пословних трансакција.<sup>128</sup>

Поред позитивног утицаја, страна улагања могу оставити и неке негативне последице. Поред директних негативних ефеката по привреду државе пријемнице капитала, страна улагања стварају и индиректне негативне ефекте, односно негативне екстерне ефекте или ефекте преливања. Истискивање домаћих компанија са тржишта државе пријемнице капитала, стварање монопола, непоштена конкуренција, утицај на умањивање производње и ефикасност домаћих компанија јесу најчешћи негативни екстерни ефекти страних улагања.<sup>129</sup> Потенцијални недостаци укључују лош утицај на биланс плаћања услед репатријације профита и његовог преношења у државу порекла страног улагача, потом у виду недостатака блиских веза са локалном заједницом, потенцијалним штетним утицајем на животну средину, посебно у екстрактивној и тешкој индустрији, последице на конкуренцију на националном тржишту.<sup>130</sup> Наиме, најчешће се ради о мултинационалним компанијама које су економски јаке и моћне, те располажу снагом утицаја и диктирања услова пословања, посебно у неразвијеним земљама и земљама у развоју које вапе за финансијским капиталом. У таквим ситуацијама се чак јављају и становишта да стране директне инвестиције могу угрозити суверенитет државе пријемнице капитала, имајући у виду да страни улагачи, нерезиденти државе пријемнице капитала, у својим рукама држе најважније информације које потом могу бити различито коришћене, односно

<sup>125</sup> Попов, Ђ., *Стране инвестиције мултинационалних компанија и економски развој*, 20.

<sup>126</sup> Аврамовић, Н., *op.cit.*, 22.

<sup>127</sup> Ђорђевић, И., *Значај страних директних инвестиција за економски развој региона Шумадије и Поморавља*, Економски сигнали: пословни магазин, Vol. 10, бр. 2 (2015), 38.

<sup>128</sup> Sauvant, K., Ortino, F., *Improving the International Investment Law and Policy Regime: Options for the future*, Ministry for Foreign Affairs of Finland, 2014, 18.

<sup>129</sup> Лабудовић Станковић, Ј., *Ефекти преливања страних директних инвестиција*, 438.

<sup>130</sup> *Foreign Direct Investment for Development, Maximising benefits, minimising costs*, 6.

„(зло)употребљене“.<sup>131</sup> Снага којом услед поседовања велике количине капитала, а преко потребног држави пријемници, располажу, мултинационалним компанијама може омогућити да услове пословања прилагођавају себи, приморавајући државе пријемнице капитала да мењају и своју регулативу подижући ниво заштите према њима. Такве транснационалне компаније стварају често сумњу и опрез у држави пријемници капитала услед чињенице да величином свог капитала и економском моћи негативно могу утицати на односе снага у држави.<sup>132</sup> Поред тога оне могу довести до стварања монопола истискивањем, односно елиминисањем домаћих компанија које нису у стању да их прате.<sup>133</sup> Доласком у државу пријемницу капитала, страни улагачи често потискују домаће улагаче са тржишта услед широког асортимана производа, осећаја иновативности и новог, добрих маркетиншких потеза и привлачења потрошача ка себи. Репатријација капитала једно је од основних права страних улагача, гарантовано међународним принципима, али може бити једна од негативних последица условљена чињеницом да сав профит страни улагачи износе у државу свог порекла. И у таквим условима, државе пријемнице капитала пружају битне подстицаје, уступке и привилегије страним улагачима због неопходности капитала не чинећи при томе маргиналну анализу, те често трошкови око страних улагања за државу пријемницу капитала бивају знатно већи него што су користи које оне доносе. Успех економског система мери се величином и домаћих и страних улагања, стога је важно да држава својим мерама делује стимулативно на све потенцијалне улагаче без обзира на држављанство. Наиме, страна улагања не могу у потпуности да супституишу домаћа уколико се жели остварити ефикасност привреде.<sup>134</sup>

## 8. ПОДСТИЦАЈИ СТРАНИМ УЛАГАЧИМА

Препознајући утицај страног капитала на развој сопствених привреда, државе пријемнице капитала на бројне начине покушавају да утичу на формирање одлуке страног улагача да свој капитал инвестира управо на њеној територији. Државе пријемнице капитала настоје да убрзају развој привреде, што не могу учинити само средствима из домаће акумулације.<sup>135</sup> Стога, државе утичу на либерализацију услова пословања у њима, спроводећи бројне мере кроз политику привлачења инвестиција.<sup>136</sup> Процес реализације инвестиције подразумева читав низ радњи страног улагача и читав низ фактора који утичу на формирање његове одлуке о томе где ће инвестирати свој капитал. Подстицајима, које државе пружају, често се приписује кључна улога при доношењу одлуке о инвестирању.<sup>137</sup> Активна улога држава у процесу привлачења

<sup>131</sup> Бубњевић, Д., *op. cit.*, 75.

<sup>132</sup> Табороши, С., *Циљна функција Закона о страним улагањима*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 431.

<sup>133</sup> Бонић, Љ., Станковић, Н., *Страна улагања као детерминанта стабилног привредног раста и развоја у Србији*, Економске теме, бр. 3, 2011, 475.

<sup>134</sup> Попов, Ђ., *Значај иностраних инвестиција за привредну стабилност Србије*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 1-2/2008, 38.

<sup>135</sup> Раденковић-Јоцић, Д., *Стране инвестиције у земљама у транзицији*, Београд, 1997, 34.

<sup>136</sup> *Foreign Direct Investment for Development, Maximising benefits, minimising costs*, 5.

<sup>137</sup> Грандов, З., Станков, Б., Рогановић, М., *Упоредна анализа фактора који подстичу иностране инвеститоре на директна улагања у Србији и Румунији*, Школа бизниса, бр. 2/2014, 158.

страног капитала датира од средине 20. века.<sup>138</sup> Подстицаји су посебно важни у државама у развоју, које према страним улагачима иступају са слабе преговарачке позиције, те им је страни капитал неопходан јер је једини начин за решавање економских проблема попут незапослености, јавног дуга, привредног раста.<sup>139</sup>

Страним улагачима битна је системска стабилност у држави пријемници капитала, политичка, економска и правна.<sup>140</sup> Мотиви страног инвеститора су различити, али се свакако сви сублимишу у једном полазном и основном циљу сваког улагача манифестованом кроз стицање што виших профита. Такав циљ могуће је остварити само правим одабиром локације, коришћењем предности које локација пружа, минимизирањем трошкова и ефикасним искоришћавањем ресурса у процесу располагања капиталом. Улагач ће инвестирати свој капитал у одређени инвестициони пројекат искључиво уколико ће му то донети профит, који је једнак или већи него што би био да је уложио у неки други пословни подухват.<sup>141</sup> Поред основних фактора, на страног улагача утиче и читав низ других, а свакако да их својом економском политиком подстицања страног капитала и држава пријемница капитала може стимулисати и охрабрити. У намери привлачења страних улагања, које би јој могле донети корист, држава пријемница капитала олакшава поступак улагања, чинећи га једноставнијим и бржим, предвиђајући одређене погодности за стране улагаче, попут пореских, царинских и других олакшица.<sup>142</sup> Државни подстицаји поред тога што су део економске политике привлачења страних улагања, истовремено су и инструменти стабилизационе фискалне политике и политике привредног раста и развоја.<sup>143</sup> Уз то, на стране улагаче утичу величина тржишта, ресурси, инфраструктура, институционални и регулаторни оквир, економска политика, заштита инвестиција, који чине укупност пословног окружења у држави пријемници капитала. Страни улагачи сматрају да у држави постоји повољна пословна клима уколико у њој владају стабилни услови, уколико земље воде активну политику привлачења и подстицања страних инвестиција. Мотивишуће на стране улагаче делује када постоји повољан третман страних инвестиција праћен бројним олакшицама и мерама, када је политички ризик сведен на најмању меру. Постојање развијене инфраструктуре, стабилног, поузданог и транспарентног регулаторног оквира, делује подстицајно на потенцијалне стране улагаче. Уколико у држави пријемници капитала постоји довољна понуда радне снаге, која је довољно квалификована и обучена, али јефтина, уколико постоји довољна расположивост осталих ресурса што умањује трошкове производње, чиме се утиче на остваривање високих стопа профита и потом постоје обезбеђени механизми за његову

---

<sup>138</sup> Klapić, M., Omerhodžić, S., Nuhanović, A., *Strane direktne investicije (SDI) u zemljama u razvoju s posebnim osvrtom na zemlje Jugoistočne Evrope*, Ekonomski vjesnik, god. XXVI, br. 1/2013, 300.

<sup>139</sup> LABUDOVIĆ STANKOVIĆ, J., *Incentives to attract foreign direct investment*. у: ĐORĐEVIĆ, Slavko (ур.), VLADETIĆ, Srđan (ур.), LABUDOVIĆ STANKOVIĆ, Jasmina (ур.). *Law in the process of globalisation : [collection of papers contributed on the occasion of 40th anniversary of the Faculty of Law of the University of Kragujevac]*. Kragujevac: University, Faculty of Law, 2018, 599.

<sup>140</sup> Дабић, Љ., *Правна заштита (правне гаранције) страних инвестиција*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 503.

<sup>141</sup> Бабић, М., *Макроекономија*, Загреб, 2003, 280.

<sup>142</sup> Поповић, В., *op.cit.*, 18.

<sup>143</sup> Гњатовић, Д., *Државни подстицаји страним директним инвестицијама као инструментима политике јавних расхода у Републици Србији*, Стране директне инвестиције и привредни раст у Србији, Научно друштво економиста Србије са Академијом економских наука и Економски факултет у Београду, 2016, 131.

репатријацију у државу порекла, страни улагач лакше доноси одлуку о реализацији свог инвестиционог подухвата на територији државе пријемнице капитала. Атрактивност државе за прилив страног капитала зависи, у знатној мери, од политике коју она води према страним улагањима имајући у виду да се њоме постављају предуслови за инвестирање.<sup>144</sup>

Имајући у виду значај подстицаја у процесу привлачења страног капитала, државе се међусобно надмећу у процесу креирања повољне инвестиционе климе која ће одредити страног улагача да инвестира управо на њеној територији. Пружањем бројних подстицаја и олакшица у пословању, грађењем преференцијалног третмана за стране улагаче, готово да настаје конкуренција између држава пријемница капитала, које имају исти циљ. Улагачки подстицаји инструмент су стимулсања инвестиционе активности, а једнако како се могу користити у мотивисању страних улагача, тако се могу пружати и домаћим улагачима.<sup>145</sup> Државе, које показују потребу за страним капиталом, готово се такмиче у обезбеђивању услова и постављању инфраструктуре која би привлачила стране улагаче.<sup>146</sup> Заправо, у таквим условима, државе морају поред утицаја на побољшање економских услова, користити и додатне подстицајне мере које би одредиле стране улагаче да инвестирају управо на њиховој територији.<sup>147</sup> Тако се страним улагачима пружају финансијски подстицаји у виду субвенција, јавних донација, помоћи ради покретања производње, надокнада одређених трошкова ради стимулсања запошљавања и друго. Потом, страним улагачима се пружају и фискални подстицаји, који се реализују кроз разне пореске олакшице, ниже пореске стопе, умањивање доприноса, умањивање царина на увоз опреме и средстава, а у појединим случајевима чак омогућава и потпуно ослобађање од плаћања пореза за одређени период, као и ослобађање од плаћања царина на увоз робе. Поред ових подстицаја, страним улагачима се често пружају и другачије врсте подстицаја и олакшица, које се углавном обезбеђују мењањем институционалног оквира, а тичу се стандарда и норми у производњи, заштити животне средине, условима о безбедности на раду, гаранције стечених права. Сви ови подстицаји могли би бити под једнаким условима додељени домаћим и страним улагачима, о чему се стара и правни поредак, но у пракси се ипак другачије поступа, углавном у корист страних улагача. Наиме, таквим подстицајима, који се не додељују домаћим улагачима, ресурси се крећу ка страним улагачима, наносећи штету домаћим.<sup>148</sup> Такво стање ствари нарушава основни принцип инвестиционог права о равноправном третману свих улагача доводећи страног улагача у привилегован положај у односу на домаће. Уз то, важна карактеристика свих подстицаја које држава пријемница капитала даје страном улагачу јесте њихова временска ограниченост у складу са чиме страни улагачи настоје да свој инвестициони подухват најеефективнијим учине током периода пружања подстицаја.<sup>149</sup>

Подстицаји, које држава пријемница капитала пружа страним улагачима могу бити различитих врста.<sup>150</sup> Уобичајена је њихова класификација на фискалне, финансијске и остале врсте подстицаја.<sup>151</sup> Фискални подстицаји манифестују се кроз

---

<sup>144</sup> Аранђеловић, З., Петровић-Ранђеловић, М., *Утицај државе на прилив и ефикасност страних директних инвестиција*, Економика предузећа, вол. 39, бр. 3-4, 2011, 145.

<sup>145</sup> Лабудовић Станковић, Ј., Тодоровић, Н., *Конкуренција између држава у циљу привлачења инвестиција*, Правни живот, бр. 11/2016, 103.

<sup>146</sup> Несторовић, О., *op.cit.*, 7.

<sup>147</sup> Bilas, V., Franc, S., *op.cit.*, 9.

<sup>148</sup> Лабудовић Станковић, Ј., Тодоровић, Н., *op.cit.*, 102.

<sup>149</sup> Labudović Stanković, J., *Incentives to attract foreign direct investment*, 601.

<sup>150</sup> Види више: Лабудовић Станковић, Ј., Тодоровић, Н., *op.cit.*, 104-106.

<sup>151</sup> Labudović Stanković, J., *Incentives to attract foreign direct investment*, 602.

ниже пореске стопе, ослобођење од плаћања појединих облика пореза, нижим царинским стопама или њиховом елиминисању при увозу опреме, нижим износима административних такси и других дажбина. Затим, финансијски подстицаји који се пружају кроз одређена новчана давања, субвенције, премије. Уз то, подстицаји могу бити и регулаторног типа, када се кроз одредбе правних аката на снази у држави пријемници капитала страним улагачима пружају одређене гаранције, дају одређена права, чува њихов правни положај. Уз ове, подстицаји могу бити и у виду свих других уступака, које држава пријемница капитала пружа страном улагачу са циљем његовог инвестирања на њеној територији.

Стварање повољног инвестиционог окружења и минимизирање ризика за инвестирање основни је предуслов повећања прилива страног капитала у државу.<sup>152</sup> Томе доприносе адекватни инструменти и мере економске политике, као и креирање повољног правног оквира.<sup>153</sup> Пошто се ради о правном односу између државе пријемнице и страног улагача, па је један субјекат јавног права, а други приватног права, неопходне су гаранције државе и то у правним актима. Самим законом се одређена права јемче страним улагачима. Гарантује им се правна сигурност и заштита од некомерцијалних ризика. Од посебног значаја за страног улагача јесте креирање правне сигурности, што се постиже одговарајућом регулативом, којом се регулише област страних улагања.<sup>154</sup> Правна сигурност обезбеђена транспарентним и поузданим регулаторним оквиром је најважнији фактор, који ће одредити страног улагача на инвестирање. Страни улагачи инвестираће на одређеној територији само под условом да они сами и њихово улагање уживају правну заштиту. Стога, државе прилагођавају своју регулативу, често укидајући препреке за улазак страног капитала на њено тржиште и унапређујући своју инфраструктуру.<sup>155</sup> Законодавна моћ омогућава држави да утиче на формирање повољне, мање повољне или неповољне климе за страна улагања.<sup>156</sup> У свему томе, успех државе у привлачењу страног капитала директно је условљен степеном развоја свог правног, економског и друштвеног система. Главна претпоставка, која оправдава подстицајну политику држава пријемница капитала ради убрзања привредног развоја је да ће укупно остварена корист од страних улагања бити већа по њену друштвену заједницу, но што је она коју ће остварити страни улагач.<sup>157</sup>

Циљ државе пријемнице капитала јесте у вођењу такве политике привлачења инвестиција која ће омогућити бржи привредни раст, допринети укупном економском расту и побољшању животног стандарда. Треба креирати такве тржишне структуре које ће успешно привући стране инвестиције у оном сектору привреде у коме је производна способност највиша, те омогућава раст продуктивности и стварање конкурентног пословног окружења које успешно и даље привлачи долазак нових било домаћих било страних инвеститора. Делање државе пријемнице капитала у смеру привлачења страних улагања треба да буде усмерено управо на оне инвестиције, које се карактеришу као „пожељне“, односно као инвестиције које ће утицати на привредни развој.<sup>158</sup>

<sup>152</sup> Миленовић, Д., *Правни режим страних улагања према новом Закону о страним улагањима*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 463.

<sup>153</sup> *Ibid.*

<sup>154</sup> Кнежевић, Т., *Страна улагања правно институционални оквир за страна улагања у СРЈ*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 558.

<sup>155</sup> Лабудовић Станковић, Ј., Тодоровић, Н., *op.cit.*, 100.

<sup>156</sup> Ћирић, А., *Правни оквири заштите страних директних инвестиција*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 471.

<sup>157</sup> Попов, Ђ., *Стране инвестиције мултинационалних компанија и економски развој*, 12.

<sup>158</sup> Попов, Ђ., *Значај иностраних инвестиција за привредну стабилност Србије*, 41.

Привлачење страних инвестиција се мора заснивати на стратегији која подразумева стварање стабилног регулаторног оквира, сигурног и поузданог окружења које ће охрабривати стране улагаче да инвестирају свој капитал на територији државе пријемнице капитала. Политика привлачења страних директних инвестиција за циљ има максимизирање корисности од прилива страног капитала на дуги рок.<sup>159</sup>

Утицај страних улагања на привредни развој Републике Србије је значајан јер делују подстицајно на развој производње и индустрије, омогућавају технолошко осамостаљивање, као и излазак на глобално тржиште и пораст интернационалне конкурентности њене индустрије.<sup>160</sup> У складу са тим, јасно је да је неопходно промовисати Републику Србију као атрактивну инвестициону локацију и водити рачуна о равномерном регионалном развоју. Само изградњом повољне инвестиционе климе, страни улагачи биће охрабрени да инвестирају на територијама држава којима је финансијски капитал неопходан, а наша земља свакако спада у ред таквих. Висина подстицаја може бити опредељујући фактор за инвестирање капитала на територији државе пријемнице капитала. Ипак, и вођење политике подстицаја страних улагања може показати неефикасност, посебно у погледу дугорочног привлачења капитала.<sup>161</sup> Наиме, постоје различити типови страних улагача, међу којима су и они који имају за циљ производњу уз што ниже трошкове и максимално искоришћавање пружених подстицаја. Ситуација која може уследити јесте дезинвестирање капитала, односно сељење инвестиције на другу дестинацију по искоришћавању пружених подстицаја.<sup>162</sup> Такви инвеститори након потпуне искоришћености подстицаја, селе своје улагање на територије других земаља, те државе пријемнице капитала које су им подстицаје и пружиле фактички остају уцењене, или ће пружити додатне подстицаје или допустити да страни улагач пресели своје улагање. Стога, посебно је важна маргинална анализа свих користи и трошкова које држава пријемница капитала може имати од страног улагања и то пре саме реализације инвестиционих подухвата. Економска анализа посебно је важна за државе попут Републике Србије којима је страни капитал неопходан фактор за убрзање привредног развоја.

Инвестициони подстицаји у Републици Србији су регулисани Законом о улагањима, Законом о регионалном развоју<sup>163</sup> и Уредбом о условима и начину привлачења директних инвестиција. Дефиниција подстицаја садржана је у Закону о регионалном развоју по којој су подстицаји конкретна улагања или програмска усмеравања са републичког нивоа у циљу реализације пројеката од посебног значаја за регионални развој.<sup>164</sup> Корисници подстицаја могу бити сви привредни субјекти, како домаћи, тако и страни.<sup>165</sup> Закон о улагањима Републике Србије предвиђа могућност за остваривање права на различите подстицаје за улагања, као што су државна помоћ<sup>166</sup>, порески подстицаји и олакшице и ослобођења од плаћања такси, царинске повластице, систем обавезног социјалног осигурања.<sup>167</sup> Фискални подстицаји у виду пореских

---

<sup>159</sup> Bezić, H., Karanikić, P., *Utjecaj inozemnih direktnih investicija i transfera tehnologije na gospodarski rast Republike Hrvatske*, Poslovna izvrsnost Zagreb, god. VIII (2014), br. 1, 41.

<sup>160</sup> Бонић, Ј., Станковић, Н., *op.cit.*, 468.

<sup>161</sup> Попов, Ђ., *Подстицаји и контрола иностраних инвестиција*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 3/2008, 47.

<sup>162</sup> *Ibid.*

<sup>163</sup> Закон о регионалном развоју РС („Службени гласник РС“, бр. 51/2009, 30/2010 и 89/2015 - др. закон.

<sup>164</sup> Члан 4, став 7. Закона о регионалном развоју РС.

<sup>165</sup> Члан 46. Закона о регионалном развоју РС.

<sup>166</sup> Детаљније се уређује Законом о контроли државне помоћи РС.

<sup>167</sup> Члан 13. Закона о улагањима РС.

олакшица, ослобођења од плаћања пореза, умањења или повраћаја плаћених доприноса, као и царина, регулишу се законима којима се регулише конкретан порески облик, доприноси, односно законима који регулишу царине.<sup>168</sup> Такође, Законом о улагањима Републике Србије предвиђени су принципи и стандарди који за циљ имају заштиту правног положаја улагача, а који су саставни део инвестиционе климе, те битно утичу на стимулисање страних улагача да инвестирају на територији домаће државе. Такви регулаторни подстицаји тичу се принципа правичног и фер третмана, националног третмана, положаја најповлашћеније нације, заштите стечених права, експропријације, права страног улагача на слободан трансфер средстава и други подстицаји и мере.

Подстицаји за улагаче, како домаће, тако и стране, обезбеђени су и Уредбом о условима и начину привлачења улагања. Подстицаји се могу доделити за улагања од посебног значаја за Републику Србију и за улагања од локалног значаја, као и за улагања у материјална и нематеријална средства. Међу њих се убрајају подстицаји за оправдане трошкове бруто зарада за нова радна места повезана са инвестиционим пројектом<sup>169</sup>, подстицаји за оправдане трошкове улагања у основна средства<sup>170</sup>, додатни подстицаји за радно интензивне инвестиционе пројекте<sup>171</sup>. Услове и поступак доделе средстава на име подстицаја предвиђају даље одредбе Уредбе. Поред ове Уредбе, постоји и читав низ других које у појединим аспектима разрађују подстицајну политику страних улагања у Републици Србији.

## 9. СУМАРНО О СТРАНИМ УЛАГАЊИМА

Иако не постоји општеприхваћена дефиниција страних улагања несумњиво је да се под њима подразумевају правни послови којима долази до преношења капитала, како материјалног, тако и нематеријалног, преко граница државе, у области реалног, финансијског и услужног сектора, а са циљем пословања и стицања профита. Иако су поделе страних улагања бројне и квалификације се чине посредством различитих критеријума, највећи значај и допринос привредном развоју показале су стране директне инвестиције. Ангажовање капитала кроз стране директне инвестиције подразумева успостављање дугорочних пословних веза између субјеката улагачког односа, што указује на трајност, као њихову основну карактеристику, али и стицање управљачке снаге у привредном субјекту насталом уложеним капиталом. Страни

---

<sup>168</sup> Закон о порезу на добит правних РС („Службени гласник РС“, бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 – др. закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014 – др. закон, 142/2014, 91/2015 – аутентично тумачење, 112/2015, 113/2017) који предвиђа ослобођења од плаћања пореза на добит правних лица, Закон о порезу на доходак грађана РС („Службени гласник РС“ бр. 24/01, 80/02, 80/02-др. закон, 135/04, 62/06, 65/06- исправка, 31/09, 44/09, 18/10, 50/11, 91/11-УС, 93/12, 114/12-УС, 47/13, 48/13- исправка, 108/13, 57/14, 68/14 - др. закон, 112/15, 113/17) који предвиђа пореске олакшице за запошљавање нових лица и лица са инвалидитетом, Закон о доприносима за обавезно социјално осигурање РС (“Службени гласник РС” број 84/04, 61/05, 62/06, 5/09, 52/11, 101/11, 47/13, 108/13, 57/14, 68/14 - др. закон, 112/15, 113/17) који регулише питања повраћаја дела плаћених доприноса, Царински закон РС („Службени гласник РС“, бр. 18/2010, 111/2012, 29/2015, 108/2016 и 113/2017 – др. закон) који регулише царинске повластице.

<sup>169</sup> Члан. 13. Уредбе о условима и начину привлачења улагања РС.

<sup>170</sup> Члан. 14. Уредбе о условима и начину привлачења улагања РС.

<sup>171</sup> Члан. 15. Уредбе о условима и начину привлачења улагања РС.



улагачи, у намери стицања што виших профита, инвестирају свој капитал на територији државе пријемнице капитала прихватајући ризике које носи пословно окружење.

Страна улагања битно доприносе убрзању привредног развоја, што је и крајњи циљ свих држава. Ефекти које остављају по привреду државе пријемнице капитала огледају се у повећању продуктивности, расту запослености, утицају на животни стандард, расту економског благостања, као и бројним екстерним ефектима који омогућавају усвајање нових знања, вештина, употребу савремене технологије од стране домаћих улагача, што све доприноси јачању конкуренције. Поред ових позитивних ефеката, јављају се и негативни ефекти страних улагања који се манифестују кроз прекомерну експлоатацију ресурса државе пријемнице капитала, трансфер профита, утицај на сувереност државе, али и индиректно на умањивање продуктивности домаћих компанија и непоштену конкуренцију на тржишту. Но, без обзира на то, доминира схватање да позитивни ефекти страних улагања претежу над негативним, услед чега државе којима је финансијски капитал неопходан бројним мерама утичу на подстицање прилива страног капитала.

Имајући у виду знатан допринос економском расту и позитиван утицај на убрзање привредног развоја, државе спроводе активне мере подстицаја за стране улагаче. Пружајући подстицаје, обезбеђујући привилегије и дајући гаранције, државе пријемнице капитала настоје да делују стимулативно на стране улагаче и тиме привуку долазак капитала ради подизања ефикасности својих економских система. Подстицаји који се пружају су бројни, почевши од фискалних, финансијских, па до гаранција које ће обезбедити сигурност правног положаја страног улагача. Управо такво деловање државе пријемнице капитала, које је усмерено на умањивање некомерцијалних ризика, мотивише стране улагаче да инвестирају на њеној територији.

## ГЛАВА II

### НЕКОМЕРЦИЈАЛНИ РИЗИК

#### 1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О НЕКОМЕРЦИЈАЛНИМ РИЗИЦИМА

У условима светске економске кризе процеси умањивања баријера и подстицања страних директних инвестиција постали су императив тржишних економија широм света, посебно држава у развоју. Обим прилива страног капитала у овим државама директно је условљен карактеристикама инвестиционе климе, сачињене од више различитих сегмената који доприносе стварању крајње слике о повољности услова пословања. Инфраструктурни, политички и правни аспект инвестиционе климе опредељују страног улагача приликом доношења одлуке о реализацији свог инвестиционог пројекта. Најважнији елемент инвестиционе климе јесте вероватноћа наступања некомерцијалних ризика, који могу утицати на умањивање вредности страног улагања. Наиме, поред класичних комерцијалних ризика, који прате сваки пословни подухват и проистичу из саме инвестиције, те су условљени искључиво економским факторима, страно улагање изложено је и читавом низу некомерцијалних ризика, који наступају потпуно независно од воље страног улагача, зависе од инвестиционе климе у држави пријемници капитала и битно могу променити вредност улагања. У некомерцијалне ризике убрајају се ризик експропријације, ризик ограничавања трансфера капитала и ризик промене правних прописа, којима је уређен правни положај страног улагача.

Сваки од наведених типова некомерцијалних ризика битан је сегмент инвестиционе климе у држави пријемници капитала. Стога, државе настоје да спроводе такву економску политику која ће умањити могућност наступања некомерцијалних ризика и тиме деловати стимулативно на стране улагаче. Створити повољну инвестициону климу значи обезбедити стабилно пословно окружење, засновано на поузданом и транспарентном регулаторном оквиру, у коме је политичка неизвесност сведена на најмању меру, а одступање од очекиваних резултата минимално. Како страни улагач послује на територији државе пријемнице капитала, то је његов правни положај уређен правним режимом те државе, различитим од правног режима у држави порекла. Улагачки однос који се заснива између државе пријемнице капитала и страног улагача је по природи дуготрајан, што унапред имплицира могућност промене услова пословања, пре свега промене правних прописа. Држава пријемница капитала, иако страна уговорница, иступа као носилац суверене власти, располажући читавим низом овлашћења, међу којима су и овлашћења мењања законских прописа, за разлику од страног улагача, који је субјект приватног права. Управо умањивању овог ризика помаже стабилизациона клаузула, те како бисмо јасно уочили сврху и значај стабилизационе клаузуле и приступили њеном дефинисању, неопходно је да пошто смо дефинисали страно улагање, у кратким цртама анализирамо инвестициону климу, а потом и сваки од некомерцијалних ризика као њених најважнијих сегмената.

## 2. КАРАКТЕРИСТИКЕ ИНВЕСТИЦИОНЕ КЛИМЕ

Предуслов доласка страних улагача у државу пријемницу капитала јесте повољна инвестициона клима.<sup>172</sup> Инвестициона клима заправо је амбијент у коме се деловањем правних, економских и других актера реализују привредна дешавања. Иако је тржиште основни механизам повезивања привредних субјеката, те је циљ сваког економског система слободна конкуренција, ипак на обликовање инвестиционе климе преваходно утичу инструменти и мере економске политике, а којима се служе државе. Но, поред механизма економске природе, знатан утицај на обликовање инвестиционе климе има правни режим у држави пријемници капитала, као и политички систем и неизвесност која може из њега проистећи. Прилив страног капитала условљен је бројним факторима, међу којима су економска атрактивност државе, могућа профитабилност улагања у њој, као и разне политичке и институционалне одреднице, али и мере за олакшавање пословања.<sup>173</sup> Стога, стварање повољне инвестиционе климе за инвестирање капитала постаје основни услов брзог привредног развоја. Кључни аспекти инвестиционе климе јесу инфраструктурни, институционални, који укључује и политичке услове и правни.<sup>174</sup>

Инфраструктурни аспект инвестиционе климе у држави пријемници капитала опредељен је расположивим постројењима за производњу роба, саобраћајном инфраструктуром, информационам технологијама, комуникационим технологијама, основним захтевима у погледу воде, струје, природним ресурсима и погодностима које пружа сама дестинација. Заправо, расположива инфраструктура је подлога за успешније пословање страног улагача, али и основа за даљи привредни развој држава. У складу са тим, стимулативно на стране улагаче може деловати широка мрежа ресурса и инфраструктурних објеката и постројења у држави пријемници капитала.

Наредни, веома важан аспект инвестиционе климе, јесте политичка стабилност. Наиме, сматра се да страни улагачи у савременим условима послују у веома компликованом међународном окружењу, најсложенијем у модерној историји.<sup>175</sup> Политичка неизвесност и сталне промене у структурама власти државе пријемнице капитала, могу створити утисак несигурности код страних улагача. Стабилно и доследно спровођење макроекономске политике, пре свега, монетарне економске политике, девизне политике, политике привлачења страних улагања, фискалне политике, спољнотрговинске политике, може битно допринети стварању поузданог пословног амбијента. Битан утицај на прилив страних улагања има кредитни рејтинг, који ужива влада државе пријемнице капитала, као и мере и акције које бивају предузете од овлашћених органа власти, а усмерене су на промену положаја страног улагача. Политичка стабилност убраја се међу кључне факторе који опредељују стране улагаче на инвестирање капитала у држави различитој од државе његовог порекла.<sup>176</sup>

---

<sup>172</sup> Попов, Ђ., *Процена пословних ризика и стране инвестиције*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 2/2006, 313.

<sup>173</sup> *The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries*, UNCTAD Series on International Investment Policies for Development, New York and Geneva, 2009, 10.

<sup>174</sup> Shihata, I., *Miga and Foreign Investment: Origins, Operations, Policies and Basic Documents of the Multilateral Investment Guarantee Agency*, Martinus NIJHOFF Publishers, Dordrecht, Boston, Lancaster, 1988, 7.

<sup>175</sup> Condoleezza, R., Zegart, A., *Managing 21st-century Political Risk*, Harvard Business Review, May-June 2018, 133.

<sup>176</sup> Остојић, С., *Управљање политичким ризицима*, Школа бизниса, бр. 3/2010, 18.

Унапређење инвестиционе климе и изградња слике о држави пријемници капитала као погодној инвестиционој дестинацији постиже се јасним, недвосмисленим и поузданим правним прописима.<sup>177</sup> Наиме, правни прописи представљају основ и оквир за почетак укупног процеса инвестирања. Најважније у побољшању инвестиционе климе јесте повећати поузданост правног система.<sup>178</sup> Стога је за стране улагаче најважнији аспект инвестиционе климе управо правни аспект, имајући у виду да се правним прописима креира укупно пословно окружење. Економски систем сваке државе заснива се на правом уређеном систему, сачињеном од читавог низа правних прописа који дефинишу положај привредних субјеката и усмеравају њихово понашање. Стабилан, ефикасан и предвидљив правни систем, који пружа извесност у правима и обавезама, битно утиче на стимулисање страних улагача. Такав систем пружа страном улагачу одређени степен предвидљивости, те делује охрабрујуће приликом стратешког планирања о извођењу инвестиције, услед могућности да у одређеном степену прогнозира како трошкове, тако и очекивани резултат, односно профит. Правна сигурност је од круцијалног значаја за страног улагача, те ће најјаче и утицати на формирање његове одлуке о одабиру инвестиционе локације. Поуздан регулаторни оквир основни је и најважнији стимуланс за повећање инвестиционе тражње од које у савременим условима пословања непосредно зависи степен привредног развоја. Капитал се најчешће креће ка државама у којима је могуће комбиновати предности власништва, гарантоване правним прописима, са специфичним предностима које носи локација.<sup>179</sup> У том циљу државе пријемнице капитала настоје да делују подстицајним мерама и унапреде пословно окружење. Унапређење опште инвестиционе климе укључује усвајање широког спектра правних прописа, као и боље разумевање значаја страних директних улагања за привредни развој земље.<sup>180</sup>

Упркос видном и перманентном напретку у стварању правног оквира атрактивног за стране улагаче, инвестициона клима Републике Србије још увек исказује одређене недостатке, који се испољавају кроз недовољно развијену инфраструктуру, бројне административне и техничке баријере, неискорењен у потпуности, упркос сталним настојањима, проблем корупције, политички ризик и промене режима, слабо ликвидно тржиште капитала, ограничену потрошњу, одлив стручног кадра и иселјавање младих.<sup>181</sup> Наспрам тога, знатан помак се уочава у настојању да се законски прописи усагласе са регулативом ЕУ и савременим трендовима, а пре свега кроз унапређивање и побољшање текстова правних аката, којима се регулише положај страних улагача. Законска акта Републике Србије садрже правне норме којима штите страног улагача од наступања некомерцијалних ризика уздижући их на ранг начела и принципа, којих би

---

<sup>177</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Значај инвестиционе климе и правне сигурности за привлачење страних инвестиција*, Правна ријеч : часопис за правну теорију и праксу, год. XIV, бр. 52 (2017), 168.

<sup>178</sup> Гелеб, Д., Петревска, Б., *Правна сигурност као подстицајни фактор за директне стране инвестиције у Македонији*, у Зборник радова „Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције“, Крагујевац, 2016, 466.

<sup>179</sup> Buterin, D., Blečić, M., *Učinci izravnih ulaganja u Hrvatsku*, Zbornik veleučilišta u Rijeci, Vol. 1, no.1/2013, 137.

<sup>180</sup> Роскић, Ј., *Унапређење пословног амбијента у Републици Србији – законски оквир за страна улагања*, Финансије, год. LXV, бр. 1-6/2010, 9.

<sup>181</sup> Реџепагић, С., Бераха, И., Ђуричин, С., *Препоруке за унапређење пословног окружења у циљу интензивнијег привлачења страних директних инвестиција и привредног развоја Републике Србије*, Међународни научни скуп о економском развоју и животном стандарду, „EDASOL 2011 – Economic development and Standard of living“, Бања Лука, 23.09.2011., 450.

требало да се придржавају сви субјекти у правном промету. Попут других држава у развоју које воде активну политику подстицања страних улагања, и Република Србија уколико жели да креира повољну инвестициону климу, страним улагачима мора осигурати ефикасан систем гаранција и заштите.<sup>182</sup>

### 3. ПОЈАМ НЕКОМЕРЦИЈАЛНОГ РИЗИКА КОМЕ ЈЕ ИЗЛОЖЕНО СТРАНО УЛАГАЊЕ

Кључни фактор опредељивања страног улагача на инвестирање на територији државе пријемнице капитала јесте ниво ризика присутан на тој инвестиционој дестинацији. Појам ризика користи се за описивање бројних ситуација, које у себи носе одређени степен неизвесности, а подразумевају извесна улагања или жртвовања како појединаца, тако и групе субјеката. Стога, при дефинисању ризика, полазимо од претпоставке, односно могућности настанка стања или догађаја, којима долази до оштећења имовине или улагача.<sup>183</sup> Избијање ризичног догађаја доводи до умањивања вредности улагачког подухвата, те власници капитала пристају на инвестирање само уз минимизирање ризика, пружање гаранција и обезбеђења националним правним оквиром, али и адекватну међународноправну заштиту. Пословни ризик, који произилази из економских фактора, неминован је за све улагаче, те се они током читавог периода инвестирања суочавају са различитим чињеницама, факторима и дешавањима у виду превазилазећих препрека. Наспрам таквих ризика, услед дугорочности инвестиционог подухвата, страни улагачи могу наићи и на препреке, које су ван њихове воље, на које они не могу утицати, али држава пријемница капитала, као суверен, може. Дужина инвестиционог века сходно свом трајању утиче на пропорционално повећање ризика избијања штете, те ствара неизвесност за страног улагача у погледу сигурности улога и могућности остваривања улагачких права.<sup>184</sup> Свођење таквих ризика на најнижи ниво задатак је државе пријемнице капитала у процесу привлачења страних улагања. Такав задатак остварује се постављањем поузданог правног оквира, из кога извире владавина права и сигурност правног положаја свих улагача. Пружање гаранција о сигурности правног положаја страног улагача чини се системом мера, који омогућавају заштиту страног улагача од наступања комерцијалних и некомерцијалних ризика, као и последица њиховог дејства.<sup>185</sup> Страни улагачи оклевају да уложе свој капитал због неизвесности у инвестиционој клими државе пријемнице капитала, и то пре свега са сегментом инвестиционе климе који се заснива на правним и политичким факторима. Наиме, страног улагача крајње опредељују фактори који нису повезани са редовним пословним активностима, већ зависе од државе пријемнице капитала, тичу се њихових будућих права и обавеза и могућности њихове промене мимо воље страног улагача. У

<sup>182</sup> Дивљак, Д., *Некомерцијални ризици и страна улагања*, Правни живот, бр. 11/2003, 403.

<sup>183</sup> Цветковић, П., *Ризици подобни за издавање гаранције МИГА (Мултилатерална агенција за гарантовање инвестиција)*, Право и привреда, бр. 5/8 (2002), 726.

<sup>184</sup> Дивљак, Д., *Некомерцијални ризици и страна улагања*, 397.

<sup>185</sup> Ћирић, А., *Правни оквири заштите страних директних инвестиција*, 472.

умањивању некомерцијалних ризика и привлачењу страних улагања значајну помоћ државама у развоју пружа MIGA.<sup>186</sup>

Укупност ризика, који се јављају у прекограничном кретању капитала, обухвата комерцијалне и некомерцијалне ризике.<sup>187</sup> Услов ефикасне правне заштите страних улагача јесте утврђивање врста ризика, којима је улагање изложено, што онда омогућава коришћење адекватних правних механизма у отклањању ризика, њихових дејстава и последица.<sup>188</sup>

Комерцијални ризик произилази из пословног подухвата и условљен је искључиво факторима економске природе, док некомерцијални ризици не зависе од улагања, већ од околности које су мимо воље страног улагача и превасходно су последица правног и политичког амбијента у држави пријемници капитала. Комерцијални ризик је ван политичке воље државе. У комерцијалне ризике се убрајају ризици неиспуњења или лошег испуњења уговорне обавезе, ризик слабе потражње за производима на тржишту услед ниског дохотка, могућност повећаног коришћења ресурса, те самим тим и пораста трошкова, недовољна ценовна еластичност, као и други фактори економског карактера. Под посебну врсту комерцијалних ризика подводи се неизвесност у вези са наплатом потраживања, због процеса стечаја или ликвидације, као и других разлога који могу допринети стварању таквих ситуација.<sup>189</sup> Комерцијални ризици постоје и када политички аспект инвестиционе климе карактерише стабилност, а могу бити и последица дискреционих или принудних радњи привредних субјеката.<sup>190</sup> Као такви, комерцијални ризици могу наступити током читавог периода реализације инвестиције, приликом обављања свих привредних делатности, било да се ради о примарном, секундарном или терцијарном сектору привреде. Комерцијални ризици најчешће зависе од самог начина и успешности пословања привредног субјекта, страног улагача, али и од тржишних околности. Услед тога, последице наступања комерцијалних ризика носе сами привредни субјекти. Тржиште по сопственим законитостима вреднује рад сваког привредног субјекта, те ће најуспешнији бити они који су најефикаснији у алокацији ресурса, те начине најмање трошкове производње, чиме директно утичу на висину профита. Последице комерцијалних ризика су саставни део обављања пословних делатности, те се њихово избегавање и умањивање постиже кроз уговорна средства обезбеђења и осигурањем.<sup>191</sup> Имајући у виду наведено, приметно је да комерцијални ризици нису од пресудног значаја за позиционирање државе у привлачењу страних улагања, док некомерцијални ризици имају већи утицај.<sup>192</sup>

Наступање некомерцијалних ризика одражава се најпре на правни положај страног улагача, те ова врста ризика махом зависи од правних прописа државе пријемнице капитала креираних у тренутно владајућем правном, политичком и друштвеном окружењу. Као такви, некомерцијални ризици утичу на измену права и

---

<sup>186</sup> Feng, Y., *China and the Multilateral Investment Guarantee Agency*, Том 1763, The World Bank Group, MIGA, Office of the Vice President and General Counsel, Legal Affairs and Claims, 1997, 20.

<sup>187</sup> Игњатијевић, С., Јањетовић, Р., Аничић, А., *Услови пословања у Републици Србији и ризици у међународном пословању*, Одитор: часопис за менаџмент, право и финансије, Вол. 2, бр. 3 (2016), 9.

<sup>188</sup> Ракић, Г., *Трансфер капитала у области страних улагања – ризици и правна заштита*, Право и привреда, бр. 4-6/2012, 685.

<sup>189</sup> Дивљак, Д., *Некомерцијални ризици и страна улагања*, 397.

<sup>190</sup> Види више: Цветковић, П., *Ризици подобни за издавање гаранције МИГА*, 727.

<sup>191</sup> Ракић, Г., *op.cit.*, 685.

<sup>192</sup> Дивљак, Д., *Некомерцијални ризици и страна улагања*, 398.

обавеза страних улагача, умањујући права или повећавајући обавезе без сагласности страног улагача, што се одражава и на исплативост улагања. Некомерцијални ризик је, дакле, могућност да „*правна ситуација инвестиције буде измењена без сагласности, односно противно вољи улагача, са последицом лишавања његових права након што је инвестирао, уз истовремено смањивање вредности инвестиције*“.<sup>193</sup>

Некомерцијални ризици јесу околности на које страни улагачи не могу утицати и које стварају могућност наступања имовинске штете због политичких и друштвених прилика у држави пријемници капитала. У теорији се још означавају и као политички ризици јер углавном произилазе из политичког окружења државе. Успешно дефинисање политичког ризика захтева разматрање свих његових саставних елемената, степена утицаја, као и последица које настају његовим испољавањем.<sup>194</sup> Заправо, некомерцијални ризици се испољавају као могућност да ће страни улагач у држави пријемници капитала бити изложен једном или више видова ризика, који премашују праг очекиване вероватноће наступања ризика, која је у пословни план страног улагача укалкулисана у време започињања инвестиционог подухвата. Пошто је некомерцијални ризик независан од воље страног улагача, он их сопственим деловањем не може умањити, те могу деловати демотивишуће.<sup>195</sup> Додатни ниво ризика коме је изложен страни улагач произилази из политичких догађаја, односно пропуштања да се предузме одређена активност од стране државе пријемнице капитала или пак чињења активности државе пријемнице капитала којима се наноси штета страном улагачу. Према мишљењима одређених аутора у политичке ризике се убраја и различит третама домаћих и страних улагача, као и довођење у привилегован положај једне у односу на другу групу улагача.<sup>196</sup> Овај додатни ризик, који се означава још као ризик земље, уобичајено укључује ризике који произилазе из различитих националних разлика у економским структурама, политици, социјално-политичким институцијама.<sup>197</sup>

Политички ризици могу бити директни, као што су ратни догађаји, грађански немири, неповолне мере државе пријемнице капитала, државна укљученост у пословне операције. Активностима државе пријемнице капитала утиче се на одвијање редовних пословних трансакција, на промену услова првобитних споразума између државе пријемнице капитала и страног улагача, промену правних прописа и ометање стечених права. Такође, од државе пријемнице капитала непосредно зависи и спровођење потпуног или делимичног, стварног или фактичког одузимања имовине страног улагача кроз конфискацију власништва страних улагача, национализацију и експропријацију имовине страног улагача, чиме се умањују имовинска права и утиче на вредност улагања. Поред ових, политички ризици могу бити и индиректни, које изазивају не само државе пријемнице капитала, већ међународне организације, кроз мешање у спровођење спољнотрговинске политике државе, а које се односе на мере, акте и радње, који за посредну последицу имају умањивање вредности улагачког подухвата. Политичко окружење у држави пријемници капитала, које може имати неочекиван и штетан утицај на профитабилност улагача, одређује се и као „*феномен политичког ризика*“.<sup>198</sup>

---

<sup>193</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 51.

<sup>194</sup> Остојић, С., *op.cit.*, 15.

<sup>195</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Осигурање инвестиција од стране Мултилатералне агенције за гарантовање инвестиција*, у: XXI век - век услуга и услужног права. [Књ. 9], 2018, 92.

<sup>196</sup> Остојић, С., *op.cit.*, 15.

<sup>197</sup> Meldrum, D., *Country risk and Foreign Direct Investment*, Business Economics, 2000, 33.

<sup>198</sup> Види више: Stevens, C., Newenham-Kahidi, A., *Legitimacy spillovers and political risk: The case of FDI in the East African Community*, Global Strategy Journal, 7 (2017), 10.

Степен некомерцијалног ризика зависи од типа стране инвестиције и природе инвестиционог односа који се успоставља између страног улагача и државе пријемнице капитала. Сходно томе, јасно је да је страни директни улагач јаче изложен некомерцијалним ризицима него улагач у портфолио инвестиције, услед чега га последице које настану деловањем некомерцијалних ризика више погађају. Портфолио улагачи сnose индиректне последице услед ефеката које остављају политичке промене, попут промене висине каматних стопа, док страни директни улагаче трпе јаче последице.<sup>199</sup>

Иspoљеност ризицима страних улагања изискује потребу увођења у правни систем и коришћења средстава и механизма, којима се могу предупредити, минимизирати или што ефикасније отклонити последице.<sup>200</sup> Правна заштита страних улагача заснива се на општеприхваћеним принципима међународног инвестиционог права, који су садржани у одређеним мултилатералним и билатералним споразумима о подстицању и заштити инвестиција, али су постали и део „меког“ права којим се учесници у међународним улагачким подухватима успешно служе. Материјалноправна заштита страних улагача од некомерцијалних ризика постиже се и правним актима државе пријемнице капитала, али и уношењем одговарајућих клаузула о заштити правног положаја страног улагача у уговоре о страном улагању између државе пријемнице капитала и страног улагача. Већина типова некомерцијалних ризика такође је садржана у правним прописима и подигнута на ранг права страног улагача или пак слободе, коју страни улагач ужива током читавог периода инвестирања. У циљу превазилажења оваквих препрека за инвестирање, као и минимизирање ризика за стране улагаче, развијени су и усвојени различити механизми и технике стабилизације у одговарајућим правним актима, међународним уговорима и националном законодавству.<sup>201</sup>

#### 4. ВРСТЕ НЕКОМЕРЦИЈАЛНИХ РИЗИКА

Уговори о улагању, између државе пријемнице капитала и страног улагача, изложени су различитим политичким и економским ризицима, нарочито видљивим у државама у развоју.<sup>202</sup> Бројне околности се могу окарактерисати као некомерцијални ризици, но са аспекта теорије и на основу извора права страних улагања, најважније групе некомерцијалних ризика јесу ризик експропријације, ризик трансфера капитала и ризик промене правних прописа, којима се уређује правни положај страног улагача.

Закон о улагањима Републике Србије одговарајућим одредбама гарантује одређена права страним улагачима. Наиме, страни улагач ужива правну сигурност кроз заштиту стечених права.<sup>203</sup> Инвестиција је заштићена од експропријације и других мера сличних експропријацији уз навођење услова под којима експропријација може бити спроведена.<sup>204</sup> Сваки страни улагач ужива слободу плаћања према иностранству<sup>205</sup> и има право на трансфер добити и имовине.<sup>206</sup>

<sup>199</sup> Остојић, С., *op.cit.*, 16.

<sup>200</sup> Ракић, Г., *op.cit.*, 687.

<sup>201</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, Journal of World Energy Law & Business, 2008, Vol. 1, No. 2, 121.

<sup>202</sup> *Ibid.*

<sup>203</sup> Закон о улагањима РС, чл. 5.

<sup>204</sup> Закон о улагањима РС, чл. 6.



#### 4.1. Ризик експропријације

Искључиво право уређивања својинскоправног режима и других имовинских односа има држава у границама своје територије.<sup>207</sup> Јединствен режим стварних права мора бити обезбеђен како за домаће, тако и за стране улагаче. Како би подстакла прилив страног капитала, држава пријемница капитала мора чинити бројне уступке страним улагачима, међу којима се као посебно важно питање поставља стицање својинских права страних држављана. Не би ли деловала стимулативно на страног улагача, држава пријемница капитала мора олакшати процедуре стицања својине на непокретности страним улагачима, и кроз гарантовање националног третмана, пружити му једнаку имовинскоправну заштиту као и домаћим држављанима. Током вршења власничких овлашћења страни улагач мора бити у једнаком правном положају као и домаћи улагач. Но, у изузетним ситуацијама поставља се питање може ли општи интерес друштвене заједнице претегнути над интересима власника непокретности, посебно када се у тој улози нађе страни улагач.

Ризик експропријације се испољава као ризик одузимања имовине страног улагача у држави пријемници капитала, од стране државе пријемнице капитала, а у циљу остваривања општег интереса. Последица експропријације је смањивање вредности имовине страног улагача радњама државе пријемнице капитала, као и преузимање управљачких и контролних права страног улагача од стране државе пријемнице капитала.<sup>208</sup> Експропријација може подразумевати бројне радње, од којих неке могу бити праћене и коришћењем силе, окупирањем, но, чешће се у савременим условима под експропријацијом подразумева умањивање вредности имовине кроз повећање пореских стопа и увођење других фискалних намета. Државе пријемнице капитала административним или законодавним мерама могу деловати на умањивање имовине страних улагача, кроз, на пример, увођење строжих мера за заштиту животне средине, које повећавају трошкове страног улагача и спречавају га да оствари очекивани профит.<sup>209</sup> Спровођење мера за заштиту животне средине свакако да није вршење експропријације, али у савременим условима пословања, свакој активности државе пријемнице капитала којом се повећавају трошкови страног улагача и умањује његов профит приписује се експропријаторни карактер и сматра се некомерцијалним ризиком. Наношење штете страном улагачу, које се не чини директним одузимањем имовине, већ посредно, предузимањем мера којима се утиче на висину реализованог профита, означава се као индиректна експропријација.<sup>210</sup>

Како би се спровела експропријација морају се поштовати одређена правила и у циљу њене легалности испунити сви услови постављени правним прописима. Експропријација је у међународном праву дозвољена, јер би се њеним ограничавањем задирало у унутрашњи суверенитет државе, али само ако су испуњени услови за њену законитост.<sup>211</sup> Како би експропријација била допуштена неопходно је да буду испуњена

---

<sup>205</sup> Закон о улагањима РС, чл. 8.

<sup>206</sup> Закон о улагањима РС, чл. 9.

<sup>207</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 58.

<sup>208</sup> *Ibid.*, 53.

<sup>209</sup> Ђундић, П., *Одредбе о експропријацији у двостраним уговорима о заштити улагања*, Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Подгорица, 2008, 102.

<sup>210</sup> Кривокапић, Ђ., *Инвестиционо право, решавање спорова и накнада штете*, Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Подгорица, 2008, 119.

<sup>211</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 180.

четири услова, а пошто се захтева кумулативност у испуњавању услова, уколико један од њих не буде испуњен, експропријација имовине је илегална.

Експропријација мора бити у јавном интересу, који се дефинише као интерес читаве друштвене заједнице, односно потреба за општим добром. Међутим, прецизну дефиницију јавног интереса тешко је унапред поставити јер подразумева анализу читавог низа друштвених и политичких фактора у конкретној држави. Стога, иако је овај услов садржан и у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних инвестиција, његова испуњеност цени се у сваком конкретном случају. Општеприхваћена дефиниција јавног интереса не постоји у међународном праву, као ни усаглашени стандарди који би омогућили његово једноставније утврђивање, те су судски и арбитражни форуми у решавању спорова поводом незаконите експропријације углавном полазили од претпоставке задовољења овог услова, сматрајући да свака држава има право да самостално процени шта је неопходно учинити зарад заштите општих интереса у својој друштвеној заједници.<sup>212</sup> Експропријација је оправдана само када је учињена у циљу остварења јавног интереса, те радње експропријације које се тада предузимају морају имати за циљ реализацију општег интереса или општег добра. Законом о експропријацији Републике Србије предвиђено је да се непокретности могу експроприсати или својина на њима ограничити само у јавном интересу на основу закона, уз накнаду која не може бити нижа од тржишне.<sup>213</sup> У члану 20. истог закона се наводи да Влада може утврдити јавни интерес за експропријацију. Сходно овом члану, Влада може утврдити јавни интерес за експропријацију ако је експропријација непокретности неопходна за изградњу објеката у области образовања, здравства, социјалне заштите, културе, водопривреде, спорта, саобраћајне, енергетске и комуналне инфраструктуре, објеката за потребе државних органа и органа територијалне аутономије и локалне самоуправе, објеката за потребе одбране земље, као и за изградњу станова којима се решавају стамбене потребе социјално угрожених лица.<sup>214</sup> Такође, јавни интерес може бити утврђен када је неопходно извршити експропријацију ради ефикасне експлоатације минералних сировина, ради заштите животне средине и заштите од елементарних непогода, а што подразумева и изградњу објеката, као и прибављање земљишта, неопходног за расељавање насеља, у том циљу. Још, Влада може утврдити јавни интерес за експропријацију непокретности које су према уговору о заједничком улагању у привредно друштво, односно о заједничком оснивању привредног друштва, који је закључила Република Србија, неопходне за обезбеђење неновчаног улога Републике Србије у то друштво, а које су обухваћене тим уговором или одговарајућим планским актом.<sup>215</sup>

Експропријација мора бити спроведена уз правичну накнаду. Страни улагач мора добити одговарајућу накнаду на име одштете због извршене експропријације и тиме задржан у истом имовинскоправном положају у коме је био пре него што је експропријација и учињена. Накнада се исплаћује у новцу, у висини вредности имовине, одређене по тржишној цени.<sup>216</sup> Исплата накнаде на име одштете услед предузетих радњи одузимања имовине одређује се различито од државе до државе, али

---

<sup>212</sup> *Ibid.*, 181.

<sup>213</sup> Члан 1. Закона о експропријацији РС, „Службени гласник РС“, бр. 53/95, „Службени лист СРЈ“, бр. 16/2001 – одлука СУС и „Службени гласник РС“, бр. 20/2009, 55/2013 – одлука УС и 106/2016 – аутентично тумачење.

<sup>214</sup> Члан 20. Закона о експропријацији РС.

<sup>215</sup> Члан 20. Закона о експропријацији РС.

<sup>216</sup> Члан 11, члан 41. Закона о експропријацији РС.

је заједничка карактеристика свих њих да мора бити исплаћена благовремено и у одговарајућем износу.<sup>217</sup>

Спровођење експропријације мора бити у законом предвиђеној форми и по унапред прописаној процедури, коју предвиђа држава пријемница капитала својим правним прописима. Поступак експропријације је такође предвиђен одговарајућим одредбама Закона о експропријацији Републике Србије.<sup>218</sup>

Карактер експропријације мора бити недискриминаторан, што значи да се у спровођењу експропријације не сме правити разлика између домаћих држављана и страних држављана. Имовина страних улагача не сме бити третирана на различит начин од имовине домаћих улагача, па се у ситуацијама са истим или сличним околностима мора једнако поступати са имовином без обзира на порекло власника.

Као институт одузимања имовине, експропријација има сличности и са неким другим правним институтима, као што су национализација и конфискација. Но, експропријација је ужи појам од национализације. Експропријација је одузимање имовине само конкретном страном улагачу, док је национализација одузимање имовине свим инвеститорима у одређеној грани привреде. Национализација подразумева спровођење процеса принудног претварања приватног власништва над привредним субјектима у државну својину, у читавој привредној грани или укупној индустрији.<sup>219</sup> Може се спровести уз плаћање одређене накнаде приватном власнику, но исплата накнаде није увек обавезна. Спровођење ове мере је карактеристично у случају рата или природних непогода, а најчешће је ограниченог трајања.<sup>220</sup> Као ризик данас се јавља индиректна национализација, док се национализација у класичном облику јавља веома ретко.<sup>221</sup> Такав вид национализације постоји када држава пријемница капитала кроз усвајање нових правних прописа или измену постојећих, утиче на пословање улагача тако да се он доводи у исти правни и економски положај као да је извршено директно одузимање имовине или класична национализација.<sup>222</sup> Прописи којима се врши ова индиректна национализација садрже измењене пореске стопе, нове царине, измењене царинске стопе, захтевају нове дозволе, продужавају трајање административних процедура, намећу нова ограничења, које директно наносе штету страном улагачу водећи нужној обустави пословања или знатном умањивању профита, чак и пословању са губитком. Такође, постоји сличност експропријације и са конфискацијом, при чему је најважнија разлика у томе што се експропријација обавља уз плаћање правичне накнаде, док је конфискација одузимање имовине без плаћања накнаде. Прецизније одређење конфискације подразумева одузимање имовине без плаћања надкнаде од стране државе, односно њених надлежних органа, као део борбе против организованог криминала, незаконито стечене имовине и другог.<sup>223</sup> Наиме, такве ситуације оправдавају потребу државе да одређеном привредном субјекту конфискује имовину уколико дође до закључка да је резултат пословања и управљања том имовином противан закону, тј. да је дошло до противправног стицања користи, кријумчарења, дистрибуције наркотика и других радњи које су у супротности са законом.<sup>224</sup>

---

<sup>217</sup> Раденковић-Јоцић, Д., *Заштита страних инвестиција у Југославији и земљама источне и централне Европе*, Право и привреда, бр. 5-8/2003, 527.

<sup>218</sup> Чланови 25-36. Закона о експропријацији РС.

<sup>219</sup> Остојић, С., *op.cit.*, 17.

<sup>220</sup> *Ibid.*

<sup>221</sup> Дивљак, Д., *Некомерцијални ризици и страна улагања*, 408.

<sup>222</sup> *Ibid.*

<sup>223</sup> Остојић, С., *op.cit.*, 17.

<sup>224</sup> *Ibid.*

Експропријација се може јавити у више различитих облика, те је у зависности од критеријума који се користи могуће направити њене различите класификације. Према обиму, тј. домашају спровођења експропријације, разликују се потпуна и непотпуна експропријација. Ову поделу експропријације препознаје и Закон о експропријацији Републике Србије.<sup>225</sup> Када се на експрописаној непокретности мења власник непокретности ради се о потпуној експропријацији, док уколико се на непокретности установљава службеност или закуп на одређено време, па одређена овлашћења коришћења и управљања задржава власник непокретности, ради се о непотпуној или делимичној експропријацији. У зависности од тога да ли је и формално одузета имовина или страни улагач остаје номинални власник, разликујемо директну и индиректну експропријацију. Директна експропријација постоји када се и формално страном улагачу дотадашњем власнику одузму стварна права на датој непокретности. Наспрам тога, под индиректном експропријацијом се подразумевају ситуације у којима држава уводи мере, којима не одузима имовину, нити стечена права, али утиче на њихов обим и начин коришћења.<sup>226</sup> Спровођење експропријације, које се манифестује у једнократној радњи одузимања стварних права на непокретности страном улагачу, означава се као моментална експропријација. Са друге стране, експропријација, која се не исцрпљује у једнократним актима државе, већ се реализује кроз читав низ сукцесивних радњи које трају одређени период, означава се као пузећа експропријација. Фактичко одузимање непокретности јесте експропријација ствари, док одузимање одређених стварних права, којима се умањује вредност имовине, јесте експропријација права.

#### 4.2. Ризик ограничавања трансфера капитала

Слободан трансфер стеченог капитала и репатријација имовине једно су од основних права страног улагача, гарантована законом. Без могућности и гаранција за репатријацију капитала и преношење добити страни улагач неће инвестирати свој капитал.<sup>227</sup> Ризик ограничавања трансфера капитала манифестује се као ризик обезвређивања вредности имовине страног улагача и наметања баријера у његовом трансферу у државу порекла страног улагача. Држава има ексклузивно право спровођења своје монетарне<sup>228</sup> и девизне политике и предузимајући мере у оквиру њиховог спровођења може доћи до укидања или ограничења права страног улагача. Трансферни ризик настаје као последица одлуке државе да ограничи кретање капитала.<sup>229</sup> Такве радње државе за последицу имају укидање или ограничење права страног улагача да слободно располаже својим капиталом.<sup>230</sup> Ризик ограничења права страног улагача на слободан трансфер средстава манифестује се као онеомогућавање трансфера средстава, која представљају добит или акумулирани капитал страног улагача, а којима страни улагач може сам располагати. Овај некомерцијални ризик већи је у државама које имају проблеме са уредном отплатом екстерног дуга и великим

<sup>225</sup> Члан 4, члан 5. Закона о експропријацији РС.

<sup>226</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 184.

<sup>227</sup> Раденковић-Јоцић, Д., *Заштита страних инвестиција у Југославији и земљама источне и централне Европе*, 525.

<sup>228</sup> Правило је да искључиву надлежност у спровођењу монетарне политике има држава, уз изузетак држава чланица Европске монетарне уније.

<sup>229</sup> Meldrum, D., *op.cit.*, 34.

<sup>230</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 78.

спољнотрговинским дефицитом. Под трансферним ризицима подразумевају се и ризици у вези са немогућношћу избора валуте трансфера, курса замене валута и временског трајања трансфера.<sup>231</sup>

Право на слободан трансфер средстава од суштинског је значаја за страног улагача, за државу пријемницу капитала и за државу порекла страног улагача. За инвеститора трансфер капитала је последњи корак у реализацији профита, за државу порекла ово право страног улагача је важно јер омогућава репатријацију средстава, док у случају државе пријемнице капитала заправо се ради о одливу финансијских средстава стечених пословањем страног улагача на њеној територији.

Право страног улагача на слободан трансфер гарантовано је билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних инвестиција, а у Републици Србији предвиђено је и Законом о улагањима као право на трансфер добити и имовине страног улагача.<sup>232</sup> Слобода трансфера нето добити је загарантована, након што се од укупно стеченог прихода покрију сви настали расходи и плате порези и друге дажбине држави пријемници капитала. Након измирења свих новчаних обавеза према држави пријемници капитала, страни улагач има право да слободно трансферише финансијска и друга средства у вези са улагањем, као што су приходи у које спадају дивиденде, камате, накнаде за коришћење права интелектуалне својине и других сродних права, имовина која му припада након гашења привредног друштва или престанка уговора о улагању, износи добијени од поделе акција или удела у привредном друштву, износи добијени по основу смањења основног капитала у привредном друштву, износи добијени од допунских уплата, накнаде од експропријациј, зараде настале по основу радног односа који је улагач засновао са странцима.<sup>233</sup> Новчана средства могу се преносити у иностранство у валути у којој се може трговати на домаћем девизном тржишту.<sup>234</sup> Трансфер мора бити у конвертибилној валути што претходно условљава гарантовање права страном улагачу на конвертибилност средстава према одређеном курсу.

Ограничење слободе трансфера финансијског капитала страног улагача може бити узроковано потребом решавања проблема у спољнотрговинском билансу државе пријемнице капитала.<sup>235</sup> Но, и тада могуће је применити их само у предвиђене сврхе и у ограниченом трајању. У супротном се отвара могућност злоупотребе од стране државе пријемнице капитала.<sup>236</sup>

### 4.3. Ризик промене правних прописа

Говорећи о утицају некомерцијалних ризика, а посебно потребе за правном сигурношћу на стране улагаче, у литератури се наглашава да је по њих заправо највећи ризик економска и политичка неизвесност у држави пријемници капитала, као и ризици који су последица чињенице да је држава носилац суверених овлашћења.<sup>237</sup> Интереси страног улагача и државе пријемнице капитала требало би да буду што више

<sup>231</sup> Ракић, Г., *op.cit.*, 686.

<sup>232</sup> Члан 9. Закона о улагањима РС.

<sup>233</sup> Члан 9. Закона о улагањима РС.

<sup>234</sup> Члан 9. Закона о улагањима РС.

<sup>235</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 87.

<sup>236</sup> Ракић, Г., *op.cit.*, 688.

<sup>237</sup> Шабовић, Ш., Милетић, В., Јовановић, З., *Земље у транзицији и ризик улагања капитала*, Економика, вол. 60, бр.2, 2014, 129.

усаглашени и координирани услед користи, коју обе стране, уживају из таквог односа. Стога, основни циљ, на почетку самог преговарачког поступка, је постићи економску равнотежу између уговорних страна. Наиме, уговорне стране и будући пословни партнери, налазе се у нејаднаком правном положају. Страни улагач је субјект приватног права, док је држава пријемница капитала субјект јавног права. Такође, привредна развијеност и расположивост финансијским капиталом уговорних страна није једнака. Страни улагачи су углавном мултинационалне компаније, које располажу огромним финансијским капиталом, који чека да буде пласиран на начин који ће донети највише профита улагачу. Државе пријемнице капитала углавном карактерише финансијска оскудица и бројни економски проблеми, те је за њих страни капитал неопходан и у његовом приливу виде начин економског опоравка. Стога, треба довести у одговарајући баланс партнера који има јавна овлашћења, међу којима и законодавна, те могућност да креира читав привредни систем, и партнера, који не може мењати прописе, али својом финансијском снагом битно може утицати на обликовање услова пословања, односно прилагођавати их себи јер од њиховог капитала „зависи“ привредни развој државе пријемнице капитала. Инвестирање у државама у развоју за страног улагача значи ипак преузимање додатног ризика услед углавном нестабилне привреде, економије или друштвено-политичког стања у земљи. Имајући то у виду, доношењу одлуке о инвестирању претходи сагледавање укупне пословне климе на дужи рок.

По закључењу јавног уговора са страним улагачем, државе пријемнице капитала морају поштовати сваку преузету обавезу. Пословни однос који се успоставља између државе пријемнице капитала и страног улагача је дуготрајан, те услед тога није разумно очекивати да не наступе промењене околности, а сама могућност њихове појаве ризик је за страног улагача. Овај ризик се пре свега испољава као могућност да дође до промене правних прописа којима се умањује вредност страног улагања. Држава пријемница капитала је суверен, субјект јавног права и има могућност промене правних прописа. То њено право не може јој се ни укинути, ни ограничити. Промењене околности нужно утичу на регулативу државе пријемнице капитала услед потребе усаглашавања законодавства са међународним кретањима и због новонасталих друштвених околности.

Током читавог инвестиционог периода држава има право да мења законске прописе и тиме утиче директно на правни положај страног улагача. Сва права и обавезе страног улагача заснивају се на правном поретку државе пријемнице капитала, а не државе његовог порекла. У почетној фази инвестирања довољан ризик јесте и само подвргавање правном систему државе пријемнице капитала чије право постаје меродавно за регулисање његовог правног положаја. Упркос гаранцијама стечених права за стране улагаче у релевантним правним актима, тешко је ограничити могућност државе да мења прописе јер би се тиме директно умањила њена овлашћења као суверена.

Сигурност коју пружа стабилно пословно окружење је од посебне важности за страног улагача. Пуна правна заштита страних улагача подразумева како физичку заштиту страног улагања, тако и заштиту правног положаја страног улагача, односно извесност у правима и обавезама страног улагача заснованих на правном поретку државе пријемнице капитала. Изненадне и неочекиване промене правних прописа, којима се умањују права страних улагача или повећавају претходно стечене обавезе, битно се одражавају на вредност страног улагања дестимулишући страног улагача да настави улагање на територији државе пријемнице капитала. Основни мотив улагања свакако је стицање профита, те у ситуацијама у којима је угрожен њихов правни положај, страни улагачи свој акумулирани капитал селе преко граница државе пријемнице капитала не би ли убирали добит по што вишим стопама приноса и уз

минимизирање трошкова. Наиме, наступањем ове врсте некомерцијалног ризика, њихов даљи интерес за улагањем на територији државе пријемнице капитала се губи. Стога гарантовање правне заштите страном улагачу, те у одређеној мери чак и изоловање од евентуалних промена у правним прописима, важно је и за државу пријемницу капитала. Ипак, и у таквим ситуацијама као посебно отвара се питање корисности таквог поступања за државу пријемницу капитала.

Како страни улагачи не би постали дестимулисани за инвестирање на територији државе пријемнице капитала, треба им пружити одговарајући материјалноправну заштиту и обезбедити им гаранције да изменом правних прописа неће доћи до промене њиховог правног положаја. Овај ризик умањује се кроз гарантовање стечених права страним улагачима уставним и законским гаранцијама, али и посебним клаузулама, које се уносе у правне акте или уговоре, а које имају за циљ пружање правне сигурности страном улагачу. Једна од таквих клаузула, са карактером гаранције, је и стабилизациона клаузула.

Стабилизациона клаузула умањује овај ризик и најважнији је инструмент државе пријемнице капитала, којим се обезбеђује сигурност страном улагачу и ублажава политички ризик. Стабилизациона клаузула, без обзира да ли је садржана у законским прописима или уговорима између страног улагача и државе пријемнице капитала, усмерава стране улагаче да преговарају о условима и регулативи, која ће се примењивати на инвестицију не би ли се осигурали да права и обавезе неће бити промењени током трајања инвестиције. Овом клаузулом регулише се питање регулаторних промена током трајања читавог уговорног односа. Као такве, стабилизационе клаузуле су дизајниране да заштите страног улагача од промена у законима држава пријемница капитала.

Потпуна правна сигурност страног улагача манифестује се и кроз транспарентност и доступност правних аката на основу којих ће он моћи да се упозна са процедурама и правним механизмима за заштиту стечених материјалних права. Пружање гаранција подразумева успостављање законске заштите страних улагача, уз јемство непроменљивости правног режима важећег у моменту потписивања уговора о страном улагању, а којом се обезбеђује страно улагање од утицаја активности државе пријемнице капитала, које би умањиле његову вредност.<sup>238</sup> Економска и политичка неизвесност у земљи пријемници капитала, која се одражава и на правну несигурност, битно може утицати да се страни улагачи уздржавају од улагања у државу пријемницу капитала. Креирање стимулативног правног оквира за пословање привредних субјеката и привлачење страног капитала је полазна основа даљег привредног развоја. Транспарентни, јасни и недвосмислени правни прописи, који пружају одговарајућу материјалноправну заштиту страним улагачима третирајући их на једнак начин као и домаће улагаче, су темељ успешне економске политике. Само државе у којима постоји чврсто изграђена правна инфраструктура могу стимулисати стране улагаче да реализују свој инвестициони подухват на њиховој територији, али и да исти задрже на територији државе пријемнице капитала. Предвидљиво правно окружење омогућава успешно планирање пословања страном улагачу, умањујући ризике изненадних промена у правним прописима који се битно могу одразити на вредност страног улагања. Заправо, важно је уверити страног улагача да у држави пријемници капитала постоји владавина права и ефикасна примена позитивног законодавства.<sup>239</sup> Заштита која се пружа страном улагачу стабилизационом клаузулом и којом се спречава примена неповољнијих, накнадно измењених правних прописа на регулисање правног положаја страног

<sup>238</sup> Миленовић, Д., *op.cit.*, 468.

<sup>239</sup> Гелев, Д., Петревска, Б., *op. cit.*, 458.

улагача, у себи садржи заштиту не само од ризика промене правних прописа, већ посредно и од осталих некомерцијалних ризика спречавајући да изменама дође до угрожавања његових права.

## **5. СУМАРНО О УТИЦАЈУ НЕКОМЕРЦИЈАЛНИХ РИЗИКА НА СТРАНЕ УЛАГАЧЕ**

Формирање одлуке о инвестирању на територији државе пријемнице капитала условљено је анализом бројних фактора, а примарно некомерцијалних ризика, као елемента инвестиционе климе. Пословно окружење саздано је од бројних чинилаца, фактора, који са своје стране доприносе стварању погодности услова за реализовање улагања. Сачињено од различитих аспеката, инфраструктурног, политичког и правног, инвестиционо окружење, ипак, не може да се отргне од постојања комерцијалних и некомерцијалних ризика у њему. Описивање разлика између ове две врсте ризика, наводи на закључак о пресудном утицају некомерцијалних ризика на стране улагаче при избору дестинације за свој капитални подухват. Но, и међу некомерцијалним ризицима, разликује се начин њиховог деловања, као и могућност њиховог прихватања у одређеној мери, те на крају и минимизирања, односно ограничавања од стране државе пријемнице капитала. У сваком случају, јасно је да се сви наведени ризици сублимишу и испољавају кроз носећи, односно да се кроз ризик промене правних прописа може манифестовати и ризик експропријације и ризик трансфера капитала. Стога, посебни напори улажу се у циљу изналажења и употребе института за омеђавање ризика измене правних прописа, којима се страни улагач ставља у неповољнији правни положај.



## ГЛАВА III

### ПОЈАМ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

#### 1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О СТАБИЛИЗАЦИОНОЈ КЛАУЗУЛИ

Стабилизациона клаузула је правни инструмент, који се у међународном инвестиционом праву и пословној пракси широко користи ради ублажавања некомерцијалних ризика, пре свега ризика измене правних прописа, којима је изложено страно улагање у држави пријемници капитала. Уговорни однос који се заснива између страног улагача и државе пријемнице капитала је по природи дуготрајног карактера, двострано обавезујући и самим тим подложен утицајима правног и економског окружења инвестиционог амбијента у коме се пословни подухват изводи. Наиме, промена услова у инвестиционој клими избијањем неког од некомерцијалних ризика директно се одражава на правни положај страног улагача, а самим тим и на вредност улагања. У сврхе гаранције стабилности правног положаја страног улагача кроз обезбеђивање материјалноправне заштите страног улагача користи се стабилизациона клаузула.

Утврђивање правног положаја страног улагача, коме прети измена већ стечених права или који мора прихватити читав сет нових законских прописа и административних мера, а којима се директно повећавају унапред предвиђени трошкови, захтева свеобухватно дефинисање стабилизационе клаузуле као инструмента успостављања економског баланса између страног улагача и државе пријемнице капитала. Сврха уношења стабилизационе клаузуле у правни поредак државе пријемнице капитала и циљеви који се намеравају њоме постићи, указују да се ради о комплексном правном институту, са бројним карактеристикама, чије међусобно преплитање га приближава неким сродним правним институтима. Симултано прожимање правног и економског аспекта стабилизационе клаузуле изискује прецизност у постављању дефиниције. Међутим, такво стање ствари указује нам да није ни мало једноставно дефинисати општи појам стабилизационе клаузуле.

Одређивање појма стабилизационе клаузуле кључно је за тему нашег рада јер од правилно постављеног појма зависе сва даља разматрања усмерена на анализу овог правног института, као и положаја страног улагача и државе пријемнице капитала током трајања инвестиционог пројекта. Дефинисању стабилизационе клаузуле приступамо полазећи од основне хипотезе по којој стабилизациона клаузула има два аспекта – правни и економски. Правни аспект проверавамо тезом да је стабилизациона клаузула правни инструмент којим се штите легитимна улагачка права, док економски аспект истраживања произилази из значаја страних улагања и функције стабилизационе клаузуле као подстицајног механизма у привлачењу страног капитала. Но, правни и економски аспект стабилизационе клаузуле не могу се посматрати одвојено, већ се њихова дејства сублимирају у јединственој дефиницији стабилизационе клаузуле услед чега се примарно приступа одређивању појма, док се карактеристике стабилизационе клаузуле анализирају касније. У оквиру ове главе испитује се и хипотеза по којој унификовано регулисање стабилизационе клаузуле на међународном плану не постоји.

Имајући то у виду уводи се и претпоставка да велики допринос дефинисању стабилizacione клаузуле и коначном обликовању, поред представника теорије, дају и пракса и ставови арбитра. Овакво стање резултат је специфичног карактера стабилizacione клаузуле као релативно новог инструмента који се још увек развија.

Испитивање наведених аспеката стабилizacione клаузуле, садржаних у дефиницији, почиње увођењем у историјске основе настанка правног института, не би ли се јасно уочили разлози обавезивања државе пријемница капитала, као и сама сврха стабилizacione клаузуле. Потом, појам стабилizacione клаузуле одређује се посматрано са ужег и ширег становишта, са становишта међународних организација, арбитражне праксе, али и конкретних држава. Стабилizaciona клаузула посматра се као одредба уговора између државе пријемнице капитала и страног улагача, а потом и као правна норма у праву страних улагања. У оквиру дефинисања стабилizacione клаузуле приступиће се и анализи модел клаузуле ICSID-a, потом дефинисању стабилizacione клаузуле у студији UNCTAD-a, различитом дефинисању у државама чланицама и државама нечланицама OECD-a, анализи појма стабилizacione клаузуле у арбитражној пракси, као и одређивању стабилizacione клаузуле у правном поретку Републике Србије. Циљ је доћи до дефиниције стабилizacione клаузуле која ће задовољити интересе и страног улагача и државе пријемнице капитала, одговорити на критеријуме постављене у међународном праву страних улагања и бити смерница у будућем коришћењу овог правног института.

## **2. НАСТАНАК И РАЗВОЈ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ**

Стабилizaciona клаузула, као механизам правне заштите страних улагача, током времена мењала је облик испољавања, домаћај, сврху и начин остваривања постављених функција. Историјски приказ стабилizacione клаузуле има за циљ да укаже на ширења домена њене примене, која од инструмента заштите страног улагача од активности државе пријемнице капитала са карактером национализације и експропријације, данас постаје инструмент заштите страног улагача од легислативних промена, које могу утицати на његова права и у најмањем степену, али ипак довољно да умање профитабилност улагања. Временом, како се ширио круг некомерцијалних ризика од којих је саздана инвестициона клима, ширило се и поље примене стабилizacione клаузуле. Почевши од клаузуле замрзавања, односно клаузуле заштите стечених права, еволутивни пут стабилizacione клаузуле се мењао, те данас, доминантни облици стабилizacionих клаузула за циљ имају успостављање економске равнотеже између уговорних страна, која може бити нарушена изменом правних прописа, њиховом другачијом применом, као и различитим тумачењем. Приступајући истраживању стабилizacione клаузуле коришћењем историјског метода, настоји се ка приказивању њеног развојног пута, почевши од првих облика, па до оних који су данас у употреби, не би ли се потом приступило дефинисању свепрожимајућег појма стабилizacione клаузуле.

Као специфичан правни феномен, стабилizaciona клаузула нема толико богату историју, већ предмет интересовања и шире употребе у области трговинског и пословног права постаје последњих декада 20. века. Појава првих облика стабилizacione клаузуле везује се за америчке компаније које су у уговоре о концесији које су закључивале са латиноамеричким државама седамдесетих година двадесетог века уносиле клаузуле које су замрзавале право применљиво на регулисање њиховог правног положаја у моменту потписивања уговора, а пре свега ради заштите од

национализације и експропријације.<sup>240</sup> Наиме, развој стабилизационе клаузуле иде упоредо са интензивирањем прекограничног кретања капитала у облику страних директних инвестиција. Стабилизационе клаузуле изворно су коришћене у периоду између Првог и Другог светског рата ради заштите правног положаја страних улагача од национализације и експропријације, које су биле карактеристичне активности држава у том времену.<sup>241</sup> У годинама након Другог светског рата, када почиње период интензивне антиколонијације, мењања географске мапе и стицања независности бројних држава, настала је потреба успостављања адекватних механизма заштите страних улагача од радњи кршења уговорних обавеза државе пријемнице капитала и њихових последица.<sup>242</sup> Међутим, прве стабилизационе клаузуле у међународној инвестиционој пракси јављају се шездесетих година двадесетог века, а до широке употребе стабилизационе клаузуле у регулисању односа између страног улагача и државе пријемнице капитала долази седамдесетих година двадесетог века, када се појачава талас национализација, те је растући и број спорова решаван од стране арбитражних трибунала. Наиме, до интензивније употребе стабилизационе клаузуле долази у периоду враћања суверенитета и ослобађања до тада колонијалних држава. Стицањем независности и ослобађањем од колонијалних стега, државе поново стичу и својинска права над природним ресурсима, те једностраним активностима манифестованим кроз одузимање имовине улагачима настоје да осигурају што више износе профита за себе. Управо таква потреба држава, условила је настанак бројних института и уговорних механизма у сврху заштите страног улагача.<sup>243</sup> У прво време кретања страног капитала компаније, које се јављају у улози страних улагача, имале су јаче и супериорније позиције у односу на државе, што су и користиле не би ли услове уговора и пословања прилагодили себи. Временом њихова позиција знатно слаби, услед чега се и појављују бројни, нови правни инструменти за заштиту њиховог правног положаја. Седамдесетих година двадесетог века државе пријемнице капитала изборивши се за своје почасно место на географској карти, општепризнат суверенитет у међународној заједници, ојачале су своје положаје према страним улагачима, што је и условило раст броја извршених национализација.<sup>244</sup> Поред тога, свакако, период појаве и интензивне употребе стабилизационе клаузуле јесте у времену наглог пораста броја међународних конвенција, које регулишу поједина питања из материје права страних улагања, као и актуелизација значаја самих страних директних инвестиција. Концепт

---

<sup>240</sup> Ali Mohammed, M., *Dissertation: Foreign Direct Investment And Environment: The Way To Move And The Way Forward*, Amsterdam University, College Of Law And Governance, 9, доступно на: [https://www.google.com/search?safe=active&biw=1366&bih=625&sxsrf=ALeKk00CHG43WGFHj9aZjZ2U2VikikhhKA%3A1591798306219&ei=IurgXon6DMuKatTbvYgF&q=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&oq=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&gs\\_lcp=CgZwc3ktYWIQA1CR6AFYkegBYLHVAVgAcAB4AIAwQGIACeBkgEDMC4xmAEAoAEBqgEHZ3dzLXdpeg&scient=psy-ab&ved=0ahUKEwiJk-LktvfpAhVMhRoKHdRtD1EQ4dUDCAw&uact=5](https://www.google.com/search?safe=active&biw=1366&bih=625&sxsrf=ALeKk00CHG43WGFHj9aZjZ2U2VikikhhKA%3A1591798306219&ei=IurgXon6DMuKatTbvYgF&q=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&oq=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQA1CR6AFYkegBYLHVAVgAcAB4AIAwQGIACeBkgEDMC4xmAEAoAEBqgEHZ3dzLXdpeg&scient=psy-ab&ved=0ahUKEwiJk-LktvfpAhVMhRoKHdRtD1EQ4dUDCAw&uact=5).

<sup>241</sup> Sotonye, F., *Stabilisation clauses and Foreign Direct Investment: Presumptions versus Realities*, *The Journal of World Investment & Trade*, 16 (2015), 91.

<sup>242</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, 41.

<sup>243</sup> *Ibid.*

<sup>244</sup> Pate, T., *Evaluating Stabilization Clauses in Venezuela's Strategic Association Agreements for Heavy-Crude Extraction in the Orinoco Belt: The Return of a Forgotten Contractual Risk Reduction Mechanism for the Petroleum Industry*, *INTER-AMERICAN LAW REVIEW*, Vol. 40:2, 2008-2009, 349.

стабилности правног режима страног улагача осигуран кроз уговорне механизме развијао се како су се низала искуства страних улагача, који су покушавали да се носе са политичким ризицима у држави пријемници капитала, те су користили стабилизациону клаузулу као средство за управљање ризиком.<sup>245</sup> Стабилизационе клаузуле углавном су биле саставни део уговора о концесијама, закључених на дуги рок између државе пријемнице капитала и страног улагача, углавном у области екстрактивне индустрије, нафте, гаса, рударства које су ради покретања истраживачких и производних процеса, те потом и дистрибуције, захтевале велика почетна улагања. Историјски посматрано, успостављање равнотеже у правним и економским односима између страног улагача и државе пријемнице капитала, било је условљено ценом нафте, као, између осталог, и највећи део тадашњих привредних збивања на светском нивоу.<sup>246</sup> Стога, осцилирање цене нафте на берзи, као основни циљ ових првобитних стабилизационих клаузула поставља заштиту страног улагача од национализације његове имовине у држави пријемници капитала. Бројни арбитражни спорови вођени су управо поводом кршења стабилизационих клаузула, на које су се позивали страни улагачи који су претрпели национализацију, те су обавезујућа дејства стабилизационе клаузуле одлукама арбитра и потврђивана. Такве стабилизационе клаузуле углавном су штитиле већ стечена права страних улагача, забрањујући држави да их накнадним радњама умањује и „замрзавајући“ правни положај страног улагача. Првобитне стабилизационе клаузуле за циљ су имале да ограниче право државе пријемници капитала да национализују имовину страних улагача, као и да спрече једностране измене уговора о страном улагању, које би за циљ имале умањивање вредности улагања, захтевајући сагласност обе уговорне стране за измену услова потписаног уговора, али је временом, обим стабилизационе клаузуле ширен све до нивоа њене способности да обезбеди сигурност или пак замрзне важење правних прописа у појединим областима права које регулишу инвестициони пројекат, попут фискалног и регулаторног режима.<sup>247</sup>

Временом мења се круг некомерцијалних ризика којима бива изложено страно улагање, те се шири и домен примене стабилизационе клаузуле. Како коришћење јавних овлашћења од стране државе пријемнице капитала није могло бити на адекватан начин контролисано класичним стабилизационим клаузулама, развијене су нове технике стабилизације, односно нови типови стабилизационих клаузула који штите успостављену економску равнотежу између страна уговорница.<sup>248</sup> Настојећи да заштите свој правни положај, страни улагачи захтевају уношење стабилизационих клаузула у уговоре са државом пријемницом капитала, али се њима више не покрива само ризик национализације, већ се односе и на све експропријаторне мере државе пријемнице капитала којима се вредност улагања умањује, сва ограничења у трансферу капитала, све измене у правним прописима, који се примењују на страног улагача. Како се шири

---

<sup>245</sup> Şar, M., *Stabilization Clauses In Investment Contracts*, presented as a written assignment for the class of INTERNATIONAL PROJECT FINANCE AND INVESTMENT, Professors Marcia Wiss / Daoud Khairallah (Received CALI Excellence for Future Award.) GEORGETOWN UNIVERSITY LAW CENTER Spring 2013, 9, dostupno na: file:///C:/Users/x/Downloads/Stabilization\_Clauses\_In\_International\_I.pdf (datum posete 21.12.2019.)

<sup>246</sup> Pate, T., *op.cit.*, 349.

<sup>247</sup> Sikka, P., *Accounting for human rights: The challenge of globalization foreign direct investment agreements*, *Critical Perspectives on Accounting* 22 (2011), 815.

<sup>248</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, *Journal of World Energy Law & Business*, 2008, Vol. 1, No. 2., 126.

круг некомерцијалних ризика који су обухваћени стабилизационом клаузулом, тако она бива саставни део уговора о страном улагању и у свим другим секторима привреде. Такође, временом се мења и функција стабилизационе клаузуле, те она од клаузуле која штити искључиво стечена права страног улагача, постаје клаузула која за циљ има успостављање економске равнотеже између уговорних страна. Приметан је еволутивни пут развоја стабилизационе клаузуле не само у погледу обима и домашаја, већ и у погледу начина на који она остварује своју основну функцију.

Првобитне стабилизационе клаузуле деловале су тако што су „замрзавале“ правни режим примењив на страног улагача штитећи стечена права. Тиме су првобитне стабилизационе клаузуле забрањивале примену измењеног законодавства на регулисање правног положаја страног улагача. Његов правни положај могао је бити уређен искључиво правним прописима који су важили у тренутку потписивања уговора између државе пријемнице капитала и страног улагача. Примена нових или измењених прописа, која би умањила вредност страног улагања или страног улагача изложила већим трошковима пословања, обавезивала је државу на надокнаду штете. Арбитражни спорови који су вођени поводом кршења овакве стабилизационе клаузуле, окончавани су обавезивањем државе на накнаду штете страном улагачу. Како овакве стабилизационе клаузуле имају ограничен домашај, а самим тим и мању корисност, све се ређе уносе у савремене моделе уговора о страним улагањима.<sup>249</sup>

Током времена, у уговорима између државе пријемнице капитала и страног улагача појављују се стабилизационе клаузуле, које садрже могућност саглашавања инвеститора са применом измењене легислативе. Следствено, прихватање примене новог законодавства од страног улагача, успостављало је обавезу државе пријемнице капитала на плаћање компензације. Савремене стабилизационе клаузуле знатно се разликују од традиционалних стабилизационих клаузула. Модерне стабилизационе клаузуле штите стране улагаче од арбитражног или дискриминитарног законодавства, од активности државе са карактером национализације или експропријације.<sup>250</sup> Такве стабилизационе клаузуле штите страног улагача од свих облика некомерцијалног ризика, при чему, примарно од ризика промене правних прописа. Модерне стабилизационе клаузуле, за разлику од раније коришћених, страног улагача чине имуним на легислативне промене обавезујући на поновно успостављање економске равнотеже између уговорних страна која би изменом правних прописа или једностраним радњама државе пријемнице капитала могла бити угрожена. Заправо, стабилизационим клаузулама умањиван је политички ризик инвестиционе климе према страним улагачима, као и фискални режим од кога директно зависи висина профита.<sup>251</sup> Такве стабилизационе клаузуле не спречавају државу да измени правне прописе, нити изузимају страног улагача од примене измењених прописа, али обавезују на плаћање компензације због саглашавања страног улагача са применом измењеног законодавства. Најновије стабилизационе клаузуле обавезују на успостављање баланса у уговорном односу, штитећи обе уговорне стране, те обавезујући на поновно успостављање равнотеже, најчешће кроз преговоре уговорних страна, уколико се угрози економска позиција било страног улагача било државе пријемнице капитала.

---

<sup>249</sup> Oshionebo, E., *Stabilization clauses in natural resource extraction contracts: legal, economic and social implications for developing countries*, *Asper Rev. Int'l Bus. & Trade L.* 1, 2010, 3.

<sup>250</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, A research project conducted for IFC and the United Nations Special Representative of the Secretary-General on Business and Human Rights, May 27, 2009, 4.

<sup>251</sup> Emeka, J. NNA, *Anchoring Stabilization Clauses in International Petroleum Contracts*, *The International Lawyer*, 42, 2008, 1317.

Данас су доминантне стабилизационе клаузуле које представљају комбинацију карактеристика претходне две стабилизационе клаузуле, традиционалне и модерне. Но, ове стабилизационе клаузуле ипак иду корак даље остављајући могућност избора уговорним странама на који начин ће успоставити еквилибријум између сопствених интереса. Међутим, у мање развијеним државама, у већем обиму се користе традиционалне стабилизационе клаузуле у односу на модерне клаузуле економске равнотеже. Наиме, у овим земљама инвестициона клима је мање повољна по стране улагаче, присутна је већа вероватноћа наступања некомецијалних ризика, док је потреба за страним капиталом услед превазилажења економских проблема веома изражена. У неразвијеним земљама и земљама у развоју стабилизационе клаузуле, иако су примарно инструмент материјално-правне заштите страног улагача, користе се као подстицајни механизам страним улагачима за инвестирање испољавајући своју економску функцију. Заправо, ширењем функција стабилизационе клаузуле, она постаје важан сегмент који инвестициону климу чини привлачном.<sup>252</sup>

У историјском развоју стабилизационе клаузуле запажамо да се њени облици мењају од једног периода до другог, услед чега стабилизациона клаузула и поприма другачију сврху. Међутим, читав еволутивни пут развоја стабилизационе клаузуле простире се на пар деценија 20. века и 21. век, што је период глобализације и кретања капитала у циљу његове ефикасније употребе. Промене у пословним односима, различити принципи у стварању права страних улагања као посебне гране права, креирање инвестиционог законодавства, као и тежња за што већим профитом богатих држава и побољшањем животног стандарда у сиромашнијим државама, нужно су определиле сврху и природу стабилизационе клаузуле. Експанзија страних директних инвестиција услед схватања да су најмоћнији генератор привредног развоја довела је до шире употребе стабилизационе клаузуле у уговорима између државе пријемнице капитала и страног улагача, као и до њеног уношења у националне правне системе. Но, различити циљеви субјеката пословног права некада и данас условили су и различите карактеристике стабилизационе клаузуле, различит обим и различите циљеве који су се њоме намеравали постићи. Приказ историјског развоја, по периодима, за циљ има олакшање дефинисања стабилизационе клаузуле и постављање класификације стабилизационих клаузула које су у употреби биле некад и оних које се користе и данас.

### 3. РАЗЛИЧИТИ АСПЕКТИ ДЕФИНИСАЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Имајући у виду подстицајну улогу стабилизационе клаузуле, јављају се и схватања по којима је она маркетиншки трик, који ће привући стране улагаче на инвестирање на територији државе пријемнице капитала.<sup>253</sup> Финансијска оскудица у државама пријемницама капитала, које су уједно најчешће и земље у развоју, приморава их да економски систем креирају тако што ће га обогатити читавим низом подстицајних механизма за стране улагаче. У те сврхе, важан циљ држава у развоју, јесте подстицајно деловање на стране улагаче.<sup>254</sup> Како је економски систем сваке земље

---

<sup>252</sup> Sotonye, F., *op.cit.*, 93.

<sup>253</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула заштити стечених права*, Liber Amicorum Гашо Кнежевић, Правни факултет Универзитета у Београду, 2016, 553.

<sup>254</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, Право и привреда, бр. 4-6/2012, 659.



различитим правним актима, стабилизациону клаузулу дефинишемо са ужег и ширег аспекта.<sup>260</sup>

### 3.1. Стабилизациона клаузула као одредба уговора

Стабилизациона клаузула дефинише се одредба садржана у уговору о страном улагању, који потписују држава пријемница капитала и страни улагач. Уговорни однос се посебном клаузулом штити, односно изолује од свих накнадних законоданих или административних мера државе пријемнице капитала, које би могле поништити или утицати на измену успостављеног односа.<sup>261</sup> Таквом уговорном клаузулом држава пријемница капитала се обавезује да ће штити правни положај страног улагача и његова стечена права, те да неће мењати правни режим применљив на њега од момента потписивања уговора са државом пријемницом капитала. Стабилизациона клаузула се уноси у уговоре о страним улагањима чија је основна специфичност да само држава пријемница капитала, као један од уговорних партнера, има моћ да мења законодавни оквир.<sup>262</sup> Сврха уношења такве клаузуле у уговор о страном улагању јесте умањивање ризика од промене политичких и економских околности у којима су вођени преговори, а које су резултат једностраних активности државе пријемнице капитала.<sup>263</sup> Суштински, предмет регулисања стабилизационе клаузуле јесу потенцијалне законодавне измене, које би могле модификовати правни положај страног улагача и угрозити иплативост улагања. Висока могућност настанка овог некомерцијалног ризика одвраћа стране улагаче од инвестирања, те државе пријемнице капитала кроз уговоре о страном улагању пружају гаранције, односно уверавања о поузданом правном окружењу. Уговорна стабилизациона клаузула дејством се не разликује од осталих уговорних одредби, али ипак, како би остварила своју сврху, има способност да прошири обавезност државе.<sup>264</sup> Пуко посматрање текста такве уговорне клаузуле подсећа на обећање државе пријемнице капитала о правној сигурности, односно на спремност да пружи сваки вид гаранције поузданости у позитивне правне прописе. На такав закључак наводи нас и тежња државе да страном улагачу пружи широке подстицаје, а све како би задовољила своје тренутне потребе за капиталом. Ипак, тумачењем стабилизационе клаузуле, долазимо до става да је она много више и за државу пријемницу капитала и за страног улагача, да је она обавеза са предвиђеним санкцијама услед кршења, али и да је један од најделотворнијих механизма правне заштите страних улагача.

Иако су инструменти заштите правног положаја страног улагача и механизам подстицаја и особите привилегије за стране улагаче, стабилизационе клаузуле нису садржане у свим уговорима о страним улагањима. Углавном су садржане у уговорима у области екстрактивне индустрије, нафте, гаса, рударства, уговоре о изградњи

---

<sup>260</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула заштити стечених права*, 557.

<sup>261</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 122.

<sup>262</sup> *Arbitration and Complex International Contracts*, 2011, 174.

<sup>263</sup> Obla, J., *The Quest For Investment Stability In Upstream Petroleum Exploitation: A Legal Critique Of The Role Of Stabilization Clauses In International Host State Agreements*, 4, доступно на:

[https://www.academia.edu/8414432/Role\\_of\\_Stabilisation\\_Clauses\\_in\\_International\\_Host\\_State\\_Agreements?email\\_work\\_card=title](https://www.academia.edu/8414432/Role_of_Stabilisation_Clauses_in_International_Host_State_Agreements?email_work_card=title). (датум посете: 20.5.2020.).

<sup>264</sup> *Practising Virtue: Inside International Arbitration*, 2015, 321.



инфраструктуре и саобраћајница, пружању комуналних услуга, снабдевању електричном енергијом, када се цене услуга не формирају слободно на тржишту услуга, већ су под утицајем државе. Такође, стабилизационе клаузуле садржане су у уговорима о концесији и другим уговорима о јавно-приватном партнерству. Разлог њиховог уношења јесте дуготрајност уговора и специфичност пословних подухвата који захтевају велика почетна улагања, а убирање профита током времена.<sup>265</sup> У таквим ситуацијама, великих и значајних улагачких подухвата, попут ископавања руда и експлоатације и екстракције нафте, уговорне стране се кроз стабилизациону клаузулу договарају да на конкретан улагачки подухват измене правног оквира неће бити применљиве.<sup>266</sup> Дуготрајност пословног подухвата носи бројне ризике, који произилазе из логичног наступања промењених околности, којима се морају прилагођавати државе пријемнице капитала. Прилагођавање новонасталим ситуацијама подразумева и измене кроз правна акта, што може угрозити правни и економски положај страних улагача. Како би смањили такав ризик, страни улагачи, посебно у сектору екстрактивне индустрије, захтевају од држава пријемница капитала, гаранције непроменљивости правног, а пре свега, фискалног режима важећег за улагање.<sup>267</sup> Такво стање ствари логична је и последица искуства из неког претходног периода, обележеног бројним мерама национализације имовине страних улагача. Најчешће државе у развоју обилују ресурсима, али их карактерише и недостатак финансијских средстава, за њихову експлоатацију и употребу. Стога, државе пријемнице капитала пружају фискалне подстицаје како би подстакле стране улагаче да улажу свој капитал на њиховој територији, како би омогућиле спровођење експертиза, истраживачких процеса и увођење иновативних предузетничких способности за успешно коришћење природних ресурса.<sup>268</sup> Правилнијом алокацијом оскудних ресурса подстиче се продуктивност, повећава производња, расте запосленост, а самим тим и доходак становништва и ефективна тражња. Такво стање у привреди директно убрзава привредни развој, омогућавајући превазилажење круцијалних економских проблема или макар њихово ублажавање. Стога, се такве државе ослањају на стране улагаче за истраживање и експлоатацију њихових природних ресурса.<sup>269</sup> У том циљу страни улагачи потписују уговор о страном улагању са државом пријемницом капитала уређујући међусобна права и обавезе, уносећи бројне клаузуле које би требало да заштите правни положај уговорних партнера.

По овом, ужем схватању, стабилизациона клаузула је уговорна одредба садржана у уговору између државе пријемнице капитала и страног улагача – дијагонални уговор<sup>270</sup>, која се бави изменама прописа у држави пријемници капитала током трајања уговорног односа, могућношћу њихове применљивости на регулисање правног положаја страног улагача и последицама које изазива кршење стабилизационе клаузуле, као уговорне одредбе, од стране државе пријемнице капитала. Уже схватање стабилизационе клаузуле омеђава идеју о стабилизационој клаузули на посебну

---

<sup>265</sup> Gehne, K., Brillo, R., *Stabilization Clauses in International Investment Law: Beyond Balancing and Fair and Equitable Treatment*, Working Paper No 2013/46, January 2014, 5.

<sup>266</sup> Halabi, S. F., *Efficient Contracting between Foreign Investors and Host States: Evidence from Stabilization Clauses*, *Northwestern Journal of International Law & Business*, 31:261 (2011), 91.

<sup>267</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 1.

<sup>268</sup> Emeka, J. NNA, *op.cit.*, 1318.

<sup>269</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 1.

<sup>270</sup> Термин дијагонални уговор, споразум, у својим радовима користе проф. др Александар Ђирић и проф. др Предраг Цветковић, а под њим подразумевају уговор о страном улагању чија је основна карактеристика асиметричност у правним положајима уговорних страна.

уговорну одредбу или пак посебни део већ садржане уговорне одредбе и то искључиво у уговору који потписују страни улагач и држава пријемница капитала. Уколико би уговор потписала два равноправна пословна партнера, која се баве комерцијалним пословима, и од којих ниједан нема суверену моћ у рукама, ниједна одредба таквог уговора не би се могла тумачити као стабилизациона клаузула јер ниједна уговорна страна нема моћ да стабилизује правни поредак меродаван за конкретно закључени правни посао. Фактички, стабилизациона клаузула је уговорна одредба, којом се држава пријемница капитала обавезује да законодавне измене, које наступе по потписивању уговора о страном улагању, неће бити применљиве на регулисање већ заснованог улагачког односа.<sup>271</sup> На тај начин, улагачки подухват постаје отпоран на измене у области инвестиционог, девизног, пореског и другог законодавства, а које би могле угрозити економску равнотежу између уговорних страна.<sup>272</sup> Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала посматра се потом као било која друга уговорна обавеза, чије непоштовање повлачи за собом одређене последице. Довођење страног улагача у неповољнији правни положај директно се одражава на висину профита, коју остварује страни улагач јер расту трошкови пословања. Уношење овакве одредбе у уговоре о страним улагањима условљено је вредношћу пројекта, начинима на које се обезбеђују средства, дуготрајношћу уговора, сложеностју односа, али и захтевима за обезбеђивањем правне сигурности.<sup>273</sup>

Стабилизациона клаузула, као уговорна одредба, има за сврху прилагођавање страног улагача ризику наступања регулаторних промена.<sup>274</sup> Односно, стабилизациона клаузула регулише питање промене права у држави пријемници капитала током трајања улагачког подухвата.<sup>275</sup> Дуготрајни уговорни однос између страног улагача и државе пријемнице капитала носи ризик измене правних прописа или усвајања нових правних прописа, чија би примена на регулисање правног положаја страног улагача могла негативно утицати на вредност самог улагања. Управо предупређењу таквог ризика служи стабилизациона клаузула. Постојање стабилизационе клаузуле спречава примену неповољнијих правних прописа на регулисање правног положаја страног улагача. Ипак, стабилизационом клаузулом не предвиђа се забрана примене правних прописа који правни положај страног улагача чине повољнијим. Таква клаузула може бити садржана у различитим деловима уговора, кроз једну или више уговорних одредби, а чија се дејства простиру на цео уговор.<sup>276</sup> Без обзира да ли је посебна уговорна одредба опредељена као стабилизациона клаузула или је, пак, стабилизациона клаузула саставни део неке друге уговорне одредбе, она производи иста дејства штитећи примарно правни положај страног улагача и вредност његовог улагања. Домашај стабилизационе клаузуле, њена врста и карактеристике зависе од циљева уговорних страна у сваком конкретном случају. У појединим случајевима, сврха и

---

<sup>271</sup> Ћирић, А., Цветковић, П., *Стабилизациона клаузула у државним инвестиционим споразумима као инструмент заштите страних инвеститора*, Право и привреда, бр. 5-8/2005, 717.

<sup>272</sup> *Ibid.*

<sup>273</sup> Газивода, Ј., *Уговори о дугорочној сарадњи државе, јавних предузећа односно једуиница локалне самоуправе и приватних инвеститора у домену обављања делатности од општег интереса*, докторска дисертација, Правни факултет Универзитета у Београду, 2015, 545.

<sup>274</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 2.

<sup>275</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 4.

<sup>276</sup> *Ibid.*

модел стабилизационе клаузуле зависе од сектора привреде или врсте улагачког подухвата.<sup>277</sup>

Стабилизациона клаузула има за циљ да „замрзне“ право државе пријемнице капитала током трајања уговора, а које је саставни део правног режима страног улагача, као и да заштити од усвајања било какве „недоследности“ у погледу улагачких права, гарантованих уговором.<sup>278</sup> Приликом потписивања уговора страни улагач и држава пријемница капитала одређују право меродавно за регулисање правног положаја страног улагача. Уз то, уговорне стране су овлашћене и да истом уговорном клаузулом о избору меродавног права уговоре да се накнадне измене у правним прописима важећим на дан потписивања уговора неће примењивати на регулисање конкретног правног односа. Право какво је важило у време потписивања уговора фактички остаје на снази до краја трајања уговорног односа. Стабилизациона клаузула се, стога, дефинише и као одредба садржана у уговору о страном улагању којом се замрзава правни режим страног улагача, тј. замрзава се право опредељено као меродавно у моменту заснивања улагачког односа чиме се уговор о страном улагању изолује од свих накнадних законодавних измена.<sup>279</sup>

Кроз стабилизовање услова уговора стабилизационом клаузулом се заправо управља некомерцијалним ризицима.<sup>280</sup> Поред класичних комерцијалних ризика, које носи свака привредна активност, страни улагач изложен је бројним некомерцијалним ризицима, чији ниво зависи од степена стабилности и атрактивности инвестиционе климе. Међутим, по страног улагача и вредност његовог улагања најнеповољнији је ризик промене правних прописа од стране државе пријемнице капитала, која је суверен и располаже законодавним и регулаторним овлашћењима. Стога је стабилизациона клаузула вид гаранције државе пријемнице капитала да неће мењати правни оквир применљив према страном улагачу, кроз законодавне или административне, односно регулаторне измене, изузев у наступању специфичних околности, у које се убраја саглашавање страног улагача са насталом изменом, плаћање неодложних компензација и друго.<sup>281</sup>

### 3.1.1. Уговор државе пријемнице капитала и страног улагача - дијагонални уговор

Прва инвестициона фаза почиње закључивањем уговора између државе пријемнице капитала и страног улагача, или пак државних ентитета у име и за рачун државе пријемнице капитала са страним улагачима. Поред државе, субјекти који у њено име могу закључити уговор са страним улагачима јесу органи јединица локалне самоуправе, као и привредни субјекти у већинском државном власништву.<sup>282</sup> Уговорне стране таквог улагачког односа налазе се на различитим позицијама јер је са једне стране субјект јавног права, док је са друге стране субјект приватног права. Заправо, једна уговорна страна је држава, као суверен и носилац јавноправних овлашћења, како

<sup>277</sup> *Ibid.*, 5.

<sup>278</sup> Khatchadourian, M., *Legal Safeguards in Egypt's Petroleum Concession Agreements*, Arab Law Quarterly 22 (2008), 389.

<sup>279</sup> Letnar Černić, J., *Corporate human rights obligations and international investment law*, ACIDI, Bogota, ISSN: 2027-1131/ISSNe: 2145-4493, Vol. 3 Especial, 2010, 252.

<sup>280</sup> Cotula, L., *Regulatory Takings, Stabilization Clauses and Sustainable Development*, Global Forum on International Investment, 27-28. March 2008, OECD, 5.

<sup>281</sup> *Ibid.*

<sup>282</sup> Дубајић, Д., *Функције ревизионе клаузуле у уговорима о страним инвестицијама*, Право и привреда, бр. 7-9/2017, 175.

имовинскоправних, тако и законодавних.<sup>283</sup> Овакво стање ствари и различита овлашћења која уговорне стране носе, као основно обележје ових уговора изнедрили су асиметричност правног положаја уговорних страна. Такво њихово обележје садржи „семе конфликта“ јер држава пријемница капитала као суверен може, штитећи сопствене интересе, одступати или мењати поједине уговорне обавезе, чиме се спречава његова даља реализација и нарушавају права страних улагача.<sup>284</sup> Постоји, дакле, константан сукоб између тежње за сигурношћу уговорног односа и развојне природе околности које су објекат уговорног регулисања.<sup>285</sup> Уношење стабилизационе клаузуле у уговор има за циљ заштиту материјалноправног положаја страног улагача и обезбеђење правне сигурности. Таквим поступањем, уговор постаје простор за постизање консензуса.<sup>286</sup>

Закључивању уговора о инвестирању на територији државе пријемнице капитала претходи такозвана прединвестициона фаза у којој се одвијају преговори између будућих уговорних партнера и која омогућава страном улагачу сагледавање свих релевантних околности, које могу утицати на доношење одлуке о реализацији инвестиције. У таквим околностима, страни улагач свој правни положај и економску позицију посматра на основу позитивног законодавства државе у којој ће инвестирати капитал, као и економских параметара, показатеља и предвиђања која ће утицати на профитабилност његовог улагачког подухвата. Уговори, који потом следе су дуготрајни, двостранотеретни и углавном у областима привреде у којима држава нема интереса да улаже или јој пак недостаје капитала. Дуготрајност уговора, као једно од основних обележја дијагоналног споразума, подразумева успостављање стабилизације самог уговорног режима, како не би дошло до негативних последица током процеса реализације инвестиционог пројекта ни по страног улагача, ни по државу пријемницу капитала. Како обе уговорне стране имају корист од страног улагања, тако се и штетна деловања неповољно одражавају на сваку од њих. Такве карактеристике уговора о страним улагањима захтевају специфичне околности, одступање од традиционалних, облигационоправних образаца понашања.<sup>287</sup>

Дијагонални уговори услед карактеристика које носе и обавеза које успостављају за уговорне стране, означавају се и као уговори о привредном развоју. Разлог настанка дијагоналних уговора јесте успостављање баланса у интересима уговорних страна, манифестованих кроз потребу за страним капиталом, али и очувањем суверене моћи државе пријемнице капитала и стицањем што виших профита по што вишим стопама, те реализовањем основног мотива за пословањем страног улагача.<sup>288</sup> Држава пријемница капитала јавља се као уговорна страна код дијагоналног споразума очекујући да ће страно улагање допринети привредном развоју, док је циљ страног улагача профитабилност уложеног капитала, те у реализацији уговора током трајања

---

<sup>283</sup> Coale, M. T. B., *Stabilization Clauses in International Petroleum Transactions*, Denv. J. Int'l L. & Pol'y, Vol. 30, 2011-2002, 222.

<sup>284</sup> Ђирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 714.

<sup>285</sup> *Ibid.*

<sup>286</sup> Umirdinov, Alisher, *The End of Stabilization Clause in Investment Arbitration: Reassessing Its Contribution to Sustainable Development*, 43 Denv. J. Int'l L. & Pol'y, Vol. 43:4 (2015), 455.

<sup>287</sup> Дубајић, Д., *Функције ревизионе клаузуле у уговорима о страним инвестицијама*, 171.

<sup>288</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 162.

инвестиционог пројекта суделују обе уговорне стране. Дијагонални споразуми су и инструмент ефикасније прерасподеле улагачких ризика.<sup>289</sup>

Међу уговорима који се закључују између државе пријемнице капитала и страног улагача, најзаступљенији су уговори о концесији и то пре свега у области екстрактивне индустрије, као и експлоатације природних ресурса, којима могу обилovati државе пријемнице капитала, а који најчешће нису довољно искоришћени услед недостатка финансијских средстава, технологије и опреме. Такође, ови уговори често се реализују и кроз друге форме уговора о јавно-приватном партнерству, у областима инфраструктуре, саобраћајних мрежа, телекомуникација, информационих технологија, дистрибуције енергије, гаса, воде и основних комуналних услуга, за које најчешће држава одређује цену и за које се сматра да их субјекти приватног права, који располажу капиталом, знањем и технологијом могу успешније и квалитетније пружити од саме државе. Ипак и држава задржава одређену улогу, јавља се као уговорни партнер, али располаже и сувереном моћи да доноси законодавна и регулаторна акта. Суштински предмет дијагоналних споразума је обављање привредних активности, које по својој природи, спадају у искључиви домен државе пријемнице капитала.<sup>290</sup>

Током вођења преговора са државом пријемницом капитала, страни улагачи ће настојати да се заштите од национализације и других сличних мера државе пријемнице капитала, које умањују вредност њиховог улагања.<sup>291</sup> Страни улагач налази се у најповољнијем положају током трајања преговора са државом пријемницом капитала. Наиме, став о значају страних директних инвестиција за привредни развој земље опредељује државе пријемнице капитала да делују подстицајно на стране улагаче, прилагођавајући инвестициону климу и услове окружења стандардима које јој поставља страни улагач. Међутим, у периоду који следи, а који се везује за извођење улагачког подухвата, позиција улагача слаби.<sup>292</sup> Асиметричност у правном положају уговорних страна долази до изражаја када држава пријемница капитала употреби своја јавноправна овлашћења и измени правне прописе који уређују правни положај страног улагача. Стога су неопходни правни инструменти заштите, посебно стабилизациона клаузула, која успоставља повраћај не само економске равнотеже, већ омогућава и успостављање уговорне равнотеже између пословних партнера.

Упркос настојањима држава да подстакну прилив страног капитала, важно је нагласити да би такво улагање требало да буде обострано добитан и обострано теретан правни посао, у коме обе стране из уговора о страном улагању, морају да преузму одређене обавезе, поднесу одређена ограничења, а у циљу профитирања.<sup>293</sup> Уговорне стране, страни улагач и држава пријемница капитала, уређују услове инвестиционог подухвата и детаљније уређују расподелу трошкова и користи.<sup>294</sup> Свака од уговорних страна настоји да услове уговора прилагоди сопственим потребама и очекивањима и постави их тако да сам уговор омогућава реализацију унапред постављеног циља. Како се ради о дуготрајним правним пословима и високом нивоу ризика, који уговорне стране преузимају, а посебно степен вероватноће наступања некомерцијалних ризика

---

<sup>289</sup> Дубајић, Д., *Промењене околности и поновно преговарање у уговорима о страним инвестицијама*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, бр. 75, год. LVI, 2017, 275.

<sup>290</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 27.

<sup>291</sup> Letnar Černič, J., *op.cit.*, 250.

<sup>292</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 170.

<sup>293</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 659.

<sup>294</sup> Letnar Černič, J., *op.cit.*, 250.

по страног улагача, свака од страна захтева одређене уговорне гаранције. Стога, страни улагачи траже обезбеђење да ће њихова инвестиција бити заштићена од измена уговора, које могу бити последица промене владајућег режима, а самим тим и начина политичког вођења.<sup>295</sup> Сигурност услова уговора, заправо значи и правну сигурност.

### 3.1.2. Правна природа дијагоналног уговора

Посебно важно питање, нарочито у сврхе одређивања природе стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала, јесте одредити правну природу дијагоналних уговора. Теоретичари међународног права бавили су се овом проблематиком, покушавајући да искристалишу концепт који ће помирити обе уговорне стране, задовољити потребе праксе, омогућити усвајање адекватне регулативе и помирити супротстављене ставове теорије. Но, упркос таквим тежњама јединствено гледиште не постоји, већ се пружају различита решења и схватања о томе каква је правна природа дијагоналних споразума. Основна карактеристика дијагоналних уговора је асиметричност у правном положају уговорних страна, те је важно одредити њихову правну природу. То даље подразумева одредити да ли су ови уговори део међународног или националног права, као и да ли имају јавноправна обележја или су пак приватноправног карактера. Полазећи од различитости правног положаја уговорних страна, односно чињенице да се на једној страни налази држава пријемница капитала, а на другој страни често субјект приватног права, неминовно је у одређивању правне природе дијагоналних споразума, осврнути се и на положај уговорних партнера. Заправо, потребно је утврдити да ли држава пријемница капитала, када закључује дијагонални споразум, има положај јавноправног субјекта, те иступа са позиције носиоца власти (*iure imperi*), што следствено носи и њено право на коришћење имунитета, или ће ипак иступати као приватноправни субјект, носилац имовинскоправних овлашћења и обавеза (*iure gestionis*), па имати равноправан партнерски однос са страним улагачем.<sup>296</sup>

Битна карактеристика уговора између државе пријемнице капитала и страног улагача јесте да улагачки однос свакако настаје сагласношћу воља о међусобном преузимању права и обавеза уговорних страна, али на дуже време. Ради се о дуготрајним уговорима чији је период важења унапред одређен. Специфичност обавеза које преузимају уговорне стране и дилема у ком својству држава пријемница капитала иступа према страном улагачу, изазивају тешкоће код одређивања правне природе дијагоналних уговора, као посебно значајног теоријског и практичног питања. Такво стање ствари последица је схватања да су дијагонални споразуми правни инструменти, који осигуравају реализовање интереса државе пријемнице капитала у односу са страним улагачем.<sup>297</sup>

У домаћој теорији, међу ауторима који се баве овим питањем, доминира гледиште да дијагонални уговори носе карактеристике и приватноправног и јавноправног.<sup>298</sup> Наиме, приватноправни карактер дијагоналног уговора правда се чињеницом да се ради о класичном уговорном односу, у коме обе стране имају унапред

---

<sup>295</sup> Hansen, T. B., *The Legal Effect Given Stabilization Clauses in Economic Development Agreements*, Virginia Journal of International Law, Vol. 28, 1987-1988, 1015.

<sup>296</sup> Ћирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 716.

<sup>297</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, 42.

<sup>298</sup> Види више: Ћирић, А., *Привредно-правни аспекти двадесетогодишњице сарадње СФРЈ-СЕВ*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, свеска 25, 1985, 206.

постављене обавезе, али и циљеве, те имајући у виду допринос извршења уговорне обавезе страног улагача и реализације инвестиционог подухвата, предност треба дати страном улагачу, наспрам кога као равноправни пословни партнер стоји држава пријемница капитала. Према тумачењу професора Цветковића, схватање о приватноправној природи уговора о привредном развоју<sup>299</sup> заснива се на класичном поимању концесионог односа, који се зансива уговорима који садрже обавезе за обе уговорне стране, али се ипак акценат ставља на извршење уговорних обавеза у складу са развојним, економским и социјалним потребама државе.<sup>300</sup> Јавноправни карактер дијагоналног споразума произилази из чињенице да ове споразуме са страним улагачем закључује држава пријемница капитала, која као носилац суверене моћи располаже јавноправним овлашћењима. Држава пријемница капитала закључује споразум са страним улагачем постављајући своје економске интересе као примарни циљ, који жели остварити овим уговором, те у складу са чим може и користити своје право на регулацију, које јој не може бити ни одузето ни ускраћено. Државе пријемнице капитала не либе се од закључивања ових споразума сматрајући их важним инструментом за постизање својих развојних циљева.<sup>301</sup> Уз то, у корист јавноправног карактера уговора о привредном развоју је и чињеница да су најчешће или у форми одређених легислативних аката или им они следе, прејудицирајући одредбе самог уговора.<sup>302</sup> О правној природи дијагоналног уговора постоји и мешовито схватање које дијагоналне споразуме сматра *sui generis* уговорима, наводећи да правна природа уговора није унапред јасно опредељена, већ да би је требало просуђивати у сваком конкретном случају. По овом схватању, опредељивање правне природе дијагоналног споразума зависи од улоге државе, односно позиције са које она иступа, а која ће у крајњој мери определити природу њеног деловања. Па тако, уколико је државна интервенција и ступање у улагачки однос јавноправног карактера, таква ће бити и природа дијагоналног споразума, и обрнуто.<sup>303</sup> Пресудни критеријум за чињење такве разлике јесте у предмету уговора и карактеру конкретног правног посла.<sup>304</sup> Основни предмет уговора јесте реализовање страног улагања, које би требало да се остварује постепено током читавог периода важења уговора, а што би требало да допринесе остварењу циљева како државе пријемнице капитала, тако и страног улагача. При томе, страним улагачима је од пресудног значаја да кроз уговоре о страном улагању осигурају стабилност и предвидивост током читавог периода реализације улагачког подухвата.<sup>305</sup> Како се у том циљу у уговор уносе бројне клаузуле којима се штити правни положај страног улагача, међу њима и стабилизациона клаузула која има за циљ

---

<sup>299</sup> У међународном праву уговори о страном улагању сматрају се и посебном врстом уговора о привредном развоју због циљева који се њима намеравају остварити, као и ефеката који производе на глобалном нивоу, а међу којима претежу развојни циљеви које државе пријемнице капитала имају на уму приликом ступања у уговорни однос са страним улагачем. Овакво схватање примењивали су и арбитри приликом решавања одређених спорних питања у инвестиционим споровима проистеклим из улагачких односа.

<sup>300</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, 43.

<sup>301</sup> *Ibid.*

<sup>302</sup> *Ibid.*

<sup>303</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 165.

<sup>304</sup> Ђирић, А., *Привредно-правни аспекти двадесетогодишњице сарадње СФРЈ-СЕВ*, 206.

<sup>305</sup> Дубајић, Д., *Статус уговора о страним инвестицијама током поновних преговора државе пријемнице инвестиција и страног инвеститора*, Правни записи, год. VIII, бр. 1 (2017), 34.

да заштити страног улагача од промене правних прописа једностраним актима државе пријемнице капитала, утичући тиме на омеђавање њених суверених и јавноправних овлашћења, ближи смо ставу да су дијагонални споразуми по својој правној природи уговори приватноправног карактера.

Питања о правној природи уговора о привредном развоју постављана су и анализирана и у међународној инвестиционој пракси, и то управо у инвестиционим споровима вођеним због кршења стабилизационе клаузуле и угрожавања правног и економског положаја страних улагача. На арбитражним трибуналима је било да пре приступања решавању насталог спора и утврђивања постоји ли одговорност због кршења стабилизационе клаузуле, определе карактер уговора о привредном развоју у коме су оне биле садржане. Пошавши од значаја страних улагања, као и циљева уговорних страна, преко чињенице да је њихова основна сврха правилна алокација ресурса и ефикасна употреба капитала, и арбитражни трибунали били су ближи ставу о приватноправном карактеру ових уговора, доводећи уговорне стране у равноправни правни положај и сматрајући кршењем уговорних услова једнострану измену и раскидање уговора о привредном развоју од стране државе пријемнице капитала.

### 3.1.3. Дуготрајност уговора и промењене околности

Дијагонални уговори рађају обавезе за обе уговорне стране, захтевајући њихово поштовање и предвиђајући последице кршења одредаба уговора. Стога је стабилност уговорних обавеза током трајања инвестиционог пројекта неопходна, што потврђује и оправданост дејства основног облигационоправног принципа *pacta sunt servanda*, који је применљив у земљама које припадају континенталној правној традицији и *sanctity of contract*, карактеристичног за земље англосаксонског правног подручја. По принципу *pacta sunt servanda* држава пријемница капитала не може једнострано мењати уговор без плаћања компензације другој уговорној страни на чију је штету уговор измењен.<sup>306</sup> Пуноважним закључењем уговора обавезност његових дејстава на уговорне стране делује као закон.<sup>307</sup> Страни улагачи залагали су се за стриктну примену овог начела и обавезу државе пријемнице капитала да се придржава свих преузетих обавеза из уговора са страним улагачем. Но, како ове уговоре карактерише и дуготрајност, јасно је да се ови основни облигационоправни принципи не могу одржати у потпуности. Доследна примена наведених принципа онемогућила би прилагођавање насталим друштвеним, економским и правним околностима. На начело промењених околности и потребе прилагођавања позивале су се државе пријемнице капитала.

Међу темељна начела облигационог права убраја се начело обавезне снаге уговора, познато као *pacta sunt servanda*, које захтева стриктно поштовање уговорних услова и обавеза, без обзира на све накнадно настале промене.<sup>308</sup> Такво његово дејство значи да ће страна, која је уговором преузела одређену обавезу, бити дужна да је изврши као да је прописана законом, јер у супротном, могла би сносити правне последице предвиђене законом или самим уговором, као воља странака.<sup>309</sup> Међутим, у погледу примене наведеног принципа на дуготрајни споразум између државе

<sup>306</sup> Indomi, H. M., *Independent Power Project in Developing Countries: Legal investment Protection and Consequences for Development*, 2010, 115.

<sup>307</sup> Перовић, С., *Облигационо право*, Београд, 1981, 374.

<sup>308</sup> Petrić, S., *Izmjena ili raskid ugovora zbog promijenjenih okolnosti prema novom Zakonu o obavezanim odnosima*, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, V.28, br.1, 2007, 1.

<sup>309</sup> Перовић, С., *op.cit.*, 374.



пријемнице капитала и страног улагача неопходно је успоставити одређена ограничења у пољу његовог деловања. Уговор током читавог тог периода захтева флексибилност, те је веома тешко било натерати државу да се током читавог периода његовог трајања придржава овог начела. Ипак, теорија о неограниченом дејству начела по коме је уговор закон за странке, не може бити апсолутно поштована и прихваћена.<sup>310</sup> Уговорне обавезе су апсолутне и безусловне, и морају се извршавати на уговорен начин чиме се обезбеђује сигурност правног промета. Сва остала уговорна начела морају бити тако постављена да не угрозе ово начело. Са друге стране, уговор је друштвени однос, па је тако и подложен променама. Наиме, иако уговор и даље остаје извршив, накнадно натупиле промењене околности могу знатно отежати извршење уговорне обавезе једној уговорној страни и тиме јој причинити веће трошкове извршења уговорне обавезе. Дуготрајност, као карактеристика уговора, чини их подложним политичком и економском утицају, који није могао бити предвиђен у тренутку њиховог закључења, што може имати и неповољне последице на економски аспект уговора.<sup>311</sup>

Закључивање уговора чини се у складу са општим приликама у пословном окружењу, попут, постојећег економског и друштвеног поретка, тржишне вредности робе, инфраструктурних услова и другог.<sup>312</sup> Имајући у виду владајуће околности уговорне стране приступају закључењу уговора, постављајући циљеве које желе уговором реализовати и очекујући да ће се циљеви и остварити на начин на који су очекивале. Тако постављени циљеви говоре нам да се уговорне стране надају да ће и околности, које су постојале у моменту закључења уговора, постојати и током читавог периода реализације уговора. Међутим, може доћи до промене околности које су постојале у моменту закључења уговора. Ово је посебно важно код дуготрајних уговора, какав је дијагонални споразум. У таквим ситуацијама, током трајања читавог уговорног односа, с обзиром на дуг рок, често долази до измене одређених околности у које се свакако убраја и евентуална измена правног режима који се примењује на страног улагача, а која може отежавати испуњење његове обавезе умањујући вредност улагања. Такве чињенице не спречавају извршење преузетих уговорних обавеза, већ их само отежавају, посебно за једну уговорну страну.<sup>313</sup> Поставља се питање како даље да се односе уговорне стране. Сигурност правног промета налаже безусловно и без изузетака поштовање свих преузетих уговорних обавеза. Међутим, данас ипак доминира став да промењене околности могу утицати на испуњење уговорних обавеза, посебно код дуготрајних уговора где није могуће предвидети све друштвене и економске факторе који могу нарушити уговорну равнотежу. Наиме, како професор Перовић наглашава „*уговор не треба да буде догма и да се по сваку цену захтева његово извршење, само због тога што је он „закон за странке“*“.<sup>314</sup>

Уговори о страним улагањима, услед своје дуготрајности, показују значај уважавања принципа *rebus sic stantibus*, односно чињеницу да извршење уговора не може бити дословно онако како је предвиђено у тренутку закључења уколико наступе битно промењене околности.<sup>315</sup> У периоду реализације инвестиционог пројекта и трајања уговорног односа неминовно је да ће доћи до измене правних, економских и друштвених околности. Промењене околности, које се нису могле предвидети у

---

<sup>310</sup> *Ibid.*

<sup>311</sup> Емека, Ј. NNA, *op.cit.*, 1319.

<sup>312</sup> Радишић, Ј., *Облигационо право*, општи део, Београд, 2008, 161.

<sup>313</sup> *Ibid.*

<sup>314</sup> Перовић, С., *op.cit.*, 374.

<sup>315</sup> Дубајић, Д., *Промењене околности и поновно преговарање у уговорима о страним инвестицијама*, 277.

моменту закључења уговора, могу током његове реализације наступити и самим тим отежати испуњење обавезе једне странке или пак обесмислити сврху уговора.<sup>316</sup> У таквим ситуацијама потребно је очувати баланс између уговорних страна и заштити их од претераних промена које се могу одразити на закључени уговор и њихов правни положај. Принцип *rebus sic stantibus* или принцип промењених околности тада долази до изражаја и намеће потребу да се положај уговорних страна уподоби тренутно насталим околностима, али тако да се не угрози уговорна равнотежа и да се спречи деловање непредвидивих околности на нарушавање правног положаја уговорних страна. Дејство наведеног начела требало би да успостави нарушени баланс у односу између државе пријемнице капитала и страног улагача. Државе пријемнице капитала у односу са страним улагачем позивале су се на ову клаузулу наводећи да држава мора да задржи своја суверена права која су изнад уговора потписаног са страним улагачем. Ради се о околностима које су изузетне и непредвидљиве. Клаузула *rebus sic stantibus* штити уговораче када без њихове кривице, услед битне промене околности, дође до несразмере у вредности преузетих обавеза.<sup>317</sup>

Истовремено дејство оба принципа доводи до апсурда у пракси. Наиме, једно начело говори да је уговор закон за странке, онемогућавајући његову измену, док друго начело омогућава прилагођавање тренутно насталим околностима, још увек непознатим и непредвидљивим у тренутку закључења споразума. Компромис између претходно наведена два принципа постиже се стабилизационом клаузулом, која се уноси у дијагоналне споразуме. У таквим условима принцип верности уговора се мора поштовати све док се остварују интереси уговорних страна. Оног тренутка када једна уговорна страна буде стављена у неочекивано тежак положај, мора се дозволити одређено одступање. Намера уговорних страна је да креирају правни режим који ће се примењивати од почетка до краја уговора о инвестирању.<sup>318</sup> У домаћем праву прихваћено је гледиште које захтева уважавање наступелих промењених околности, њиховог утицаја на могућност извршавања уговорних обавеза, а посебно у сегменту уређивања привредноправних односа.<sup>319</sup>

### 3.1.4. Заштитна улога стабилизационе клаузуле

Стабилизациона клаузула је уговорна одредба, чија је функција у заштити страних улагача од наступања ефеката по њих штетних промена у праву државе пријемнице капитала.<sup>320</sup> Стога, како би заштитили сопствене интересе, инсистирање страног улагача за уношењем такве одредбе, којом се држава пријемница капитала одриче својих јавноправних овлашћења према њему, сматра се рационалним понашањем.<sup>321</sup> Стабилизациона клаузула штити страног улагача од штете која може настати изменама правних прописа од стране државе пријемнице капитала и њиховом применом на регулисање правног положаја страног улагача. Првобитни облик заштите страних улагача била је дипломатска заштита, коју су могли остварити само преко државе свог порекла. Стабилизациона клаузула штити страног улагача од модификовања услова уговора кроз измене правних прописа од стране државе

<sup>316</sup> Перовић, С., *op.cit.*, 422.

<sup>317</sup> *Ibid.*, 428.

<sup>318</sup> *Principles of International Investment Law*, 2012, 82.

<sup>319</sup> Перовић, С., *op.cit.*, 1981, 422.

<sup>320</sup> Sotonye, F., *op.cit.*, 89.

<sup>321</sup> Ђирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 716.

пријемнице капитала.<sup>322</sup> Фактички, стабилизациона клаузула штити страног улагача од легислативних измена. Односно, стабилизациона клаузула спречава државу пријемницу капитала да промени правне прописе важеће за страног улагача, тачније, делује спречавајући државу пријемницу капитала да измењене прописе примени на регулисање правног положаја страног улагача. Заштитна функција стабилизационе клаузуле огледа се у спречавању примене непожељних законских одредби и административних мера на стране улагаче по закључењу уговора.<sup>323</sup>

Данас је стабилизациона клаузула општеприхваћени инструмент заштите правног положаја страног улагача. Њоме је, кроз време, обезбеђивана стабилност тако што је држава пријемница капитала пружала гаранције страном улагачу да док траје уговор неће вршити измене промене позитивног законодавства, које би могле имати утицаја на страну улагање.<sup>324</sup> Стабилизационом клаузулом се страни улагач штити од измена у правном систему, а „*страно улагање чини „слободним“ од легислативне моћи државе пријемнице капитала*“.<sup>325</sup> Стабилизациона клаузула ојачава позицију страног улагача у случају спора, будући да постојање стабилизационе клаузуле у уговору не спречава државу да је прекрши, али успоставља одређене правне последице и служи као кључни доказ у ситуацијама када дође до спора. Ублажавајући последице наступања некомерцијалног ризика промене правних прописа стабилизациона клаузула побољшава правни положај страног улагача.

Стабилизациона клаузула штити стране улагаче од регулаторних промена.<sup>326</sup> Страни улагач уношењем овакве клаузуле у уговор стиче правну сигурност и осећај поверења у државу пријемницу капитала као другу уговорну страну. Циљ стабилизационих клаузула је да пруже одговарајући ниво заштите страном улагачу у случају било каквог сужавања његових права, а до којих долази услед легислативних промена, што обухвата и тумачење и примену, али и обавезивање на исплату компензације у случају наступања по њега неповољне измене у правном поретку.<sup>327</sup>

Стабилизационом клаузулом заштићен је само конкретни страни улагач који је закључио уговор са државом пријемницом капитала у коме је садржана стабилизациона клаузула, али не и други страни улагачи у случају кад је стабилизациона клаузула уговорног типа. У том смислу стабилизациона клаузула може бити привилегија страном улагачу, која му обезбеђује предвидљиву инвестициону климу, па је чак у том смислу и бенефит за њега.

Са аспекта улагача, стабилизациона клаузула је средство за ублажавање ризика.<sup>328</sup> Страни улагач инсистира на уношењу стабилизационе клаузуле у уговор са државом пријемницом капитала штитећи тиме додатно свој правни положај. Као таква, стабилизациона клаузула штити само стране улагаче према којима се држава пријемница капитала обавезала кроз одредбе уговора о страном улагању да њихов правни положај накнадним законодавним изменама неће мењати, што нас даље упућује

<sup>322</sup> Hansen, T. B., *op.cit.*, 1016.

<sup>323</sup> Letnar Černić, J., *op.cit.*, 252.

<sup>324</sup> Дубајић, Д., *Статус уговора о страним инвестицијама током поновних преговора државе пријемнице инвестиција и страног инвеститора*, 35.

<sup>325</sup> Indomi, H. M., *op.cit.*, 114.

<sup>326</sup> *International Economic Law and African Development*, 2014, 157.

<sup>327</sup> Kuznetsov, A. V., *The Limits of Contractual Stabilization Clauses for Protecting International Oil and Gas Investments Examined through the Prism of the SAKHALIN-2 PSA: Mandatory Law, the Umbrella Clause, and the Fair and Equitable Treatment Standard*, WILLAMETTE J. INT'L L. & DISP. RESOL. Vol 22, 2014, 225.

<sup>328</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 4.

да законодавни суверенитет државе није ограничен њоме.<sup>329</sup> Држава пријемница капитала задржава сва своја суверена овлашћења и слободно се користи својим правом на регулацију. Управо то се потврђује и уношењем стабилизационе клаузуле у уговоре, који су продукт сагласности воља, те како пристаје на све друге уговорне одредбе, тако држава пријемница капитала, као уговорна страна, исказивањем својих суверених овлашћења пристаје да се обавезе стабилизационом клаузулом. Стабилизациона клаузула штити страног улагача гарантујући да ће држава поступати у доброј вери, да неће једнострано модификовати услове уговора и да неће примењивати измењене прописе који угрожавају положај страног улагача.<sup>330</sup>

### 3.1.5. Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала као уговорна обавеза

Кршење уговора у првим годинама по закључењу оваквих споразума, па све до средине 20. века када долази до успостављања нових правних механизма заштите правног положаја страног улагача, покретало је поступак дипломатске заштите државе порекла страног улагача, која је штитила своје држављане. Страни улагачи били су знатно финансијски и технички супериорнији од држава пријемница капитала да су коришћењем сопствене снаге и утицаја који јој је она пружала могле самостално да штите своје уговорне интересе.<sup>331</sup> Такво стање ствари, пружало је веома повољну позицију страном улагачу, те није било неопходно успостављање посебних механизма правне заштите.

У годинама након Другог светског рата расте број закључених дијагоналних уговора, као и значај кретања страног капитала преко граница држава, а са циљем опоравка ратом нарушене привреде. Управо тада, интензивирањем токова страних директних инвестиција и њиховом експанзијом не само у примарном сектору привреде, већ и у сектору индустрије, као и у терцијарном сектору услуга, успостављају се бројни правни механизми који штите страног улагача у држави пријемници капитала. Међу њима, како је напред наведено, шездесетих година почиње и све чешћа употреба стабилизационе клаузуле, као уговорног механизма правне заштите. Једностране радње државе пријемнице капитала, које су се често манифестовале кроз национализацију и одузимање својинских права страних улагача, наносиле су штету страним улагачима угрожавајући њихов правни положај и економску позицију.

Обавеза стабилизације правног оквира и пословног окружења јесте једнострана обавеза државе пријемнице капитала, којом се она одриче својих суверених прерогатива на мењање и примену правних прописа који регулишу правни положај страног улагача. Стабилизациона клаузула је значајно ограничење суверене моћи државе пријемнице капитала да доноси законе применљиве на регулисање правног положаја страног улагача.<sup>332</sup>

Државе пријемнице капитала користе стабилизациону клаузулу како би заштитиле интересе страних улагача и деловале подстицајно на прилив капитала у будућности.<sup>333</sup> Држава пријемница капитала се стабилизационим обавезивањем кроз уговор са страним улагачем није одрекла свог суверенитета, већ управо обрнуто, реализовала је свој суверенитет слободном вољом да се обавезе стабилизационом

<sup>329</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 10.

<sup>330</sup> *Practising Virtue: Inside International Arbitration*, 318.

<sup>331</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, 41.

<sup>332</sup> Indomi, H., *op.cit.*, 115.

<sup>333</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 5.

клаузулом. Стога, држава пријемница капитала и даље може мењати правне прописе, усвајати нова законодавна акта, доносити нову регулативу и примењивати их на остале правне субјекте. Уговорно обавезивање делује само према страном улагачу са којим је уговор и закључила, у односу на његова права и обавеза које су засноване тим уговором. Стабилизациона клаузула утиче на суштину обавезивања државе пријемнице капитала и на обим њеног обавезивања, јасно испољавајући своја ограничена дејства, која ће се истраживати у наредном одељку. Држава пријемница капитала је слободна да уговори или не уговори стабилизациону клаузулу, али ако се сагласи са њеним уношењем у уговор о страном улагању, везана је њоме као и сваком другом уговорном дужношћу и преузима стабилизациону обавезу.<sup>334</sup>

Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала подразумева њено уздржавање од штетних измена правног положаја страног улагача или пак обавезивање на надокнаду штете уколико не испоштује своју уговорну обавезу. Обим обавезивања државе пријемнице капитала зависи од типа стабилизационе клаузуле и начина њеног постављања. Држава пријемница капитала се може обавезати стабилизационом клаузулом да измењене правне прописе у читавој области права неће примењивати на страног улагача или се пак обавезати само за ужу област права, која се односи на порески, фискални или други режим. Држава пријемница капитала може мењати правне прописе и доносити нову регулативу, али се стабилизационом клаузулом обавезује да измењену регулативу неће примењивати на конкретног страног улагача са којим је закључила уговор о страном улагању уколико би тиме страног улагача и његово улагање довела у неповољнији положај. Стабилизационом клаузулом, иако је садржана у уговору као правном акту, који настаје сагласношћу воља уговорних страна, настаје једнострано обавеза, само за државу пријемницу капитала, а не и за страног улагача. По основу стабилизационе клаузуле страни улагач нема никакве обавезе, већ само право на додатну заштиту, што даље упућује да стабилизациона клаузула има једнострано обавезни карактер.

Држава пријемница капитала ни у ком случају не може једнострано мењати уговор о страном улагању. Међутим, уколико уговор садржи стабилизациону клаузулу, држава пријемница капитала не може једнострано мењати ни правни режим применљив на уговор без обзира на своја овлашћења као суверена. Обавезујући се да примењује право уговорено на дан потписивања уговора, држава пријемница капитала се лишава флексибилности да уноси нову регулативу, да промовише заштиту људских права, радних права и заштите животне средине, у вези са конкретним страним улагањем.<sup>335</sup> Стабилизациона обавеза одвраћа државу пријемницу капитала од мењања правног режима за страног улагача јер кршење стабилизационе клаузуле повлачи обавезу накнаде настале штете. Преузета стабилизациона обавеза према конкретном страном улагачу не спречава државу пријемницу капитала да мења регулативу и измењену је примењује на остале учеснике правног промета. Држава пријемница капитала се обавезује да неће мењати регулаторни оквир на штетан начин по економску равнотежу инвестиционог пројекта и да ће платити накнаду инвеститору ако се то деси.<sup>336</sup>

Обавезивањем држава пријемница капитала се саглашава да стабилизациона клаузула није само начин привлачења страних инвестиција, већ и сагласност због

---

<sup>334</sup> Cotula, L., *Stabilization Clauses and the Evolution of Environmental Standards in Foreign Investment Contracts*, Yearbook of International Environmental Law, 2006, 125.

<sup>335</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 21.

<sup>336</sup> Cotula, L., *Regulatory Takings, Stabilization Clauses and Sustainable Development*, Global Forum on International Investment, 27-28. March 2008, OECD, 2.

економског ризика који инвестирајући преузима страни улагач.<sup>337</sup> Стога, стабилизациона обавеза није ништа друго до специфично обавезивање државе да неће мењати услове уговора законом или другим мерама, без сагласности друге уговорне стране.<sup>338</sup> Уношењем стабилизационе клаузуле у уговор о страном улагању држава пријемница капитала на себе преузима стабилизациону обавезу, која има карактер уговорне обавезе и која се уређује по правилима облигационог права. Наиме, кршење стабилизационе обавезе јесте заправо кршење уговорне обавезе државе пријемнице капитала, што у случају наношења штете страном улагачу доводи до успостављања имовинске одговорности државе пријемнице капитала. Кршењем стабилизационе клаузуле држава пријемница капитала страног улагача ставља у неповољнији положај од онога у коме је био у моменту потписивања уговора чиме се умањује вредност страног улагања и наноси штета страном улагачу. За такво своје поступање држава пријемница капитала постаје одговорна по правилима облигационог права, која је обавезују да проузроковану штету надокнади. Одговорност државе пријемнице капитала у овом случају јесте уговорна одговорност јер је и њена обавеза настала потписивањем уговора са страним улагачем. Уговорним обавезивањем државе пријемнице капитала да неће мењати правне прописе који регулишу правни положај страног улагача или да измењене прописе неће примењивати на регулисање правног положаја страног улагача настала је посебна или релативна обавеза државе пријемнице капитала према страном улагачу. Дакле, ради се искључиво о релативној обавези, обавези коју одређена лица имају само према одређеним лицима, у овом случају држава пријемница капитала према страном улагачу са којим је потписала уговор. Кршењем релативне обавезе рађа се уговорна одговорност.<sup>339</sup> Таква одговорност захтева претходно постојање правног односа између страна, оштећеног и починиоца, јер искључиво из таквог односа може бити успостављена релативна обавеза забране наношења штете другоме.<sup>340</sup>

Повреда било које одредбе дијагоналног споразума не подразумева аутоматски успостављање међународне одговорности, те би то требало да буде случај и са стабилизационом клаузулом. Међутим, ове обавезе преузете дијагоналним споразумом, обавезе које проистичу из уговора страног улагача са државом пријемницом капитала се другим клаузулама и билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања интернационализују. То значи да уговор о страном улагању постаје предмет међународног права.<sup>341</sup> Следствено томе кршење такве клаузуле рађа и међународну одговорност. Обавеза испуњења приватноправног уговора се уметањем одговарајуће клаузуле, о чему ће бити речи у наредним поглављима, уздиже на ранг међународне уговорне обавезе.<sup>342</sup> Израз овакве потребе је теорија „интернационализације“, која захтева да права и обавезе улагача и државе пријемнице капитала буду регулисане правилима и принципима међународног карактера.<sup>343</sup>

<sup>337</sup> Hansen, T., *op.cit.*, 1016.

<sup>338</sup> Coale, M. T. V., *op.cit.*, 222.

<sup>339</sup> Радишић, J., *op.cit.*, 184.

<sup>340</sup> *Ibid.*

<sup>341</sup> Ng'ambi, P., *The resource nationalism cycle, stabilization clauses and the need for flexibility in concession agreements*, Thesis (Ph.D.), University of Leicester, 2014, 83.

<sup>342</sup> Види више: Станивуковић, М., „*Кишобран клаузула*“ у *билатералним инвестиционим споразумима (БИТ)*, Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Правни факултет Универзитета Црне Горе, ГТЗ – Немачка организација за техничку сарадњу, Отворени регионални фонд за Југоисточну сарадњу-правна реформа, ур. Маја Костић-Мандић, Подгорица, 2008, 34-38.

<sup>343</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, 47.

Потреба за интернационализацијом уговора страног улагача и државе пријемнице капитала проистиче из чињенице да је у таквом уговорном односу једна страна суверен и располаже законодавним овлашћењима, којима би могла мењати природу већ заснованог односа. Идеја је била обезбедити механизме за интернационализацију одредби дијагоналног споразума услед постојања елемента прекограничности и укључености субјеката различитог порекла у успостављени улагачки однос. Међународно право тиме би требало да пружи већу сигурност и виши степен заштите страног улагача у односу на унутрашње право, подложно променама услед активности државе пријемнице капитала.<sup>344</sup> Наиме, уколико би све обавезе које држава пријемница капитала преузима према страном улагачу биле регулисане националним прописима, те остале у сфери унутрашњег права, дошло би до апсурдне ситуације у којој држава пријемница капитала као суверен на својој територији може прилагођавати законодавна и регулаторна акта себи и својим потребама, те мењати правни положај страног улагача. Уздицањем обавезе државе пријемнице капитала на ранг међународне обавезе она се приморава на поштовање свих преузетих обавеза, на уздржавање од измене правних прописа и стављања страног улагача у неповољнији правни и економски положај јер кршење тако преузете обавезе рађа и међународну одговорност, коју држава пријемница капитала не може избећи. Интернационализацијом се уговори између страног улагача и државе пријемнице капитала паралелно уређују међународним и националним правом. Потврда интернационализације дијагоналних уговора дата је примарно од стране арбитражних трибунала, који су решавали спорове између страних улагача и државе пријемница капитала насталих управо поводом кршења међународних обавеза.

### 3.2. Стабилизациона клаузула као правна норма у праву страних улагања

Дефинисање стабилизационе клаузуле чини се и кроз сагледавање њеног ширег аспекта, по коме се стабилизациона клаузула одређује као правна норма садржана у правним актима, различите хијерархије, којом се страном улагачу гарантује сигурност стеченог правног положаја. Наиме, оваква стабилизациона клаузула гарантује страном улагачу непроменљивост правних прописа, односно непроменљивост у начину тумачења и примени правних прописа, којима се уређује његов правни положај у држави пријемници капитала, а који су важећи на дан потписивања уговора о страном улагању. Тако одређена стабилизациона клаузула је заправо општа правна одредба, садржана у општем правном пропису, уставу, ратификованом међународном споразуму, законском акту, а која страном улагачу гарантује сигурност правног положаја, чак и у условима наступања правних промена, које су по њега неповољне.<sup>345</sup> Таква стабилизациона клаузула, у виду правне норме, има исту сврху и дејства као и стабилизациона клаузула садржана непосредно у уговору о страном улагању. Њена дејства проширују се и на дијагонални уговор јер је садржана у правним актима који чине правни оквир за регулисање правног положаја страног улагача. Разлика између стабилизационе клаузуле као уговорне одредбе и као правне норме, јесте у домену примене. Док се стабилизациона клаузула у ужем смислу примењује само према конкретном страном улагачу, стабилизациона клаузула у ширем смислу примењује се

---

<sup>344</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 124.

<sup>345</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула заштити стечених права*, 558.

на све стране улагаче, чији правни положај регулише правни пропис у коме је садржана.

Циљ стабилизационе клаузуле јесте да заштити страног улагача од измена уговора и легислативе једностраним активностима државе пријемнице капитала.<sup>346</sup> Поред заштите коју добија, пружање гаранција о правној сигурности стране улагаче охрабрује на инвестирање у државе којима је услед финансијске оскудице страни капитал неопходан за превазилажење економских проблема и опоравак. Државама пријемницама капитала стабилизациона клаузула служи као подстицајни механизам, чија се деловање испољава кроз успостављање заштите интереса страних улагача.<sup>347</sup>

Стабилизациона клаузула не спречава државу пријемницу капитала да регулише друштвене односе на својој територији, да реагује на промењене околности, да усваја ново и мења постојеће законодавство.<sup>348</sup> Држава пријемница капитала задржава своја законодавна овлашћења и своје право на регулацију. Заправо, стабилизационом клаузулом држава пријемница капитала не обећава да правне прописе неће мењати, већ да наступиле измене неће имати утицаја на регулисање правног положаја страног улагача.<sup>349</sup> То даље значи да држава пријемница капитала има право на измену правних прописа, на усвајање нових, на прихватање другачијих тумачења правних аката. Стабилизациона клаузула спречава државу пријемницу капитала само да измењене правне прописе примењује на регулисање правног положаја страног улагача, док на све остале учеснике правног промета може примењивати ново или измењено законодавство, као и регулаторна акта. Дакле, измене у правној регулативи не може примењивати само на стране улагаче према којима се обавезала стабилизационом клаузулом док траје период реализације инвестиционог пројекта, односно док важи стабилизациона клаузула. Када се стабилизациона клаузула нађе у правном акту опште правне снаге она се примењује на све улагаче, који инвестирају на територији државе пријемнице капитала и за које је меродавно њено право, осим уколико се изричито уговором између страног улагача и државе пријемнице капитала не одреди другачије. Уколико поступе другачије и примене на страног улагача измењено законодавство, државе пријемнице капитала крше стабилизациону клаузулу чиме се поставља питање одговорности. Кршење стабилизационе клаузуле захтева исплату накнаде страном улагачу због довођења у лошији правни положај, те умањивања вредности страног улагања. Тако посматрана, стабилизациона клаузула оставља простора држави пријемници капитала да може мењати правне прописе, али је истовремено и гаранција да настале измене неће штетити правима страног улагача, гарантованим управо кроз стабилизациону клаузулу.<sup>350</sup>

Правна сигурност је посебно значајна за стране улагаче. Обезбеђујући им сигурност стечених права и транспарентност свих обавеза, гради се институционални оквир који делује стимулативно на стране улагаче, охрабрујући их да инвестирају на територији државе пријемнице капитала, да реализују свој пројекат, као и да у будућности реинвестирају капитал подижући ниво своје продуктивности, што се одражава како на профитабилност улагања, тако и на подизање нивоа животног стандарда становништва државе пријемнице капитала. Складан и поуздан правни оквир од великог је значаја за страног улагача, посебно у државама пријемницама капитала које се одређују као државе у развоју и којима је страни капитал неопходан.

---

<sup>346</sup> Indomi, H., *op.cit.*, 114.

<sup>347</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 5.

<sup>348</sup> *Ibid.*, 8.

<sup>349</sup> *The ICSID Convention A Commentary*, 2009, 591.

<sup>350</sup> Khatchadourian, M., *op.cit.*, 389.



Стабилизационе клаузуле су популарно коришћени инструменти, којима се управља некомерцијалним ризиком измене правних прописа, те се сматра да у појединим ситуацијама могу чак створити привид постојања сигурности, што се потом може одразити на балговременост у разматрању алтернативних начина решавања спорова уколико ипак дође до активности државе пријемнице капитала, које мењају положај страног улагача.<sup>351</sup>

Стабилизациона клаузула представља настојање ка ограничавању легислативне или административне моћи државе пријемнице капитала, као носиоца суверених овлашћења, да једнострано мења уговорна акта, односно правни режим уговорен са страним улагачем.<sup>352</sup> Кршење стабилizacione клаузуле рађа одређене правне последице и производи одговорност државе пријемнице капитала. Заправо, стабилizaciona клаузула обећава постављање граница у примени измењене легислативе и регулативе, којом се држава пријемница капитала одриче свог сувереног права на примену измењених прописа на страног улагача, након потписивања уговора о страном улагању.<sup>353</sup>

У међународној правној теорији, стабилizaciona клаузула прихваћена је као пуноважни правни инструмент, те су и дејства која она производи обавезујућа.<sup>354</sup> Садржана у правном поретку националне државе или у правним актима међународног карактера, стабилizacione клаузуле производе једнака правна дејства као и све остале правне норме, без обзира што задиру у осетљива права државе пријемнице капитала. Стабилizacione клаузуле штите стране улагаче од наступања законских и регулаторних измена, гарантујући им виши степен заштите но што се то чини другим одредбама о заштити од експропријаторних мера кроз билатералне инвестиционе споразуме.<sup>355</sup>

### 3.2.1. Правни акти у којима може бити садржана стабилizaciona клаузула

Стабилizaciona клаузула може бити садржана у актима различите правне снаге. Тако, стабилizaciona клаузула може бити садржана у уставу, општем закону који регулише материју улагања или пак посебном закону, који уређује област права страних улагања, у међународним уговорима, билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања. Стабилizaciona клаузула може бити садржана у било ком правном акту који је саставни део националног или међународног поретка. Као правна норма стабилizaciona клаузула омогућава ефикасну заштиту страном улагачу, уливајући му сигурност и поверење у правни систем државе пријемнице капитала. Таква стабилizaciona клаузула делује као заштитни механизам, али и као инструмент подстицаја и пружања привилегија страним улагачима. Уношењем стабилizacione клаузуле у свој правни поредак, држава пријемница капитала се одриче могућности да једнострано мења правни режим страног улагача, односно право на које се страни улагач ослања и које је гарантовала да неће мењати.<sup>356</sup>

<sup>351</sup> Emeka, J. NNA, *op.cit.*, 1317.

<sup>352</sup> *Ibid.*, 1320.

<sup>353</sup> *Ibid.*

<sup>354</sup> Halabi, S. F., *op.cit.*, 291.

<sup>355</sup> O'Hara O'Connor, E., Franck, S., *Foreign Investments and the Market for Law*, Washington & Lee University of Law Scholarly Commons, 12-2014, 1631.

<sup>356</sup> Comeaux, P. E., Kinsella, N. S., *Reducing Political Risk in Developing Countries: Bilateral Investment Treaties, Stabilization Clauses, and MIGA & OPIC Investment Insurance*, New York Law School Journal of International and Comparative Law, Vol. 15, No. 1, 1994, 23.

Имајући у виду да стабилизациона клаузула може бити нормативног карактера, отвара се питање да ли је за заштиту страног улагача неопходно да се стабилизациона клаузула нађе и у уговору о страном улагању. Како стабилизациона клаузула садржана у законским актима има иста дејства као и уговорна стабилизациона клаузула, јасно је да ће страни улагач и по основу такве стабилизационе клаузуле уживати правну заштиту. Материјалноправна заштита свих страних улагача, који нису у дијагонални споразум унели стабилизациону клаузулу биће једнака, а пред судским и арбитражним трибуналима своја права моћи ће да остваре позивањем на стабилизациону клаузулу садржану у правним актима. Уношење стабилизационе клаузуле у дијагонални споразум заправо значи додатну сигурност, односно стабилност правног положаја страног улагача, коју уговорне стране обезбеђују аутономијом воље.

Стабилизациона клаузула се уноси у уставе, када делује као општа правна норма, применљива на све стране улагаче који инвестирају на територији државе пријемнице капитала. Уколико је стабилизациона клаузула садржана у уставу имаће примат у односу на стабилизационе клаузуле садржане у правним актима ниже правне снаге. Но, и у таквим ситуацијама аутономијом воље стране уговорнице могу регулисати питање стабилизације правног режима, њен обим и домашај и унети стабилизациону клаузулу у уговор о страном улагању. Стабилизациона клаузула такође може бити садржана у општем закону који регулише материју пословних односа или спољнотрговинског пословања. Такође, стабилизациона клаузула се може наћи и у посебним законима, који се баве уређивањем односа између улагача, као и између улагача и државе пријемнице капитала и тада се ове стабилизационе клаузуле примењују пре него оне из општих закона, као *lex specialis*.

Савремене услове пословања карактерише и уношење стабилизационе клаузуле у билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања, који се потписују између две државе, а имају за циљ успостављање јаче правне заштите страног улагача у држави пријемници капитала. Односи између страног улагача и државе пријемнице капитала, као и заштита улагања од ризика измене правних прописа, уређују се пре свега двема врстама уговора.<sup>357</sup> С једне стране то су уговори које закључују држава пријемница капитала и страни улагач (*investor State contract*), а с друге стране билатерални међународни уговори о заштити и унапређењу инвестиција (*Bilateral Investment Treaty – BIT*) које закључују држава пријемница капитала и држава порекла страног улагача.<sup>358</sup> Регулисање страних директних инвестиција и самим тим стабилизационе клаузуле, може значајно бити унапређено закључивањем билатералних инвестиционих споразума између држава пријемница капитала и држава порекла страних улагача. Билатерални инвестициони споразуми често садрже одредбу о заједничким обавезама уговорних страна да обезбеде потпуну заштиту и сигурност и обезбеде фер и поштен третман улагања.<sup>359</sup> Билатерални инвестициони уговори о подстицању и заштити страних улагања омогућавају пружање широке заштите улагачу и улагању, чија се држава порекла разликује од државе инвестирања.<sup>360</sup> Дејство стабилизационе клаузуле из ових билатералних уговора простире се потом и на уговор о страном улагању, рађајући за државу пријемницу капитала међународну обавезу гарантовања стабилности правног положаја страног улагача. Такође, правни системи држава пријемница капитала у одговарајућим правним актима могу садржати

---

<sup>357</sup> Станивуковић, М., „Кишобран клаузула“ у билатералним инвестиционим споразумима (БИТ), 33.

<sup>358</sup> *Ibid.*

<sup>359</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 25.

<sup>360</sup> Halabi, S. F., *op.cit.*, 261.

стабилизациону клаузулу која свакако делује и на уређење правног положаја страног улагача, штитећи га од неповољних економских ефеката. Класични облици стабилизационе клаузуле спречавају једностране измене уговора о страном улагању, односно измене мимо предвиђених услова и сагласности друге стране.<sup>361</sup> Билатералним уговарањем држава се обавезује да према страним улагачима, који долазе из друге државе уговорнице, неће мењати правни режим важећи у тренутку потписивања уговора и почетка реализације инвестиционог пројекта. Заправо, једна држава уговорница гарантује правну стабилност улагачима који инвестирају на њеној територији, а долазе из друге државе уговорнице, обавезујући се да се на регулисање њиховог правног положаја неће примењивати ново законодавство, нити измене наступиле у позитивном законодавству, као ни да се на њих неће примењивати измене у правном поретку које су резултат другачијег тумачења правних прописа. Ратификовањем билатералних споразума о подстицању и заштити страних улагања, они постају саставни део националног правног система, те се као такви и примењују. Стабилизациона клаузула која се тада примењује на страног улагача има исти домашај као и стабилизациона клаузула садржана у другим националним правним актима. Сам обим стабилизационе клаузуле зависиће од тога шта су државе уговориле, као и типа стабилизационе клаузуле коју су унеле у билатерални инвестициони споразум. Тек интернационализација стабилизационе клаузуле, као и осталих одредби билатералног инвестиционог споразума, посредством посебне клаузуле у споразуму, стабилизациону обавезу подиже на ранг међународне, те у складу са тим и одговорност државе пријемнице капитала поводом њеног евентуалног кршења.

### **3.2.2. Дејства стабилизационе клаузуле садржане у правним актима на уговор државе пријемнице капитала и страног улагача**

Дејства стабилизационе клаузуле садржане у правном акту простиру се и на уговор између страног улагача и државе пријемнице капитала, а оваква стабилизациона клаузула на исти начин штити правни положај страног улагача као и да је непосредно садржана у дијагоналном уговору. Потписивањем уговора о страном улагању страни улагач прихвата као меродавно право државе пријемнице капитала. Национални правни поредак важећи у тренутку потписивања уговора примењује се на регулисање правног положаја страног улагача. Поред заштите у међународном праву, држава пријемница капитала може додатно гарантовати стабилност страном улагачу стабилизационом клаузулом.<sup>362</sup> Држава пријемница капитала гарантује непроменљивост правног режима за страног улагача или евентуално надокнаду штете уколико измењени прописи буду примењени. Дејства стабилизационе клаузуле испољавају се кроз њену заштитну функцију и забрану мењања правног положаја страног улагача, који би довео до умањивања вредности улагања и угрожавања већ стечених права.

Стабилизациона клаузула има способност да „замрзне право“.<sup>363</sup> Она је привилегија за стране улагаче, јер најчешће није предвиђена таква правна норма која штити и домаће улагаче, те су често страни улагачи у повољнијем положају. Стабилизациона клаузула делује тако што спречава државу пријемницу капитала да

---

<sup>361</sup> Hansen, T. B., *The Legal Effect Given Stabilization Clauses in Economic Development Agreements*, Virginia Journal of International Law, Vol. 28, 1987-1988, 1016.

<sup>362</sup> Cotula, L., *Stabilization Clauses and the Evolution of Environmental Standards in Foreign Investment Contracts*, 119.

<sup>363</sup> *Recueil des Cours*, 1982, 313.

примени измењене законске акте или регулаторне акте и тиме доведе у неповољнији правни положај страног улагача. Поред тога, под сваком изменом подразумева се и промена начина тумачења правних прописа, као и последично другачији начин њихове примене. За стране улагаче су релевантне законодавне промене које се могу окарактерисати као неочекиване и непредвиђене, а којима долази до фундаменталних измена у правном поретку државе пријемнице капитала.<sup>364</sup> Стабилизациона клаузула штити права страних улагача тако што елиминише могућност примене измењених одредби уговора, модификованих на штету страних улагача, а до којих је дошло изменама законодавних аката, као што спречава и раскидање или поништење уговора, изузев услова предвиђених самим уговором.<sup>365</sup>

Стабилизациона клаузула садржана у правним актима може деловати на читав сет правних прописа, који уређују правни положај страног улагача, али се може примењивати и у ограниченом обиму, односно на само одређени сегмент права. Може деловати тако да потпуно искључује нове или измењене прописе или пак да искључује примену прописа из само одређене области права, попут фискалног режима, радноправног режима, права о заштити животне средине и одрживом развоју и другог. Стабилизациона клаузула може обезбедити „парцијалну стабилност“ тако што, у односу на страног улагача, замрзава одређене делове правног система, пре свега фискалног.<sup>366</sup> Уколико стабилизациона клаузула не садржи никаква ограничења у погледу своје примене на одређену област права, она стране улагаче штити од умањивања или одузимања стечених права до којих долази изменама или ступањем на снагу нових правних прописа, у свим областима права, попут спољнотрговинског пословања, јавних финансија, радног права, заштите животне средине, итд.<sup>367</sup>

Веома важно дејство стабилизационе клаузуле јесте у обезбеђивању правне сигурности страном улагачу, што подразумева сигурност права која су му гарантована важећим прописима и материјалноправна заштита, која му се пружа. Стабилизациона клаузула штити стране улагаче од било које неповољне промене у праву.<sup>368</sup> Но, и када се у уговор унесе стабилизациона клаузула, држава пријемница капитала још увек има могућност да регулише одређену материју.<sup>369</sup> Али ограничења постоје у погледу њихове примене, те неће бити примењивани на регулисање правног положаја страног улагача уколико су неповољнији у односу на до тада важеће законодавство. Уз то, уколико су дејства стабилизационе клаузуле ограничена на одређене области права, држава пријемница капитала на страног улагача не сме примењивати само измене у материји права покривеној њоме, док у свим осталим аспектима права, слободно може вршити своја пуна законодавна овлашћења према свим страним улагачима.

Важна питања која се постављају јесу да ли је стабилизациона клаузула ефикасна у држави пријемници капитала, у пракси и да ли заиста забрањује држави пријемници капитала да мења свој правни режим. Ефикасност стабилизационе клаузуле посматра се и у односу на страног улагача и у односу на државу пријемницу капитала, а њеним истраживањем примећује се да је степен њене ефикасности различит у односу на уговорне стране. Посматрајући њену примену и дејства према страном улагачу јасно произилази је да стабилизациона клаузула као инструмент правне заштите остварује

---

<sup>364</sup> Дубајић, Д., *Промене околности и поновно преговарање у уговорима о страним инвестицијама*, 281.

<sup>365</sup> Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, 52.

<sup>366</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 3.

<sup>367</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 662.

<sup>368</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 1.

<sup>369</sup> Pate, T. J., *op.cit.*, 359.

своју сврху. Наиме, својим дејствима она спречава примену измењеног законодавства на страног улагача уколико је неповољније и могло би му нанети штету умањивањем вредности улагања. Да је ефикасан механизам правне заштите показује и чињеница да стабилизациона клаузула обезбеђује страном улагачу надокнаду штете, уколико дође до њеног кршења, те страном улагачу правни положај буде измењен у неповољнијем смеру. Наспрам тога, стабилизациона клаузула за државу рађа стабилизациону обавезу, а примарна сврхе њене употребе од стране државе пријемнице капитала јесте подстицање прилива капитала. Стабилизациона клаузула обавезује државу пријемницу капитала неопозиво.<sup>370</sup> Иако је најпре користи да би привукла стране улагаче, држава пријемница капитала потом има знатне обавезе по стабилизационој клаузули, па чак и обавезу исплате компензације уколико дође до њеног непоштовања. Стога, питање ефикасности стабилизационе клаузуле, као правног механизма који користи држава пријемница капитала, захтева подробнију економску анализу.

Уобичајене стабилизационе клаузуле не спречавају државу пријемницу капитала да доноси нове законе, али уколико њихова дејства нису у складу са уговорним одредбама, може их учинити неважећим.<sup>371</sup> Обим стабилизационе клаузуле може бити различит и одређује ширину обавезивања државе пријемнице капитала да не мења регулативу која се примењује на уговор. Промене у праву, од којих стабилизациона клаузула штити страног улагача, односе се само на оне које могу да угрозе уговорну равнотежу или озбиљно наштете економским интересима.<sup>372</sup> Уношење стабилизационе клаузуле у правни поредак заправо значи и преузимање стабилизационе обавезе од стране државе пријемнице капитала према свим страним улагачима који инвестирају на њеној територији, за које је њен правни поредак меродаван, изузев уколико са конкретним страним улагачем није другачије уговорено, те је стабилизациона клаузула искључена из домена примене. Обавезивање државе пријемнице капитала према неодређеном кругу лица, неодређеном броју страних улагача рађа општу правну обавезу за државу пријемницу капитала. Повреда тако постављене стабилизационе обавезе, представља заправо повреду опште обавезе да се другоме не причињава штета, па настаје вануговорна одговорност.<sup>373</sup> Настанак овакве обавезе важан је и због утврђивања одговорности државе пријемнице капитала уколико дође до кршења стабилизационе клаузуле садржане у неком правном акту. Кршење опште или апсолутне обавезе рађа неуговорну одговорност, те се у случају да до такве ситуације и дође, на решавање питања одговорности државе пријемнице капитала за кршење стабилизационе обавезе примењују правила облигационог права која уређују питање надокнаде штете и неуговорне одговорности.

Дејство стабилизационе клаузуле простире се не само на стечена права страних улагача, већ и на легитимна улагачка очекивања. Стечена права страних улагача јесу сва права која улагач стиче моментом регистрације на основу правних аката важећих у том тренутку. Стабилизациона клаузула гарантује да стечена права страних улагача неће бити умањена, као ни одузета касније донетим или измењеним правним прописима, који су резултат једностраних активности држава пријемница капитала. Првобитне стабилизационе клаузуле биле су управо оваквог типа, а задржале су се и данас углавном у државама пријемницама капитала које се карактеришу као земље у развоју. Такве стабилизационе клаузуле поред функције заштите правног положаја

---

<sup>370</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 13.

<sup>371</sup> Khatchadourian, M., *op.cit.*, 389.

<sup>372</sup> *Ibid.*

<sup>373</sup> Радишић, Ј., *op.cit.*, 184.

страних улагача, имају и функцију механизма подстицаја за долазак и инвестирање страних улагача.

Стабилизационе клаузуле новијег датума штите поред стечених права и легитимна улагачка очекивања. Заправо, легитимна очекивања страних улагача јесу очекивања заснована на правним прописима који су важећи у тренутку потписивања уговора о страном улагању, на основу којих страни улагач планира реализацију свог инвестиционог пројекта и очекује одређени третман, као и профит. У легитимна очекивања страног улагача спада и очекивање стабилног правног поретка, који држава пријемница капитала гарантује уношењем стабилизационе клаузуле у свој правни систем. Легитимна очекивања страног улагача претпостављају у одређеној мери, по својој дефиницији, ограничење законодавне активности државе пријемнице капитала, односно ограничавају државу пријемницу капитала да мења законска акта, регулативу или њихово тумачење, као и да их тако измењене примењује на регулисање правног положаја страног улагача. Но, легитимна очекивања су круцијални појам за клаузулу поштеног и правичног третмана, у ком контексту ће бити разматрана у каснијим излагањима. Легитимна очекивања страног улагача заснивају се на реалној процени права, пружених гаранција и предвиђања о поступању државе пријемнице капитала према страном улагању током трајања улагачког односа.<sup>374</sup> Није забрањено држави пријемници капитала да мења правни режим и усваја нова правна акта, али чини повреду стабилизационе клаузуле, стечених права или легитимних очекивања уколико се таквим изменама знатно дира у права страног улагача, те се он доводи у неповољнији правни положај. Чак и тада, држава пријемница капитала има сва законодавна овлашћења, али стабилизационом обавезом везана је у погледу њихове примене, те их не сме примењивати на регулисање правног положаја страног улагача или у случају њихове једностране измене и примене, мора му надокнадити штету.

#### 4. СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА У ПРАВНОМ ПОРЕТКУ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

Посебна врста јемства, које Република Србија пружа улагачима, јесте заштита од сужавања стечених права кроз накнадну измену правних прописа, по закључивању уговора о страном улагању.<sup>375</sup> Ова констатација домаћег аутора потврђује чињеницу да је стабилизациона клаузула садржана и у правном поретку Републике Србије. Сврха коју стабилизациона клаузула има у националном правном систему истоветна је функцијама које има у другим државама у развоју. Наиме, стабилизациона клаузула служи као подстицајни механизам страним улагачима како би инвестирали на територији Републике Србије. Такође, стабилизациона клаузула има и заштитну функцију која јој омогућава да штити стечена права страног улагача, недозвољавајући измену његовог правног положаја кроз мењање правних прописа, којима је уређен правни положај страног улагача или примену нових прописа, који нису били на снази у време потписивања уговора о страном улагању. Као правна норма стабилизациона клаузула је у Републици Србији садржана у Уставу Републике Србије, Закону о улагањима, Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама, а садржана је и у

<sup>374</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 200.

<sup>375</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 661.

одређеном броју билатералних споразума о подстицању и заштити страних улагања, чији је потписник наша земља.

Стабилизациона клаузула у Уставу Републике Србије из 2006. године, као правном акту најјаче правне снаге, садржана је у члану 84. и штити стечена права страног улагача. Овом уставном одредбом свим страним улагачима гарантује се заштита права већ стечених по основу важећих правних прописа у време заснивања улагачког односа. Тако формулисана стабилизациона клаузула више одговара типу традиционалних клаузула, које делују „замрзавајући“ право применљиво на страног улагача и његову инвестицију. Заштита стечених права кроз уставну одредбу штити страног улагача и пружа му гаранције његовог правног положаја, а у складу је и са временом у коме је Устав Републике Србије писан и ступио на снагу. Савремени процеси допринели су промени пословне климе и експанзији страног капитала и на територији наше земље, те у складу са тим околностима, законодавац је касније донетим законима настојао да одржи дух времена и иде у корак са европским и светским трендовима.

Стабилизациона клаузула садржана је и у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама Републике Србије из 2011. године у члану 52. Ова правна норма, која носи наслов „стабилизациона клаузула“ наглашава да уколико дође до измене у правном положају и економском интересу било које уговорне стране, неопходно је успоставити поновни баланс, односно економску равнотежу. Наиме, члан 52. Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама предвиђа:

*„У случају промене прописа након закључења јавног уговора које погоршавају положај приватног или јавног партнера, уговор се може изменити без ограничења, а у обиму који је неопходан да се приватни, односно јавни партнер доведе у положај у коме је био у моменту закључења јавног уговора.“<sup>376</sup>*

Одржање економске равнотеже између уговорних страна посебно је важно код уговора о страним улагањима, као и код других дуготрајних уговора.<sup>377</sup> Поновни преговори између уговорних страна почињу када током реализације уговора наступе одређене чињенице, односно околности, које могу бити одређене као фактори покретања преговора са циљем поновног успостављања нарушене економске равнотеже.<sup>378</sup> Услов да се активира стабилизациона клаузула јесте измена прописа која доводи до неповољнијег правног положаја, при томе се у обзир узимају промене у правном положају обе уговорне стране. Похвално за нашег законодавца јесте узимање у обзир интереса и приватног и јавног партнера, односно, што није фаворизовао једну од уговорних страна наглашавајући важност постојања равноправности и равнотеже међу партнерима.<sup>379</sup> Ова стабилизациона клаузула је потпуног обима јер се односи на измену било ког правног акта. Дакле, нема сужавања на одређене правне области, већ се примењује на читав правни систем, што указује да је доста широко постављена.

Међутим, стабилизациону клаузулу из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама карактерише и извесна нелогичност, а која произилази из текста законске одредбе која је регулише и у којој се наводи да је циљ довести било приватног, било јавног партнера у положај у коме је био у тренутку потписивања јавног уговора.

---

<sup>376</sup> Члан 52. Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама РС.

<sup>377</sup> Дубајић, Д., *Промењене околности и поновно преговарање у уговорима о страним инвестицијама*, 278.

<sup>378</sup> Дубајић, Д., *Статус уговора о страним инвестицијама током поновних преговора државе пријемнице инвестиција и страног инвеститора*, 35.

<sup>379</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 667.

Спорно у оваквој законској одредби јесте што у тренутку потписивања уговора о страном улагању уговорне стране још увек нису оствариле никакву корист од инвестиције.<sup>380</sup> У моменту заснивања улагачког односа уговорне стране могу створити само легитимна очекивања. Овако постављена законска одредба могла би нас навести на став да се економска равнотежа између уговорних страна цени искључиво у моменту потписивања уговора, а да нема настојања ка њеном даљем одржању током реализације улагања. Овакав исход се не може сматрати ни применљивим, ни ефикасним, а разумно би било претпоставити да није ни био намера законодавца. Наиме, у тренутку потписивања уговора о страном улагању ниједна од уговорних страна још увек није остварила корист од инвестиције јер реализација улагачког подухвата тек следи. У тренутку потписивања уговора код обе уговорне стране постоје само легитимна очекивања да ће страном улагање донети корист. Стога би требало предвидети да се економски интереси страна уговорница, остварени до тренутка наступања околности које нарушавају постигнуту равнотежу, цене у складу са правним режимом важећим у моменту потписивања уговора о страном улагању и околностима коју су тада постојале. По схватању професора Јовановића то би значило да треба тежити обнављању нарушене економске равнотеже између уговорних страна, односно адаптирању улагачког односа на начин који ће омогућити странама уговорницама да без обзира на новонастале околности реализују економске циљеве који су део легитимних очекивања заснованих у тренутку потписивања уговора о страном улагању.<sup>381</sup> Стабилизациона клаузула обавезује уговорне стране на преговоре. Преговори се воде у доброј вери, међутим, стабилизациона клаузула не предвиђа шта се дешава ако преговори не буду успешни.<sup>382</sup>

Стабилизациона клаузула садржана је и у Закону о улагањима Републике Србије, који је усвојен како би се у равноправан правни положај ставили домаћи и страни улагачи, чиме је престао да важи ранији Закон о страним улагањима који је фаворизовао стране улагаче, пружајући им уступке и правни третман какав није био обезбеђен за домаће улагаче. Ова клаузула такође штити стечена права страног улагача чувајући његов правни положај.<sup>383</sup>

Република Србија је потписала бројне билатералне споразуме о подстицању и заштити страних улагања, који су постали саставни део правног поретка и примењују се на уређење правног положаја страног улагача. Ови уговори поред бројних других клаузула садрже и стабилизационе клаузуле које се примењују на страног улагача и штите његов правни положај, спречавајући државу пријемницу капитала да мења правни режим према страном улагачу кроз измену правних прописа или усвајање нових. Правни третман страног улагача у држави пријемници капитала не сме бити неповољнији од правног третмана који је имао у тренутку потписивања уговора са

---

<sup>380</sup> *Ibid.*, 669.

<sup>381</sup> *Ibid.*

<sup>382</sup> Уговорне стране дужне су да се током преговора понашају у складу са начелом савесности и поштења, те да уважавајући наступиле промењене околности и интерес друге уговорне стране настоје да постигну еквивалентност престација, успоставе нарушену уговорну равнотежу и дођу до економског еквилибријума. Иако законска одредба обавезује на вођење преговора, не регулишући питање неуспелих преговора, уговорне стране дужне су да поштујући сва грађанскоправна начела и правила о одговорности за несавесно вођење преговора, истима приступе у доброј вери, са намером постизања решења које ће задовољити интересе обе стране, те омогућити повраћај у стање пре наступилих измена у правним прописима којима је дошло до погоршања правног положаја једног од уговорних партнера.

<sup>383</sup> Члан 5. Закона о улагањима РС.



државом пријемницом капитала. Такође, стабилизационе клаузуле садржане и у уговорима о страним улагањима постају саставни део правног поретка.

Највећи проблем из ове материје у праву Републике Србије је што постоји неусаглашеност стабилизационих клаузула садржаних у различитим правним актима. Стабилизациона клаузула садржана у Уставу Републике Србије се разликује од стабилизационе клаузуле садржане у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама. То су различити типови стабилизационих клаузула, који на различите начине штите правни положај страног улагача, што логично отвара питање коју стабилизациону клаузулу треба применити када уговором о страним улагањима она није предвиђена, а прецизнијих упутстава нема ни у правним прописима. Свакако да је Устав јаче правне снаге, те се поставља питање хоће ли онда у сваком конкретном случају бити примењивана стабилизациона клаузула из Устава као правног акта најјаче правне снаге и у чему је онда сврха стабилизационе клаузуле садржане у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама. Запажа се да се ради о нелогичности која Републику Србију скупо може коштати након потписивања дијагоналних споразума са страним улагачима. Као да постоји одређена правна празнина која отвореним оставља питање која ће се стабилизациона клаузула применити. Приметну неусаглашеност у правним прописима неопходно је уклонити, али је потребно добро промислити и о правцу у коме би ишла измена правних прописа који садрже стабилизациону клаузулу. Пут измене правних прописа је дуготрајан и најчешће политички обојен, што указује на могућност испољавања политичких ризика, фаворизовања појединих страних улагача и мењања прописа под њиховим утицајем, не би ли се по сваку цену страни капитал привукао на територију наше земље и покупили аплаузи у ширим народним масама, упркос свему ономе што иза тога стоји и најчешће није познато јавности.

Стабилизациона клаузула из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама више одговара духу времена и условима у међународном праву страних улагања. Њоме је предвиђено да у случају промене прописа којима се погоршава положај јавног или приватног партнера може се приступити преговорима ради измене уговора. Под таквим променама подразумевале би се измене прописа којима се уређују општи услови за обављање комуналне делатности, измене прописа о заштити животне средине, измена прописа који регулишу количину испуштања штетних емисија гасова из постројења и слично. Правни прописи којима се уређују права и обавезе страних улагача, па и државе пријемнице капитала, морају бити усаглашени и не смеју изазивати осећај несигурности код страних улагача, до чега може довести стање у правним прописима у нашој држави.

Стабилизациона клаузула из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама овлашћује стране на преговоре, док клаузула о заштити стечених права из Устава и Закона о улагањима штити свакако стечена права страног улагача, чиме их обесхрабрује на преговоре. Правна норма обавезује уговорне стране да приступе преговорима, али не одређује начин спровођења преговора, као ни време у коме поновни преговори, који за циљ имају враћање нарушене равнотеже, морају бити спроведени. Интензитет конфликта насталог између уговорних страна одредиће и смер вођења преговора, као и дужину њиховог трајања. Из правне одредбе, садржане у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама, произилази да су уговорне стране обавезне само да приступе преговорима са циљем враћања нарушеног еквилибријума између њих, да узму учешће у преговорима, али не и да постигну одређени резултат, што се може сматрати правном празнином, односно највећим недостатком ове правне норме. Наиме, пошавши од претпоставке да је основни циљ закључивања уговора његово доследно спровођење и поштовање преузетих обавеза, следствено је приклонити се ставу да и из поновних преговора, уз очување ваљаности

уговора, мора проицаћи и одређени резултат.<sup>384</sup> Уз то, не може се захтевати очување уговорног односа, уколико код једне или обе стране више не постоји економски или други интерес.<sup>385</sup> Обавеза коју закон намеће уговорним странама је облигација средства, а не облигација циља. И овде се прихвата гледиште по коме уколико су преговарачи савесно приступили преговорима у било ком тренутку и било којој преговарачкој фази могу одустати, без правних последица.<sup>386</sup> Као закључак се намеће да стабилизациона клаузула из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама више одговара типу ревизионе клаузуле, односно клаузуле поновног преговарања.

Ефекти стабилизационе клаузуле садржане у правном поретку Републике Србије, посебно стабилизационе клаузуле из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама, могу се спознати тек након што се окончају преговори између уговорних страна из конкретног инвестиционог односа у коме је равнотежа била нарушена. Такав тип стабилизационе клаузуле по дефиницији би требало да обезбеди одржање уговора на снази, али само приступање преговорима, као и њихов даљи ток искључиво зависе од уговорних страна. Правна норма, која садржи стабилизациону клаузулу, само обавезује на вођење преговора, не и на постизање одређених резултата, што као упитно оставља питање целисходности стабилизационе клаузуле. Поновно преговарање представља веома комплексно питање, које захтева и маргиналну анализу трошкова и користи не би ли се схватили њени ефекти. Са друге стране, стабилизациона клаузула из Устава Републике Србије штити стечена права, те у ситуацији да није јасно уговором опредељено којом ће се стабилизационом клаузулом страни улагач користити, вероватније да ће посегнути за овом. Недовољно јасно и прецизно одређење у правном поретку рађа правну несигурност за стране улагаче, а при томе доприноси и окретању страних улагача ка правним инструментима који ће им брже, лакше и једноставније обезбедити заштиту угоржених права. Таква стабилизациона клаузула доприноси стабилности уговорног односа.<sup>387</sup>

Овакво правно стање отвара простор за различита тумачења, што са собом увек носи проблем недостатка уједначености и доследности у примени. Такав ризик оправдава велико интересовање за дијагоналне споразуме и уношење стабилизационе клаузуле у њих. Тиме страни улагачи осигуравају свој правни положај и обезбеђују себи адекватну правну заштиту у обиму који сматрају потребним с обзиром на ризик који околности носе. Ради обезбеђења одговарајућег степена правне заштите како током трајања уговорног односа између страног улагача и државе пријемнице капитала, тако и у ситуацијама евентуалних инвестиционих спорова, те ангажовања арбитражних форума, све више се користе дијагонални уговори, у које се уносе све клаузуле које могу осигурати правичан и поштен третман страних улагача, а међу њима есенцијалан значај у обезбеђењу правне сигурности даје се стабилизационој клаузули. Оваквим својим тумачењем и ставом не дајемо примат уговорним стабилизационим клаузулама, али сматрамо да се њиховим коришћењем постиже потпунија правна заштита, као и да уношењем стабилизационе клаузуле у дијагонални споразум стране уговорнице могу је више прилагодити сопственим потребама и циљевима, те и одабрати тип стабилизационе клаузуле њеним слободним уговарањем и уношењем у уговор о

---

<sup>384</sup> Милисављевић, Б., Варинац, С., Литричин, А., Јовановић, А., Благојевић, Б., *Коментар Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама*, Службени гласник, Београд, 2017, 172.

<sup>385</sup> *Ibid.*

<sup>386</sup> Салма, Ј., *Одговорност за штету проузроковану несавесним вођењем преговора*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 3/2010.

<sup>387</sup> Letnar Černić, J., *op.cit.*, 254.

страном улагању. Поновни преговори посебно су корисни у ситуацијама када је уговорна и економска равнотежа између уговорних страна јако нарушена и околности битно измењене по једну страну уговорницу, тако да штета коју она трпи је тада знатна. Вођење поновних преговора омогућава враћање економске равнотеже и поновно остваривање профитних циљева страних улагача и развојних циљева државе пријемнице капитала. При том, стране уговорнице имају дужност преговарања у доброј вери, али не и обавезу постизања коначног договора.<sup>388</sup> Управо у том циљу стабилizaciona клаузула мора бити адекватно састављена, јасно и прецизно унета у релевантне правне прописе, тако да не изазива правну несигурност. Стога је за само формулисање стабилizacione клаузуле у правном поретку Републике Србије неопходно кординисано деловање законодавног апарата, те усклађивање правних прописа међусобно, као и усаглашавање са међународном регулативом, стандардима, праксом и савременим условима пословања.

Уношење стабилizacione клаузуле у уговор између државе пријемнице капитала и страног улагача даље повлачи и проблем њене уставне основаности задирући директно у основна уставна начела о равноправности свих учесника на домаћем тржишту, као и у основна начела о демократском одлучивању.

## 5. МОДЕЛ КЛАУЗУЛА ICSID-A

Клаузула о избору меродавног права даје овлашћење странама уговорницама да сопственом вољом изаберу право, које ће бити применљиво на регулисање уговора, свих последица које ова правна радња производи, као и право које ће бити меродавно у случају избијања спора између уговорних страна и који ће се решавати пред арбитражним трибуналом. Како би се олакшало странама уговорницама, бројне арбитражне институције нуде им уговарање модел клаузула, унапред припремљених у општој форми. Такве клаузуле, које се још означавају и као препоручене клаузуле јер су већ спремне и настале су као производ добре праксе, довољне су да се осигура лако и флексибилно спровођење арбитражног поступка. Модел клаузуле предлажу готово све међународне, регионалне, па и националне арбитражне институције са циљем да помогну странама у спору, али и да успоставе сопствену надлежност по конкретном питању. Међу њима јесте и Међународни центар за решавање инвестиционих спорова (ICSID), како смо већ рекли, основан Вашингтонском конвенцијом 1965. године и надлежан за решавање искључиво правних спорова проистеклих из инвестиционих односа страних улагача и држава уговорница Вашингтонске конвенције.

Модел клаузула ICSID-а је састављена још 1993. године и темељи се на писаном споразуму странака, које уговарају ICSID арбитражу за решавање спорног односа насталог из инвестиција. Модел клаузула је општег тима и није обавезујућа већ само пружа избор странкама да уговарајући ICSID арбитражу, уговоре и меродавно право, као и домен важења изабраног меродавног права. Ова клаузула препоручује уговорним странама да приликом састављања уговора и уношења уговорне одредбе о избору меродавног права, у исту клаузулу унесу и да се право бира онакво какво је било на дан потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Даље се наводи, да уколико се тако не постави уговорна клаузула о избору меродавног права,

---

<sup>388</sup> Maniruzzaman, M., *Damages for Breach of Stabilization Clauses in International Investment Law: Where Do We Stand Today?*, (2007) I. E. L. T. R. ISSUE 11&12, Sweet & Maxwell Limited (and Contributors), 250.

право се бира и касније примењује са свим изменама које наступе од момента потписивања уговора.

Ова клаузула је заправо саставни део клаузуле о избору меродавног права. Она замрзава правне прописе који се имају примењивати на страног улагача. Наглашава се кроз њу да ће се примењивати онакви какви су важили на дан потписивања уговора о страном улагању. То даље значи да никакве накнадно наступиле измене не могу се применити на страног улагача који је водећи се модел клаузулом унео такву клаузулу у свој уговор са државом пријемницом капитала.

ICSID модел клаузула, која се пре свега односи на изабрано, односно меродавно или применљиво право, сугерише могућност стабилизације изабраног права.<sup>389</sup> Она предлаже уношење речи „на снази на дан потписивања уговора“.<sup>390</sup> Таквом формулацијом модел клаузуле постиже се целисходност и ефикасност у спровођењу поступка и регулисању правног односа заснованог између страног улагача и државе пријемнице капитала јер основ сваког арбитражног поступка јесте арбитражна клаузула. Функцију арбитражне клаузуле у овом случају могла би вршити и модел клаузула, чији су саставни, али не и обавезни део, избор меродавног права и одређивање домена и досега примене изабраног права.

Уношењем препоручене модел клаузуле ICSID-а у свој споразум уговорне стране обезбеђују правну сигурност стабилишући правни поредак примењив на регулисање њиховог правног односа проистеклог из уговора о реализацији инвестиција. Модел клаузула ICSID-а поред клаузуле о избору меродавног права, поред евентуално арбитражне клаузуле, има функцију и стабилизационе клаузуле. Унета у уговор између државе пријемнице капитала и страног улагача она на исти начин успоставља стабилизациону обавезу државе као да је стабилизациона клаузула самостално унета или као да је садржана у правним прописима државе пријемнице капитала. Тиме се успоставља погодна инвестициона клима, пре свега њен правни аспект, који улива поверење страном улагачима доприносећи правној сигурности страног улагача током читавог периода инвестирања на територији државе пријемнице капитала. Стране уговорнице фактички приликом избора меродавног права додају му „замрзавајући“ ефекат, те се оно примењује на регулисање њиховог правног односа онакво каквим су га уговорили на дан потписивања уговора, без икаквих накнадних измена у саставу правних норми и тумачењу. Модел клаузула ICSID-а унета у уговор производи пуни ефекат онога што су странке уговориле, односно производи пуну стабилизациону обавезу за државу пријемницу капитала. Преузета обавеза је уговорна, те се евентуално кршење ове обавезе и последице регулишу правилима облигационог права.

## 6. ДЕФИНИСАЊЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ У СТУДИЈИ UNCTAD-A

UNCTAD или Конференција Организације Уједињених нација о трговини и развоју основана је 1964. године као међувладино тело, које се бави трговином, инвестицијама и привредним развојем. Основни циљ UNCTAD-а јесте повећање обима трговине и инвестиција у светским размерама, подстицање бржег привредног развоја, промовисање развоја националних привреда и њиховог интегрисања у светски

---

<sup>389</sup> *Dispute Settlement*, United Nations Conference on Trade and Development, International Centre for Settlement of Investment Disputes, 2.6. Applicable Law, United Nations, New York and Geneva, 2003, 15.

<sup>390</sup> *Ibid.*

економски систем. Овако постављен циљ сматра се да је остварив искључиво кроз успостављање правилне расподеле производње и трговинских структура, чему мора претходити правилна алокација ресурса на светском нивоу и кретање капитала од развијених земаља ка земљама у развоју, којима је страни капитал неопходан за економски опоравак и превазилажење горућих економских проблема. У таквим околностима делање UNCTAD-а бива преваходно усмерено на проблеме земаља у развоју.

У оквиру форума одржаног 2003. године на коме су бројни светски експерти из области права, економије, политикологије и бројних других струка и специјалности расправљали о кретању страних директних инвестиција, начинима и механизмима решавања спорова, у крајњем извештају поред важних теоријских питања о страним улагањима и начину решавања спорова, изнета је и дефиниција стабилizacione клаузуле. Дефиниција стабилizacione клаузуле садржана у извештају са форума одговара тадашњим економским и правним околностима, обиму тадашњег прекограничног кретања капитала и горућим проблемима, који су могли настати поводом коришћења стабилizacione клаузуле. Тако дата дефиниција, која је предмет разматрања у наредним редовима овог рада, може бити и основа или база за формулисање јединствене дефиниције на међународном нивоу.

По овој студији стабилizaciona клаузула се дефинише као обећање државе да на страног улагача неће примењивати измене које наступе у њеном законодавству, а које би по њега могле бити неповољне, те угрозити вредност његовог улагања.<sup>391</sup>

Потписивањем уговора страног улагача и државе пријемнице капитала, страни улагач бива подвргнут домаћем правном систему државе пријемнице капитала, чиме се излаже бројним некомерцијалним ризицима, међу којима је свакако и посебно истакнут ризик промене права. Такве промене могу штетно утицати на његово улагање и пословање. Промене у плаћању пореза, захтеви у погледу очувања животне средине, прописи, који регулишу радне односе, преваходно, минималне зараде и сваки други аспект регулаторних измена, које могу утицати на пословање страних улагача, примери су ових ситуација.<sup>392</sup> Заштиту од некомерцијалних ризика, примарно од ризика промене правних прописа једностраном активношћу државе пријемнице капитала, страни улагач обезбеђује инсистирањем на стабилizacionој клаузули, која ће га заштити од измена у правним прописима које настану након заснивања улагачког односа. Право које се примењује на страног улагача постаје „замрзнуто“ у моменту потписивања уговора са државом пријемницом капитала, при чему треба имати у виду да стабилizaciona клаузула не мора обимом обухватити читав правни систем, већ се може односити и на одређене сегменте права. То значи да се не мора спречавати примена свих правних прописа који су измењени, већ може бити опредељена селективно, тако што ће се примењивати на одређене области права, попут фискалног режима, девизног режима, радноправног режима и тако даље. У овој студији потврђено је да ће се уговор о страном улагању прилагођавати у односу на одређене есенцијалне промене и промене од посебних важности у друштвеним, економским и техничким околностима, у складу са дуготрајним карактером уговорног односа и важећим принципима облигационог права.

---

<sup>391</sup> *Ibid.*

<sup>392</sup> *Ibid.*

## 7. РАЗЛИКА У ДЕФИНИСАЊУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ У ДРЖАВАМА ЧЛАНИЦАМА ОЕСД-а И ДРЖАВАМА НЕЧЛАНИЦАМА ОЕСД-а

Дефинисање стабилizacione клаузуле од посебног је значаја за успостављање обавезе државе пријемнице капитала, домена примене стабилizacione клаузуле, као и граница одговорности државе пријемнице капитала у случају кршења стабилizacione клаузуле. Претходна разматрања о стабилizacionoј клаузули и покушаји њеног дефинисања, заправо су настојања да се у мору дефиниција и покушаја одређивања стабилizacione клаузуле, издвоји доминантно гледиште, да се појам стабилizacione клаузуле одреди довољно прецизно како би се у свим каснијим случајевима њене примене у пракси избегла евентуална теоријска и практична превирања. Такође, прецизно одређење појма стабилizacione клаузуле омогућава нам да сагледамо и утврдимо врсте стабилizacionих клаузула, да предложимо по сопственом схватању најподеснији модел, да утврдимо карактеристике стабилizacione клаузуле и спроведемо економску анализу примене стабилizacione клаузуле у пракси, као њеног неминовног сегмента. Међутим, закључак до кога се долази јесте да јединствена дефиниција стабилizacione клаузуле не постоји, али и да мимоилажења пре свега произилазе из различитих правних традиција земаља, различитог степена економске развијености земаља, као и чињенице да ли је конкретна држава претежно извозник или увозник страног капитала. Управо ове чињенице узрокују разлике у дефинисању стабилizacione клаузуле, моделу стабилizacione клаузуле и домену примене стабилizacione клаузуле у државама чланицама и државама нечланицама ОЕСД-а. Такође, оно што је важно напоменути јесте да се дефинисање стабилizacione клаузуле посматра пре свега из угла државе пријемнице капитала.

Основни циљеви Организације за економску сарадњу и развој (ОЕСД), успостављени непосредно по њеном оснивању шездесетих година 20. века, јесу допринос развоју светске привреде, допринос ширењу светске трговине, што већи привредни раст, запосленост и што виши животни стандард како у земљама чланицама, тако и у земљама нечланицама, као и помагање здравог економског напретка у чланицама и нечланицама. Постављене циљеве ова организација може остварити само кроз подстицање правилне алокације оскудних светских ресурса, кроз правилно и праведно усмеравање средстава, фактора производње и капитала за инвестирање. Чланице ОЕСД-а су углавном развијене државе, којима страни капитал није преко потребан за превазилажење економских проблема. Такође, поред ових земаља у категорији чланица ОЕСД-а има и земаља у развоју. Развијене државе обилују капиталом и чешће су у улози извозника страног капитала и тражења погоднијег тла за оплодњу сопственог капитала. Са друге стране, неразвијене земље и земље у развоју углавном су у улози увозника страног капитала, њима је страни капитал неопходан за превазилажење финансијских потешкоћа и достизање одређеног степена привредног развоја, а такође бројне од њих ван су чланства ОЕСД-а. Овакво стање ствари јасно нам указује да степен привредног развоја и потреба за страним капиталом праве дистинкцију у постављању дефиниције стабилizacione клаузуле у државама чланицама и државама нечланицама ОЕСД-а.

Степен економског раста и развоја у државама чланицама и нечланицама ОЕСД-а знатно се разликује. Државе чланице ОЕСД-а углавном су развијене државе, са стабилним привредним системима чији даљи развој није искључиво условљен приливом страног капитала. Такво стање ствари указује и на нижи ниво некомерцијалног, односно политичког ризика који је присутан у овим земљама, а који је важан показатељ стабилности и подстицајног карактера инвестиционе климе. У

државама чланицама OECD-а се стабилизационе клаузуле користе тако што им се ограничава дејство. Оне делују на тачно одређене области права, из којих се свакако изузима заштита људских и мањинских права, заштита животне средине и одржив развој. Углавном имају за циљ успостављање економске равнотеже између уговорних страна, те у том смислу штите стране улагаче од законодавних промена. Клаузуле замрзавања права су веома ретко садржане у уговорима о страном улагању, код којих је држава пријемница капитала чланица OECD-а.<sup>393</sup>

Државе нечланице OECD-а су углавном земље у развоју или неразвијене земље, којима је страни капитал неопходан како би превазишле економске проблеме и тешкоће. Такво стање даље показује и ниво развијености економских и правних система ових земаља, те ниво некомерцијалног ризика који је у њима присутан због још увек спорног стабилног и поузданог институционалног оквира. Управо овакве разлике условљавају и различити ниво потребе за уношењем стабилизационе клаузуле у правне системе или њихово уговорање са страним улагачима. Државама нечланицама OECD-а стабилизационе клаузуле су неопходне као подстицајни фактори ради привлачења страног капитала, док државама чланицама OECD-а нису неопходне. Такође, обим у коме се савремене стабилизационе клаузуле примењују на правни систем се знатно разликује. У државама чланицама OECD-а најважније области права попут заштите људских права, радноправног статуса се изостављају из домена стабилизационе клаузуле, док се у државама нечланицама OECD-а стабилизационе клаузуле углавном примењују на све области права без изузетка.

Разлике у начину формулисања, а потом и примени стабилизационе клаузуле директно су условљене привредним, социолошким и политичким приликама у државама. Како су по претпоставци државе чланице OECD-а привредно развијеније, како их одликује стабилнији правни систем и веће могућности држава да пружи гаранције страним улагачима, јасно произилази да је и ниво некомерцијалног ризика нижи него у државама нечланицама OECD-а. Сходно томе разликоваће се и типови стабилизационих клаузула који ће бити у претежној примени у државама чланицама и државама нечланицама OECD-а. У државама нечланицама OECD-а стабилизационе клаузуле замрзавају правни систем за стране улагаче штитећи стечена права, док у државама чланицама OECD-а уношење стабилизационе клаузуле за сврху има успостављање економске равнотеже између уговорних страна. То даље значи да ће позивање на клаузулу замрзавања иницирати одузимање или ограничавање стечених права једностраном акцијом државе пријемнице капитала, док ће позивање на клаузулу економске равнотеже иницирати нарушен баланс између уговорних страна, те потреба за његовим поновним успостављањем и одржањем уговора на снази. У државама нечланицама OECD-а стабилизационе клаузуле се примењују углавном на све области права јер овим државама страни капитал је неопходан и настоје да на све доступне начине делују подстицајно на стране улагаче. Наспрам тога, у државама чланицама OECD-а најчешће нема изузимања од примене права, чак ни изузимања од примене измењеног права, већ у неким случајевима само компензација за саглашавање на насталим променама.<sup>394</sup> Промена правних прописа условљена је и нивоом испољавања политичког ризика, а из напред наведеног следи да је знатна разлика у присуству и степену политичког ризика у државама чланицама и нечланицама OECD-а. Обим стабилизационе клаузуле у тесној је вези са степеном политичког ризика.<sup>395</sup> У државама чланицама OECD-а стабилизационом клаузулом најчешће нису обухваћена социјална и

<sup>393</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 6.

<sup>394</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 17.

<sup>395</sup> *Ibid.*, 32.

еколошка права, док су за државе нечланице ОЕСД-а карактеристичне потпуне стабилизационе клаузуле.

## **8. ТУМАЧЕЊЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ ОД СТРАНЕ АРБИТРАЖНИХ ТРИБУНАЛА**

Дугорочни пословни однос, који се успоставља кроз стране директне инвестиције, између државе пријемнице капитала и страног улагача у себи носи већи ниво ризика и веће семе раздора између уговорних страна, него што је то случај са класичним комерцијалним пословима. Имајући то у виду, уговорне стране приликом склапања уговора о реализацији инвестиционих пројеката трагају за погодним и ефикасним механизмима како заштите сопственог правног положаја, тако и решавања евентуалних спорова који из инвестиционог односа могу проистећи. Поремећај уговорне равнотеже и нарушавање економских интереса између уговорних страна, стране уговорнице углавном поверавају на решавање арбитражним форумима. Па тако, и највећи број спорова који је вођен услед повреде стабилизационе обавезе од стране државе пријемнице капитала вођен је пред арбитражним форумима, углавном пред међународним арбитражним центрима, међу којима је посебно истакнут значај ICSID-а.

Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала успостављена је кроз стабилизациону клаузулу, било да је она садржана у уговору државе пријемнице капитала и страног улагача, било да је садржана у одређеном правном акту. Обавезујући се стабилизационом клаузулом држава пријемница капитала заправо обећава страном улагачу заштиту његовог правног положаја тако што се одриче могућности да мења правна акта или усваја нова правна акта, која се разликују од оних који су важили на дан потписивања уговора са страним улагачем, те да их потом и примењује на регулисање правног положаја страног улагача. Држава пријемница капитала обавезује се на очување склада између економских интереса уговорних страна. Потписивањем уговора о реализацији инвестиције на територији државе пријемнице капитала са страним улагачем, обавезе преузете стабилизационом клаузулом од стране државе пријемнице капитала се интернационализују попримајући тиме међународни карактер. Стога, кршење стабилизационе клаузуле повлачи међународну одговорност државе пријемнице капитала.

Арбитражни форуми решавали су инвестиционе спорове између држава пријемница капитала и страног улагача, настале услед кршења преузетих обавеза, спорове у правним стварима, настале из инвестиционог односа или повезане са инвестицијама. Међу таквим споровима, било је и спорова чији је узрок настанка било управо кршење стабилизационе клаузуле. Спорови су вођени пред арбитражним судовима, на основу арбитражне клаузуле којом су стране уговорнице сопственом вољом прихватале надлежност арбитраже, док је улогу тужиоца имао страни улагач чији је правни положај угрожен, онеомогућено испуњавање обавеза и коме је нанета штета услед умањивања вредности улагања кроз подизање нивоа трошкова, увођење већих дажбина или наметање строжих обавеза. Тужена страна била је држава пријемница капитала за коју се тврдило да је прекршила стабилизациону клаузулу.

Први спорови вођени су шездесетих година 20. века, када долази и до таласа национализације имовине страног улагача од стране држава пријемница капитала. Период избијања првих спорова и њиховог изношења пред арбитражу јесте и период почетка интензивирања страних директних инвестиција, а самим тим и учесталијег коришћења стабилизационих клаузула. Значај арбитражних трибунала за дефинисање



стабилизационе клаузуле јесте у самом изналажењу правног основа за вођење спора, а потом и признавање пуноважности стабилизационих клаузула садржаних у уговорима између државе пријемнице капитала и страног улагача или у правним актима која су саставни део материје права страних улагања. Пуноважност стабилизационе клаузуле признавана је самим пресуђивањем спора у корист страног улагача, који се на стабилизациону клаузулу и позивао и обавезивањем државе пријемнице капитала на надокнаду настале штете или повраћаја у пређашње стање.

Стране директне инвестиције показивале су велики пораст у последњих двадесет година 20. века.<sup>396</sup> Препреке за кретање капитала, услед глобализације, постају све мање видљиве, те капитал постаје покретљивији, рушећи националне баријере и крећући се ка дестинацијама где се може доћи до највиших приноса, а све то уз услов постојања економске и политичке стабилности.<sup>397</sup> Умањивање некомерцијалних ризика, којима у држави пријемници капитала може бити изложено страно улагање, заправо значи стварање повољније инвестиционе климе и подстицајног окружења за инвестирање кроз успостављање адекватних механизма заштите. Стабилизациона клаузула један је од правних инструмената, који осигурава правни положај страног улагача у држави пријемници капитала уз гаранције стабилног правног режима. Кршење стабилизационе клаузуле за страног улагача значи умањивање вредности страног улагања и одступање од очекиваног, заснованог на легитимном правном поретку, економским, друштвеним и политичким околностима, владајућим у моменту доношења одлуке о инвестирању на територији државе пријемнице капитала. Но, упркос овако наведеним теоријским ставовима и одређењу стабилизационе клаузуле, без њеног прихватања у пракси и потврди њене пуноважности од стране арбитражних трибунала, читава расправа и сваки покушај дефинисања стабилизационе клаузуле постаје беспредметан. Уносити у правни систем инструменте и мере, који немају своје оправдање ни потврду у пракси, чини сваки правни систем неефикасним.

Арбитражни форуми дали су своје тумачење смисла, значаја и обима дејства стабилизационе клаузуле. Анализа чињеничног стања спорова који су изношени пред арбитражне форуме производила је различите реакције, једногласна доношења одлука, али и прегласавања, као и издвојена мишљења арбитра, а све у складу са правилима арбитражног права и међународног приватног права. У највећем броју случајева, спорови су пресуђивани у корист страних улагача, који се у заштити својих права на стабилизациону клаузулу и позивају. Тиме је као доминантан став арбитражне праксе истакнуто признавање пуноважности стабилизационе клаузуле.<sup>398</sup> Но, признати пуноважност стабилизационе клаузуле није могуће уколико стабилизациона клаузула нема одређени облик, одређене саставне елементе и унапред уочљив домен примене. Арбитражни форуми дају своје схватање стабилизационих клаузула, признајући им или непризнајући пуноважност кроз решавање конкретних спорова које странке износе пред њих позивајући се на прекршене стабилизационе клаузуле. Страни улагачи се ослањају на стабилизациону клаузулу још више због чињенице да су је инвестициони судови у 21. веку једногласно сматрали ваљаном и правно обавезујућом, те досуђивали и накнаду неопходну због њеног кршења.<sup>399</sup>

---

<sup>396</sup> Јованчевић, Р., *Димензије иноземних директних улагања у савременом свету*, Економски преглед, бр. 53 (5-6), 2002, 451.

<sup>397</sup> *Ibid.*

<sup>398</sup> Види више: *Practising Virtue: Inside International Arbitration*, 319.

<sup>399</sup> Umirdinov, A., *The End of Stabilization Clause in Investment Arbitration: Reassessing Its Contribution to Sustainable Development*, 43 *Denv. J. Int'l L. & Pol'y*, Vol. 43:4 (2015), 456.

Дефинисање стабилizacione клаузуле подједнако је важно и са становишта праксе. Наиме, њено дефинисање и појмовно одређење од стране праксе је неопходно због усвајања и предлагања јединствене дефиниције стабилizacione клаузуле. Потпуно сагледавање стабилizacione клаузуле и свих њених карактеристика и ефеката могуће је тек пошто се и сви аспекти стабилizacione клаузуле анализирају. Дефиниције стабилizacione клаузуле пружили су бројни теоретичари који се баве материјом права страних улагања и материјалноправне заштите страних улагача. Но, да би се сагледала сврха и ефикасност стабилizacione клаузуле као правног инструмента са бројним функцијама, неопходно је приказати и арбитражну грађу и њихово тумачење стабилizacionих клаузула. Кршење стабилizacione клаузуле, као једностране обавезе, рађа одговорност за државу пријемницу капитала. Стога је, повреда стабилizacione обавезе довољан повод да се повређена страна обрати судском или арбитражном форуму. Страни улагачи су се углавном опредељивали за арбитражне форуме, примарно ICSID.

Првобитни спорови вођени поводом кршења стабилizacione клаузуле били су спорови због извршене национализације или експропријације имовине страног улагача у држави пријемници капитала. У таквим споровима арбитражни форуми пресуђивали су у корист страних улагача обавезујући државу пријемницу капитала на исплату накнаде штете. Временом почиње да се шири круг разлога због којих се страни улагачи обраћају арбитражним форумима, а позивајући се на стабилizacionу клаузулу. Одлучујући у највећем броју случајева у корист страних улагача, арбитражни форуми признавали су тиме пуноважност стабилizacione клаузуле, дајући јој посебно место као правном инструменту. Овим је потврђена сврха стабилizacione клаузуле која се огледа у њеној заштитној функцији правног положаја страног улагача.

Арбитражни форуми су признали као пуноважне како стабилizacione клаузуле садржане у дијагоналним уговорима, тако и стабилizacione клаузуле садржане у инвестиционом законодавству. Тумачећи стабилizacione клаузуле арбитражна пракса стаје на становиште да је држава пријемница капитала пристала да се привремено одрекне својих права на спровођење правног поретка у односу на права, обавезе и одговорности засноване на уговору између државе и страног улагача, али само оног дела правног поретка који бива измењен, промењен или чије се тумачење мења у односу на правни поредак важећи у тренутку потписивања уговора државе пријемнице капитала и страног улагача и који страног улагача ставља у неповољнију позицију.

Своју дефиницију стабилizacione клаузуле арбитражни трибунали нису дали, али су њеним прихватањем као правног инструмента дали значајан допринос њеном каснијем развоју и уобличавању у правној доктрини, значајан помак у сагледавању свих правних и економских карактеристика стабилizacione клаузуле, те њеном потпунијем уобличавању. Узалудан би био сваки покушај дефинисања стабилizacione клаузуле уколико она не би имала упоришта у пракси, уколико не би била поштована, а за њено кршење починилац штете остајао некажњен. Својом потврдом арбитражна пракса дала је стабилizacionој клаузули карактер специфичног и значајног правног института у области права страног улагања и уједно карактер економског инструмента који доприноси стварању повољнијег пословног окружења.

Арбитражни форуми решавањем инвестиционих спорова бавили су се бројним питањима, међу којима и питањем директног или индиректног дејства стабилizacione клаузуле на коју су се позивали страни улагачи штитећи свој правни положај. Централно питање на које се очекивало да арбитражна пракса да одговор било је да ли стабилizaciona клаузула може да успостави заштиту од једностраних, арбитражних радњи државе пријемнице капитала. Како би аутор дошао до одговора на ова питања, морао би се бавити питањем легалитета и дејстава стабилizacione клаузуле, што ће у

оквиру нашег рада бити предмет анализе у наредном поглављу. Приступивши решавању првих спорова који се јављају у периоду од 70. до 80-их година 20. века, арбитражни форуми питање пуноважности стабилизационе клаузуле нису ни постављали приклањајући се дотадашњим ставовима ICSID-а, који је имао фаворизујућ став према стабилизационој клаузули. Ти први спорови углавном су вођени због нелегално спроведених национализација и експропријација од стране државе пријемнице капитала и окончавани су арбитражним одлукама које су потврђивале легалитет и обавезујућу правну природу стабилизационе клаузуле, те обавезивале државу пријемницу капитала на надокнаду штете страном улагачу. Најважнији спорови су решавани пред ICSID-ом, а међу њима посебан значај имају *Texaco v. Libya*, *LIAMCO v. Libya* и *AMINOIL v. Kuwait*. Спорови су углавном вођени због национализације, за коју је страни улагач, као тужилац, тврдио да је нелегална.

Решавајући бројне спорове, које су стране из инвестиционог односа износиле пред њих, арбитражни форуми обликовали су стабилизациону клаузулу, одређујући јој форму и сврху коју има у праву страних улагања како на националном, тако и на међународном нивоу. У већем броју инвестиционих спорова арбитражни форуми признавали су пуноважност стабилизационе клаузуле, установљавајући стабилизациону обавезу државе пријемнице капитала, а потом и њену одговорност за кршење исте. Тако, решавајући спор *Texaco v. Libya* арбитар појединац стабилизациону клаузулу дефинисао је као манифестацију државног суверенитета, а никако његовог ограничења. У споровима, *AGIP v. Congo* и *LIAMCO v. Libya*<sup>400</sup> арбитражни трибунали су признали правно дејство стабилизационе клаузуле, али су ипак стали на становиште да су право државе на национализацију и експропријацију законити упркос принципу промењених околности чије је дејство признато, као и упркос стабилизационој клаузули. Арбитражни трибунали стали су на становиште да држава пријемница капитала може национализацију спроводити по одговарајућој процедури, уз поштовање одређених услова и плаћање адекватне накнаде. У конкретно наведеним случајевима национализација и експропријација због постојања стабилизационе клаузуле представља кршење уговора, стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала је била успостављена, те је досуђена накнада настале штете страном улагачу. Арбитражни трибунали досудили су накнаду штете за коју је основ била стабилизациона клаузула. Спровођење национализације као кршење стабилизационе клаузуле рађа одговорност за плаћање накнаде. Специфична ситуација у погледу разматрања стабилизационе клаузуле од стране арбитражног трибунала била је у спору *AMINOIL v. Kuwait*<sup>401</sup>, такође вођеном због извршене национализације предмета страног улагања. У споразуму Кувајта и компаније *AMINOIL* у одредби о избору меродавног материјалног права било је предвиђено да ће меродавно право одредити арбитража. У складу са тим, арбитража је као право меродавно за регулисање права и обавеза проистеклих из уговора страног улагача и државе пријемнице капитала одредила право Кувајта, док се на остало имају применити правна начела савремених држава. Тужилац је тврдио да је незаконито спроведена национализација предмета страног улагања била директно задирање у права страног улагача, чиме је он био изложен неповољнијем правном положају, а вредност улагања му је непосредно умањена. Поступајући по одредбама меродавног права,

---

<sup>400</sup> *LIAMCO v. The Government of the Libyan Arab Republic*, [https://www.trans-lex.org/261400/\\_liamco-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-yca-1981-at-89-et-seq/](https://www.trans-lex.org/261400/_liamco-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-yca-1981-at-89-et-seq/) (датум посете: 18.01.2019.).

<sup>401</sup> *The American Independent Oil Company (AMINOIL) v. Kuwait*, [https://www.trans-lex.org/261900/\\_ad-hoc-award-kuwait-v-the-american-independent-oil-company-21-ilm-976/](https://www.trans-lex.org/261900/_ad-hoc-award-kuwait-v-the-american-independent-oil-company-21-ilm-976/) (датум посете: 18.01.2019.).

потврђујући пуноважност споразума улагача и државе и свих његових одредаба, арбитражни трибунал одбио је захтев тужиоца да је национализација илегална. Арбитража стаје на становиште да стабилизациона клаузула без изричитог одрицања државе пријемнице капитала да неће вршити национализацију није довољна гаранција, те да је и сама стабилизациона клаузула временски ограничена, те да не може претерано дуго обавезивати државу пријемницу капитала. *AMINOIL* и Кувајт закључили су уговор о експлоатацији нафтних поља 1948. године, након чега је услед враћања суверенитета Кувајта и стицања независности, дошло до одређених уговорних измена. Године 1977. Кувајт је извршио национализацију. Своју одлуку о законитости национализације арбитражни трибунал заснивао је на чињеници да је страни улагач пристао на измене у уговору са државом пријемницом капитала. Овакво поступање арбитраже је преседан у арбитражној пракси, а један од арбитра у издвојеном мишљењу износи гледиште да стабилизациона клаузула не мора изричито да забрањује национализацију и експропријацију да би ове радње биле противправне, нити да пристанак страног улагача на уговорне измене слаби дејства стабилизационе клаузуле.<sup>402</sup> У случају *LIAMCO v. Libya* страни улагач, као тужилац, захтевао је утврђивање повреде уговора о концесији који је компанија *LIAMCO* 1955. године закључила са Либијом о истраживању и експлоатацији нафтних поља на њеној територији, као држави пријемници капитала. Седамдесетих година 20. века Либија је усвојила нов закон, применила га на регулисање правног положаја страног улагача и спровела експропријацију његове имовине, чиме га је довела у неповољнији правни положај супротно одредбама напред поменутог концесионог уговора. Страни улагач је као свој тужбени захтев истакао повраћај у пређашње стање и опозив новодонетог закона. Међутим, арбитража је након анализе меродавног права, међународних принципа и чињеничног стања, стала на становиште да опозив новог закона није могућ јер држава као суверен располаже законодавним овлашћењима, као и искључивим правом да управља природним ресурсима, што јој не може бити одузето. Међутим, пошто је утврђено да су одредбе концесионог уговора повређене и да је прекршена стабилизациона клаузула, страном улагачу досуђена је надокнада штете у новцу услед нелегално извршене експропријације предмета страног улагања. Држава пријемница капитала могла је да примени новодонет закон на све правне субјекте, сем на стране улагаче према којима се обавезала стабилизационом клаузулом. Накнада штете досуђена је због кршења клаузуле о замрзавању права. У одлуци у спору *Texaco v. Libya*<sup>403</sup> арбитар појединац је био мишљења да је национализација коју је Либија спровела над нафтним пољима без дејства у присуству стабилизационе клаузуле.<sup>404</sup> Приступајући спору *Texaco v. Libya* арбитар појединац покушао је са другачијим решењем спора, које нажалост није имало успеха у пракси, те је захтев арбитраже држави пријемници капитала касније преиначен. У овом случају одлучено је „враћање у пређашње стање“ – *restitutio in integrum*, што заправо значи враћање у стање пре нелегалне радње државе пријемнице капитала.<sup>405</sup> Пошто то ипак није било могуће,

<sup>402</sup> Види више: Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 186.

<sup>403</sup> *Texaco Overseas Petroleum Company & Calasiatic v. The Government of the Libyan Arab Republic*, [https://www.trans-lex.org/261700/\\_/texaco-overseas-petroleum-cmpany-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-ysa-1979-at-177-et-seq/](https://www.trans-lex.org/261700/_/texaco-overseas-petroleum-cmpany-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-ysa-1979-at-177-et-seq/) (датум посете: 18.01.2019.).

<sup>404</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 185.

<sup>405</sup> *Cotula, L., Pushing the Boundaries ve. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, *The Journal of World Investment & Trade*, 27, 2010., 29.

истакнут је захтев за исплату надокнаде штете страном улагачу. Наиме, 1955. године потписан је концесиони акт између компаније *Texaco* и Либије, којим је као меродавно предвиђено право Либије. Седамдесетих година 20. века долази до инвестиционог спора између уговорних страна услед национализације предмета страног улагања и кршења концесионог уговора. Арбитража је требало да одговори на питање пуноважности уговорних одредби концесионог акта и утврди правне последице њиховог кршења уколико се по првој тачки изјасни позитивно. Анализирајући расположиво чињенично и правно стање, пуноважност концесионог акта је потврђена, међу њима и пуноважност клаузуле о избору меродавног права, а самим тим и стабилизационе клаузуле. Како је национализацијом, која није спроведена по законитој процедури, прекршена обавеза о стабилизацији правног режима страног улагача и тиме он доведен у неповољнији правни положај, потврђене су и одређене правне последице њеног кршења. Као примарна обавеза Либији, као држави пријемници капитала, истакнут је повраћај у пређашње стање и испуњење свих обавеза у року од пет месеци. Уколико Либија не испуни своје обавезе, након протеча рока њена неновчана обавеза претвара се у новчану и обавезује је на надокнаду штете страном улагачу. Одлуком је признато дејство стабилизационе клаузуле која национализацију чини илегалном.<sup>406</sup> Истоветна ситуација је била и у спору *AGIP v. Congo*<sup>407</sup> у коме је утврђено да је национализација била нерегуларна, те је истакнут захтев држави пријемници капитала да надокнади насталу штету страном улагачу. Као меродавно право по коме су арбитражи донели одлуку о надокнади настале штете услед нелегално спроведене национализације било је право афричке републике Конго. Решавајући спор *LETSCO v. Liberia*<sup>408</sup> арбитражно веће је истакло да је главна сврха стабилизационе клаузуле заштита страних улагача од арбитрарних акција државе пријемнице капитала, те да она не ограничава у потпуности њен суверенитет. Спор између страног улагача и Либерije настаје услед повреде уговора о концесији од стране Либерije, након чега је арбитражни трибунал страном улагачу досудио накнаду штете. Држава пријемница капитала задржава сва права која је поседовала и пре стабилизационе клаузуле, али стабилизациона клаузула у одређеној мери ограничава начине на који своје право држава пријемница капитала може реализовати. Стабилизациона клаузула није само гаранција од законитих национализација и законитих експропријација.<sup>409</sup> Она ствара обавезу државе пријемнице капитала да поступа у доброј вери и доводи до обавезе накнаде штете у случају њеног кршења.<sup>410</sup> Накнада је главни правни ефекат за кршење стабилизационе клаузуле.<sup>411</sup> Стабилизациона клаузула не може да спречи правне промене, али може да захтева надокнаду ради враћања у економску равнотежу.<sup>412</sup>

До важних закључака о стабилизационој клаузули долази се и тумачењем одлуке арбитражног трибунала у случају *Duke Energy v. Peru*<sup>413</sup>. Овај случај разликује се од

---

<sup>406</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 185.

<sup>407</sup> *AGIP S.p.A. v. People's Republic of the Congo*, <https://www.italaw.com/cases/documents/3502>, датум посете: 18.01.2019.

<sup>408</sup> *Liberian Eastern Timber Corporation v. Republic of Liberia*, <https://www.italaw.com/cases/3545> (датум посете: 18.01.2019.).

<sup>409</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 11.

<sup>410</sup> *Ibid.*

<sup>411</sup> Cotula, L., *Pushing the Boundaries ve. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, 29.

<sup>412</sup> *Ibid.*

<sup>413</sup> *Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru*, ICSID Case No. ARB/03/28, [dostupno na: https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-](https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-)

напред поментих јер до спора долази услед кршења стабилизационе клаузуле која се односила на стабилизацију пореског режима. Као друга разлика истиче се да у овом спору није постављено питање легалитета стабилизационе клаузуле и ефеката стабилизационе клаузуле на државу пријемницу капитала.<sup>414</sup> Кључна ствар која је у питању је пре обим и применљивост стабилизационе клаузуле, која је прихваћена као пуноважна и обавезујућа.<sup>415</sup> Наиме, стабилизациона клаузула која је предмет овог спора није оспоравана и њена пуноважност није постављана као проблем. Оно што се као проблем јавља није дејство и применљивост стабилизационе клаузуле, већ обим њеног домашаја, односно правни прописи и једностране радње државе пријемнице капитала на коју се стабилизациона клаузула има примењивати, те чијим би кршењем и успоставила одговорност државе везане стабилизационом обавезом. Њена експлицитна примена јесте на порески режим који је требало да стабилизује, укључујући и стабилизацију пореске стопе пореза на добит, али се као имплицитно дејство појављује и њено деловање на прописе о заштити људских права и животне средине. Наиме, порези и друге таксе и намети које страни улагач мора плаћати тесно су повезани са наведеном облашћу права, јер подизање намета у овој области, одражава се на трошкове производње као последица строже државне регулације, што потом утиче на обим понуде предузећа и висину његовог профита. Томе могу допринети не само измене у законодавству, већ и измене у начину тумачења правних норми применљивих на правни положај страног улагача. ICSID трибунал је одлуком утврдио да стабилност предвиђена стабилизационом клаузулом надилази пуну заштиту од будућих промена у законским текстовима и примењује се и на промене у тумачењу права.<sup>416</sup> Арбитри који решавају спор не могу знати које је наисправније и по страног улагача најповољније тумачење права, али могу препознати разлике у тумачењу права које је на снази у моменту потписивања уговора између државе пријемнице капитала и страног улагача, а у складу са којим страни улагач формира своја легитимна очекивања. Са аспекта трибунала, стабилизациона клаузула чак представља додатну заштиту од стране државе пријемнице капитала као суверена.<sup>417</sup> Стога, арбитражне одлуке и пракса просто постају један од алата и механизма додатне заштите страних улагача. У одлуци арбитра наведено је да одредба о стабилизацији покрива не само измене у примени пореза, већ и промене у његовом тумачењу и примени од стране административних и судских тела.<sup>418</sup> По одредби о стабилизацији, право за страног улагача се неће мењати, промене тумачења неће променити положај страног улагача, а чак и да се деси претходно, неће се примењивати на арбитраран и неразуман начин.<sup>419</sup>

Имајући у виду значај арбитражне праксе у решавању улагачких спорова и одлука арбитражних већа, посебно је значајно да она буде уједначена. Без обзира на значај уједначености за дефинисање стабилизационе клаузуле, арбитражна пракса није извор међународног инвестиционог права, што потврђује и Вашингтонска конвенција

---

international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\_1004. (датум посете: 18.01.2019.).

<sup>414</sup> Cotula, L., *Pushing the Boundaries ve. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, 30.

<sup>415</sup> *Ibid.*

<sup>416</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 11.

<sup>417</sup> *Ibid.*, 15.

<sup>418</sup> Cotula, L., *Pushing the Boundaries ve. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, 36.

<sup>419</sup> *Ibid.*

јасним одређењем да су одлуке арбитражних већа обавезне само за стране у спору.<sup>420</sup> Решавањем првих спорова пред Међународним центром за решавање инвестиционих спорова, арбитражи се нису трудили да успоставе одређене критеријуме посредством којих би процењивали да ли је стабилизациона клаузула пуноважна, обавезујућа и у ком обиму. Временом, све чешћа употреба стабилизационе клаузуле истиснула је уопште питање пуноважности стабилизационе клаузуле, па се више није приступало њеном испитивању, већ одмах процењивању да ли је повређена стабилизациона клаузула у конкретном случају. Тако почињу да се кристалишу размишљања у правцу покушаја изналагања јединствене дефиниције стабилизационе клаузуле. Схватања арбитражних већа о стабилизационој клаузули одговарају теоријским приступима у одређењу дефиниције стабилизационе клаузуле.

## 9. СИНТЕЗА РАЗМАТРАЊА О ПОЈМУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ

Теоријски и практични проблеми, који настају употребом стабилизационе клаузуле у пракси, захтевају једну унификовану дефиницију, као основ грађења свих будућих дефиниција стабилизационе клаузуле и њиховог прилагођавања тада владајућим инвестиционим околностима. Обиле дефиниције изазива дилему која је од њих најподеснија и која највише одговара не само потребама теорије, већ и потребама праксе. Такође, мноштво дефиниција узрокује њихово мултиплицирање, и то не само у дејствима, већ примарно у облицима у којима се она користи и уноси у правни систем конкретне државе. Анализом теоријске, нормативне и практичне грађе, расположивих у тренутку израде овог рада, можемо закључити да јединствено мишљење о томе шта је стабилизациона клаузула не постоји. Јасно произилази да је стабилизациона клаузула прихваћена и у све широј употреби у теорији, законодавству и пракси, те да јој је призната пуноважност. Но, схватања о смислу и сврси стабилизационе клаузуле се разликују, чему битно доприносе савремени услови пословања и све већа експанзија страних директних инвестиција

Без сумње је да је стабилизациона клаузула примарно инструмент заштите правног положаја страног улагача. Упркос навођења бројних функција које стабилизациона клаузула има, па међу њима њена подстицајна функција у креирању инвестиционе климе, гарантна функција правне стабилности и бројне економске функције које се овом правном инструменту са специфичним историјским развојем и карактерним одређењем наводе, јасно је да је стабилизациона клаузула заштитни механизам и да је као таква установљена. Све њене касније функције произилазе из ове основне из које се и гради базична дефиниција стабилизационе клаузуле. Такође, оно што је одмах уочљиво јесте да иако је правни инструмент, њен економски аспект не може бити изолован од правног, те занемарен. Стабилизациона клаузула као специфичан правни инструмент у себи носи важан елемент који се манифестује у њеној заштитној функцији не да очува правни положај страног улагача, већ да очува вредност страног улагања. То даље значи да је мотив уношења стабилизационе клаузуле у дијагоналне уговоре и инвестиционо законодавство, са аспекта страног улагача, профитне природе.

Полазећи од првобитних дефиниција стабилизационе клаузуле и сврхе коју је тада имала, запажамо да је стабилизациона клаузула заправо била клаузула о заштити

---

<sup>420</sup> Члан 53. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

стечених права. Наиме, такве стабилизационе клаузуле додатно су штитиле оно што је већ стечено и што по дефиницији не може бити умањено и одузето. Стога су као такве клаузуле третиране и све оне одредбе у правним актима које су наглашавале обавезу државе пријемнице капитала да поштује стечена права страних улагача. Првобитне стабилизационе клаузуле заправо су „замрзавале“ право које се имало применити на страног улагача и на тај начин штитиле стечена права. Кроз забрану примене новијег или измењеног законодавства или кроз забрану увођења нових регулаторних аката гарантована је сигурност правног положаја страног улагача. Изузетно заштитни карактер стабилизационе клаузуле био је јасно уочљив.

Промена услова пословања, савремени светски процеси глобализације економских система и интеграције националних економија, довели су и до потребе за другачијим видовима заштите страног улагача, али су истовремено нагласили и потребу заштите друге уговорне стране, државе пријемнице капитала услед поштовања основног начела облигационог права о равноправности уговорних страна. Наиме, сматрало се да иако је уговор асиметричан јер је једна страна носилац суверених овлашћења, страни улагачи бивају све моћније мултинационалне компаније, које су често у позицији и да постављају услове. Укупан приход појединих мултинационалних компанија већи је од бруто домаћег производа неких држава. Стога, како је било неопходно поставити баријеру коришћењу права на регулацију државе пријемнице капитала, то је било неопходно и омогућити одржање економске равнотеже све до краја трајања уговорног односа. Такве клаузуле означавале су се као клаузуле економске равнотеже, инсистирале су на поновним преговорима ради повраћаја нарушеног економског еквилибријума и омогућавале компензацију услед прихватања примене измењеног законодавства од страног улагача, без да се о томе пред арбитражним трибуналима води инвестициони спор. Овакво еволутивно праћење стабилизационе клаузуле не доприноси много постављање јасније дефиниције, колико може допринети тумачењу различитих врста стабилизационе клаузуле и њихових карактеристика.

Стабилизациона клаузула, по нашем мишљењу, је правни инструмент који може бити садржан било у уговору државе пријемнице и страног улагача, било у правним актима из области права страних улагања, којом држава преузима стабилизациону обавезу обећавајући да ће штитити правни положај страног улагача и да једностраним радњама, без сагласности страног улагача, неће утицати на умањивање вредности страног улагања. Стабилизационом клаузулом држава се обавезује да се правни режим применљив на страног улагача неће мењати на његову штету, те да ће се уздржавати од примене новог или измењеног законодавства на регулисање правног положаја страног улагача, посебно на уздржавање од примене оних правних аката која подразумевају успостављање већих или нових обавеза страног улагача. Под измењеном правном регулативом подразумева се не само формална измена у садржини правних прописа која је прошла законодавну процедуру, нити само формална измена или доношење нових регулаторних, односно административних аката, већ и свака измена у тумачењу правних прописа, којима би се суштински мењао правни положај страног улагача. Свако кршење стабилизационе обавезе отвара питање међународне одговорности и надокнаде штете од стране државе пријемнице капитала. Стабилизациона клаузула је правна норма у инвестиционом законодавству или уговорна одредба у дијагоналном уговору која штити од некомерцијалних ризика страног улагача. Њоме се држава пријемница капитала обавезује да неће мењати регулаторни и законодавни режим којим се уређује правни положај страног улагача и тиме га довести у неповољнију правну и економску ситуацију. Новије клаузуле успостављају економску равнотежу између уговорних страна. Стабилизациона клаузула је критикована јер је њоме држава



пријемница капитала обавезна да стави интерес инвеститора испред међународних обавеза у јавном интересу.<sup>421</sup>

Овако наведена дефиниција више одговара традиционалним стабилизационим клаузулама, него стабилизационим клаузулама модернијих схватања. Но, наш став је да модерније стабилизационе клаузуле превазиле оквире и домене стабилизационе клаузуле и да предствљају потпуно нову форму клаузула које се могу користити у регулисању инвестиционог односа између државе пријемнице капитала и страног улагача. Оне чак, по нашем мишљењу, представљају и неке раније форме неких других клаузула, које су услед важности стабилизације задобиле ново рухо. То ново одело може бити дело како мултинационалних компанија у улози страног улагача, које имају могућност креирања пословног система и пословног права, било држава пријемница капитала које спадају у групу развијених држава, којима страни капитал није неопходан већ у њему виде само покушај искоришћавања домаћих ресурса и поновног повраћаја сада увећаног капитала у крајеве света одакле и потиче.

Наведена разматрања упућују нас на закључак да је стабилизациона клаузула заиста и правни и економски инструмент, те да је наша основна хипотеза, након провере и коришћења одговарајућих метода, потврђена. Наиме, основна функција стабилизационе клаузуле било да је садржана у дијагоналном уговору, било у правном акту јесте заштита правног положаја страног улагача од једностраних измена у праву примењивом на њега од стране државе пријемнице капитала. Уз ову функцију, несумњиво произилази да стабилизациона клаузула има и функцију успостављања економске равнотеже између уговорних страна, између страног улагача и државе пријемнице капитала. Ове своје функције стабилизациона клаузула врши истовремено, неодвојиво једну од друге те се по нашем мишљењу може одредити као инструмент правног и економског баланса током читавог периода трајања уговора о реализацији инвестиционог пројекта на територији државе пријемнице капитала. Законодавне промене у држави пријемници капитала су честе и имају јак утицај на реализацију инвестиционих пројеката. Како су стране директне инвестиције и правна и економска категорија, тако је и стабилизациона клаузула категорија и правне и економске теорије и праксе. Коришћењем стабилизационе клаузуле остварују се бројни циљеви страних улагача и државе пријемнице капитала, а примарно осигурањем правног положаја страног улагача осигурава се постизање основног економског циља који се манифестује у постизању што виших профита. Уједно, то је циљ и државе пријемнице капитала јер пријемом страног улагача држава има намеру да оствари што виши ниво јавних прихода, повећа запосленост, побољша животни стандард становништва. Реализовањем микроекономског циља страног улагача, реализује се и макроекономски циљ државе пријемнице капитала. Стабилизационом клаузулом страном улагачу признају се стечена права и осигурава континуитет права јер он од момента регистрације своје привредне делатности ужива пуну правну заштиту и сигурност у погледу права стечених моментом регистрације. Таквим поступањем државе према страном улагачу, пружањем система заштите, подстиче се прилив страних директних инвестиција као категорије посебно важне са економског аспекта за државу пријемницу капитала.

Покушај изналажења дефиниције стабилизационе клаузуле наводио нас је на коришћење обилне литературе, теоријских расправа, анализе случајева и ставова арбитра, тумачење најважнијих правних аката на националном и међународном нивоу из области права страних улагања, као и предлога упућених од међународних арбитража чија је основна надлежност решавање инвестиционих спорова, као и студија међународних организација које се баве праћењем кретања страног капитала,

---

<sup>421</sup> *International Law and Developing Countries*, 2014, 235.

унапређењем његове ефикасности, подстицањем убрзања привредног развоја и појединим питањима из области права страних улагања која могу бити спорна у пракси. Свеобухватном анализом долази се до закључка да упркос томе што су пружене дефиниције сличне и опредељују исту сврху стабилизационе клаузуле, јединствена дефиниција стабилизационе клаузуле не постоји ни у теорији, ни у пракси, ни у легислативи. Све доступне и пружене дефиниције имају исти циљ, помоћи дефинисању стабилизационе клаузуле, одређењу њених врста и карактеристика, те побољшати заштиту страних улагача и смањити број инвестиционих спорова који настају кршењем стабилизационе клаузуле, али ниједна од њих није општеприхваћена у глобалним размерама. Такво стање ствари наводи нас на закључак да је након провере потврђена и друга наша хипотеза да јединствене дефиниције стабилизационе клаузуле на светском нивоу нема. Дефиниција коју ми пружамо проистекла је из сопствених запажања и анализе и сублимира све напред наведене дефиниције.

Стабилизациона клаузула је широко коришћен инструмент за управљање ризиком који носе страна улагања у држави пријемници капитала. Њена употреба је широко распрострањена у свим индустријским гранама и регионима широм света. Из перспективе страног улагача стабилизациона клаузула је инструмент за ублажавање ризика, заправо инструмент заштите од суверених ризика у држави пријемници капитала. За државу пријемницу капитала, стабилизациона клаузула је начин да подстакне повољну инвестициону климу. Циљ је постићи хармонију права и уједначеност у примени стабилизационе клаузуле на глобалном нивоу, имајући у виду да су стране директне инвестиције категорија међународног инвестиционог права. Стабилизационом клаузулом страни улагач се штити од неповољних законских промена, међу којима су по стране улагаче најнеповољније оне које се тичу опорезивања, девизног режима, и радноправних прописа. Стабилизационом клаузулом се гарантује заштита од активности државе пријемнице капитала које угрожавају страна улагања. Државе пријемнице капитала морају променити своју регулативу како би задржале у корак са потребама и изазовима са којима се суочавају на глобалном нивоу, како би своју регулативу ускладиле са међународним стандардима из области права страних улагања. Међутим, стабилизациона клаузула обезбеђује да се тако измењена регулатива не примени на регулисање правног положаја страног улагача обавезујући државу да се уздржава од дирања у већ стечена права страних улагача. Држава пријемница капитала има право да мења законодавни оквир, али оно што је забрањено јесте да држава поступа неправедно, неразумно или неједнако у спровођењу своје законодавне регулативе, као и да крши већ преузету стабилизациону обавезу.

## ГЛАВА IV

### ВРСТЕ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА

#### 1. О РАЗЛИЧИТИМ ТИПОВИМА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА

Стабилизациона клаузула је правни институт чија је сврха заштита правног положаја страног улагача у држави пријемници капитала. Такође, стабилизациона клаузула је уговорни или законодавни механизам за управљање некомерцијалним ризицима, којима је изложено страно улагање у држави пријемници капитала. Поред тога, стабилизациона клаузула је и један од инструмената економске политике државе пријемнице капитала, који делујући као подстицајни фактор позитивно утиче на инвестициону климу и стимулисање страних улагача да инвестирају на њеној територији. Овакве функције стабилизационе клаузуле нужно опредељују њену природу, њен карактер као специфичног правног инструмента, али и њено различито структурирање у зависности од сврхе, коју у конкретном случају има.

Дизајн стабилизационе клаузуле зависи од бројних фактора, како правних, тако и економских и друштвених фактора заступљених у пословном окружењу државе пријемнице капитала. Степен привредног развоја у држави пријемници капитала, потреба за страним капиталом, правна традиција, усклађеност пословног права са регионалном и светском регулативом из ове области, институционална стабилност, као и сектор привреде и индустријска грана у којој се закључује уговор о страном улагању и примењује стабилизациона клаузула, условљавају њен различит модалитет у сваком конкретном случају. Све ове околности битно се одражавају на циљеве, које уговорне стране из дијагоналног споразума желе постићи стабилизационом клаузулом, што се потом проширује на њен домашај и дејства у правном систему државе пријемнице капитала. Такво стање ствари условљава класификовање стабилизационих клаузула уз коришћење бројних и различитих критеријума, а са циљем јаснијег сагледавања њене позиције у правном систему државе пријемнице капитала, као и значаја стабилизационе клаузуле као правног инструмента у систему међународног права страних улагања. Критеријуми класификације произилазе из напред поменутих околности, које утичу на формулисање стабилизационе клаузуле у конкретним уговорима о страним улагањима или законодавним актима држава пријемница капитала. У зависности од развијености економског система, стабилности институционалног оквира и друштвеног стања у држави пријемници капитала, законодавац или уговорне стране се опредељују за одређени тип стабилизационе клаузуле, за одређени начин заштите свог правног положаја и очувања сопствених економских интереса. Јасна типологија стабилизационих клаузула неопходна је ради њиховог прецизнијег уношења у правна акта и споразуме, што обезбеђује виши ниво правне сигурности и оставља мање простора за различита тумачења и двосмисленост у арбитражној пракси. Узимајући у обзир могућност уговорних страна да преговарају, као и њихове одговарајуће преговарачке моћи, а уз то и настојање да што потпуније уреде свој међусобни однос,

уговорне стране могу одабрати да користе и различите врсте стабилизационих клаузула.<sup>422</sup>

Циљ ове главе јесте прецизно разграничење врста стабилизационих клаузула, које у различитом обиму и на различите начине штите страног улагача од некомерцијалних ризика и легислативних промена, које неповољно утичу на вредност његовог улагања, а уз јасно указивање на њихову повезаност истом сврхом којој служе. Тежња је, коришћењем догматског, нормативноправног и упоредног метода, доћи до модела стабилизационе клаузуле, који би имао највише упоришта у теорији, а при томе и био најефикаснији у пракси. Уз то, јасно направљена типологија стабилизационих клаузула, омогућава остваривање пуног ефекта у пракси и уживање економских корисности, које стабилизациона клаузула носи за стране улагаче и државу пријемницу капитала. Истраживање класификација стабилизационе клаузуле полази од њене основне и најважније поделе, настале еволутивним развојем стабилизационе клаузуле, по којој разликујемо клаузулу замрзавања, клаузулу економске равнотеже и хибридную или мешовиту клаузулу. Полазна претпоставка је да постоје три основне врсте стабилизационе клаузуле, док су остали критеријуми класификације проистекли управо из ове основне поделе. Стога, даље ће се анализирати потпуна и парцијална стабилизациона клаузула, затим директна и индиректна стабилизациона клаузула, а потом подела стабилизационих клаузула према критеријуму начина формулисања стабилизационе клаузуле у праву страних улагања и подела стабилизационих клаузула према критеријуму начина, на који се улагач чини имуним на промене правних прописа. Без обзира што се стабилизационе клаузуле могу наћи у уговору између државе пријемнице капитала и страног улагача или у законодавним актима националних правних система, као и билатералним и мултилатералним споразумима, то није један од критеријума њихове класификације, већ тежња што ширег сагледавања стабилизационих клаузула и њиховог потпунијег дефинисања у теорији и регулисања у пракси.

## **2. КЛАУЗУЛА ЗАМРЗАВАЊА, КЛАУЗУЛА ЕКОНОМСКЕ РАВНОТЕЖЕ И ХИБРИДНА КЛАУЗУЛА**

Истраживање типологије стабилизационих клаузула почињемо анализом основних врста стабилизационе клаузуле, које се узимајући у обзир циљ заштите страног улагача и начин реализовања те заштите, могу поделити у три широке групе на клаузулу замрзавања, клаузулу економске равнотеже и хибридную клаузулу. Посматрајући историјски развој стабилизационе клаузуле, потребу за применом стабилизационе клаузуле, потом одређени период замирања употребе стабилизационих клаузула услед делатности Организације Уједињених нација на враћању суверенитета држава над природним ресурсима након дуготрајног периода колонизације, па потом њена поновна употреба и прогрес све до данас, долазимо до закључка да је оваква категоризација стабилизационих клаузула управо продукт карактеристика епохе, које су битно допринеле њеном развоју и уобличавању. Током преговарачких процеса, који претходе закључењу уговора о реализацији инвестиционог подухвата, стране уговорнице иступају са различитих позиција, али испред себе обе имају јасан и јединствен циљ, омогућити реализовање страног улагања уз максимизацију профита како за страног улагача, тако и за државу пријемницу капитала. Остварењу овог

---

<sup>422</sup> Pate, T. J., *op.cit.*, 364.

економског циља, који је уједно и основни мотив улагања, доприносе бројни правни институти, као и мере и инструменти економске политике, којима држава пријемница капитала настоји да заштити правни положај страног улагача и очува вредност његове инвестиције, омогућавајући даљу оплодњу капитала. Постићи такве циљеве могуће је само у условима владавине права и правне сигурности за стране улагаче. Гаранција очувања правног положаја страног улагача и обећање државе пријемнице капитала да неће мењати правне акте применљиве на регулисање правног положаја страног улагача, а важеће у моменту потписивања уговора са државом пријемницом капитала, јесте управо стабилизациона клаузула, а начин на који ће се очувати правна сигурност и обезбедити заштита страног улагача зависи од типа стабилизационе клаузуле, који се користи.

## 2.1. Клаузула „замрзавања“

Клаузула замрзавања измењено или новоусвојено законодавство државе пријемнице капитала чини потпуно неприменљивим на страног улагање током његовог трајања.<sup>423</sup> Клаузуле замрзавања јесу историјски првобитне стабилизационе клаузуле којима се штити правни положај страног улагача. Наиме, појава првих облика стабилизационих клаузула била је управо у оваквој форми. Традиционална сврха коју су имале стабилизационе клаузуле требало је да ефективно „замрзне“ право и регулативу применљиву на уговор о страном улагању.<sup>424</sup> Временом и даљом употребом, чак је и оваква форма стабилизационих клаузула доживела одређену метаморфозу, све до коначног облика који омогућава постизање циља њене употребе.

Клаузуле замрзавања јесу тип традиционалних или класичних клаузула које су за циљ имале стабилизацију правног поретка применљивог на страног улагача, те су као такве биле намењене да фиксирају, „залече“, тј. „замрзну“ применљиво право у моменту потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Посебан значај клаузуле замрзавања добијају кроз инсистирање страних улагача на њихово уношење у уговоре у областима екстрактивне индустрије ради стабилизовања фискалног режима у држави пријемници капитала. Суштински, овакав тип стабилизационих клаузула се користио као гаранција државе пријемнице капитала да се уговорни режим неће мењати током трајања инвестиционог пројекта. Страни улагач се штити оваквом стабилизационом клаузулом од било каквих неповољних промена у законодавству, његовом тумачењу и примени.<sup>425</sup> Клаузула замрзавања је осмишљена, дизајнирана и постављена тако да учини ново законодавство неприменљивим на страног улагање.<sup>426</sup> Стога, овакве стабилизационе клаузуле изузимају страног улагача од примене новог или измењеног законодавства, којим се мења његова правна и економска позиција и тиме утиче на вредност страног улагања. Изузимајући стране улагаче од могућности да се на регулисање њиховог правног положаја примене било какве измене у законодавству, настале по заснивању улагачког односа, клаузуле замрзавања за њега осигуравају примену права важећег у моменту потписивања уговора о страном улагању током читавог животног века инвестиције.<sup>427</sup> На страног улагача и његово улагање

<sup>423</sup> Halabi, F. S., *op.cit.*, 292.

<sup>424</sup> Pate, T. J., *op.cit.*, 364.

<sup>425</sup> Kuznetsov, A. V., *op.cit.*, 231.

<sup>426</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 5.

<sup>427</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 555.

примењиваће се само законодавна и регулаторна акта, која су на снази у моменту отпочињања реализације инвестиционог пројекта. Другим речима, право државе пријемнице капитала се оваквом стабилизационом клаузулом „замрзава“ у стању у ком је било у тренутку заснивања улагачког односа, те било каква накнадно наступила измена, која би га сужавањем или гашењем неког права довела у неповољнији правни положај, остаје без примене у регулисању његовог правног режима, изузев уз изричиту сагласност страног улагача.<sup>428</sup> Уколико би држава пријемница капитала прекршила своју стабилизациону обавезу и мимо воље страног улагача и обавезе садржане у стабилизационој клаузули једностраним и арбитрарним акцијама применила на страног улагача измењени правни акт или новодонети правни пропис, те страног улагача довела у неповољнији правни положај умањивши економску вредност његовог улагања, за последицу би сносила међународну одговорност, која резултира обавезом накнаде штете страном улагачу.

Дужност замрзавања права државе пријемнице капитала није потпуна, те се под одређеним условима могу начинити извесне правне промене. До промена у регулисању правног положаја страног улагача, уколико постоји оваква стабилизациона клаузула, може доћи уз његово саглашавање са наступилим изменама.<sup>429</sup> Стабилизациона клаузула обећава „*бедем од будућих промена у праву или регулативи пошто држава пријемница капитала уговара да своје суверено право на примену измењеног законодавства, у односу на његово постојање у моменту кад је потписан уговор са страним улагачем, неће користити*“.<sup>430</sup> Свој назив ове стабилизационе клаузуле су добиле услед циља који имају, а који се остварује кроз замрзавање права државе пријемнице капитала, а уз поштовање улагачког подухвата.<sup>431</sup> Клаузуле замрзавања означавају се још и као клаузуле о заштити стечених улагачких права или стабилизационе клаузуле *stricto sensu*. Таква клаузула садржана је у и у Уставу Републике Србије из 2006. године, који обавезује на поштовање стечених права страног улагача, а такође овакав тип стабилизационе клаузуле налази се и у Закону о улагањима Републике Србије. Данас су овакви типови стабилизационих клаузула све мање у употреби, посебно у развијеним државама и државама чланицама ОЕЦД-а. Своју примену овакве стабилизационе клаузуле данас налазе у мање развијеним земљама, којима је страни капитал неопходан за превазлажење економских тешкоћа, те се овакве клаузуле било да су садржане у уговорима државе пријемнице и страног улагача или у правним актима користе и као подстицајни механизам за прилив страног капитала. Ипак, доступни су подаци да се оне још увек користе данас, али у знатно мање опсежним формама замрзавања права.<sup>432</sup> Но, без обзира на такве податке и сврху која се постиже њиховим коришћењем, употреба клаузула замрзавања временом опада. Данас су клаузуле замрзавања углавном присутне у уговорима страних улагача и држава пријемница капитала у области екстрактивне индустрије, уговорима о експлоатацији нафте и гаса, рударства. Клаузуле замрзавања биле су заступљене у шездесетим и седамдесетим годинама 20. века, али ипак се ретко уносе у савремене уговоре о концесијама, чији су саставни део некада биле, услед утврђивања њихове ограничене корисности.<sup>433</sup>

---

<sup>428</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 662.

<sup>429</sup> Види више: Kuznetsov, A. V., *op.cit.*, 231.

<sup>430</sup> Емека, Ј. NNA, *op.cit.*, 1321.

<sup>431</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 5.

<sup>432</sup> Види више: Pate, T. J., *op.cit.*, 365.

<sup>433</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 3.

## 2.2. Клаузула економске равнотеже

Променом услова пословања и постепеним изједначавањем преговарачке снаге коју имају страни улагачи и државе пријемнице капитала, формирао се нов тип стабилизационих клаузула, које се у теорији права страних улагања и арбитражној пракси означавају као клаузуле економске равнотеже. Клаузуле економске равнотеже јесу модерна верзија и алтернатива употребе клаузуле замрзавања.<sup>434</sup> Настају постепеном изменом фактора, који обликују инвестициону климу државе пријемнице капитала, те самим тим мењају и околности од којих кључно зависи употреба стабилизационих клаузула. Сувише строга и ригидна форма стабилизационих клаузула се постепено трансформише у клаузулу економске равнотеже, која у већој мери него претходни облик стабилизационе клаузуле штити обе уговорне стране. Како је циљ постићи уговорну равнотежу и економски баланс између уговорних страна, постало је неопходно и на адекватан начин заштитити тај постављени баланс, те вратити га на нулту тачку у ситуацији у којој буде нарушен.

Клаузуле економске равнотеже не замрзавају право, већ пружају заштиту од наступања неповољних финансијских ефеката узрокованих променама у праву државе пријемнице капитала.<sup>435</sup> Заправо, оне углавном својом садржином предвиђају да уколико до таквих промена дође, уговорним странама ће бити пружен правни третман као пре наступања измена, односно позиција у којој су били.<sup>436</sup> Основни циљ стабилизационих клаузула јесте успостављање равнотеже између уговорних страна, односно између страних улагача и државе пријемнице капитала. Ове клаузуле немају за циљ да замрзну право, већ да успоставе економски еквилибријум између уговорних страна током трајања улагачког подухвата.<sup>437</sup> Пошто је један од уговорних партнера субјекат јавног права, а други уговорни партнер субјект приватног права, то је могуће учинити искључиво пружањем додатних механизма заштите за оног уговорног партнера који не располаже сувереним овлашћењима измене правних прописа. Јасан циљ ових стабилизационих клаузула јесте повраћај економске равнотеже у случају да буде нарушена активностима државе пријемнице капитала, односно очување економских очекивања страних улагача заснованих приликом доношења одлуке о реализацији улагања и потписивању уговора са државом пријемницом капитала.<sup>438</sup> Страни улагач формира своју одлуку о инвестирању на територији државе пријемнице капитала и легитимна очекивања на основу правног поретка, који је на снази у моменту закључења уговора. У складу са тада владајућим правним прописима, економским и друштвеним околностима, страни улагач планира своју инвестицију, трошкове инвестирања, очекујући поврат капитала и стицање профита. Моментом потписивања уговора између страног улагача и државе пријемнице капитала формирана је економска равнотежа између уговорних страна. Клаузула економске равнотеже, најчешће, обавезује уговорне стране на ступање у поновне преговоре са циљем очувања и враћања на равнотежни, односно већ успостављени склад у обавезама између уговорних страна, а који може бити нарушен изменама у правном поретку.<sup>439</sup> Другим речима, услед промена у праву, клаузула економске равнотеже омогућава уговорним

<sup>434</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 4.

<sup>435</sup> Halabi, F. S., *op.cit.*, 293.

<sup>436</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 4.

<sup>437</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 6.

<sup>438</sup> Emeke, J. NNA, *op.cit.*, 1322.

<sup>439</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 664.

странама да поврате и обнове почетну уговорну равнотежу кроз преговоре.<sup>440</sup> Неуспели преговори, неприступање преговорима или директно кршење стабилизационе клаузуле и у овом случају рађа право страног улагача на надокнаду настале штете. Даље закључујемо да су преговори основни елемент клаузуле економске равнотеже.

Држави пријемници капитала није уговором забрањено да мења правни и регулаторни оквир, већ у случају постојања клаузуле економске равнотеже страном улагачу може бити омогућено враћање нарушеног баланса.<sup>441</sup> Страни улагач се може сагласити са применом измењеног законодавства, али држава пријемница капитала обавезује се да му надокнади насталу штету. Из наведеног произилази да клаузуле економске равнотеже не штите од промена права, већ од економских последица изазваних променама права. Клаузула економске равнотеже је значајна баријера узроковања материјалне штете страном улагачу изменама оригиналних услова уговора кроз измене у правном режиму. Но, ипак, клаузула економског еквилибријума је асиметрична, што значи да ако регулаторне промене побољшају пословну позицију улагача, улагач неће заузврат обештетити државу пријемницу капитала.<sup>442</sup>

Клаузулама економске равнотеже осигурава се накнада штете, која може настати за страног улагача услед промена у правном поретку државе пријемнице капитала, а у циљу враћања нарушеног уговорног баланса.<sup>443</sup> Такође, клаузуле економске равнотеже могу обезбедити надокнађивање трошкова страном улагачу, који настану уколико се он сагласи са применом измењених правних прописа.<sup>444</sup> Клаузуле економске равнотеже више одговарају тренутним условима пословања, те се као такве чешће и користе од клаузула замрзавања у развијеним државама. Ове клаузуле су карактеристичне за државе чланице ОЕСД-а, које су више у улози држава извозница страног капитала него држава увозница страног капитала.

### 2.3. Хибридне клаузуле

Обликовање хибридних клаузула настаје као резултат потреба праксе и једноставнијег поступка уношења стабилизационих клаузула у уговоре страних улагача и држава пријемница капитала, као и постизање њихове веће ефективности. Како су клаузуле замрзавања биле сувише стриктне и остављале минималну слободу уговорним странама при њиховом коришћењу, приступило се тражењу новог флексибилнијег модела. Као резултат настају клаузуле економске равнотеже, које обезбеђују враћање првобитног склада између уговорних страна. Но, њихова све чешћа употреба у пракси уз непостојање јединствене дефиниције стабилизационе клаузуле и јединственог модела као обавезног, изнедрила је још један начин заштите правног положаја страних улагача, обликован у хибридној или мешовитој стабилизационој клаузули, која обједињује карактеристике клаузуле замрзавања и клаузуле економске равнотеже.

Хибридне клаузуле су посебан вид стабилизационих клаузула, последње насталих, а за које се сматра да их је изнедрила све чешћа практична примена и употреба стабилизационих клаузула. Сама по себи хибридна клаузула неће аутоматски изузети страног улагача од примене измењеног законодавства. Заправо, оне, као

<sup>440</sup> Umirdinov, A., *op.cit.*, 465.

<sup>441</sup> Kuznetsov, A. V., *op.cit.*, 231.

<sup>442</sup> *Ibid.*, 232.

<sup>443</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 555.

<sup>444</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 5.



посебне врсте стабилизационих клаузула, остављају избор уговорним странама на који начин ће поново остварити нарушену економску равнотежу. То значи да остављају могућност да страни улагач буде изузет од примене нових правних прописа или да плаћањем компензације буде доведен у правни положај у коме је био пре усвајања и примене нове регулативе. Суштински, хибридне клаузуле постављају захтев држави пријемници капитала да страног улагача доведе у позицију, коју је имао пре промена у правном поретку.<sup>445</sup> Како је било неопходно обезбедити економски баланс између уговорних страна, али и очувати стечена права, настају ове мешовите стабилизационе клаузуле, које садрже карактеристике и клаузуле замрзавања и клаузуле економске равнотеже.

### **3. ПОТПУНА И ПАРЦИЈАЛНА СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА**

Анализом начина на који стабилизациона клаузула пружа заштиту страном улагачу, обима пружене правне заштите, као и врсте стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала која за циљ има пружање додатне гаранције страним улагачима о правној сигурности током трајања инвестиционог подухвата, прави се разлика стабилизационих клаузула користећи критеријум њиховог домашаја у погледу обима прописа чију примену искључују или ограничавају у држави пријемници капитала. Овако извршена класификација пружа две врсте стабилизационих клаузула - потпуну стабилизациону клаузулу и парцијалну стабилизациону клаузулу.

#### **3.1. Потпуна и парцијална стабилизациона клаузула**

Потпуне стабилизационе клаузуле примењују се на читав правни систем државе пријемнице капитала у којој послује страни улагач, што даље значи да искључују примену измењене легислативе или новодонетих правних прописа на регулисање правног положаја страног улагача у било којој области права. Такве стабилизационе клаузуле пружају широк обим заштите страном улагачу јер његов правни статус у држави пријемници капитала чине у потпуности изолованим у односу на било какве касније настале промене у правном систему. Материјално право меродавно за страног улагача примењује се током читавог периода инвестирања онакво какво је било у моменту потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала или пак захтева сагласност страног улагача за примену измењеног права и компензацију страном улагачу за било какву накнадну измену, без обзира на обим измена и без обзира на област права у којој долази до измена од стране државе пријемнице капитала.

Парцијалне стабилизационе клаузуле штите страног улагача од измена законодавних и регулаторних аката у појединим сегментима правног система државе пријемнице капитала, односно искључују и ограничавају примену нових и промењених правних прописа у појединим областима права. Парцијалне стабилизационе клаузуле обезбеђују сигурност својинског режима, фискалног режима, девизног режима, радноправног режима, спољнотрговинског режима, прописа о заштити на раду, очувању животне средине или других појединачних области права.<sup>446</sup> Правни прописи

---

<sup>445</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 6.

<sup>446</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 189.

у областима које су обухваћене стабилизационом клаузулом се са свим својим каснијим изменама и допунама примењују на регулисање правног положаја улагача према којима држава није преузела стабилизациону обавезу.

Потпуне стабилизационе клаузуле углавном се примењују у државама које се сврставају у ред неразвијених или земаља у развоју, којима је страни капитал неопходан, док се парцијалне стабилизационе клаузуле примењују у развијеним државама, најчешће искључујући из домена стабилизационе клаузуле области о заштити људских права и заштити животне средине. Пракса показује и да су последњих година парцијалне стабилизационе клаузуле углавном доминантне у државама чланицама OECD-а.

### 3.2. Примена критеријума начина и обима правне заштите на основну поделу стабилизационих клаузула

У складу са претходно наведеном основном поделом стабилизационих клаузула, критеријум начина и обима материјалноправне заштите страног улагача можемо користити и као додатни основној подели, те у том смислу разликујемо потпуне и ограничене клаузуле замрзавања, као и клаузуле пуне и ограничене економске равнотеже, потпуне и парцијалне хибридне клаузуле.

Клаузула „замрзавања“ по домашају може бити шира и ужа, односно може се примењивати на цео правни систем, односно све законе и друге правне прописе, или само на одређени сегмент прописа.<sup>447</sup> Прва врста се назива потпуним (*full freezing clauses*), а друга ограниченим клаузулама „замрзавања“ (*limited freezing clauses*).<sup>448</sup> Потпуним клаузулама замрзавања читав правни систем државе пријемнице капитала се „замрзава“ у тренутку потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Суштина пуне клаузуле замрзавања је да изузме од промена сво право током трајања улагачког подухвата.<sup>449</sup> То фактички значи да правни режим за страног улагача готово постаје „залеђен“ моментом почетка реализације улагања. Наспрам тога, парцијалним клаузулама замрзавања се само одређени део правног система, правни прописи у одређеној области права задржавају у стању у коме су у моменту потписивања дијагоналног споразума. Тако стабилизирани прописи примењују се на страног улагача, док било каква измена и допуна у тој области права нема примену у односу на права и обавезе страних улагача. Ограничена клаузула замрзавања има за циљ да заштити страног улагача од више ограничених сетова законодавних акција.<sup>450</sup> Ове клаузуле често чувају специфичан фискални режим за улагача.<sup>451</sup> Такође, оне се често односе на заштиту од примене новог радноправног законодавства на стране улагаче.

У погледу пуне и ограничене клаузуле економске равнотеже, поред критеријума домашаја стабилизационе клаузуле у погледу обима прописа на који се примењује, као допунски критеријум узима се настала штета за страног улагача, односно њена висина. Клаузуле пуне економске равнотеже штите страног улагача од неповољних

---

<sup>447</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 556.

<sup>448</sup> *Ibid.*

<sup>449</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 6.

<sup>450</sup> *Ibid.*

<sup>451</sup> Halabi, F. S., *op.cit.*, 292.

финансијских последица насталих изменом у било којој области права.<sup>452</sup> То даље значи да се клаузула пуне економске равнотеже примењује на све правне прописе важеће у моменту потписивања уговора, те да штити страног улагача од било каквих промена у праву које га могу довести у неповољнији правни и економски положај. Страни улагач заштићен оваквом стабилизационом клаузулом добија пун износ накнаде за сваку врсту штете коју претрпи, односно за штету која настане изменом у било ком правном акту државе пријемнице капитала и потом применом тако измењеног правног прописа на уређење правног положаја страног улагача. Након спроведених преговора или након саглашавања страног улагача са применом измењеног законодавства, за државу пријемницу капитала настаје обавеза компензације настале штете узроковане неповољнијом правном позицијом страног улагача и повећаним обавезама, како би се поново успоставио економски еквилибријум између уговорних страна, који је постојао у моменту потписивања уговора о страном улагању. Другим речима, реч је о клаузули економске равнотеже у ситуацији када се страном улагачу гарантује исплата потпуне надокнаде услед прихватања примене новог, измењеног законодавства.<sup>453</sup> Клаузуле ограничене економске равнотеже не пружају апсолутну заштиту страном улагачу у случају законодавних измена. Наиме, оне ће страном улагачу обезбедити накнаду штете услед примене измењеног правног акта не би ли се поново успоставио склад у обавезама и интересима уговорних партнера, али само због измењеног правног акта који је у домашају стабилизационе клаузуле, односно обухваћен је њеним обимом. Уколико буде измењен правни акт из области права која је обухваћена стабилизационом клаузулом, страном улагачу припада одређени износ накнаде штете. Уколико дође до измена прописа у областима изузетим из домашаја стабилизационе клаузуле, те такви акти буду примењени на страног улагача, држава пријемница капитала неће бити дужна да страном улагачу надокнади штету. Клаузуле ограничене економске равнотеже су најзаступљенији модел стабилизационих клаузула у државама чланицама OECD-а.

Потпуне хибридне клаузуле се примењују на читав правни систем, док се парцијалне хибридне клаузуле примењују само на одређена правна акта.<sup>454</sup> Као такве, хибридне клаузуле у зависности од тога у којој области права дође до законодавних и регулаторних промена, омогућава очување правног положаја страног улагача изузимањем од примене измењених правних аката или исплату одговарајуће накнаде за саглашавање са применом измењеног права у области обухваћеној хибридном стабилизационом клаузулом.

#### 4. ДИРЕКТНА И ИНДИРЕКТНА СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА

Снага стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала може бити различита и зависи од начина на који је стипулисана стабилизациона клаузула у уговор страног улагача и државе пријемнице капитала или правни акт. Формулисање стабилизационе клаузуле условљава интензитет стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала, те када се интензитет стабилизације права државе пријемнице

---

<sup>452</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 7.

<sup>453</sup> *Ibid.*

<sup>454</sup> *Ibid.*, 8.

капитала узме као критеријум за поделу стабилизационих клаузула, разликујемо директну и индиректну стабилизациону клаузулу.<sup>455</sup>

#### 4.1. Директна стабилизациона клаузула

Директна стабилизациона клаузула уноси се у уговор о страном улагању или правни акт тако да производи стриктну обавезу државе пријемнице капитала да мора поштовати стечена права и обавезе страног улагача, те да не сме мењати законодавни режим применљив на регулисање његовог правног положаја од момента почетка реализације инвестиционог подухвата, па све до окончања уговора. Прецизна и јасно стипулисана обавеза државе пријемнице капитала налаже јој да се уздржава од било каквих измена у правном режиму страног улагача, којима би могла страног улагача и његово улагање довести у неповољнији положај. Кршење такве стабилизационе клаузуле активира право страног улагача да тражи заштиту својих права пред судским или арбитражним трибуналима, а сама стабилизациона клаузула је довољан основ за надокнаду штете. У доступним радовима постоје три начина формулисања директне стабилизационе клаузуле: клаузула којом се закони државе пријемнице капитала (у целини или парцијално) инкорпорирају у уговор државе и улагача (инкорпорациона стабилизациона клаузула), клаузула којом се право државе пријемнице капитала у време закључења уговора позиционира као надлежно материјално право (клаузула о „избору права“) и клаузула којом се држава пријемница капитала током трајања уговора одриче права на спровођење свог правног поретка у односу на права, обавезе и одговорности засноване на уговору државе и улагача. Тиме се установљава супремација уговорних одредби у односу на касније измене законодавства државе пријемнице капитала.<sup>456</sup> Директна стабилизациона клаузула заправо значи да је јасно установљена обавеза државе пријемнице капитала да не сме мењати правни режим страног улагача, ускраћивати му стечена права или наметати веће обавезе од већ стечених на основу права применљивог на дан потписивања дијагоналног уговора законодавним или регулаторним изменама. Као таква и имајући у виду њен интезитет, директна стабилизациона клаузула највише се јавља у форми клаузуле о заштити стечених права, односно клаузуле замрзавања права. Самим тим јасно произилази да је таква стабилизациона клаузула била типична за период њене првобитне употребе, као и да се данас употребљава углавном у мање развијеним земљама или земљама у развоју.

#### 4.2. Индиректна стабилизациона клаузула

Индиректна стабилизациона клаузула успоставља обавезу државе пријемнице капитала да стабилизује свој правни режим за страног улагача, али у интензитету мањем но што је то случај са директном стабилизационом клаузулом. Као и код

---

<sup>455</sup> Овај критеријум поделе стабилизационих клаузула преузет је од професора Цветковића, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 190. Даља разрада наведене типологије уследила је анализом појма стабилизационе клаузуле, обавеза држава пријемница капитала и примера стабилизационих клаузула коришћених у пракси. Формулисање стабилизационих клаузула коришћењем критерија интензитета стабилизације условљава њихову даљу примену у пракси и последице у случају евентуалног кршења стабилизационе обавезе.

<sup>456</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 191.

директне стабилизационе клаузуле, и индиректна стабилизациона клаузула има истакнуту заштитну функцију, те јој је циљ гарантовати страном улагачу правну сигурност у држави пријемници капитала током трајања инвестиционог подухвата. Држава пријемница капитала слободна је да мења свој легислативни поредак, да усваја нова правна акта или да мења постојећа, али јој стабилизациона клаузула поставља ограничење у погледу примене измењене легислативе на регулисање правног положаја страног улагача. Примена новог законодавства на страног улагача могућа је само уз сагласност страног улагача. Таква стабилизациона клаузула омогућава страном улагачу покретање поновних преговора ради усаглашавања својих обавеза са измењеном регулативом и легислативом. Тиме се штите интереси страног улагача тако што му се омогућава да кроз вођење поновних преговора избегне примену измењеног законодавства које би имало неповољна дејства по вредност његовог улагања.<sup>457</sup> Индиректна стабилизациона клаузула омогућава у одређеној мери адаптацију инвестиционог односа тренутно измењеним правним околностима, чиме се у великој мери приближава клаузули економске равнотеже. Могућношћу да се услови уговора државе пријемнице капитала и страног улагача прилагоде тренутно измењеној правној ситуацији, ове клаузуле показују сличност са класичним адаптационим клаузулама. Адаптационе клаузуле пружају више простора страном улагачу и држави пријемници капитала да рedefинишу свој однос у складу са измењеним околностима током трајања улагачког подухвата.<sup>458</sup> Наведено говори о томе да индиректне стабилизационе клаузуле више одговарају савременим условима пословања, флексибилније су и олакшавају позицију оба уговорна партнера. Услед тога приметна је све учесталија примена овако формулисаних стабилизационих клаузула.

## **5. ПОДЕЛА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА ПРЕМА НАЧИНУ ЊИХОВОГ ФОРМУЛИСАЊА У ПРАВУ СТРАНИХ УЛАГАЊА**

Анализа стабилизационе клаузуле и тежња њеног свеобухватнијег дефинисања условили су посматрање стабилизационе клаузуле са ужег и са ширег аспекта, односно посматрање стабилизационе клаузуле као уговорне одредбе и стабилизационе клаузуле као правне норме. Уговорна стабилизациона клаузула и начин њеног формулисања зависе директно од воље страна уговорница, односно од намера и интереса страног улагача и државе пријемнице капитала, који као пословни партнери улазе у инвестициони однос. Аутономијом воље они се могу одредити за одређени тип стабилизационе клаузуле, дати јој одређени интезитет или пак могу формулисати стабилизациону клаузулу која ће одговарати искључиво њиховим интересима и конкретним околностима уговорног односа у који ступају. Стабилизациона клаузула, која се јавља као правна норма, није ништа друго до одредба у правним прописима, која стипулише обавезу за једну страну и право за другу страну из улагачког односа. Такву стабилизациону клаузулу формулише држава пријемница капитала уносећи је у свој правни систем, прикалањајући се одређеном типу стабилизационе клаузуле и дајући јој коначно обличје. У складу са тим, стабилизациона клаузула као правна норма у материји права страних улагања може бити формулисана на одређене начине, као правна норма садржана у уставном акту, као правном акту највише правне снаге, као

<sup>457</sup> Ћирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 719.

<sup>458</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 664.

правна норма садржана у законском пропису, који регулише материју права страних улагања, као правна норма садржана у посебном закону који регулише инвестициони однос између страног улагача и државе пријемнице капитала и као правна норма, која још увек не успоставља стабилizacionу обавезу, већ предвиђа могућност њеног уношења у уговор о страном улагању.

Неке државе усвајају директан приступ тако што ће осигурати присуство стабилizacionих одредби кроз правна акта.<sup>459</sup> Стабилizacionа клаузула садржана у уставном акту је клаузула најопштијег типа, која обавезује на поштовање права страних улагача стечених по основу важећих законских и регулаторних прописа. Како је устав правни акт највише правне снаге, то важи и супрематија његових одредби, те и стабилizacionе клаузуле. Сва остала правна акта која садрже стабилizacionу клаузулу у националним правним системима, морају бити усклађени са уставом. Пошто је процедура за измену устава углавном компликована и дуготрајна, а околности у пословном окружењу захтевају брзо реаговање и усаглашавање, мали број држава данас садржи стабилizacionу клаузулу у уставу. Стабилizacionа клаузула може бити садржана у закону, који за предмет има регулисање материје страних улагања. Услед потребе да страни и домаћи улагачи буду равноправни, што је у складу са основним начелима о забрани дискриминације, често један закон регулише читаву област улагања, како домаћих, тако и страних. Стабилizacionа клаузула, осим уколико није изричито у њој наведено да се примењује искључиво на регулисање правног положаја страних улагача, производи правна дејства на све правне субјекте на које се примењује и закон. Поред тога, стабилizacionа клаузула може бити садржана у посебном закону, који регулише искључиво област страних улагања, односно улагачке односе настале по основу уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Таквом стабилizacionом обавезом држава пријемница капитала везана је само према страним улагачима, који послују на њеној територији. Овакво формулисање стабилizacionе клаузуле јасно и директно успоставља стабилizacionу обавезу државе пријемнице капитала, међутим, стабилizacionа клаузула у правном пропису, без обзира на правну снагу и ред примене, може бити садржана и само као могућност или обавеза њеног даљег уношења у уговор о страном улагању.

Друга група држава усваја оно што би се могло назвати индиректним приступом, усвајањем закона који овлашћује на склапање уговора који садрже стабилizacionу клаузулу.<sup>460</sup> Одредбом прописа државе пријемнице капитала се предвиђа могућност уношења стабилizacionе клаузуле у уговор о страном улагању.<sup>461</sup> Наиме, правна норма може садржати као обавезу, изричито стипулисану, уношење стабилizacionе клаузуле у уговор државе пријемнице и страног улагача или само могућност за њено даље уношење у уговор. У првом случају настаје чврста обавеза за уговорне стране, док у другом случају од воље и претензија уговорних страна зависи хоће ли у свој споразум унети стабилizacionу клаузулу. Уколико је стабилizacionа клаузула садржана у националном правном поретку у више правних аката, чија је правна снага различита, сва правна акта морају бити усаглашена јер у супротном може доћи до нежељеног дејства стварања правне несигурности.

---

<sup>459</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 7.

<sup>460</sup> Види више: Oshionebo, E., *op.cit.*, 7.

<sup>461</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 191.

## 6. ПОДЕЛА СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА ПРЕМА НАЧИНУ НА КОЈИ СЕ УЛАГАЧ ЧИНИ ИМУНИМ НА ПРОМЕНЕ ПРАВНИХ ПРОПИСА

Начин на који се страни улагач чини имуним на законодавне промене може одредити карактер стабилизационе клаузуле, те се стога користи и као један од наших критеријума за поделу. Ова класификација стабилизационе клаузуле произилази из основне поделе, са малим разликама у смислу проширења врста стабилизационих клаузула. Стога, модели стабилизационих клаузула, који су већ поменути, неће бити посебно, осим у основној форми обрађивани у овом делу рада, али ће бити од значаја њихов помен због прављења разлика између свих врста стабилизационих клаузула до којих се дошло коришћењем поменутог критеријума. У зависности од конкретног начина на који се страни улагач чини имуним на промене у праву државе пријемнице капитала, разликујемо клаузулу замрзавања, компензациону клаузулу, клаузулу економске равнотеже и адаптациону клаузулу.

Клаузула замрзавања и клаузула економске равнотеже јесу типови стабилизационих клаузула, који су већ детаљно анализирани у оквиру поделе стабилизационих клаузула од које се кренуло у даље истраживање. Стога, оне неће бити посебно дефинисане, осим у погледу упоредног приказа са неком од клаузула које се анализирају овде.

Компензационе клаузуле предвиђају могућност да држава пријемница капитала страном улагачу исплати компензацију на име надокнаде штете, услед умањења вредности његовог улагања изменама у праву државе пријемнице капитала, које ступе на снагу пошто је заснован улагачки однос.<sup>462</sup> Циљ компензационих клаузула јесте обезбеђивање страног улагача од једностраних радњи државе пријемнице капитала, услед којих се нађе у неповољнијем правном положају, што се потом директно одражава на вредност и исплативост његовог улагачког подухвата. Компензациона клаузула не спречава државу пријемницу капитала да мења и усваја ново законодавство, као ни да измењено законодавство примењује на регулисање права и обавеза страног улагача. То фактички значи да је страни улагач изложен примени позитивног права које важи у моменту потписивања дијагоналног споразума, али са свим касније насталим изменама и допунама. На страног улагача примењује се право које је заиста на снази у тренутку примене, нема замрзавања правног система моментом потписивања уговора, нема поновних преговора узрокованих променама правног режима. Компензациона клаузула је заправо гаранција страном улагачу да ће му држава пријемница капитала надокнадити разлику у новцу до које је дошло чињеницом да је остварио нижи профит од очекиваног услед промена у правним прописима, који регулишу његов правни положај. Разлика компензационе клаузуле и клаузуле замрзавања јесте у томе што клаузула замрзавања спречава државу пријемницу капитала да примени измењено законодавство на страног улагача, обавезујући да зарад кршења стабилизационе обавезе страном улагачу надокнади претрпелу штету. Компензациона клаузула не спречава државу пријемницу капитала ни да мења законодавство, као ни да га примени на страног улагача, али обавезује да му надокнади разлику у изгубљеном профиту. Разлика између компензационе клаузуле и клаузуле економске равнотеже јесте што компензациона клаузула само успоставља обавезу надокнаде штете до очекиваног профита, без обавезе вођења преговора и саглашавања

---

<sup>462</sup> Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, 663.

страног улагача са изменама у праву, као и без обавезе успостављања нарушене равнотеже између уговорних партнера, што све чини клаузула економске равнотеже.

Адаптационе клаузуле јесу клаузуле које штите стране улагаче обавезујући и страног улагача и државу пријемницу капитала на поновне преговоре услед промењених околности. Промене у праву државе пријемнице капитала обавезују уговорне стране на поновно преговарање како би ускладиле своја права и обавезе са измењеном легислативом, чиме адаптациона клаузула показује сличност са клаузулом економске равнотеже. Међутим, оно што посебно разликује ова два типа стабилизационе клаузуле јесте шира примена адаптационе клаузуле од клаузуле економске равнотеже. Примену клаузуле економске равнотеже активираће искључиво промена законодавних и регулаторних аката, док примену адаптационе клаузуле може активирати промена било којих околности од значаја за страно улагање током реализације инвестиционог пројекта. Адаптациона клаузула тиме покрива шири спектар ризика него што то чини клаузула економске равнотеже.

## **7. ВРСТЕ СТАБИЛИЗАЦИОНИХ КЛАУЗУЛА У ПРАВУ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ**

У правном поретку Републике Србије, као и у заступљеној пракси коришћења стабилизационе клаузуле, присутна је и уговорна стабилизациона клаузула, као и стабилизациона клаузула у виду правне норме. Страни улагачи приликом преговора и закључивања споразума са Републиком Србијом су слободни да међу свим уговорним одредбама уврсте и стабилизациону клаузулу, која ће бити додатни механизам њихове правне заштите и гаранција правне сигурности. Тада су слободни да изаберу стабилизациону клаузулу која највише одговара њиховим интересима, као и да је прилагоде конкретним околностима случаја. Такође, Република Србија је и потписник бројних билатералних инвестиционих споразума о подстицању и заштити страних улагања, који садрже стабилизациону клаузулу, која је посредством неких других клаузула интернационализована и представља њену како обавезу регулисану унутрашњим правом, тако и међународну обавезу.

Поред тога, стабилизациона клаузула је присутна и као правна норма у правном поретку Републике Србије, што је анализирано детаљно у претходној глави. Међутим, овде је важно само напоменути који је то тип стабилизационе клаузуле присутан у домаћем правном систему. Стабилизационе клаузуле из Устава Републике Србије и Закона о улагањима припадају типу клаузула замрзавања, док стабилизациона клаузула из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама припада типу клаузула економске равнотеже. Без обзира у ком правном акту садржане, све стабилизационе клаузуле су потпуне стабилизационе клаузуле, примењују се на читав правни систем, нема изузетака који су у њима изричито наведени. Стабилизационе клаузуле из Устава Републике Србије и Закона о улагањима одговарају типу директне стабилизационе клаузуле, док стабилизациона клаузула из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама одговара више типу индиректне стабилизационе клаузуле. Уговарање клаузуле о избору меродавног права, може одредити и прописе применљиве на регулисање правног положаја страног улагача. Међутим, уколико се овако посматра правни систем Републике Србије и одредбе одговарајућих правних аката, који регулишу стабилизациону клаузулу, уочава се низ правних празнина, које могу изазвати правну несигурност. Наиме, типови стабилизационих клаузула садржаних у различитим правним актима, различите правне снаге, нису међусобно усаглашени, те различитим правним дејствима која производе, могу стране улагаче довести у различите



правне позиције у истим ситуацијама узрокованих различитим тумачењем који се правни акт има применити у конкретном случају. Сматрамо да је управо овакво стање ствари највећи правни недостатак у регулисању стабилизационе клаузуле у праву Републике Србије, те да би га требало што пре отклонити и прилагодити савременим условима пословања и међународној регулативи. У супротном, може доћи до фаворизовања појединих страних улагача, што ствара основ за позивање на дискриминацију у једнаким условима пословања, или пак знатном фаворизовању појединих страних улагача кроз уношење посебно повољних услова и стабилизационих клаузула у дијагоналне споразуме у односу на државу пријемницу капитала, чиме Република Србија трпи директне правне и економске последице.

## **8. СИНТЕЗА – О НАЈПОДЕСНИЈЕМ ТИПУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ**

Типологија стабилизационих клаузула прави се коришћењем бројних критеријума за њихову класификацију, па потом појединачном анализом сваке добијене врсте стабилизационе клаузуле, као и њиховим међусобним упоређивањем не би ли се уз уочавање разлика дошло до модела стабилизационе клаузуле најподеснијег у пракси. Но, пре него што се сумарним разматрањем искристалише модел стабилизационе клаузуле који најпотпуније штити интересе како страних улагача, тако и држава пријемница капитала, поставља се питање шта се подразумева под најподеснијим моделом стабилизационе клаузуле? Посматрајући значај страних директних инвестиција за привредни развој једне земље, као и савремених услова пословања, уочава се тежња држава пријемница капитала да стране улагаче привуку на своје тло, да убирају користи од страног капитала, али и да га задрже на својој територији не само што дуже, већ и након протекла рока на који је уговор о страном улагању закључен, потписивањем новог споразума. У таквим условима, јасно је да не само да нема равноправности партнера и не само да јача позиција страних улагача, већ и да позиција држава пријемница капитала слаби постепеним потпадањем под савремене тековине глобализације. Када се ове чињенице узму у обзир, онда јасно следи да питању шта се подразумева под најподеснијим моделом стабилизационе клаузуле треба додати и питање са чијег аспекта посматрати најподеснији модел стабилизационе клаузуле? Јер јасно је да аспект страног улагача и аспект државе пријемнице капитала нису исто и да држави пријемници капитала остаје све мање слободе у одабиру модела стабилизационе клаузуле уколико жели страни капитал у свом привредном систему. Тако постављено стање ствари даје нам јасан одговор на питања, а то је да најподеснијег модела стабилизационе клаузуле нема, ни са аспекта страног улагача, ни са аспекта државе пријемнице капитала. Страни улагачи свесни свог положаја стално теже да побољшају услове уговора, те тиме и да прилагоде стабилизациону клаузулу сопственим интересима, а државе пријемнице капитала, којима је страни капитал неопходан, поклекле су пред таквим ставом страног улагача, те се определиле за стабилизационе клаузуле које одговарају интересима страних улагача, а не својим интересима, не разматрајући ефекте које на правни и економски систем такво опредељење носи, не разматрајући импликације у ефикасности стабилизационе клаузуле и трошковима, које мора сносити, јер је субјект међународног права и у обавези да своје законодавство усклађује са регионалним и међународним принципима и регулативама.

Још, и да су услови пословања идеални, да сваки правни субјект иступа јасно са позиције која му по праву припада, не би се могао пронаћи најподеснији тип

стабилизационе клаузуле јер оне као правни институти, са специфичним карактеристикама, зависе од правне традиције у одређеној земљи, од привредног развоја, друштвених околности, али и савремених услова пословања, који ће у сваком конкретном случају одредити на уношење одређене врсте стабилизационе клаузуле у уговор страног улагача и државе пријемнице капитала или правни акт. Стога, наша анализа није усмерена на предлагање једног типа стабилизационе клаузуле, који би и у пракси и у теорији био по нашем мишљењу најбољи, већ што детаљнија анализа стабилизационих клаузула због посебног значаја који носе у праву и економији модерног света.

Традиционалне стабилизационе клаузуле, у виду клаузула замрзавања не могу да помире интересе уговорних страна јер фаворизују стране улагаче. За разлику од њих, клаузуле економске равнотеже мире интересе обе уговорне стране, те тако одговарају и страном улагачу и држави пријемници капитала чиме се осигурава њихова већа не само применљивост, већ и извршивост од клаузула замрзавања. Клаузула економске равнотеже не омета право државе пријемнице капитала да регулише и мења законодавство, али је обавезује на исплату компензације страном улагачу, што се свакако лакше обезбеђује него повраћај у пређашње стање. Иако представља трошак за државу пријемницу капитала, тачније свака по страног улагача неповољна измена законодавства представља трошак за државу пријемницу капитала, она и чува њене виталне интересе не ометајући њену легислативну моћ. Обједињујући карактеристике клаузуле замрзавања и клаузуле економске равнотеже, хибридне клаузуле пружају алтернативни избор страном улагачу, фаворизујући га тиме у односу на државу пријемницу капитала, али и остављајући вечиту дилему начињеног опортунитетног трошка. Без обзира на који начин је унета у инвестиционо законодавство, као и да ли је у питању директна или индиректна стабилизациона клаузула, непоштовање стабилизационе обавезе рађа једнаке правне и економске последице за државу пријемницу капитала. Највећа дилема стога остаје у избору између потпуне и парцијалне стабилизационе клаузуле. Сматрамо да би се савременим условима пословања и трендовима у праву, требало приклонити парцијалним стабилизационим клаузулама, те очувати законодавну моћ државе пријемнице капитала у виталним областима права. Примена измењених правних прописа у области медицине, заштите људских права, радноправне регулативе или пак одрживог развоја, неће у толикој мери наштетити економским интересима страних улагача, колико их може приморати на друштвено одговорно пословање, које са собом носи и низ некономских фактора оличених у репутацији, а који битно доприносе стицању профита.

## ГЛАВА V

### КАРАКТЕРИСТИКЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

#### 1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О НАЈВАЖНИЈИМ ОБЕЛЕЖЈИМА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Стабилизациона клаузула је правни инструмент посредством кога се постиже очување не само правне, већ и економске позиције страног улагача. Држава пријемница капитала пружа гаранције страним улагачима о стабилности правног режима током трајања инвестиционог подухвата. Како су стране директне инвестиције изложене бројним ризицима, што комерцијалним, што некомерцијалним, као циљ очувања инвестиционог односа поставља се обезбеђивање правне сигурности за стране улагаче. Што су улагања дугорочнија, то је и ниво ризика виши, што све резултира изналажењем јединственог механизма за постизање стабилности правног положаја страног улагача, који сублимирањем читавог низа карактеристика, омогућава постизање како правних, тако и економских циљева свих страна у улагачком односу. Следствено, као таква, стабилизациона клаузула наглашава неопходност стабилизације правног режима за страног улагача током трајања улагачког односа.

Као и сваки други правни институт, и стабилизациона клаузула има бројне карактеристике. Поједине карактеристике приближавају је сродним правним институтима за очување правног положаја страног улагача, док је друге карактеристике сврставају у ред специфичног правног института, пружајући јој посебно место у правном поретку. Стабилизационе клаузуле регулисане су правним нормама позитивног законодавства појединачних држава, али поред уређености унутрашњим правом, стабилизационе клаузуле су на одређени начин регулисане и међународним правом страних улагања. То даље значи потпунију правну заштиту страних улагача, који се углавном опредељују за право државе пријемнице капитала као меродавно за регулисање уговорног односа са државом пријемницом капитала. Посредством принципа међународног права и клаузула о заштити страних улагача унетих у билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања, стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала се од обавезе засноване на домаћем правном поретку уздиже на ранг међународне обавезе, доприносећи тиме стабилности правног положаја страног улагача и потпунијој заштити. Но, управо та регулисаност стабилизационе клаузуле и на националном и на међународном нивоу рађа бројна њена обележја, која је издвајају од сродних правних института и омогућавају пуноважност и самосталност деловања у правном систему.

Поред карактеристика које добија као правни институт, стабилизациона клаузула носи и важна економска својства. Наиме, крајња намера страна уговорница јесте очување постигнуте економске позиције, што даље омогућава стицање профита, од кога корист уживају и страни улагач и држава пријемница капитала. Очувати вредност страног улагања могуће је само очувањем правног положаја страног улагача, односно стабилизовањем законодавног и регулаторног оквира, који се има применити на стицање његових права и обавеза. Но, сва економска својства стабилизационе

клаузуле сублимирају се у њеним најважнијим карактеристима и испољавају кроз економске ефекте које стабилизациона клаузула, као правни институт, доноси држави пријемници капитала.

Дејства стабилизационе клаузуле креирајући права и обавеза за стране уговорнице омогућавају сагледавање како правних, тако и економских ефеката, које стабилизациона клаузула производи. Правни ефекти манифестују се кроз успостављање права страног улагача на заштиту свог правног положаја, као и кроз обавезу државе пријемнице капитала да се уздржава од измена правних прописа и потом њихове примене на регулисање правног положаја страног улагача. Правни ефекти стабилизационе клаузуле испољавају се и у случају кршења стабилизационе клаузуле од стране државе пријемнице капитала, непоштовањем преузете стабилизационе обавезе, што потом као последицу носи обавезу надокнаде штете и успостављање нарушене економске равнотеже било кроз преговоре, било кроз инвестициони спор. Економски ефекти стабилизационе клаузуле испољавају се кроз корисност коју ужива држава пријемница капитала од страних директних улагања, али и кроз трошкове који настају за државу пријемницу капитала услед стварања повољне инвестиционе климе, очување правне сигурности, кроз финансијске импликације и одрицање од прихода државе пријемнице капитала услед изузимања страног улагача од примене нових прописа.

Истраживање најважнијих карактеристика стабилизационе клаузуле чини се испитивањем њене пуноважности у правном поретку, потом дејстава које производи, њеног домаћаја, самосталности у односу на уговор страног улагача и државе пријемнице капитала, као и њене улоге као механизма заштите у инвестиционим споровима. То се чини провером треће постављене хипотезе, а уз коришћење одговарајуће методологије научног истраживања. Полазна хипотеза овог сегмента научног истраживања полази од тога да правна правила којима се регулише стабилизациона клаузула морају бити таква да омогуће остварење основног циља увођења стабилизационе клаузуле у правни поредак, а који се манифестује у постизању економске равнотеже између уговорних страна. Правна правила морају омогућити ефикасну заштиту правног положаја страног улагача, али и омогућити држави да користи своје суверено право на регулацију. Јасно мора бити опредељено које области права могу спадати у домен стабилизационе клаузуле, што је посебно важно због заштите људских права и одрживог развоја. Анализа стабилизационе клаузуле и издвајање њених карактеристика за циљ има свеобухватни приказ најважнијих особености стабилизационе клаузуле, које је издвајају од других правних института и захваљујући којима завређује посебно место у домену правних и економских наука, па тако и нашег рада. Детаљан приказ карактеристика стабилизационе клаузуле омогућава нам да сагледамо сва њена својства, јасно их поставимо и прецизно уредимо, на основу чега се омогућава ефикасније коришћење стабилизационе клаузуле у пракси, пружа потпунија заштита правног положаја страних улагача, држави пријемници капитала обезбеђује ефикасност правног института, који је у све широј употреби, а теоријске дискусије и расправе поткрепљују новим аргументима који говоре о стабилизационој клаузули.

Сходно напред наведеном, ово поглавље за циљ има да укаже на специфичности института, тако што ће свака његова особеност бити посебно анализирана. Свакој карактеристици стабилизационе клаузуле биће посвећен посебан део у коме се врши анализа. Полази се од пуноважности стабилизационе клаузуле са навођењем аргумента за и против правоваљаности стабилизационе клаузуле у међународном и унутрашњем праву и њене способности да производи правна дејства, што ће бити поткрепљено примерима из арбитражне праксе. Потврда пуноважности стабилизационе клаузуле

јесте и у чињеници да она не спречава државу пријемницу капитала да донесе закон, већ да га примени на улагача коме је обећала стабилан правни режим. Иако је већинско схватање да је стабилизациона клаузула пуноважна јер обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом заправо значи потврду суверенитета, а не одрицање од њега, анализираће се и аргументи против пуноважности стабилизационе клаузуле јер могу указати на специфичност предмета истраживања. Након тога, анализирају се дејства која производи стабилизациона клаузула. Указује се на њена ограничена дејства у временском, персоналном и предметном домену. Домашај стабилизационе клаузуле предмет је посебног поднаслова како би се уочило доминантно решење у различитим државама у погледу обима прописа који обухвата стабилизациона клаузула и од чије се примене у случају измена изузима страни улагач. Наредна карактеристика стабилизационе клаузуле односи се на њену самосталност у случају неважности уговора између државе пријемнице капитала и страног улагача, у складу са чим ће се вршити упоређивање стабилизационе клаузуле са арбитражном клаузулом. Такође, како је најважнија функција стабилизационе клаузуле заштита правног положаја страног улагача, то ће се у оквирима овог поглавља анализирати и улога стабилизационе клаузуле у инвестиционим споровима, као и значај који има приликом приступања решавању спорног правног питања проистеклог из инвестиционог односа од стране арбитражних трибунала.

## 2. ПУНОВАЖНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Стабилизациона клаузула је правни институт који се користи за управљање некомерцијалним ризицима, којима је изложено страно улагање у држави пријемници капитала. Појаву стабилизационе клаузуле условила је асиметричност дијагоналних споразума узрокована различитим правним и економским положајем са кога иступају страни улагачи и државе пријемнице капитала. У циљу смањења ризика промене правних прописа, до кога може доћи једностраним активностима државе пријемнице капитала као носиоца суверених овлашћења, страним улагачима се стабилизационом клаузулом гарантује сигурност стеченог правног положаја што, заправо, подразумева заштиту права већ стечених по основу правних прописа важећих у тренутку потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Некада се то чини уношењем стабилизационе клаузуле у уговор о страном улагању, а некада је стабилизациона клаузула садржана међу одредбама правних аката државе пријемнице капитала, те њено посебно стипулисање и у дијагонални споразум није неопходно да би произвела правна дејства.

О признању пуноважних дејстава стабилизационе клаузуле водиле су се дебате и међу практичарима и у оквиру академских кругова.<sup>463</sup> Прихватајући стабилизациону обавезу, држава пријемница капитала пристаје да се привремено, према страном улагачу, који послује на њеној територији, одрекне права на примену измењеног законодавства у погледу регулисања права, обавеза и одговорности страног улагача. Како је држава пријемница капитала суверен, располаже јавним овлашћењима и правом на доношење и спровођење правних аката на својој територији, поставља се питање пуноважности стабилизационе клаузуле, односно пуноважности правних дејстава која она производи. У оквиру теоријских дискусија, ставови о пуноважности стабилизационе клаузуле били су подељени. Било је оних који су са критичког аспекта

---

<sup>463</sup> Ђирић, А., Цветковић П., *op.cit.*, 721.

посматрали стабилизациону клаузулу сматрајући да није пуноважна и да сва дејства која је произвела треба анулирати, али је било и присталица гледишта да је стабилизациона клаузула ваљан правни инструмент, да је законита и да су дејства која производи обавезујуће правне природе. Посебан допринос у прихватању стабилизационе клаузуле као пуноважног правног института дала је арбитражна пракса, заузимајући позитиван став о стабилизационој клаузули приликом решавања инвестиционих спорова између страних улагача и државе пријемнице капитала. Анализом праксе ICSID-а, односно случајева решаваних од стране овог трибунала, долази се до закључка да су у већини спорних ситуација арбитри показали јасан фаворизујући став према стабилизационој клаузули.

Сва ова превирања у погледу пуноважности стабилизационе клаузуле, њеног легалитета и легитимитета у националном и међународном правном поретку, узрокована су теоријама о перманентном суверенитету држава над природним ресурсима на својој територији, имајући у виду да се ова дилема јавила седамдесетих и осамдесетих година 20. века, у време када је извршен највећи број национализација и експропријација предмета страног улагања од стране држава пријемница капитала. Почетак антиколонијације и ослобађање наметнутих стега бивших колонијалних држава, значио је и повраћај суверенитета, а пре свега суверенитета над природним богатствима, која су била један од разлога дотадашње њихове окупације. Својина над природним ресурсима, који се сматрају добрима од општег интереса и користи, полазна претпоставка привредног развоја и достизања економског благостања, у рукама је државе на чијој се територији ресурси и налазе. Држава је искључиви носилац сва три својинска овлашћења (*usus, fructus, abusus*)<sup>464</sup>, те се у складу са тим развија и теорија о непрекидном, неотуђивом и неграниченом суверенитету државе над природним богатствима.

Важно обележје државе као политичке заједнице јесте сувереност.<sup>465</sup> Под сувереношћу се подразумева могућност државе да сама ствара свој правни поредак.<sup>466</sup> У ред таквих категорија, посматраних не само са правног, већ и са политичког аспекта, сврстале су је независност, непрекидност и недељивост, као најважнија својства државне власти, те стога, и неизоставни елементи државног суверенитета. Суверена овлашћења држава користи у вршењу своје неограничене власти. А апсолутност, као својство власти, значи да нису допуштена никаква њена ограничавања.<sup>467</sup> Кључна карактеристика државне власти јесте што је највиша у оквирима своје области.<sup>468</sup> Сувереност је неизоставно обележје модерних држава.<sup>469</sup> Манифестовање својих суверених овлашћења држава испољава кроз неограничену моћ доношења одлука и потом њиховог извршавања, а преузимање стабилизационе обавезе није ништа друго до одлука коју доноси држава пријемница капитала, односно надлежна тела у име државе. Управо та потпуна контрола над свим пословима који се предузимају на територији

---

<sup>464</sup> Својина обухвата *usus, fructus* и *abusus*. *Usus* (употреба) или *ius utendi* (право на коришћење, употребу) састоји се од могућности власника да користи ствар, да је употребљава. *Fructus* (плодови) или *ius fruendi* (право прикупљања плодова) је право власника на плодове које ствар даје, без обзира на то о каквим је плодовима реч. *Abusus* (злоупотреба, располагање) или *ius abutendi* (право располагања) је овлашћење које се огледа у разним облицима правног и фактичког располагања. Станојевић, О., *Римско право*, Београд, 2008, 195.

<sup>465</sup> Лукић, Р., Кошуткић, Б., *Увод у право*, Београд, 2006, 46.

<sup>466</sup> Јовановић, С., *О држави*, Београд, 1922, 132.

<sup>467</sup> Јованов, И., *Повратак ка изворном значењу појма суверенитета*, Наука, безбедност, полиција: Журнал за криминалистику и право, год. 20, бр. 1, 2015, 151.

<sup>468</sup> Јовановић, С., *op.cit.*, 130.

<sup>469</sup> Лукић, Р., Кошуткић, Б., *op.cit.*, 46.

одређене државе, контрола над географски омеђеном територијом и регулацијом свих друштвених односа, отвара дилеме о евентуалном ограничавању суверене моћи државе пријемнице капитала кроз стабилизациону клаузулу, наглашавајући уопште немогућност државе пријемнице капитала да се суверених овлашћења одрекне и у најмањој мери. Наспрам тога, стоји становиште о суверености државе као њене саме суштине и централног елемента, квалитета и обележја државе као организације, који њену власт чини вишом од власти свих осталих субјеката на њеној територији. Своју суверену вољу држава манифестује кроз сопствене законе.<sup>470</sup> Стога, питање пуноважности стабилизационе клаузуле и законске заснованости је заправо питање гледишта са кога се посматра сувереност државе пријемнице капитала.

Улагачки однос, који се заснива потписивањем уговора између страног улагача и државе пријемнице капитала, јесте асиметричан однос, како је већ објашњено у оквиру детаљнијег појашњења правне природе дијагоналних споразума, те упркос пружању адекватне заштите страном улагачу, државе пријемнице капитала ипак теже да очувају свој суверенитет. Иступајући са позиције суверена, држава пријемница капитала има сва легислативна овлашћења, која јој омогућавају да мења свој правни оквир и да га потом примењује уређујући све друштвене односе који се заснивају на њеној територији. У такву групу друштвених односа спада и улагачки однос између државе пријемнице капитала и страног улагача. Како све измене у правним прописима, усвојене по закључењу уговора, могу створити додатне обавезе за страног улагача и довести га у неповољнију правну и економску позицију, неопходно је било пронаћи правни механизам који ће омогућити успостављање економске равнотеже између уговорних партнера. Тек тада, након навођења смисла стабилизационе клаузуле и њене оправданости као правног института, који тежи реализовању економских циљева, могуће је бавити се аргументима за и против пуноважности стабилизационе клаузуле.

Стабилизациона клаузула у уговору о страном улагању подразумева слободно изражену вољу државе пријемнице капитала да се у регулисању правног положаја страног улагача у одређеној мери, и привремено, одрекне одређених својих прерогатива на примену и спровођење свог правног поретка.<sup>471</sup> Стабилизациона клаузула успоставља јасну обавезу стабилизације правног режима државе пријемнице капитала према страном улагачу и његовом улагању. Пристајући на обавезивање стабилизационом клаузулом, кроз њено уношење у уговор о страном улагању, који потписује са страним улагачем, или кроз њено уношење у обавезујућа општа правна акта, држава пријемница капитала гарантује да ће штитити страног улагача од некомерцијалног ризика измене правних прописа. Прецизније, држава пријемница капитала, која је везана стабилизационом клаузулом без обзира да ли је она садржана у појединачном или општем правном акту, приватноправног или јавноправног карактера, се обавезује да ће се уздржавати од мењања правног положаја страног улагача у неповољнијем правцу тако што правна акта, којима се регулишу права и обавезе страног улагача, неће мењати или их у регулисању права и обавеза страног улагача неће тако измењене примењивати. Суштински, штитећи правни положај страног улагача, држава пријемница капитала заправо штити страног улагача чувајући његову вредност од економских ефеката који настају применом неповољнијих правних аката по страног улагача, те само страног улагача, односно страна директна инвестиција постаје носећи предмет заштите државе пријемнице капитала. У таквом поступању државе пријемнице капитала бројни теоретичари видели су одрицање од дела своје

---

<sup>470</sup> Јовановић, С., *op.cit.*, 131.

<sup>471</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 183.

суверене моћи, те сматрајући такво поступање државе пријемнице капитала противно јавним интересима, постављали су питање легитимитета стабилизационе клаузуле, њеног важења у правном систему, као и оправданости коришћења стабилизационе клаузуле са аспекта њене корисности за државу пријемницу капитала. Расправе које су потом уследиле, засноване на оваквим ставовима, довеле су у фокус проблема пуноважност стабилизационе клаузуле. Чак, и у оквиру посупања арбитражних трибунала, обимна пракса и изјашњавање арбитра поводом пуноважности стабилизационе клаузуле, били су подељени. Но, ипак доминирају решења и одлуке арбитражних трибунала, који су признавали пуноважност стабилизационе клаузуле, а страног улагача истицали као искључивог носиоца овлашћења да захтева испуњење обавеза из стабилизационе клаузуле.

Под пуноважношћу стабилизационе клаузуле подразумева се њена способност да производи правна дејства рађајући права и обавезе за стране из уговора о страном улагању. Правоваљана стабилизациона клаузула је она која је по праву важећа, те су и права и обавезе које она твори засновани на закону, легални и легитимни у правном поретку у коме настају. Признавање правне снаге стабилизационе клаузуле значи могућност за страну, чија су права повређена, да захтева заштиту својих права пред надлежним органима и да своја права остварује вођењем инвестиционог спора.

У анализи пуноважности стабилизационе клаузуле, важно је напоменути и разлику између два основна типа стабилизационе клаузуле, клаузуле замрзавања и клаузуле економске равнотеже. У пракси употребе стабилизационе клаузуле, клаузуле економске равнотеже нису производиле битније проблеме услед чињенице да оне, све док постоји економски склад између уговорних страна, не спречавају државу пријемницу капитала да се користи својим правом на регулацију.<sup>472</sup> Са друге стране, клаузуле замрзавања постављају већа ограничења у располагању државним суверенитетом.<sup>473</sup> Овакво стање ствари условљено је различитим начином на који клаузула економске равнотеже и клаузула замрзавања производе правна дејства. Стабилизациона клаузула, која има способност да замрзне правни, а пре свега, фискални режим, који се примењује на регулисање улагачког подухвата, делује ограничавајуће на суверенитет државе пријемнице капитала.<sup>474</sup> Управо дејства и такав утицај клаузуле замрзавања на државни суверенитет изнедриле су питања о пуноважности стабилизационих клаузула у националном и међународном праву.<sup>475</sup>

Иако анализу ове карактеристике стабилизационе клаузуле почињемо навођењем аргумената за и против пуноважности стабилизационе клаузуле, истицаних у седамдесетим и осамдесетим годинама двадесетог века, јасно је да је данас стабилизациона клаузула прихваћена као правни институт чија су правна дејства пуноважна. Како је стабилизациона клаузула и данас у широкој употреби у области права страних улагања и како је могуће пратити читав еволутивни ток њеног обликовања ка форми у којој се данас користи, јасно је да су преовладала гледишта о пуноважности стабилизационе клаузуле. Да није тако, свака даља анализа била би сувишна, јер стабилизациона клаузула настаје као резултат праксе закључивања уговора о страним улагањима у области екстрактивне индустрије и рударства, те да јој правна дејства нису прихваћена као пуноважна, пракса би је и одбацила, те она, као правни институт и инструмент економске политике, не би била присутна у савременој пословној стварности. Насупрот томе, експанзија страног капитала и све већи обим

---

<sup>472</sup> Cotula, L., *Regulatory takings, stabilization clauses and sustainable development*, 8.

<sup>473</sup> *Ibid.*

<sup>474</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 8.

<sup>475</sup> *Ibid.*



страних директних инвестиција у свету, праћени су и све чешћом употребом стабилизационе клаузуле потврђујући њен значај у савременим условима пословања. Међутим, пре него што дођемо до закључка о пуноважности стабилизационе клаузуле и ефектима дејстава стабилизационе клаузуле на државу пријемницу капитала, неопходно је извршити анализу различитих ставова о пуноважности стабилизационе клаузуле, о њеном легалитету, а сходно томе и легитимитету у правном поретку не само држава пријемница капитала, већ и у оквирима међународног правног поретка.

## 2.1. Пуноважност стабилизационе клаузуле са аспекта теорије

Теоретичари права који су сматрали да стабилизациона клаузула није пуноважна и да не производи пуноважна правна дејства у конкретном правном систему у коме је садржана, наводили су да стабилизациона клаузула, која подразумева обавезу државе пријемнице капитала да поштује правни положај страног улагача и уздржава се од примене измењених правних прописа на регулисање његових права и обавеза, заправо умањује значај државе као законодавца, стварајући јасно уочљива финансијска одрицања државе. Ова група теоретичара - критичара сматрала је да правна дејства која производи стабилизациона клаузула нису пуноважна, те да држава пријемница капитала може предузимати радње на које се стабилизационом клаузулом обавезала без могућности реализовања претње о правним последицама кршења стабилизационе клаузуле, као и да чак може раскинути уговор без обавезе да плаћа компензацију по основу стабилизационе клаузуле. Критика стабилизационе клаузуле заснивала се на томе да ће се страни улагач уз постојање стабилизационе клаузуле ослободити од дејстава одређених правних аката, насупрот обавези државе да своје правне прописе стално усаглашава са међународним стандардима и кретањима како би ишла у корак са изазовима које носе савремене пословне околности. Став критичара био је да се нико не може изузети од примене владајућег законодавства, па ни страни улагач, упркос постојању стабилизационе клаузуле, јер се тиме ограничава право државе да извршава своје међународно преузете обавезе.

Учинити пуноважном стабилизациону клаузулу заправо значи помирити са једне стране, став да је суверена власт апсолутна, највиша и да над њом нема јаче, а са друге стране, схватање да пружити заштиту улагачким правима захтева у одређеној мери ограничење суверености, као и пронаћи начин да се то учини.<sup>476</sup> Начело о неповредивости суверене државне власти стоји насупрот гарантовања правне сигурности страном улагачу и одрицања дела своје законодавне власти према њему од стране државе пријемнице капитала, изазивајући читав низ питања, а пре свега законске основаности и легитимитета оваквог поступања једне државе. Управо мењајући своје правне прописе, држава манифестује своју сувереност. Наиме, кроз могућност измене правног поретка, држава заправо показује да чак ни правни поредак не може њену власт ограничити.<sup>477</sup> Јасно је да је стабилизационо обавезивање државе пријемнице капитала кључни фактор за опредељивање страног улагача да инвестира на њеној територији, те да ће државе, посебно оне у развоју којима је страни капитал неопходан, пристајати на сваку врсту компромиса и уступака не би ли деловале стимулативно на стране улагаче. Бројне расправе које су уследиле биле су усмерене на питање правне ваљаности стабилизационих клаузула, за које се у прво време сматрало да директно ограничавају

<sup>476</sup> Види више: Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 47.

<sup>477</sup> Јовановић, С., *op.cit.*, 131.

суверена права државе пријемнице капитала. Међутим, поред улоге творца правила понашања за појединце, држава је са приватноправним субјектима често и у уговорном односу.<sup>478</sup> При закључивању уговора, воља државе нема особености њеног суверенитета, већ је равноправна са другом страном уговорницом.<sup>479</sup> Покушај одређивања стабилизационе клаузуле и детаљнијег објашњења стабилизационе клаузуле био је најпре усмерен на питање легалитета стабилизационе клаузуле прожетог, потом, факторима и аргументима и о њеном легитимитету. Но, након прве кризе о пуноважности стабилизационе клаузуле уследио је период, посебно богат арбитражном праксом, у коме се даје потврда пуноважности стабилизационе клаузуле, за коју се наводило да преузимање обавезе стабилизације правног режима никако не може представљати ограничење суверене моћи државе пријемнице капитала већ да је само вид њене манифестације. Обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом је добровољно, а држава пријемница капитала то чини уговором са страним улагачем, који потписује прихватајући његова правна дејства или правним прописом, који је као доносилац обавезна и извршавати и поштовати. Следствено томе, уследило је схватање стабилизационе клаузуле као правног инструмента заштите правног положаја страног улагача, који рађа право страног улагача на надокнаду штете у случају њеног кршења од стране државе пријемнице капитала.

Поред навођења аргумената против пуноважности стабилизационе клаузуле, постоје и бројни аргументи који јој сведоче у прилог оправдавајући њену законску постојаност и легитимитет. Наиме, обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом посматра се као вид манифестације суверенитета државе, посматарајући државу пријемницу капитала као правног субјекта равноправног са страним улагачем, који располаже овлашћењима да на себе својом изричитом вољом преузме одређене обавезе. Сувереност државе не подразумева само уживање права и корисности за државу, већ и могућност преузимања обавеза и потом поштовање преузетих дужности. У складу са тим, сматра се да је стабилизациона клаузула законита и обавезујуће правне природе. Уз то, стабилизациона клаузула није брана страним улагачима од спровођења законитих акција државе пријемнице капитала, већ да их она штити само од предузимања радњи, које су супротне преузетој стабилизационој обавези. Стабилизациона клаузула, која је слободно израженом вољом државе пријемнице капитала унета у уговор о страном улагању, не ограничава принцип суверенитета и права државе да регулише друштвене односе на својој територији.<sup>480</sup> Стабилизациона клаузула је пуноважна и обавезујућа и не омета суверену моћ државе пријемнице капитала, као ни њено право на регулацију. Наиме, по речима професора Слободана Јовановића, воља државе, као суверена, никада не може изгубити то својство, те какве год радње држава да предузима потицаће од ње, као суверене власти.<sup>481</sup>

## 2.2. Пуноважност стабилизационе клаузуле са аспекта арбитражне праксе

Посматрањем историјског развоја стабилизационе клаузуле уочава се да је она најпре коришћена како би била брана страним улагачима од незаконито спроведених

---

<sup>478</sup> *Ibid.*, 133.

<sup>479</sup> *Ibid.*

<sup>480</sup> Ћирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 721.

<sup>481</sup> Јовановић, С., *op.cit.*, 132.

национализација и експропријација предмета страног улагања једностраним акцијама државе пријемнице капитала. У том светлу и поводом таквих спорова, јављају се и првобитне дилеме о пуноважности стабилизационе клаузуле. Прво, базично питање на које треба одговорити јесте да ли је стабилизациона клаузула пуноважна по међународном праву и да ли ће као таква, стабилизациона клаузула бити препозната од арбитражних трибунала?<sup>482</sup> У разматрању питања пуноважности стабилизационе клаузуле важан допринос дала је арбитражна пракса. Међутим, упркос постојњу различитих ставова, у пракси ICSID-а ипак доминирају арбитражне одлуке о прихватању стабилизационе клаузуле као пуноважне како у међународном, тако и у националном праву.

Чак и у погледу последица, које могу настати поступањем државе пријемнице капитала противно стабилизационој клаузули, у судској и арбитражној пракси подељени су ставови.<sup>483</sup> Доступне одлуке судова и трибунала могу се поделити на две групе: прву, која претпоставља да су акти државе пријемнице капитала усмерени ка измени или поништењу споразума са страним улагачем ништави у присуству стабилизационе клаузуле и другу, која признаје овакво право државе пријемнице капитала у одређеним околностима, уз обавезу надокнаде штете.<sup>484</sup> Спорни случајеви, из којих су и проистекла оваква различита гледишта, били су покренути услед национализације имовине страног улагача извршене од стране државе пријемнице капитала. Нит која је заједничка свим арбитражним одлукама донетим поводом извршене национализације и експропријације, без обзира на ставове о њиховој легалности, јесте обавезивање државе пријемнице капитала на надокнаду штете страном улагачу. Међутим, и тада, различити су основи обавезивања, као и висина исплате коју је страни улагач требало да добије. Прва група случајева, која се везивала за стабилизациону клаузулу, испитивала је стабилизациону клаузулу у контексту национализација и експропријација спроведених у седамдесетим и осамдесетим годинама 20. века.<sup>485</sup> Најпре су, у анализи стабилизационе клаузуле, наишли на питање да ли, сходно међународном праву, држава пријемница капитала може бити везана њоме у светлу принципа о перманентном суверенитету над природним ресурсима.<sup>486</sup> Стога, и све дискусије арбитражних трибунала, које се су односиле на питање пуноважности стабилизационих клаузула, условљене су тада доминантном теоријом о перманентном суверенитету државе над природним ресурсима на њеној територији. По овој теорији држава има ексклузивно право коришћења, управљања и располагања својим природним ресурсима. Права државе пријемнице капитала над природним ресурсима су стална и неотуђива, држава их не може отклонити нити ограничити, уговорним клаузулама или законским одредбама.<sup>487</sup> Овлашћења државе као суверена не могу бити ограничена, нити ускраћена, а правне норме које регулишу ову материју јесу когентне. Стога, јавља се бојазан да се држава пријемница капитала не може обавезати стабилизационом клаузулом јер она ограничава њену суверену моћ, те је сама клаузула ништава. Стабилизациона клаузула која отуђује државну легислативну моћ је ништава, празна и неизвршива.<sup>488</sup>

---

<sup>482</sup> Pate, T., *op.cit.*, 351.

<sup>483</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 185.

<sup>484</sup> *Ibid.*

<sup>485</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 10.

<sup>486</sup> *The Legal Effect Given Stabilization Clauses in Economic Development Agreements*, Virginia Journal of International Law, Vol. 28:1015, 1987-1988, 1025.

<sup>487</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 9.

<sup>488</sup> *Ibid.*

Првобитно, стабизациона клаузула је стране улагаче обезбеђивала од могућности спровођења национализације, па се, сходно томе, поставило питање да ли држава пријемница капитала може унапред да се одрекне свог права да национализује имовину.<sup>489</sup> Први инвестициони спорови, који су захтевали да арбитражни трибунали како би решили спор заузму свој став по питању стабилizacione клаузуле, вођени су услед спроведене национализације и експропријације предмета страног улагања једностраним акцијама државе пријемнице капитала. Реализација страних улагања, која је била у току, за правни основ имала је углавном уговоре о концесији нафтних поља, као природних богатстава држава пријемница капитала. На праву заснованим овлашћењима, држава пријемница капитала слободно је располагала својим природним ресурсима закључујући концесионе споразуме са страним улагачима о експлоатацији природних ресурса на ограничен број година. У таквим споразумима, као један вид заштите страних улагача услед дуготрајности уговора потписаног између страног улагача и државе пријемнице капитала, уношена је и стабизациона клаузула, која је за државу пријемницу капитала рађала обавезу стабилizacione правног поретка. Правна сигурност била је један од најважнијих фактора, који је опредељивао стране улагаче на инвестирање. Национализација предмета страног улагања, која је потом уследила, довела је стране улагаче у неповољнији правни положај, те су они штитећи своја уговорна права и вредност својих улагања, покретали инвестиционе спорове позивајући се на стабизациону клаузулу и штитећи се њоме. Правни аргументи везивали су се за суверенитет државе пријемнице капитала и обим у коме стабизационом клаузулом може да ограничи своју суверену моћ.<sup>490</sup>

Арбитражни форуми, у највећем броју случајева, споразуме страних улагача и државе пријемнице капитала сматрали су пуноважним, између осталог пуноважном су сматрали и стабизациону клаузулу. У образложењима својих одлука арбитраи су наводили да обавезивање државе пријемнице капитала стабизационом клаузулом јесте вид испољавања њене суверености. Тиме што је изразила сагласност са стабизационом клаузулом, држава пријемница капитала показала је своја суверена овлашћења, а није их се одрекла, као ни ограничила своју суверену моћ. Признајући пуноважност дејстава стабизационе клаузуле, одлуке арбитра које су уследиле биле су у складу са напред наведеним.

Спроведене национализације и експропријације предмета страног улагања, у ситуацији када су у уговору страног улагача и државе пријемнице капитала постојале стабизационе клаузуле, сматране су противне уговорима и уговорним обавезама држава пријемница капитала. У одлукама се наводи да је таквим својим једностраним радњама држава пријемница капитала прекршила стабизациону клаузулу и повредила права страног улагача. Стабизационе клаузуле третиране су као пуноважне - њихова дејства су национализацију, коју је држава пријемница капитала вршила над имовином страног улагача, чиниле илегалним.<sup>491</sup> Таква одлука донета је у спору *Texaso* против Либије, у којој је абитар дао објашњење да је држава пријемница капитала обавезивањем стабизационом клаузулом заправо манифестовала свој суверенитет. Арбитар, професор *Rene-Jean Dupuy*, сматрао је да стабизациона клаузула није ослабила легислативни суверенитет Либије.<sup>492</sup> У арбитражној одлуци изричито је

---

<sup>489</sup> Станивуковић, М., *Стабизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 558.

<sup>490</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 11.

<sup>491</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 185.

<sup>492</sup> Pate, T., *op.cit.*, 353.

призната пуноважност стабилизационе клаузуле, а у самом уговору о концесији јасно је наведено да уговорна права која су креирана неће бити измењена, изузев у случају обостране сагласности уговорних страна.<sup>493</sup> Поступање противно слободном вољом преузете обавезе, јесте противправно понашање и успоставља обавезу надокнаде настале штете страним улагачима. Слична одлука донета је и у спору *Agip* против Конга, када се дијагоналним споразумом о страном улагању држава пријемница капитала обавезала да неће једнострано модификовати услове уговора. Постоје схватања по којима стабилизациона клаузула не штити страног улагача од законитих национализација и експропријација, већ обавезује државу пријемницу капитала да приликом вршења својих активности поступа у доброј вери или да уколико дође до кршења стабилизационе обавезе плати накнаду штете.<sup>494</sup> Слично је било и у случају *American Oil Co.* против Саудијске Арабије, када је арбитражни трибунал сматрао да је стабилизациона клаузула правнообавезујућа, посебно имајући у виду да држава пријемница капитала поседује правну моћ да одобрава права којима се забрањује повлачење концесије.<sup>495</sup> Држава пријемница капитала се обавезала да неће мењати услове уговора и доводити страног улагача у неповољнији правни и економски положај кроз измену законодавних аката. Арбитар у спору *LIAMCO* против Либије сматрао је да је стабилизациона клаузула инкорпорирана у уговор правно обавезујућа по међународном праву, као и у домаћем праву Либије.<sup>496</sup> Уговарањем стабилизационе клаузуле држава пријемница капитала је, користећи своја суверена овлашћења, пружила додатну заштиту страном улагачу.

Заправо, држава пријемница капитала испољава своју суверену моћ стабилизационим обавезивањем, чак стабилизациону клаузулу уноси у правна акта, која као доносилац мора поштовати, што све говори у прилог пуноважности стабилизационе клаузуле и њеним правно обавезујућим дејствима. Арбитражна пракса била је става да обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом заправо значи манифестовање њеног суверенитета. Балансирајући између неповредивости суверенитета и светости уговора, међународни арбитражни трибунали хармонизовали су ове две ствари, закључујући да је уношење стабилизационе клаузуле у уговор заправо манифестација суверенитета.<sup>497</sup>

Поред оваквих одлука арбитра, постоје одлуке у инвестиционим споровима такође вођеним због национализације предмета страних улагања, у којима арбитра нису признали пуноважност стабилизационе клаузуле, па самим тим ни пуноважност дејстава која је стабилизациона клаузула произвела. У таквим ситуацијама арбитра су сматрали да стабилизациона клаузула ограничава суверену моћ државе пријемнице капитала, те да зато не може бити пуноважна. Уколико стабилизациона клаузула није пуноважна, онда радње национализације и експропријације нису незаконите. Таква је одлука у спору *AMINOIL* против Кувајта, која је представљала преседан у дотадашњој арбитражној пракси. Међутим, ни у овом спору стабилизациона клаузула није проглашена неважећом, али је изнет став да својим дејствима не обухвата вршење национализације у конкретном случају. Тако је држава пријемница капитала могла спроводити и национализацију, као и експропријацију и друге сличне мере које би

---

<sup>493</sup> Види више: Pate, T., *op.cit.*, 353.

<sup>494</sup> Maniruzzaman, A. F. M. (2008), *The Pursuit of Stability in International Energy Investment Contracts: A Critical Appraisal of Emerging Trends*, in JWELB 2008, Vol. 1. Nr. 2, pp.121-157, 141. Navedeno prema: Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 11.

<sup>495</sup> Pate, T., *op.cit.*, 354.

<sup>496</sup> Види више: Pate, T., *op.cit.*, 354.

<sup>497</sup> Види више: Emeka, J. NNA, *op.cit.*, 1324.

имале исти ефекат, али уз поштовање одговарајуће процедуре која је државу пријемницу капитала обавезивала да, без обзира што се чини на недискриминаторан начин и у јавном интересу, плати одговарајућу накнаду страном улагачу. Иако је у инвестиционом спору арбитражна одлука ишла у корист државе пријемнице капитала, изношењем гледишта да својим домашајем стабилизациона клаузула у конкретном случају не може обухватити предузете радње државе пријемнице капитала, пуноважност стабилизационе клаузуле је потврђена.

Питање пуноважности стабилизационе клаузуле постављено је и са аспекта временског ограничења стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала. Наиме, поједини аутори и арбитри у арбитражним одлукама сматрали су да стабилизациона клаузула мора бити временски ограничена, те да не може обавезивати државу пријемницу капитала све време трајања уговора са страним улагачем, што је био случај у спору *AMINOIL* против Кувајта, када су арбитри истицали да је важење стабилизационе клаузуле временски ограничено, што ипак потпада у оквире даљих поглавља истраживања којима се испитују дејства стабилизационе клаузуле. Такође, у конкретним случајевима постављено је питање пуноважности стабилизационе клаузуле, односно њених дејстава на извршену национализацију или експропријацију, те је ништавост правних дејстава стабилизационе клаузуле правдана чињеницом да се држава пријемница капитала није изричито стабилизационом клаузулом обавезала да неће вршити национализацију, односно да ни национализација ни експропријација нису изричито стипулисане у стабилизационој клаузули.<sup>498</sup> У стабилизационој клаузули мора изричито бити наведено да је њоме страни улагач заштићен од ризика вршења противправне национализације од стране државе пријемнице капитала. Уколико то није случај, по међународном праву национализација и експропријација су допуштене уколико су спроведене на законит начин, уз поштовање свих предвиђених услова, упркос постојању стабилизационе клаузуле у уговору о страном улагању.

### **2.3. Пуноважност стабилизационе клаузуле са аспекта унутрашњег правног поретка**

Питање које се односи на пуноважност стабилизационе клаузуле у унутрашњем правном систему разликује се од државе до државе.<sup>499</sup> Провера пуноважности стабилизационе клаузуле важна је са аспекта државе пријемнице капитала, односно са аспекта њеног националног правног поретка, уколико је њено право изабрано као право меродавно за уговор о страном улагању. Стабилизациона клаузула биће пуноважна уколико је заснована на праву државе пријемнице капитала у том случају. Међутим, како стабилизациона клаузула има дејства и ван националног правног система, она не може бити пуноважна уколико унутрашњи правни поредак државе пријемнице капитала није у складу са принципима међународног права. Неопходно је да постоји усаглашеност унутрашњих правних правила, која признају стабилизациону клаузулу као пуноважну, са међународним правом, како би дејства стабилизационе клаузуле била пуноважна. У супротном, уколико је стабилизациона клаузула у складу са националним правом које очигледно није усаглашено са међународним правом, те долази до кршења међународних правних принципа, дејства стабилизационе клаузуле

---

<sup>498</sup> Види више: Pate, T., *op.cit.*, 35.

<sup>499</sup> Cotula, L., *Regulatory takings, stabilization clauses and sustainable development*, 8.

биће ништава. У примени националног права не може се искључити дејство принципа међународног јавног права.<sup>500</sup>

Правна ваљаност стабилизационе клаузуле по међународном праву подразумева и анализу питања легалитета стабилизационе клаузуле по унутрашњем праву државе пријемнице капитала, што подразумева и уставне принципе о подели власти и надлежности извршне власти да примењује и спроводи право, које усваја законодавна власт.<sup>501</sup> Уколико су стабилизационе обавезе заиста противне уставним начелима држава пријемница капитала, импликације тога могу бити компликоване због дугогодишњих принципа међународног права, при чему се државе не могу позивати на одредбе свог домаћег правног система да би оправдале непоштовање или правно оспоравање њихових међународних обавеза.<sup>502</sup> Наиме, ако је по праву државе пријемнице капитала стабилизациона клаузула неуставна, самим тим и ништава јер ограничава суверену моћ, произилази да је стабилизациона клаузула потписана од државе пријемнице капитала, чије право је не одобрава, ништава у домаћем праву.<sup>503</sup> Пуноважност стабилизационе клаузуле оправдана је интернационализацијом улагачког односа, чији је саставни део свакако и обавеза државе пријемнице капитала на стабилизацију правног режима према страном улагачу.

Пуноважности дејстава стабилизационе клаузуле посматра се и са аспекта унутрашњег права државе пријемнице капитала.<sup>504</sup> Наиме, обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом за последицу има успостављање повољнијег правног режима за поједине правне субјекте, односно за стране улагаче, у односу на друге субјекте права који би се могли наћи у истој ситуацији, а према којима стабилизациона клаузула не налази примену. Преференцијални третман страног улагача, према коме држава пријемница капитала има обавезу стабилизације правног режима, подразумева његово изузимање од примене свих правних прописа новијих од оних који су били на снази у тренутку потписивања уговора са државом пријемницом капитала, као и изузимање од примене свих измењених правних прописа. Како се углавном ради о правним прописима који регулишу фискалну политику уређујући пореске стопе, о радноправним прописима, прописима о минималним зарадама, о безбедности и заштити на раду, јасно је да ће страни улагач имати бољу правну и економску позицију од осталих лица на које се ови прописи морају применити. Обавезивање државе пријемнице капитала да неће изменом правног режима довести страног улагача у неповољнију правну позицију, отвара питање дискриминације и самим тим уставне основаности такве клаузуле, те и њене усаглашености са правним актима највише правне снаге. Управо то је један од кључних разлога због којих се обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом сматра неуставним, те се одбија прихватање пуноважности стабилизационе клаузуле чиме се њена правна дејства сматрају ништавим. Како су супротне начелу једнакости свих пред законом, односно нису у складу са начелима правне државе, такве стабилизационе клаузуле су ништаве.<sup>505</sup>

<sup>500</sup> Види више: Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 11-12.

<sup>501</sup> Cotula, L., *Regulatory takings, stabilization clauses and sustainable development*, 8.

<sup>502</sup> *Ibid.*

<sup>503</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 12.

<sup>504</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 559.

<sup>505</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 33.

## 2.4. О пуноважности стабилизационе клаузуле данас

У савременим условима пословања питање пуноважности стабилизационе клаузуле више се и не поставља, а кључну улогу у њеном обликовању, као и потврди њене правоваљаности, имали су управо арбитражни форуми. Пуноважност правних дејстава стабилизационе клаузуле је нападана аргументима да се одговорност државе пријемнице капитала не може искључити уговором у ситуацији када у сврху заштите општег интереса измени или укине дејства уговора.<sup>506</sup> Међутим, такви ставови нису прихваћени пред судским и арбитражним трибунаlima.<sup>507</sup> Стабилизациона клаузула добила је посебно место у међународном и националном правном поретку и постала значајан правни инструмент за заштиту правних и економских интереса страних улагача. Потврда пуноважности стабилизационе клаузуле сврстала ју је у ред једног од најважнијих, али и веома специфичних правних института, који је, без обзира на општеприхваћене карактеристике, и даље склон променама у складу са условима пословања, правним, економским и друштвеним приликама окружења у коме се користи. Испитивање пуноважности значајно је јер након потврде да је стабилизациона клаузула пуноважна, да је законита и има легитимитет у правном систему, те да је оправдана сврха њеног коришћења, дејства која производи стабилизациона клаузула имају ефекта на регулисање правног положаја страног улагача. Обавезивањем стабилизационом клаузулом држава пријемница капитала не одриче се свог права на регулацију, те нема ни ограничења њеног суверенитета. Заправо, стабилизациона клаузула јесте пристанак државе пријемнице капитала да на страног улагача не примени законодавство измењено након потписивања уговора са страним улагачем, док га на све остале субјекте, према којима се није обавезала стабилизационом клаузулом, може применити. Саглашавањем са стабилизационом клаузулом држава пријемница капитала већ остварује своја суверена права.

Чак и ако држава пријемница капитала у свој споразум са страним улагачем унесе стабилизациону клаузулу, и даље ће имати право на регулацију.<sup>508</sup> Али, ако постоји право на регулацију, каква је онда вредност стабилизационе клаузуле?<sup>509</sup> Држава задржава право да регулише друштвене односе на својој територији, да доноси и мења законодавство, али се стабилизационом клаузулом обавезује да измењеним законодавством неће страног улагача доводити у неповољнији правни положај. То значи да се држава пријемница капитала обавезује да стабилизује правни режим за страног улагача и да га изузме од примене нове, неповољније по њега, правне регулативе. Држава пријемница капитала може своје измењено законодавство примењивати на све остале правне субјекте према којима се стабилизационом клаузулом, било уговорном, било у форми правне норме, обавезала. Основни механизам заштите државе и даље остаје њено право на регулацију. Стабилизациона клаузула штити од једностраних радњи државе пријемнице капитала, али не ограничава могућност државе пријемнице капитала да своје измењено законодавство примењује на остале субјекте, што даље говори у прилог томе да стабилизациона клаузула не ограничава суверенитет државе пријемнице капитала. Држава пријемница капитала обавезала се стабилизационом клаузулом на основу суверених овлашћења којима располаже, те је и стабилизациона клаузула, као и њена дејства, пуноважна. Аргумент да стабилизациона клаузула нарушава суверенитет државе пријемнице капитала, није

<sup>506</sup> Пирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 721.

<sup>507</sup> *Ibid.*

<sup>508</sup> Pate, T., *op.cit.*, 359.

<sup>509</sup> *Ibid.*



показао довољну снагу, нарочито у ситуацијама када право државе пријемнице капитала садржи стабилизациону клаузулу нормативног типа.<sup>510</sup> Потврда пуноважности стабилизационе клаузуле и њених ефеката отвара наредна питања. Кључно је питање обим и применљивост стабилизационе клаузуле, која је прихваћена као пуноважна и обавезујућа.<sup>511</sup>

### 3. ДЕЈСТВА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Услови пословања, који се гарантују страним улагачима, често су повољнији, него што касније могу бити остварени и одрживи.<sup>512</sup> Како је доминантан став да су стране директне инвестиције једини лек за опоравак привреде и решење за економске проблеме, државе пријемнице капитала настоје да, користећи правне и економске инструменте, ојачају позицију страног улагача, обезбеде му повољну инвестициону климу и улију правну сигурност неопходну за очување вредности његовог улагања. Стабилизациона клаузула штити правни положај страног улагача спречавајући државу пријемницу капитала да у регулисању његових права и обавеза примени измењено или ново законодавство. Дакле, дејства стабилизационе клаузуле јесу у сузбијању суверене моћи државе пријемнице капитала да мења правну позицију страног улагача и доводи га у неповољнији правни положај, што се потом одражава на вредност страног улагања. Заправо, стабилизациона клаузула не ограничава суверену моћ државе пријемнице капитала, већ своја овлашћења суверена држава пријемница капитала испољава самим обавезивањем стабилизационом клаузулом, након чега следи нужност поштовања преузетих обавеза према страним улагачима. Саглашавањем са стабилизационом клаузулом, држава пријемница капитала испољава своју суверену моћ, те од тренутка потписивања уговора са страним улагачем, стабилизациона клаузула почиње производити правна дејства. Управо ради приказивања дејстава стабилизационе клаузуле и ефеката, које оставља по државу пријемницу капитала, било је неопходно изложити разматрање о пуноважности стабилизационе клаузуле. Питање правних ефекта стабилизационе клаузуле кључно је после утврђивања њихове пуноважности.<sup>513</sup> Само стабилизационе клаузуле, које су законски засноване и уживају легитимит, могу производити правнообавезујућа дејства.

Традиционално схватање дефинише уговор као сагласност воља између два или више лица, а којом се постиже одређено правно дејство.<sup>514</sup> Склапањем уговора између страног улагача и државе пријемнице капитала настају одређена правна дејства уговора, која рађају права и дужности за стране уговорнице. Моментом заснивања улагачког односа правна дејства почиње да производи и стабилизациона клаузула, рађајући право за страног улагача и обавезу за државу пријемницу капитала.

Стабилизациона клаузула производи правна дејства у правном систему државе пријемнице капитала, иако се, потом, настала обавеза уздиже на ранг међународне обавезе. Међутим, дејства стабилизационе клаузуле неће бити пуноважна на међународном плану уколико стабилизациона клаузула није у складу са домаћим

<sup>510</sup> Oshionebo, E., *op.cit.*, 9.

<sup>511</sup> Cotula, L., *Pushing the Boundaries vs. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, 30.

<sup>512</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 187.

<sup>513</sup> Cotula, L., *Regulatory takings, stabilization clauses and sustainable development*, 8.

<sup>514</sup> Перовић, С., *op.cit.*, 151.

правом. Потписивањем уговора државе пријемнице капитала и страног улагача, најчешће се као право меродавно за уговор опредељује право државе пријемнице капитала. Стабилизациону обавезу ће потом, држава пријемница капитала, без обзира да ли уговором или на основу правног прописа чији је доносилац, преузети у складу са својим позитивним правом, те ће и стабилизациона клаузула деловати на државу пријемницу капитала спречавајући је да сопствени правни поредак мења или га измењеног примењује у регулисању права и обавеза страног улагача. Посредством посебних клаузула из билатералних или мултилатералних споразума, стабилизациона обавеза, примарно унутрашња обавеза, поприма и међународни карактер, штитећи страног улагача додатно кроз успостављање међународне одговорности државе пријемнице капитала у случају њеног евентуалног кршења. Међутим, како стабилизациона клаузула не производи правна дејства у међународном поретку уколико није у складу са унутрашњим правним поретком државе пријемнице капитала, тако неће имати правних ефеката ни уколико је у складу са унутрашњим поретком, а који није усаглашен са општим принципима међународног права. Дакле, да би стабилизациона клаузула производила ваљана правна дејства неопходна је хармонизација унутрашњег права са међународним правом, а потом и заснованост стабилизационе клаузуле на правним нормама државе пријемнице капитала.

Стабилизациона клаузула је пуноважна уколико је на прописан начин унета у уговор државе пријемнице капитала и страног улагача, те су следствено и дејства која производи у националном и међународном правном поретку пуноважна. У супротном, да стабилизациона клаузула није пуноважна, и сва дејства која производи била би ништава. У контексту испитивања пуноважности стабилизационе клаузуле, критичари стабилизационе клаузуле заправо су истицали непризнавање правних дејства која је стабилизациона клаузула произвела.

Дејства стабилизационе клаузуле манифестују се кроз креирање права и обавеза за уговорне стране из дијагоналног споразума, односно кроз њену способност да узрокује правне последице формирањем материјалних права и обавеза. Како се ради о клаузули, која је најчешће део уговора страног улагача и државе пријемнице капитала, права и обавезе која ствара стабилизациона клаузула јесу грађанска права. Но, без обзира да ли је садржана у уговору или правном пропису, стабилизациона клаузула твори једнака права и једнаке обавезе и у сваком случају мора бити поштована од стране државе пријемнице капитала. Улагачки однос, који се заснива између државе пријемнице капитала и страног улагача, настаје као продукт сагласних изјава воља страна уговорница, чија је воља усмерена на наступање одређених правних последица. Дејство уговора тада се испољава у стварању стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала, која се обавезала стабилизационом клаузулом манифестујући тиме своја суверена овлашћења. Стабилизациона клаузула је заправо само гаранција од стране државе пријемнице капитала страном улагачу, којом се обећава правна сигурност страном улагачу, попут уговора о гаранцији, јер се њоме не осигурава никаква чинидба државе пријемнице капитала страном улагачу, већ само надокнада штете за случај да дође до понашања које је супротно стабилизационој клаузули. Као и сваки други уговор, тако и уговор о страном улагању садржи клаузуле које су образац за будуће понашање лица између којих је закључен.<sup>515</sup>

Стабилизационо обавезивање државе пријемнице капитала довољан је основ за заснивање легитимних улагачких очекивања да ће обећано бити и испуњено.<sup>516</sup> То даље индицира чињеницу да се дејства стабилизационе клаузуле манифестују у

---

<sup>515</sup> Радишић, Ј., *op.cit.*, 119.

<sup>516</sup> Ћирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 725.

успостављању права страног улагача на заштиту његовог материјалноправног положаја од некомерцијалног ризика промене правних прописа и обавезе за државу пријемницу капитала да се уздржава од измене законодавства и регулативе, коју примењује на регулисање правног положаја страног улагача. Правна дејства стабилизационе клаузуле манифестују се тако што она производи права за једну страну уговорницу и обавезе за другу страну уговорницу, при чему нема правног значаја у успостављању обима права и обавеза чињеница да ли је стабилизациона клаузула садржана у дијагоналном споразуму или правном акту државе пријемнице капитала. Права, која настају као продукт стабилизационе клаузуле, обезбеђују правну сигурност страном улагачу и штите његов правни положај; права, која стиче стабилизационом клаузулом, страном улагачу јемче очување вредности његовог улагања; права, која настају као резултат деловања стабилизационе клаузуле, овлашћују страног улагача да се у случају кршења стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала и настанка инвестиционог спора, штити позивајући се на стабилизациону клаузулу и користећи је као круцијални доказ пред арбитражним и судским трибуналима. Право, које стиче страни улагач стабилизационом клаузулом обезбеђује му накнаду настале штете и изгубљених користи услед неповољније, пре свега правне, а потом и економске ситуације у коју бива доведен једностраним арбитражним поступањем државе пријемнице капитала.

Наспрам права, која производи за страног улагача, дејства стабилизационе клаузуле испољавају се и кроз успостављање обавезе за државу пријемницу капитала. Деловањем стабилизационе клаузуле за државу пријемницу капитала настаје једнострана обавеза стабилизације важећег правног режима. Гарантовањем правне сигурности страном улагачу, држава пријемница капитала прихвата дејства стабилизационе клаузуле манифестована кроз њену обавезу уздржавања од измене правних аката важећих у моменту потписивања уговора државе пријемнице капитала и страног улагача, као и уздржавање од примене измењених правних прописа по заснивању улагачког односа у регулисању правног положаја страног улагача. Стабилизациона клаузула произвела је обавезу за државу пријемницу капитала само према конкретним страним улагачима. Но, дејства стабилизационе клаузуле испољавају се и у ситуацији кршења претходно преузете обавезе од стране државе пријемнице капитала. Кршење стабилизационе обавезе и довођење страног улагача и његовог улагања у неповољнији правни положај и економску позицију рађа санкцију за прекршиоца, те кршење стабилизационе обавезе за последицу има успостављање нове обавезе накнаде настале штете страном улагачу.

Правна дејства стабилизационе клаузуле рађају материјална права и обавезе за стране улагаче и државу пријемницу капитала, која трају током читавог периода постојања улагачког односа. Но, ипак правна дејства стабилизационе клаузуле се не исцрпљују само успостављањем материјалних, грађанских права, већ стабилизациона клаузула има извесну улогу и у инвестиционом спору насталом поводом кршења стабилизационе клаузуле. У инвестиционим споровима стабилизациона клаузула је кључни доказ страног улагача за повреду права, као и искључиви основ за обавезу накнаде настале штете страном улагачу. Стога, без обзира што нема процедурална својства, не уређује правила поступка и не упућује на сам поступак, дејства стабилизационе клаузуле не исцрпљују се моментом успостављања права и обавеза.

#### 4. ДОМАШАЈ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Стабилизациона клаузула производи правна дејства манифестована кроз право на заштиту правног положаја страног улагача и обавезу државе пријемнице капитала да очува успостављени ниво права и обавеза страног улагача, те да спречи смањивање стечених права и повећање насталих обавеза, чиме би се страни улагач довео у неповољнији правни положај. Суштински посматрано, права и обавезе које настају јесу грађанска права, која задиру у имовинско стање страних улагача и државе пријемнице капитала. Но, упркос чињеници да су права и обавезе уговорних страна јасно постављени, неопходно је одредити поље деловања стабилизационе клаузуле, односно њен домен или опсег деловања. Питање домашаја стабилизационе клаузуле јесте заправо питање обима дејстава које она производи, односно питање неограничености или ограничености правних дејстава стабилизационе клаузуле. Како је стабилизациона клаузула основ правне заштите страног улагача од промена правног положаја у држави пријемнице капитала, то се и правна дејства стабилизационе клаузуле могу посматрати само у оквиру граница које обухвата стабилизациона клаузула. Одредити домашај стабилизационе клаузуле подразумева одређивање предмета на који она делује и производи права и обавезе, одређивање правних субјеката према којима делује, као и одређивање временског дејства, односно момента почетка деловања и момента престанка њених правних дејстава.

Такође, обим правних дејстава стабилизационе клаузуле посматра се и у погледу висине компензације, коју страни улагач добија у случају кршења стабилизационе обавезе, а имајући у виду да се дејства стабилизационе клаузуле не исцрпљују успостављањем материјалних права и обавеза, те да је стабилизациона клаузула важан правни инструмент који се користи и у случају покретања процедуре вођења инвестиционих спорова. Но, питање обима њених дејстава ми пре свега усмеравамо ка питању у односу на шта делује стабилизациона клаузула, према коме делује и у ком временском интервалу.

Одређивање домашаја стабилизационе клаузуле важно је зарад прављења маргиналне анализе трошкова и користи стабилизационе клаузуле за државу пријемницу капитала. Стабилизациона клаузула је примарно правни инструмент заштите страног улагача, што моментално значи обавезе за државу пријемницу капитала наспрам насталог права. Како је стабилизациона клаузула додатни инструмент заштите, важно је анализирати ефекте њеног деловања на државу пријемницу капитала, као и анализирати евентуалне финансијске импликације. Основни мотив страног улагача јесте стицање што виших профита, а овакав мотив побуђује и државу пријемницу капитала на подстицање страних улагања. Стога, анализи ефеката страних директних инвестиција на државу пријемницу капитала и њену привреду, треба додати и анализу ефеката стабилизационе клаузуле. Неопходно је утврдити доноси ли заиста стабилизациона клаузула више користи држави пријемници капитала но трошкова, уз подразумева се, анализу домашаја правних дејстава стабилизационе клаузуле у погледу задирања у суверена овлашћења државе пријемнице капитала. Од обима дејстава стабилизационе клаузуле, односно од њеног домашаја, од ограничења, изузетака, зависе потенцијални негативни утицаји стабилизационе клаузуле по државу пријемницу капитала.<sup>517</sup> Различит дизајн и различит ниво заштите у погледу обима правних прописа који обухвата стабилизациона клаузула, крајње је опредељују у њеном

---

<sup>517</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 9.

домету. Домашај стабилизационе клаузуле важан је и ради утврђивања одговорности државе пријемнице капитала у ситуацији кршења стабилизационе клаузуле.

#### 4.1. Домашај стабилизационе клаузуле *rationae materie*

Одређивање правних дејстава стабилизационе клаузуле *rationae materie* подразумева одређење мере у погледу материје на коју се стабилизациона клаузула примењује, односно одређење предмета на који делује стабилизациона клаузула. Под таквом анализом подразумева се испитивање да ли стабилизациона клаузула делује на читав правни систем без временског омеђења у погледу важења права, да ли стабилизациона клаузула производи правна дејства на све области права, као и да ли се под изменама права подразумевају фактичке измене кроз усвајање новог законодавства и нове регулативе и формалноправно мењање постојећег законодавства и регулативе или се под изменама права подразумевају и измене до којих долази другачијим тумачењем права, те да ли се под изменом правног положаја подразумева и стање у које се страни улагач ставља применом истог законодавства, али у другачијем контексту, који је изазван другачијом интерпретацијом права.

Стабилизациона клаузула делује само у односу на измењено законодавство након потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Дакле, ограничена је само на измене које наступе након заснивања улагачког односа и које се могу негативно одразити на вредност страног улагања. Одредити предметни домен стабилизационе клаузуле јесте заправо њено садржинско одређење, којим се прецизира на шта се све примењује стабилизациона клаузула. Ограничени предметни домашај стабилизационе клаузуле своди се само на правни оквир важећи у тренутку закључења уговора са страним улагачем, при чему се, важно је нагласити, односи само на унутрашње законодавство. Такође, дејство стабилизационе клаузуле је ограничено и на правне прописе чијом изменом долази до погоршања правног положаја страног улагача, а који је условљен применом измењеног законодавства, а не и погоршање правног положаја услед неких других насталих околности. Такође, стабилизациона клаузула штити страног улагача од довођења у неповољнији правни положај, док се њена правна дејства не проширују и на измене правног положаја које подразумевају побољшање правне позиције страног улагача. Тек у новије време се поједине стабилизационе клаузуле, међу којима је и стабилизациона клаузула из нашег Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама, односе на успостављање и повраћај нарушене економске равнотеже по оба уговорна партнера, било јавног било приватног партнера.

Стабилизациона обавеза подразумева стабилизовање само националног правног поретка, који је на снази у тренутку заснивања улагачког односа и сузбијање дејстава свих правних аката који ступе на снагу након потписивања дијагоналног уговора. Под националним правом подразумева се право државе пријемнице капитала, које је одређено као меродавно право за уговор страног улагача и државе пријемнице капитала. У другачијој ситуацији, у којој право државе пријемнице капитала није и меродавно право, стабилизациона клаузула по државу пријемницу капитала не би имала никаквих ефеката. Наиме, у складу са територијалним доменом важења права, држава пријемница капитала својим правним системом може уређивати искључиво друштвене односе на својој територији, те измене таквог права и може чинити. Никакве ингеренције држава пријемница капитала не може имати према правима других држава, која би могла бити права меродавна за конкретан уговор, те никакве гаранције у погледу стабилности таквих правних система не може ни пружати.

Ограничен домашај стабилизационе клаузуле у погледу предмета на који се примењује, односно, у погледу правне регулативе и измена у појединим областима права на које се стабилизациона клаузула примењује, условљен је различитим врстама стабилизационих клаузула, њиховом поделом на потпуне и парцијалне стабилизационе клаузуле, потом формулацијом стабилизационе клаузуле, као и обавезама које има држава пријемница капитала на међународном нивоу. Но, иако је стабилизациона клаузула правно обавезујућа, обим њених дејстава мора бити ограничен макар у оној мери, која је потребна да држава пријемница капитала може обезбедити и осигурати поштовање људских права.<sup>518</sup> Суверенитет државе је неотуђив и перманентан, али понекад може бити ограничен обавезама на међународном нивоу које мора поштовати и којих се не може одрећи ни према ком субјекту права. Домашај стабилизационе клаузуле омеђен је обавезом поштовања међународног права.<sup>519</sup> То значи, да у зависности од начина формулисања стабилизационе клаузуле, зависиће њен предметни домашај у погледу области права на који делује. Тако, поједине стабилизационе клаузуле делују на све области права, углавном стабилизационе клаузуле које се користе у државама у развоју, док друге стабилизационе клаузуле, углавном оне које су у употреби у развијеним државама, примењују се и производе правна дејства само на поједине области права, изричито наведене у стабилизационој клаузули.

Под предметни домашај стабилизационе клаузуле подводе се и измене права до којих долази променом начина тумачења правних прописа, што следствено доводи страног улагача у неповољнији правни положај. Значај тумачења права огледа се у утврђивању смисла и попуњавању могућих правних празнина у нормама чији је циљ дефинисање одређеног понашања.<sup>520</sup> О значају тумачења права говори и чињеница да је тумачење заправо процес спознаје права.<sup>521</sup> Правни акти, који су на снази у моменту потписивања уговора о страном улагању, немају никаквог значаја уколико се не примени одговарајући метод тумачења права и потом примене на уређење друштвених односа, који потом постају правни односи. Улагачки однос је правни однос регулисан материјалним правом државе пријемнице капитала важећим у тренутку потписивања уговора о страном улагању. Промене курса тумачења правних аката, могу довести до умањивања стечених права или увећања насталих обавеза, те примена истих правних аката, али другачије протумачених и интерпретираних у истој правној ситуацији може довести до промене у правном положају. Стабилизациона клаузула спречава и такве измене правног положаја страног улагача изузимајући га од промене тумачења права и спречавајући његово довођење у неповољнији правни положај.

#### 4.2. Домашај стабилизационе клаузуле *rationae personae*

Одредити домашај стабилизационе клаузуле *rationae personae* подразумева одредити круг правних субјеката према којима стабилизациона клаузула производи правна дејства, односно за које рађа права и обавезе. Како уговори имају релативно дејство, то значи да се његова дејства испољавају само према странама

---

<sup>518</sup> Cotula, L., *Regulatory takings, stabilization clauses and sustainable development*, 13.

<sup>519</sup> *Ibid.*

<sup>520</sup> Ђурђевић, М., *Тумачење уговора – појам, предмет и границе*, у: Услужно право: зборник реферата са Међународног научног скупа одржаног 10. маја 2013. године, на Правном факултету у Крагујевцу, 43.

<sup>521</sup> Лукић, Р., Кошутин, Б., *op.cit.*, 371.

уговорницама.<sup>522</sup> Како је стабилизација правног режима везана за улагачки однос, који настаје уговором између државе пријемнице капитала и страног улагача, то даље значи да су и њена дејства ограниченог домашаја. Стабилизациона клаузула је ограниченог персоналног домена, што значи да се примењује само на одређена лица. Правна дејства која према одређеним субјектима права производи стабилизациона клаузула означавају се и као субјективни домашај стабилизационе клаузуле. Права и обавезе стабилизациона клаузула производи само за стране улагаче и државу пријемницу капитала, дакле стабилизациона клаузула делује само *inter partes*. Међутим, стабилизациона клаузула неће увек производити правна дејства ни према свим страним улагачима, који послују у држави пријемници капитала, што примарно зависи од типа стабилизационе клаузуле, односно од тога у ком правном акту је садржана, да ли је реч о уговорној стабилизационој клаузули или о стабилизационој клаузули садржаној међу одредбама права страног улагања у држави пријемници капитала. Но, свакако је јасно да ће стабилизациона клаузула производити правна дејства према учесницима улагачког односа у држави пријемници.

Када је стабилизациона клаузула настала као продукт сагласности воља страног улагача и државе пријемнице капитала, те је као таква унета у њихов споразум, стабилизациона клаузула производи правна дејства само у односу на конкретног страног улагача, уговорника дијагоналног споразума у коме је садржана и државу пријемницу капитала. На остале стране улагаче, уколико их има на територији државе пријемнице капитала, стабилизациона клаузула из дијагоналног споразума, неће производити правна дејства. Уговор је правни акт који производи права и обавезе само између страна уговорница, док у изузетним ситуацијама, стриктно по одредбама облигационог права, уговор може бити закључен у корист трећег лица, те производити правна дејства и према њему. Међутим, уговор о страном улагању ни под којим условима не може се тумачити као такав уговор, стога су његова дејства, самим тим и дејства стабилизационе клаузуле коју садржи, ограничена на стране уговорнице.

Уколико је реч о нормативној стабилизационој клаузули њена правна дејства простиру се према држави пријемници капитала и према свим страним улагачима, за које је као меродавно изабрано право државе пријемнице капитала, те на које се примењује правни акт у коме је садржана. Држава пријемница капитала тада има стабилизациону обавезу према свим страним улагачима, који послују на њеној територији и према којима, изричитом одредбом није искључена примена стабилизационе клаузуле. Уколико је садржана у правном акту стабилизациона клаузула делује према држави пријемници капитала као доносиоцу правног акта, која правни акт примењује, и према лицима на која се правни акт примењује. Када је стабилизациона клаузула садржана у правном пропису круг лица на које стабилизациона клаузула производи правна дејства је шири у доносу на круг правних субјеката на које се примењује када се ради о уговорној стабилизационој клаузули.

### 4.3. Домашај стабилизационе клаузуле *rationae temporis*

Временско важење стабилизационе клаузуле ограничено је трајањем друштвеног односа који она регулише, тј. дужином улагачког односа који се заснива дијагоналним споразумом. Временско одређење правних дејстава стабилизационе клаузуле подразумева заправо одређивање момента од ког почиње да важи стабилизациона клаузула, момента почетка важења и одређивање момента до ког важи стабилизациона

---

<sup>522</sup> Перовић, С., *op.cit.*, 373.

клаузула, тј. момента престанка дејства стабилизационе клаузуле. Као ни било која друга правна одредба или правни акт, тако ни стабилизациона клаузула не може важити неограничено. Важење правних одредби траје само одређено време, услед чега се разликују два значајна тренутка – почетак и престанак њиховог важења.<sup>523</sup> Како је стабилизациона клаузула везана за страног улагање, то ће и њена дејства бити пуноважна само док постоји улагачки однос између државе пријемнице капитала и страног улагача. Заправо, док важи уговор о страном улагању, важи и стабилизациона клаузула.

Дејство стабилизационе клаузуле мора бити временски ограничено јер је тешко очекивати да држава у дужем временском интервалу суспендује своје право измене легислативног оквира.<sup>524</sup> Обавеза државе пријемнице капитала да стабилизује правни режим за страног улагача настаје моментом потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала, односно моментом од кога сам уговор почиње да прозводи правна дејства. Без обзира да ли је стабилизациона клаузула садржана у уговору страног улагача и државе пријемнице капитала или у правном пропису државе пријемнице капитала, временски домашај стабилизационе клаузуле је исти.

Постоје схватања по којима се и у самој стабилизационој клаузули, примарно оној која је садржана у уговору страног улагача и државе пријемнице капитала, може одредити колико ће важити стабилизациона клаузула. То даље значи да се стабилизационом клаузулом може одредити време у коме ће стабилизациона клаузула производити правна дејства. Најчешће се то чини скраћивањем периода важења стабилизационе клаузуле у односу на трајање улагачког односа, што би значило да страни улагач не ужива заштиту правног положаја кроз стабилизациону клаузулу све време реализовања свог инвестиционог подухвата, као и да стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала траје краће него сам улагачки однос. Међутим, овакве ситуације су јако ретке, а потребу временског ограничења важења стабилизационе клаузуле унутар рока важења улагачког односа, изнедрила је арбитражна пракса у ситуацијама залагања за перманентну, неограничену и неотуђиву суверену моћ државе пријемнице капитала.

## 5. САМОСТАЛНОСТ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Стабилизациона клаузула је саставни део уговора страног улагача и државе пријемнице капитала или пак саставни део осталих одредби правног прописа, у коме је садржана. Као таква, стабилизациона клаузула следи судбину уговора, односно законског прописа. То значи да ће она производити правна дејства и имати обавезујући карактер све док траје улагачки однос, односно све док је правни акт на снази. Међутим, значај који стабилизациона клаузула има у улагачкој пракси и заштити правног положаја страног улагача, изнедрио је питање пуноважности стабилизационе клаузуле и у случају неважности уговора страног улагача и државе пријемнице капитала, аналогно са прихваћеним ставом о самосталности арбитражне клаузуле. Такво стање ствари даље би нас упућивало на пуноважност стабилизационе клаузуле и по престанку улагачког односа, која би и даље могла производити правна дејства, па би страни улагач и даље имао стечена права, а држава пријемница капитала и даље дужност да испуни своје обећање о правној сигурности. Прихватање стабилизационе

<sup>523</sup> Лукић, Р., Кошутинић, Б., *op.cit.*, 359.

<sup>524</sup> Ђирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 723.



клаузуле као пуноважног правног инструмента за регулисање права и обавеза страног улагача и државе пријемнице капитала додатно је правдано и теоријом о њеној самосталности, која је подразумевала независност стабилизационе клаузуле од уговора о страном улагању и њену пуноважност без обзира на пуноважност правних дејстава главног уговора.

Правно важење стабилизационе клаузуле, која је садржана у правном пропису, омеђено је тренутком до ког важи правни пропис. Престанком важења правног акта, престају и дејства стабилизационе клаузуле. Међутим, шта се дешава са правним положајем страних улагача тада? Да ли се стабилизационом клаузулом држава обавезала према страном улагачу да ће примењивати искључиво тај правни режим и да ли њена дејства трају и након престанка деловања закона у коме је садржана? Уколико није садржана и у уговору, мишљења смо да њена дејства престају престанком дејства правног акта. Прелазним и завршним одредбама правних прописа регулише се питање важења правних аката, њихово ступање на снагу и моменат престанка важења. Права стечена на основу законских прописа не могу бити умањена нити ограничена и укинута, те анализа овог проблема подразумева питање: Да ли су и права која страни улагач стиче на основу стабилизационе клаузуле стечена права?

Са друге стране, уколико је стабилизациона клаузула садржана у уговору страног улагача и државе пријемнице капитала, ситуација је другачија. Логично је да је да стабилизациона клаузула важи и производи правна дејства све док важи и уговор о страном улагању, јер након тога нема смисла. Међутим, постоје становишта по којима пуноважност стабилизационе клаузуле не зависи од самог уговора о страном улагању, те се стабилизациона клаузула покушава посматрати одвојено од остатка уговора. У том смислу говори се о самосталности стабилизационе клаузуле. Покушавајући да одрже на снази стабилизациону клаузулу и истичући њен значај као инструмента заштите правног положаја страног улагача и вредности страног улагања, поједини теоретичи су истицали и евентуалну могућност одвојивости стабилизационе клаузуле од дијагоналног споразума. Тако би се стабилизациона клаузула приближила овом својом карактеристиком арбитражној клаузули, која остаје пуноважна чак и уколико је главни уговор ништав или раскинут.<sup>525</sup>

Темељ брзог и ефикасног решавања инвестиционих спорова јесте арбитража, док је основни предуслов за вођење спорова пред арбитражом пуноважан арбитражни споразум или пуноважна арбитражна клаузула. Ради олакшаног решавања спорова који могу настати, бројне арбитраже препоручују странама уговорницама да се при закључивању основног уговора, обавезу и арбитражном клаузулом.<sup>526</sup> Арбитражна клаузула је саставни део уговора, који упућује уговорне стране на решавање насталог спора, у овом конкретном случају инвестиционог спора. Поред могућности да унесу арбитражну клаузулу у основни уговор, стране уговорнице могу закључити и посебан арбитражни споразум. Тиме се истиче њен процедурални карактер и чињеница да она не уређује права и обавезе уговорних страна.

Кључно дејство арбитражног споразума је у ограничавању надлежности државних правосудних органа у погледу спора, за који је уговорена арбитража.<sup>527</sup> Уз то, арбитража може бити уговорена искључиво уколико је спор арбитрабилан.<sup>528</sup> Арбитрабилност је круцијални услов за пуноважност арбитражног споразума и даљу

---

<sup>525</sup> *Ibid.*, 722.

<sup>526</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 879.

<sup>527</sup> Дукић-Мијатовић, М., *Међународно приватно право*, Нови Сад, 2012, 216.

<sup>528</sup> *Ibid.*, 215.

могућност вођења арбитражног спора.<sup>529</sup> Насупрот ње, стабилизациона клаузула задире у материјална права страног улагача и државе пријемнице капитала, директно им успостављајући права, односно обавезу, те је њен карактер материјалноправне природе. Стабилизациона клаузула није самостална, односно независна од улагачког односа, те самим тим ни од уговора о страном улагању.<sup>530</sup> За разлику од тога, арбитражна клаузула поставља да производи правна дејства и након раскида уговора уз који је закључена.<sup>531</sup>

Улога и стабилизационе клаузуле и арбитражне клаузуле је заштитна. Стабилизациона клаузула је гаранција правног третмана страног улагача која успоставља одређена материјална права за улагача и обавезу за државу пријемницу капитала, док арбитражна клаузула има процедурални ефекат и штити страног улагача у случају избијања спора поверавајући га на решавање арбитражном форуму који је њоме опредељен. Стога, како би инвестициони спор био решен пред форумом који одговара и страном улагачу, а не искључиво по меродавном праву државе пријемнице капитала, страни улагачи инсистирају на уношењу арбитражне клаузуле у уговор о страном улагању. Страни улагач ће, стога, настојати да арбитражна клаузула буде унета у уговор о страном улагању како би, уколико не буде решен кроз преговоре, спор могао бити решен пред форумом, који је неутралан.<sup>532</sup> Дејства арбитражне клаузуле су процесне природе, иако као и сваки други споразум, и арбитражни настаје као продукт сагласности воља страна уговорница.

Арбитражна клаузула саставни је део уговора страног улагача и државе пријемнице капитала, којом се опредељује надлежни арбитражни форум и која упућује на даљу процедуру спровођења поступка. Поред тога, пуноважним се сматра и уговарање арбитраже кроз посебан арбитражни споразум, који је, као и арбитражна клаузула, саставни део главног уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Споразумом о арбитражи странке поверавају арбитражном суду на решавање своје будуће спорове или спорове настале из одређеног правног односа.<sup>533</sup> Арбитражни споразум може бити у облику компромисорне клаузуле и компромиса.<sup>534</sup> Компромисорна клаузула (*clause compromissoire, arbitral clause, agreement to arbitrate*) садржана је у тексту основног уговора, у виду посебне клаузуле, или је пак анекс, односно допуна основног уговора.<sup>535</sup> Намера странака да будуће настале спорове изнесу на решавање пред арбитражом, коју су саме определиле, тада је саставни део главног уговора. Заправо, арбитражна клаузула је тада једна у низу бројних одредаба главног уговора. Такву могућност уговарања арбитраже, кроз арбитражну клаузулу у уговору, предвиђа и наш Закон о арбитражи.<sup>536</sup> Најчешћи облик уговарања арбитраже јесте управо компромисорна клаузула којом се надлежност арбитраже уговара између страна уговорница за све спорове у вези са конкретним правним односом, који могу настати у будућности. Компромис (*act de compromis ili compromis d'arbitrage, submission to arbitration*) се као посебан арбитражни споразум закључује најчешће када је већ настао проблем између страна, те постоји застој у извршавању уговора.<sup>537</sup> Имајући у виду да је спор већ настао, стране уговорнице су у прилици да размотре

<sup>529</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 883.

<sup>530</sup> Ђирић, А., Цветковић, П., *op.cit.*, 722.

<sup>531</sup> Види више: Џернић Letnar, Ј., *op.cit.*, 253.

<sup>532</sup> Comeaux, Р. Е., Kinsella, N. S., *op.cit.*, 20.

<sup>533</sup> Члан. 9. Закона о арбитражи РС, „Службени гласник РС“, бр. 46/2006.

<sup>534</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 879.

<sup>535</sup> *Ibid.*

<sup>536</sup> Члан. 9. Закона о арбитражи РС.

<sup>537</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 879.

начине њиховог решавања, те да унапред уреде одређена и процесна и материјална питања.<sup>538</sup> У оба случаја уговарања арбитраже, било кроз арбитражну клаузулу или кроз посебан арбитражни споразум, било да се арбитража уговара пре или након насталог спора, правни чин и акт уговарања арбитраже сматрају се саставним делом главног уговора, којим се заснива материјално-правни однос између страна уговорница.

Важна карактеристика арбитражне клаузуле јесте њена одвојивост од главног уговора, у овом случају уговора страног улагача и државе пријемнице капитала, без обзира да ли је у форми посебне клаузуле садржана у уговору или је пак у виду посебног споразума, такозваног споредног арбитражног уговора уз главни уговор. То даље значи да ће се њена дејства процењивати независно од главног уговора, односно њена пуноважност процењиваће се одвојено од уговора о страним улагањима. Наиме, пуноважност арбитражне клаузуле и арбитражног уговора су базичне претпоставке да уопште дође до вођења поступка поводом насталог спора између уговорних страна пред арбитражним форумом. Заправо, арбитражни споразуми су раздвојени од главног споразума, тако да непуноважност тих уговора нема дејства на његову ваљаност.<sup>539</sup> Самосталност, односно аутономија арбитражног споразума подразумева одвојено разматрање главног уговора и арбитражне клаузуле садржане у њему.<sup>540</sup> То даље значи да се пуноважност и правна дејства главног уговора и арбитражне клаузуле посматрају и цене одвојено једно од другог, те ни коначан исход о њиховој пуноважности до кога се дође не мора бити једнак за главни уговор и арбитражну клаузулу. Ако је споразум о арбитражи закључен као арбитражна клаузула, она се, приликом одлучивања о приговору о постојању или пуноважности споразума о арбитражи, сматра независном од осталих одредаба уговора.<sup>541</sup> Самосталност арбитражне клаузуле омогућава да се арбитражна клаузула, која је саставни део главног уговора, посматра одвојено од њега, те чињеница да његова правна дејства остају без обавезујуће правне снаге, не значи да се аутоматски и нужно укида и пуноважност арбитражне клаузуле. Њихова правна судбина може бити једнака, али се до одлуке о томе долази њиховим одвојеним посматрањем и раздвојеном проценом услова који се захтевају за пуноважност главног уговора и арбитражне клаузуле. Одлука арбитражног тела о проглашавању ништавим уговора који садржи арбитражну клаузулу, не повлачи ништавост те клаузуле.<sup>542</sup> Тиме се потврђује аутономност арбитражне клаузуле. Ништавост или непостојање основног уговора не повлачи са собом ништавост арбитражног споразума.<sup>543</sup> Сврха таквог поступања није по сваку цену одржати правноснажном арбитражну клаузулу, већ раздвојити испитивање њених дејстава и главног уговора.<sup>544</sup>

Самосталност која се приписује арбитражној клаузули, приписивана је и стабилизационој клаузули, те је обавеза државе пријемнице капитала на стабилизацију правног режима и очување инвестиционе климе, успостављана као перманентна обавеза. Сталност обавезе државе пријемнице капитала да стабилизује правни режим проистекла је из потребе да се нагласи важност стабилизације правног режима за страног улагача. Но, ова континуираност стабилизације правног поретка није увек била орочавана и дужином трајања улагачког односа заснованог уговором између државе пријемнице капитала и страног улагача, већ се по аналогiji са доктрином о

<sup>538</sup> Кнежевић, Г., Павић, В., *Арбитража и АДР*, Београд, 2010, 46.

<sup>539</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 883.

<sup>540</sup> Кнежевић, Г., Павић, В., *op.cit.*, 53.

<sup>541</sup> Члан. 28, став 2. Закона о арбитражи РС.

<sup>542</sup> Члан 28, став 3. Закона о арбитражи РС.

<sup>543</sup> Члан 8. Правилника о Сталној арбитражи при Привредној комори Србије, „Службени гласник РС“, бр. 101/2016.

<sup>544</sup> Кнежевић, Г., Павић, В., *op.cit.*, 54.

самосталности арбитражне клаузуле, преносила и на стабилизациону клаузулу указујући на њен самостални карактер и независност од уговора о страном улагању. Како арбитражна клаузула има за циљ поновно успостављање нарушеног правног односа или прилагођавање тренутно насталим правним, економским и друштвеним околностима, теорија о њеној независности лако је прихваћена и у арбитражној пракси, не доводећи више у питање аутономност арбитражног споразума или арбитражне клаузуле од главног уговора. Међутим, стабилизациона клаузула нема за циљ решавање насталих проблема, већ уређење међусобног односа између страна уговорница кроз успостављање права и обавеза. Стабилизациона клаузула не уређује процедуру вођења инвестиционог спора, већ уређује суштину улагачког односа, те је њено кршење правни основ за вођење инвестиционог спора. Стога, самосталност стабилизационе клаузуле није била општеприхваћена у теорији и пракси међународног права страних улагања, при чему је отворила и читав низ дилема, који су ставове о прихватању или неприхватању независности стабилизационе клаузуле од уговора о страном улагању објашњавали карактером стабилизационе клаузуле, њеним функцијама и задацима у правном поретку, као и циљевима који се њоме постижу .

Међутим, шта би била сврха такве стабилизационе клаузуле? Стабилизациона клаузула уноси се у уговор страног улагача и државе пријемнице капитала или у правни пропис, чија се дејства потом простиру и на уговор о страном улагању са јасном сврхом очувања правне ситуације страног улагача и вредности његовог улагања. То значи да је стабилизациона клаузула тесно везана за настали улагачки однос, те да се њена сврха губи престанком самог улагачког односа. Из дефиниције стабилизационе клаузуле јасно произилази да се стабилизационом клаузулом стварају материјална права и обавезе за учеснике улагачког односа, те да је циљ стабилизационе клаузуле очување и додатна гаранција заштите насталог улагачког односа. Стабилизациона клаузула задире у саму суштину улагачког односа, за разлику од арбитражне клаузуле, која не твори никаква права и обавезе у материјалном смислу за уговорне стране, већ искључиво упућује на вођење инвестиционог спора пред надлежним органом, опредељеним арбитражном клаузулом, по одговарајућој процедури и правним правилима, које су стране уговорнице определиле. Арбитражна клаузула представља заправо располагање правима, које странке заснивају на правним прописима, док стабилизациона клаузула представља креирање не само права, већ и обавеза. Стога, става смо да стабилизациона клаузула може најдуже важити док траје улагачки однос заснован уговором о страном улагању, те да престанком улагачког односа, престају и правна дејства стабилизационе клаузуле, што упућује на тесну зависност стабилизационе клаузуле од уговора између страног улагача и државе пријемнице капитала. Нарушеност улагачког односа, омогућава вођење инвестиционог спора зарад покушаја његовог поновног успостављања и повраћаја економске равнотеже, те у том смислу стабилизациона клаузула може служити као основ за остварење материјалних права страних улагача кроз вођење арбитражног поступка.

## 6. СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА КАО МЕХАНИЗАМ ОДБРАНЕ У ИНВЕСТИЦИОНИМ СПОРОВИМА

Стабилизациона клаузула је додатна гаранција, оснажење правне позиције, страног улагача у случају настанка спора.<sup>545</sup> Страни улагач у случају инвестиционог спора који настане кршењем преузете обавезе од стране државе пријемнице капитала, може се позивати на стабилизациону клаузулу, која му служи као доказ. Њена суштина је у ефикасном управљању ризиком, који носи улагачки однос.<sup>546</sup> Држава пријемница капитала, може мењати законодавство, али га на регулисање права и обавеза страног улагача не сме примењивати. Кршење стабилизационе клаузуле од стране државе пријемнице капитала, која је и обавезна да преузету обавезу поштује, за последицу има успостављање обавезе надокнаде материјалне штете. Уколико држава примени измењене или нове правне прописе на регулисање правног положаја страног улагача, према коме се претходно обавезала стабилизационом клаузулом, трибунал пред којим буде решаван спор нема надлежност да је спречи у томе, али ће бити проглашена међународно одговорном и обавезана на накнаду штете.<sup>547</sup> Фактички, стабилизациона обавеза се трансформише у другу, имовинску обавезу. Одговорност државе пријемнице капитала је грађанска, имовинска, односно материјална одговорност. Због неиспуњења своје стабилизационе обавезе, држава пријемница капитала биће обавезна да надокнади страном улагачу позитивни интерес, који поред надокнаде вредности чинидбе, обухвата плаћање и свих пропуштених користи, као и насталих трошкова.

До инвестиционог спора долази подношењем тужбеног захтева, којим се захтева накнада штете јер је држава пријемница капитала прекршила своју стабилизациону обавезу. Кључна последица стабилизационе клаузуле јесте да промене права долазе са ценом за наплату.<sup>548</sup>

Стабилизациона клаузула има много карактеристика које високо фаворизују стране улагаче.<sup>549</sup> Као правни институт стабилизациона клаузула обезбеђује додатну заштиту страним улагачима од једностраних акција државе пријемнице капитала, а као мера економске политике поред чињенице да је државе пријемнице капитала циљано користе као механизам подстицаја, она страним улагачима осигурава ниво профита који остварују и штити га од смањења узрокованих некомерцијалним ризицима и факторима ван контроле страног улагача и ван пословних активности. У ситуацији кршења стабилизационе клаузуле и повреде стабилизационе обавезе, њена улога постаје чисто заштитна јер представља довољан основ за покретање инвестиционих спорова. Као таква она ће услед пуноважаних дејстава, за питања у оквиру свог домашаја, страном улагачу обезбедити накнаду настале штете и враћање у стање првобитне економске равнотеже.

Стабилизациона клаузула, која гарантује правну сигурност страном улагачу, правни је механизам довољан да код страних улагача створи легитимна очекивања о условима пословања у држави пријемници капитала. Стога, кршење стабилизационе клаузуле за собом повлачи одговорност и по бројним другим принципима међународног права, попут клаузуле о фер и поштеном третману. Стога се страни

<sup>545</sup> Цветковић, П., *Материјално-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 187.

<sup>546</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 5.

<sup>547</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 559.

<sup>548</sup> Gehne, K., Brillo, R., *op.cit.*, 9.

<sup>549</sup> Kuznetsov, A. V., *op.cit.*, 233.

улагач у инвестиционом спору који се води пред судским или арбитражним трибуналом може позивати на друге клаузуле које штите његов правни положај и третман у држави пријемници капитала, док коришћење стабилизационе клаузуле пружа додатну сигурност и користи се као кључни доказ за повреду улагачких права. Заправо, стабилизациона клаузула је извор легитимних очекивања страног улагача, те се остварење повређених права гарантованих стабилизационом клаузулом може чинити и кроз заштиту легитимних улагачких очекивања и клаузула које штите основана очекивања страног улагача у држави пријемници капитала.

Стабилизациона клаузула штити стране улагаче у држави пријемници капитала од некомерцијалних ризика. Како њено постојање рађа стабилизациону обавезу, њена сврха је заправо превенција инвестиционом спору. Међутим, уколико држава пријемница капитала прекрши стабилизациону обавезу, заштитна функција стабилизационе клаузуле посебно долази до изражаја. Страни улагач, чија су права оштећена, а вредност страног улагања умањена, има могућност покретања инвестиционог спора пред арбитражним форумом, позивајући се на стабилизациону клаузулу. Пуноважна стабилизациона клаузула, без обзира да ли је унета у уговор страног улагача и државе пријемнице капитала или је садржана у закону или другом правном акту, чији је доносилац држава пријемница капитала, производи правна дејства која рађају право за страног улагача и обавезу за државу пријемницу капитала. Да ли је дошло од повреде права заснованих на закону или пак да ли је дошло до кршења дијагоналног споразума, цениће арбитражни форуми. Стабилизациона клаузула од основа за покретање инвестиционог спора, постаје кључни доказ. Прекршена стабилизациона обавеза, те нарушена правна сигурност страног улагача и умањена економска исплативост страног улагања, стварају за државу пријемницу капитала обавезу надокнаде материјалне штете страном улагачу.

Међутим, наше питање у овом делу рада односи се на улогу коју стабилизациона клаузула има у инвестиционим споровима. Већ смо напоменули да она делује превентивно и спречава државу пријемницу капитала да једностраним, арбитражним и дискриминаторним радњама угрози правну и економску позицију страног улагача. Уколико држава пријемница капитала прекрши стабилизациону клаузулу, нанесе штету страном улагачу, те страни улагач покрене инвестициони спор, улога стабилизационе клаузуле је другачија. Она сада делује као доказно средство да је обавеза из уговора или закона прекршена, односно стабилизациона клаузула се трансформише из механизма заштите у механизам одбране правног положаја страног улагача у инвестиционим споровима.

Друштвени однос између страног улагача и државе пријемнице капитала по закључењу уговора о страном улагању постаје класичан облигациони однос, праћен одговарајућом правном санкцијом за случај непоштовања преузетих обавеза, које су у овом случају трајног карактера. Правни однос који је успостављен уговором о страном улагању је имовинскоправни однос јер обе уговорне стране имају одређени имовински интерес, те ће и санкције у случају евентуалног неиспуњења преузете обавезе од стране државе пријемнице капитала и кршење права страног улагача, бити праћени имовинскоправним последицама. Правна средства која се тада користе јесу повраћај у пређашње стање и накнада штете.<sup>550</sup> Посматрајући и анализирајући богату арбитражну праксу, посебно праксу ICSID-а пред којим су решавани инвестициони спорови између држава потписница Вашингтонске конвенције и страних улагача пореклом из других држава потписница, можемо приметити да је коначан исход вођених спорова насталих због кршења стабилизационе обавезе управо био у успостављању обавезе државе

---

<sup>550</sup> Перовић, С., *op.cit.*, 13.

пријемнице капитала да надокнади насталу штету. Ретке су арбитражне одлуке које обавезују на повраћај у пређашње стање, нарочито имајући у виду одлуку у спору *Texaso* против Либије којом је Либија обавезана на враћање у пређашње стање у предвиђеном року, што није било могуће, те је правна санкција коју је Либија сносила била надокнада штете страном улагачу.

Облигација коју има држава пријемница капитала је негативна облигација јер се држава обавезује да неће мењати правни режим према страном улагачу, те да измене права настале накнадно, након закључења уговора о страном улагању неће примењивати на регулисање правног положаја страног улагача. Као негативне облигације дефинишу се оне које подразумевају одређено нечињење или уздржавање од чињења.<sup>551</sup> Држава пријемница капитала обавезује се да се уздржи од одређеног чињења или одређених радњи, односно држава пријемница капитала обећава да ће се уздржавати од промене правне ситуације страног улагача. Стога, држава пријемница капитала биће међународно одговорна уколико предузме радњу чињења, односно својом једностраном активношћу измени правну регулативу и законодавство применљиво на страног улагача. Током читавог периода трајања улагачког односа, па и у инвестиционом спору, држава пријемница капитала штити се својим правом на регулацију.

## 7. СУМАРНО О КАРАКТЕРИСТИКАМА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Примена стабилizacione клаузуле веома је изражена приликом закључивања уговора о реализацији инвестиционог подухвата између страног улагача и државе пријемнице капитала. Како се ради о правном институту, са специфичном заштитном функцијом у области права страних улагања, јасно је да стабилizacionу клаузулу карактерише низ специфичности, значајних карактеристика и посебности. Стабилizacionом клаузулом страни улагач добија гаранцију државе пријемнице капитала да њега и његово улагање неће довести у неповољнији правни положај изменама законодавства, применљивог на регулисање његовог правног положаја у тренутку потписивања уговора о страном улагању. У исто време стабилizaciona клаузула је заштитни механизам, гаранција, обећање државе пријемнице капитала, стабилizaciona клаузула рађа права, али наспрам њих и стриктне обавезе, чије непоштовање за собом повлачи одговарајуће правне последице имовинске природе.

Бројни теоретичари права, представници правних и економских наука, као и арбитражи, посебну пажњу посветили су проблему пуноважности стабилizacione клаузуле, са чим су тесно повезана и правна дејства стабилizacione клаузуле, те следствено и домаћај правних дејстава. О пуноважности стабилizacione клаузуле вођене су бројне расправе и дискусије, поткрепљене ваљаним аргументима, али ипак, као доминантно усвојено је схватање засновано на аргументима у прилог пуноважности стабилizacione клаузуле. Данас је стабилizaciona клаузула недвосмислено у теорији, пракси и законодавству прихваћена као пуноважна, о чему посебно сведочи чињеница о њеној све ширијој и доминантнијој употреби у савременим уговорима о страним улагањима.

Правна дејства, која производи стабилizaciona клаузула, огледају се у успостављању права страних улагача на заштиту од једностраних, арбитражних радњи државе пријемнице капитала, којима она изменом постојећег законодавства,

---

<sup>551</sup> *Ibid.*, 87.

примењеног на регулисање правног положаја страног улагача, страног улагача доводи у лошију правну ситуацију умањујући вредност страног улагања. Такође, дејства стабилизационе клаузуле манифестују се и успостављању јасне обавезе за државу пријемницу капитала, која пристанком на стабилизациону клаузулу заправо даје обећање да неће мењати правни положај страног улагача наметањем му вишег нивоа обавеза од постојећег.

Домашај стабилизационе клаузуле ограничен је са три аспекта, те тако можемо говорити о предметном, персоналном и временском домену стабилизационе клаузуле. Права и обавезе које креира стабилизациона клаузула заснивају се на правном поретку државе пријемнице капитала, који је важећи и применљив у тренутку потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Под домашај стабилизационе клаузуле спада само унутрашње право државе пријемнице капитала, опредељено као меродавно за уређење улагачког односа, применљиво у третнутку заснивања правног односа између државе пријемнице капитала и страног улагача. Уз то, наводи се још једно ограничење, које потенцира на таквим изменама које ће страног улагача, као уговорног партнера довести у неповољнију правну позицију и умањити вредност његовог улагачког подухвата. Из овога јасно произилази да стабилизациона клаузула мора бити заснована на домаћем правном поретку државе пријемнице капитала у односу на који је једино и применљива. Стабилизациона клаузула производи правна дејства само за стране уговорнице из уговора о страном улагању. Она, дакле, рађа права за страног улагача, пре свега право на заштиту правног положаја, а обавезу за државу пријемницу капитала омеђену гаранцијом да ће чувати правни положај страног улагача, да неће умањивати његова стечена права, као да неће ни увећавати његове већ стечене обавезе. Упуштајући се у правни однос са државом пријемницом капитала и штитећи се стабилизационом клаузулом, страни улагач заправо формира легитимна очекивања заснована на постојећем правном режиму, тренутно владајућим политичким и економским условима. Стабилизациона клаузула требало би да штити управо легитимна улагачка очекивања о условима пословања и могућем профиту. Временски домен стабилизационе клаузуле је од посебног значаја јер она не може важити неограничено и безусловно. Правна дејства стабилизационе клаузуле везана су за трајање улагачког односа, те она почиње да производи правна дејства моментом заснивања улагачког односа, а престаје да важи тренутком престанка правног односа.

Домашај стабилизационе клаузуле важно је одредити и због утврђивања обима одговорности државе пријемнице капитала у случају кршења стабилизационе клаузуле. Одговорност државе пријемнице капитала не може се посматрати ван домашаја правних дејстава стабилизационе клаузуле, која зависе од начина њеног формулисања, начина уношења у правни акт или уговор о страном улагању, те која су предметно, персонално и временски ограничена.

Самосталност стабилизационе клаузуле, односно питање њене независности поставља се кроз прављење паралеле између стабилизационе клаузуле и арбитражне клаузуле. Испитивање ове потенцијалне карактеристике стабилизационе клаузуле везано је за њену пуноважност. Арбитражна клаузула је саставни део главног уговора или пак споредни споразум о вођењу арбитражног поступка у случају избијања спора. Како се арбитражна клаузула активира када дође до поремећаја односа између уговорних партнера, како би спор био решен пред одабраним арбитражним форумом, арбитражна клаузула независна је од осталог дела споразума, те и у случају његове неважности, арбитражна клаузула задржава своју правноснажност. Пошто је стабилизациона клаузула усмерена на заштиту правног положаја страних улагача од једностраних радњи државе пријемнице капитала на пољу на коме она има апсолутну сувереност, које се не може одрећи, која јој се не може умањити нити ограничити,



пошло се од претпоставке да стабилизациона клаузула ужива самосталност у односу на уговор о страном улагању, онакву самосталност какву ужива арбитражна клаузула. Међутим, стабилизациона клаузула ближе и детаљније уређује, на неки начин, суштину улагачког односа, заснивајући материјална права и обавезе који су важни током трајања улагачког односа и који евентуално могу бити повод за вођење спора, док стабилизациона клаузула нема процедурална својства која би деловала тако што ће њену пуноважност одвојити од пуноважности уговора о страном улагању. Пуноважност стабилизационе клаузуле не може се посматрати независно од пуноважности уговора о страном улагању у контексту суверености државе пријемнице капитала и њеног обавезивања, те споразум између страног улагача и државе пријемнице капитала који бива проглашен ништавим, за последицу има и даљу ништавост правних дејстава стабилизационе клаузуле. Арбитражни споразум је аутономан у односу на главни уговор. Арбитражна клаузула независна је од остатка споразума, независна је у односу на остале одредбе уговора. Правна дејства арбитражне клаузуле остају на снази и уколико главни споразум буде проглашен ништавим, чак и уколико буде проглашен неважећим споразум чија је одредба и арбитражна клаузула.

У процесном смислу стабилизациона клаузула може бити једино основ за вођење инвестиционог спора пред надлежним органима. У арбитражном поступку, стабилизациона клаузула може имати функцију искључиво доказа и то оног кључног о повреди права страног улагача. Стабилизациона клаузула је основ за накнаду настале штете. Страни улагач ужива заштиту по основу стабилизационе клаузуле од измена свог правног положаја током трајања улагачког односа. Држава пријемница капитала стабилизационом клаузулом гарантује правну сигурност страном улагачу, што је и основни предуслов за одлуку страног улагача о инвестирању на територији државе пријемнице капитала. Кршење стабилизационе клаузуле представља довољан основ за вођење инвестиционог спора и надокнаду настале штете страном улагачу. Стабилизациона клаузула представља правни основ за заштиту страних директних инвестиција.

Интернационализацијом стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала решено је кључно питање о ограничавању њене суверене власти. Наиме, уздицањем обавезе да стабилизује правни поредак применљив на страног улагача и не доведе страног улагача у неповољнији економски положај, дошло се до креирања једног специфичног система, који уједно поставља и основна правила о каснијој одговорности државе пријемнице капитала за кршење стабилизационе клаузуле. Прихватање стабилизационе клаузуле као пуноважне у националном правном систему кључни је предуслов њеног даљег разматрања. Но, како је већ наведено, стабилизациона клаузула биће пуноважна у унутрашњем праву само уколико је унутрашње право усаглашено са међународним правом, са општим међународним принципима и начелима. Међусобна зависност унутрашњег и међународног правног поретка по питању прекограничног кретања капитала, довела је и до лакшег прихватања пуноважности стабилизационе клаузуле и постављања правила о одговорности државе пријемнице капитала за кршење стабилизационе клаузуле. Интернационализацијом стабилизационе клаузуле ствара се систем који рађа међународну одговорност државе пријемнице капитала у случају њеног кршења. У таквом режиму међународна правила постављају се по рангу изнад националних правних правила, те на неки начин и изнад суверених права државе пријемнице капитала, чиме се прихвата легалитет, тј. законска постојаност стабилизационе клаузуле, она проглашава легитимном, а њена правна дејства сматрају пуноважним.

## ГЛАВА VI

### СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА У СВЕТЛУ САВРЕМЕНИХ ДЕШАВАЊА НА НИВОУ ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ

#### 1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА – ПОСТАВЉАЊЕ ПРОБЛЕМА

У светлу савремених дешавања, обележених процесима глобализације и интеграције националних тржишта у јединствено, правна сигурност економских актера постаје темељни принцип заштите. Верујући да до привредног опоравка најбрже и најлакше се долази кроз прилив страног капитала, државе које карактерише оскудица финансијских средстава чине напоре не би ли створиле подстицајно пословно окружење за стране улагаче. Резултат таквих напора јесу и гаранције о непроменљивости правног положаја страног улагача током читавог животног века инвестиције, а у односу на моменат заснивања улагачког односа. Често је оваква гаранција, како је напред речено, у форми стабилизационе клаузуле, нормативног или уговорног типа, а у намери постизања пре свега, економске равнотеже између уговорних страна. Имајући у виду тренутна дешавања, питање стабилизационе клаузуле и њеног правног дејства постаје посебно актуелно у домену ЕУ, стварајући проблеме за две групе држава - државе које су у поступку пријема у чланство и државе у поступку иступања из чланства.

У оквирима ове главе, бавићемо се истраживањима проблема који се могу појавити услед већ засноване стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала, која се у међувремену нашла у поступку приступања ЕУ, по основу чега преузима обавезу хармонизације своје регулативе са регулативом ЕУ. Наиме, државе пријемнице капитала, које су у процесу придруживања и приступања ЕУ, са једне стране имају обавезу непроменљивости правног режима према страном улагачу услед гаранција датих стабилизационом клаузулом, док са друге стране имају обавезу хармонизације правних прописа на основу споразума о придруживању ЕУ. Уговори са страним улагачем закључени су пре спровођења процеса приступања, док промене у регулативи настају касније, како би се испунили услови за приступање. Стога, је у овом поглављу неопходно размотрити питање односа између стабилизационе обавезе и обавеза преузетих услед придруживања ЕУ. Стога, питање на које треба наћи одговор јесте да ли страни улагач може очекивати непромењеност правног положаја док траје поступак приступања.

Други сегмент овог поглавља посветићемо анализи правног положаја страних улагача, који су своје инвестиционе подухвате реализовали на територији Уједињеног Краљевства Велике Британије и Северне Ирске, односно чија је друга уговорна страна у дијагоналном споразуму Уједињено Краљевство, које се обавезује стабилизационом клаузулом, али које у међувремену, отпочиње процес иступања из чланства ЕУ и напуштања јединственог европског тржишта. Страним улагачима је стабилизационом клаузулом гарантован одређени правни режим, који укључује и примену европског законодавства, али и олакшан приступ јединственом европском тржишту, што би све могли изгубити иступањем. Напуштањем ЕУ, мења се читав правни оквир у

Уједињеном Краљевству, што онда, за собом нужно повлачи измену правног положаја страних улагача, без обзира на постојање стабилизационе клаузуле.

## 2. О ЕВРОПСКОЈ УНИЈИ

Политичка и ратна дешавања, која су резултирала великим људским и материјалним страдањима, а која су обележила 20. век, била су разлог за постављање неких нових темеља за изградњу порушеног друштвеног и економског система. Почевши од Балканских ратова, преко Великог рата, Другог светског рата, грађанских ратова који су уследили у појединим државама, измени система међународног кривичног правосуђа и појави нових облика кривичних дела и злочина против човечности, па све до нуклеарних катастрофа и појаве сајбер криминала, били су довољни разлози за изградњу правног и економског система, заснованог на регионалним и међународним организацијама, чији је циљ пропагирање мира и уједињење економских система у јединствени. Међу таквим организацијама је и ЕУ са традицијом која баштини још од оснивања Економске заједнице за угљ и челик, потом Европске заједнице за атомску енергију, па Европске економске заједнице, која 1992. године, Уговором о оснивању Европске заједнице, постаје ЕУ. Након потписивања Лисабонског уговора, што се догодило 2007. године, ЕУ је добила сва обележја субјекта међународног права. Формално јој је признат статус правног лица, са свим правима и обавезама која произилазе из тог статуса.<sup>552</sup> Како је ЕУ наддржавна компонента, заснована је на начелима хомогености правног поретка, примата комунитарног права над правима држава чланица и директној примени и дејству комунитарног права.<sup>553</sup> У свим областима у којима су државе чланице пренеле овлашћења на њу, ЕУ може слободно деловати ради остваривања постављених циљева, водећи рачуна о границама пренетих овлашћења.

Број држава чланица ЕУ растао је са годинама и кроз неколико таласа, па тако ЕУ приступају Данска и Уједињено Краљевство 1973. године, Грчка 1981. године, Шпанија и Португалија 1986. године, Аустрија, Шведска и Финска 1995. године, да би јој кроз још три таласа 2004., 2007. и 2013. године приступило још тринаест држава са простора Централне и Источне Европе и Медитерана. Уз то, бројне су и државе које са ЕУ имају потписан Споразум о придруживању, који подразумева континуирано трајање и испуњавање преузетих обавеза у циљу стицања чланства у ЕУ. Насупрот државама, које улажу исконске напоре не би ли постале део једне од највећих регионалних организација, током година постојања јављале су се и идеје о напуштању ЕУ. Најпре је Гренланд, као прекоморска територија Данске, иступио 1985. године. Потом, последњих година, најпре се јавља идеја Грчке о напуштању ЕУ, популарно називана Грегзит, док је званични захтев за иступањем из чланства поднела Велика Британија, која је 2016. године спровела и референдум о иступању, потписала Споразум о повлачењу са ЕУ на 585 страна и званично престала да буде чланица 2020. године.

Правни поредак ЕУ је специфичан, карактерише га аутономност у односу на међународно право и национално право држава чланица, а правна правила садржана су у Уговору о Европској унији и Уговору о функционисању Европске уније. Ова два уговора имају истоветну правну снагу и окарактерисани су као уставна повеља

---

<sup>552</sup> Медовић, В., *Споразум о стабилизацији и придруживању са праксом суда правде ЕУ*, Службени гласник, 2011, 12.

<sup>553</sup> *Ibid.*, 11.

Европске уније.<sup>554</sup> Правни поредак ЕУ утолико је специфичан јер настаје тако што су у појединим областима државе чланице ограничиле своја суверена овлашћења, прихватајући стварање сопственог правног система на нивоу ЕУ, који обавезује све државе чланице и њихове држављане, те постаје и део њиховог правног наслеђа. Заправо, правни систем ЕУ постаје интегрални део правних система држава чланица, који су оне обавезне да примењују и који једнако обавезује све државе чланице, односно има исто дејство на територији читаве ЕУ, те се може рећи да је хомоген. Важне карактеристике правног система ЕУ јесу и начело примата права ЕУ над националним правом и начело директног дејства највећег дела правних правила, односно његова способност да непосредно ствара права и обавезе за појединце, на које се они могу непосредно позивати, које су домаћи судови обавезни да примењују, без посредовања држава чланица.<sup>555</sup>

Европска унија заснива се на четири основне слободе, слободи кретања људи, робе, услуга и капитала, а основни циљ јесте стварање јединственог тржишта на коме по принципу јединственог европског пасоша<sup>556</sup> и принципу контроле матичне земље потпуно слободан приступ имају економски актери из свих држава чланица. Како би јединствено тржиште функционисало, неопходна је јединствена, унификована регулатива на нивоу читаве ЕУ, услед чега је и настала обавеза држава чланица, као и оних које су у поступку придруживања, да своја регулаторна акта ускладе са правним тековинама ЕУ. Процес перманентне хармонизације требало би да допринесе даљем продубљивању сарадње између држава чланица, већем степену интеграције, као и да буде одговор на савремена дешавања и изазове, који се појављују. Такво стање ствари нас упућује на закључак да је регулатива држава чланица ЕУ унификована, да су државе чланице прихватиле правни оквир ЕУ, који служи као основа за пословање привредних субјеката, док државе које су у поступку придруживања врше хармонизацију свог законодавног оквира са регулативом ЕУ, имплементирају директиве у своје правне системе, прихватају стандарде који долазе, константно водећи рачуна о степену усаглашености свог правног система са системом ЕУ.

### **3. СТАБИЛИЗАЦИОНА ОБАВЕЗА ДРЖАВА КОЈЕ СУ У ПОСТУПКУ ПРИСТУПАЊА И ПРИДРУЖИВАЊА ЕУ**

#### **3.1. Процес приступања и придруживања ЕУ**

Све државе, које желе да приступе ЕУ, морају проћи кроз одређени процес, те испунити критеријуме који су унапред постављени. Ради се о политичким, економским, правним и институционалним критеријумима, које је Европски савет поставио, формулисао и усвојио на самиту у Копенхагену 1993. године, по чему су критеријуми и добили назив, а касније су потврђени у Мадриду 1995. године, када је подвучена

---

<sup>554</sup> *Ibid.*, 30.

<sup>555</sup> *Ibid.*, 32.

<sup>556</sup> Пословање по принципу јединственог европског пасоша омогућава пословање привредних субјеката у свим државама чланицама ЕУ, без тражења посебних дозвола у њима, јер за обављање делатности дозволу за пословање мора да добије само у држави чланици, која је држава његовог порекла, док су остале чланице дужне да прихвате издату дозволу. Види више: Јовановић, Н., *Право Европске уније о инвестиционим услугама*, Право и привреда, бр. 5-8/2006, 840.

важност усвајања европских правних тековина и њиховог ефикасног спровођења и примене.<sup>557</sup> Ови критеријуми односе се на успостављање у државама, будућим чланицама, стабилних институција којима се гарантује демократија, владавина права, људска права и поштовање и заштита мањина, потом на функционалну тржишну економију и способност да се држава носи са конкуренцијом и тржишним притисцима у ЕУ и способност преузимања обавеза које произилазе из чланства, укључујући посвећеност циљевима политичке, економске и монетарне уније.<sup>558</sup>

Пријем државе у чланство ЕУ подразумева спровођење процеса, који обухвата две фазе, које су узастопне, односно симултане јер су међусобно условљене и следе једна другу - фазу придруживања и фазу приступања. Свака од ове две фазе има своје подфазе или нивое, те прелазак из једне у другу фазу подразумева да су испуњени сви критеријуми и захтеви из претходног нивоа. Кроз фазу придруживања циљ је да се дође до највишег облика политичке, економске и трговинске сарадње између државе, која је у поступку придруживања, и ЕУ, кроз потписивање посебног споразума, хармонизацију правних прописа и успостављање институционалног оквира, који би омогућио и поспешео сарадњу. То заправо значи да се кроз споразуме о стабилизацији и придруживању формира зона слободне трговине и врши усклађивање националног законодавства са правним тековинама ЕУ. Окончањем ове фазе, држава тек добија статус државе придружене ЕУ, што би значило да иако је неизбежна фаза у стицању чланства, није и гаранција да ће се оно остварити.

Потписивањем Споразума о придруживању са ЕУ, држава успоставља институционалне везе са ЕУ и државама чланицама, са амбицијом да у догледно време постане члан ове организације.<sup>559</sup> У таквој ситуацији налази се и Република Србија пошто је 2008. године потписала Споразум о стабилизацији и придруживању са ЕУ, као посебну подврсту споразума о придруживању предвиђеног за државе Западног Балкана. Тако је формално започела процес придруживања. По основу споразума о придруживању заснивају се међусобна права и обавезе за обе уговорне стране, предвиђају одређени процеси и неопходне процедуре, како би се успешно испунила његова сврха. Ови споразуми производе дејство у међународном праву стварајући блиске односе између државе потписнице и ЕУ. Држава по основу овог споразума не постаје још увек чланица ЕУ, нема гаранције ни да ће заиста то постати, али у читавом спектру поља постаје интегрисана у деловање ЕУ, посебно услед чињенице да потписивањем споразума о придруживању држава се обавезује на преузимање дела правних тековина ЕУ.<sup>560</sup> Споразумом о придруживању се наглашава спремност ЕУ да интегрише државу потписницу у своје политичке и економске токове и призна јој статус потенцијалног кандидата за чланство. Потписивањем ових споразума, кроз успостављање обавезе хармонизације права државе потписнице са европским правним наслеђем, подиже се ниво политичке и привредне стабилности у држави потписници, јача владавина права и подиже институционална сигурност, утиче се на јачање економских односа и подстицање регионалне сарадње чиме расте степен интегрисаности тржишта. Таква сврха споразума о придруживању говори у прилог чињеници да се ради о стратешком документу за државу, која добија статус потенцијалног кандидата за чланство, који у знатној мери опредељује будуће политичке

---

<sup>557</sup> Међак, В., Будимир, Б., *Водич кроз приступање Европској унији*, ИСИЦ Фонд, Центар за међународне и безбедоносне послове, Београд, 2013, 19.

<sup>558</sup> *Ibid.*

<sup>559</sup> Медовић, В., *op.cit.*, 11.

<sup>560</sup> Види више: Медовић, В., *op.cit.*, 23.

и економске токове у држави, има значајан утицај на процесе који започињу моментом његовог ступања на снагу и пресудну важност у обликовању правног система државе.

Кључни процес за стицање чланства у ЕУ јесте хармонизација правног система државе са правним тековинама ЕУ. Наиме, по потписивању споразума о придруживању држава се обавезује на усаглашавање своје регулативе са европском, што се одвија кроз реформски процес измене и усвајања нових правних аката, којима се врши имплементирање директива, односно упутстава ЕУ, у национални правни систем, прихватање стандарда и принципа усвојених на нивоу ЕУ и обавезивање у примени тако усаглашене регулативе од стране судских и административних органа државе. Усклађивање правног оквира врши се постепено, почиње моментом потписивања споразума о придруживању и траје током читавог прелазног периода током кога се врши стабилизација правног режима. Током хармонизације најпре се врши усклађивање законодавног оквира државе са регулативом ЕУ која се односи на унутрашње тржиште, односно јединствено тржиште, посвећујући посебну пажњу начелима о четири основне слободе - слободи кретања робе, људи, услуга и капитала. Циљ ове фазе јесте припремање државе за интегрисање у јединствено европско тржиште и не само европске, већ и међународне економске токове.

Током процеса хармонизације важно је водити рачуна о специфичности карактера правног система ЕУ, као и о правној природи сваког појединачног правног акта, јер није довољно пуко преписивање и уношење правних правила ЕУ у национални правни поредак, већ их треба правилно идентификовати и суштински препознати, те усагласити са друштвеним, економским и политичким обележјима правног система у који се конкретна правна норма уноси. Усаглашавање законодавства подразумева правилно разумевање појма правне тековине ЕУ, односно *acquis communautaire*, који обухвата „целокупно правно наслеђе Европске уније“, а не само позитивно законодавство.<sup>561</sup> Заправо, то значи да поред позитивног права ЕУ, појмом правне тековине обухваћена је и пракса и ставови који су резултат остваривања надлежности органа ЕУ, а пре свега тумачења која пружа Европски суд правде.

### 3.2. Стабилизација правног режима

Стабилизација правног режима одређене државе подразумева старање о очувању правне сигурности за све субјекте права на њеној територији, наглашавање важности транспарентности правних прописа, као и њихове прецизности, педантности и недвосмислености. Циљ сваке државе јесте изградња правног система који почива на међусобно усаглашеним правним актима, који доприносе сигурности правног положаја свих учесника у правном промету. Међутим, у контексту нашег истраживања, стабилизација правног режима има своја два аспекта, стабилизација правног режима страног улагача заснована на стабилизационој клаузули и стабилизација правног режима у оквиру процеса придруживања ЕУ, заснована на споразуму о придруживању. Посебно важан за наш рад јесте однос ове две обавезе у ситуацији када их је обе на себе преузела држава пријемница капитала.

---

<sup>561</sup> Медовић, В., *op.cit.*, 137.

### **3.2.1. Обавезе по основу стабилизационе клаузуле**

У претходним поглављима рада прецизно смо дефинисали стабилизациону клаузулу указујући на њене најважније карактеристике и специфичности које јој дају статус посебног правног института. Но, како бисмо дошли до крајњег закључка о односу две горе поменуте обавезе, неопходно је у најкраћим цртама осврнути се на дејства стабилизационе клаузуле.

Стабилизациона клаузула јесте одредба садржана у дијагоналном споразуму између државе пријемнице капитала и страног улагача или правна норма садржана у општем правном акту, којом се држава пријемница капитала обавезује да неће мењати правни режим страног улагача заснован у моменту потписивања уговора о страном улагању. Уз то, стабилизациона клаузула може бити садржана и у билатералном инвестиционом споразуму о подстицању и заштити страних улагања, када добија карактер међународноправног института и обезбеђује правну заштиту за страног улагача по међународном праву. Међутим, чак и кад није садржана у неком међународном споразуму, стабилизациона клаузула се посредством других правних института интернационализује не би ли страном улагачу обезбедила међународноправну заштиту. Преузимајући стабилизациону обавезу на себе, држава пријемница капитала даје одређене гаранције страном улагачу, на којима он заснива своја легитимна очекивања и сходно којима улаже свој капитал на њеној територији. Стабилизациона клаузула за страног улагача значи, пре свега, непроменљивост правног режима, односно одрживост његовог правног третмана на нивоу који настаје моментом потписивања уговора о страном улагању. То значи, како је у претходном поглављу речено, да ће се на страног улагача и његово улагање примењивати прописи важећи у моменту заснивања улагачког односа. Заправо, прецизније речено, на страног улагача неће се примењивати законодавне измене и новине уколико су неповољније по страног улагача и могу утицати на умањивање вредности његовог улагања. Правни положај страног улагача је заштићен стабилизационом клаузулом. У свим ситуацијама у којима би држава прекршила стабилизациону обавезу и умањила вредност страног улагања, страни улагач би могао да заштити свој правни положај позивајући се на стабилизациону клаузулу. Ипак, без обзира на дејства која производи, стабилизациона клаузула не утиче на умањивање суверене моћи државе пријемнице капитала, те она и даље задржава сва легислативна овлашћења. Држава пријемница капитала може мењати своју регулативу, усвајати нова правна акта, али уколико су измене у њима садржане неповољније по страног улагача, дејствима стабилизационе клаузуле бива суспендовано овлашћење државе да примењује ново законодавство само према страном улагачу, према коме има стабилизациону обавезу.

### **3.2.2. Обавеза стабилизације правног система у условима придруживања ЕУ**

Процес придруживања ЕУ подразумева прихватање читавог низа обавеза од стране државе пријемнице капитала, међу којима је свакако једна од најважнијих стабилизација правног режима у држави пријемници капитала и његовог усклађивања са правним тековинама ЕУ. Ступајући у одређени уговорни аранжман са ЕУ, што је један од пресудних корака на путу ка стицању чланства, држава пријемница капитала обавезује се да поступно, по одговарајућим сегментима и поглављима, изврши хармонизацију своје регулативе са регулативом ЕУ и тиме створи стабилно правно окружење, погодно да постане део јединственог европског тржишта и правног система.

Обавеза хармонизације заправо значи покретање читавог једног реформског процеса, који би резултирао усвајањем нових законских решења, усаглашених са решењима садржаним у правном систем ЕУ. Органи ЕУ доносе различите врсте прописа, међу којима су најважније уредбе и упутства, која представљају и својеврсне смернице за државе у поступку пријема у чланство не би ли лакше извршиле своју обавезу хармонизације. Циљ хармонизације јесте створити поред јединственог економског система и јединствен правни систем, који заправо и креира економски, у коме сви правни субјекти и економски актери имају једнак приступ, једнака права и обавезе. Такво јединствено правно подручје у основи би имало правну сигурност, као темељ свих даље успостављених и заснованих правних односа. Овај вид интеграције државе у јединствено правно подручје ЕУ од великог је утицаја на само државно уређење и развој националне економије. Фактички, правна стабилизација је основни предуслов економске стабилизације.

### **3.2.3. Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала и хармонизација правних прописа са прописима ЕУ**

Како смо указали шта значи обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом, као и шта значи обавеза стабилизације правног система државе у поступку придруживања ЕУ, важно је утврди однос између ове две обавезе, односно анализирати дејство стабилизационе клаузуле на државу пријемницу капитала, која се налази у поступку придруживања. Тада је важно анализирати дејства стабилизационе клаузуле у две различите ситуације које се везују за моменат стицања обавезе стабилизације правног система. Прва ситуација је обавезивање државе пријемнице капитала која се већ налази у поступку придруживања ЕУ стабилизационом клаузулом, а друга ситуација је потписивање споразума о придруживању након обавезивања државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом. Значај раздвајања и потом анализе ових ситуација лежи у чињеници да су легитимна очекивања страних улагача заснована у различитим ситуацијама и условима.

Наиме, уколико се држава пријемница капитала обавезала према страном улагачу стабилизационом клаузулом, било уговорном, било нормативном, те уколико услед стабилизације правног режима дође до законодавних промена, које се потом и примене на страног улагача, те се одразе негативно по њега, држава пријемница капитала може бити проглашена међународно одговорном за кршење стабилизационе клаузуле.<sup>562</sup> Чак и арбитражна пракса бележи одређене инвестиционе спорове вођене између страних улагача и држава пријемница капитала, које у међувремену преузимају обавезу стабилизације правног система, а у којима су се страни улагачи позивали на стабилизациону клаузулу, наводећи да је каснијим потписивањем споразума о придруживању са ЕУ, дошло до извесних законодавних измена, које су примењене на регулисање њиховог правног положаја, те које су умањиле вредност страног улагања. Стога, пресудан у дејствима и домаћају стабилизационе клаузуле, јесте моменат у коме држава стиче обавезу стабилизације правног режима, пре или након стабилизационог обавезивања.

Прва ситуација односи се на обавезивање државе пријемнице капитала стабилизационом клаузулом и њену изричиту гаранцију о непроменљивости правног положаја, у време када се већ налази у поступку придруживања и приступања ЕУ.

---

<sup>562</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 572.



Држава пријемница капитала, која се налази у поступку придруживања ЕУ има обавезу стабилизације правног система, која се заправо своди на обавезу хармонизације регулативе са правним тековинама ЕУ, а што се спроводи кроз мењање постојећег законодавства. Таква држава је дужна да усаглашава своје законодавство са правним тековинама ЕУ, што подразумева да ће се њена регулатива константно мењати, све до потпуне хармонизације. У таквим условима, држава пријемница капитала се обавезује стабилизационом клаузулом и даје гаранције страном улагачу да ће очувати његов правни положај, те да неће утицати законодавном активношћу на умањивање вредности његовог улагања. Страни улагачи на основу изјава воље државе пријемнице капитала заснивају легитимна очекивања и врше прорачун исплативости улагања на њеној територији, што у знатној мери постаје основ за доношење одлуке о инвестирању. Очекивања страних улагача заснована су на могућностима које им пружа инвестициона клима у држави пријемници капитала, што укључује актуелну политичку ситуацију, економске прилике и важеће, позитивно законодавство, као и све подстицаје, повластице, погодности и гаранције које им пружа држава пријемница капитала. Но, како је држава пријемница капитала у поступку придруживања ЕУ, настају и обавезе стабилизације економског и правног система, што укључује измену регулативе као последицу хармонизације. То даље значи да држава пријемница капитала мора мењати своје законодавство, а међу групом законских прописа које мора усагласити са регулативом ЕУ, најчешће се налазе и прописи који су део правног режима страног улагача, што значи да могу утицати на измену његовог правног положаја. Уколико су измене повољније по страног улагача, то ће ојачати правну позицију страног улагача, те омогућити лагодније пословање и створити претпоставке за убирањем виших износа профита, што је како почетни, тако и крајњи мотив за пословање страног улагача. Међутим, када су измене неповољније по страног улагача, то мења у негативном смислу његов економски положај, утичући најчешће на висину трошкова пословања и умањујући износ профита. Тада би се страни улагач могао позивати на стабилизациону клаузулу уз истицање да је држава пријемница капитала прекршила своју стабилизациону обавезу, те да је изменила законодавство и потом га применила на страног улагача. Његова легитимна очекивања тада бивају повређена јер оно у шта се поуздао у моменту заснивања улагачког односа, није опстало као такво. Ипак, и у тако насталом сукобу обавеза државе пријемнице капитала, поставља се питање може ли страни улагач заиста да очекује непроменљивост правног режима, уколико је у моменту потписивања уговора о страном улагању знао да се држава пријемница капитала налази у поступку приступања ЕУ, те да ће нужно доћи до измене у регулаторном оквиру? Може ли се и тада страни улагач позивати на стабилизациону клаузулу? Легитимна очекивања страног улагача у оваквим ситуацијама морају укључити и дужност државе пријемнице капитала да изврши хармонизацију, те се страни улагачи морају прилагодити изменама које су настале у сврху усаглашавања регулативе. Намерене измене у прописима, које превазилазе оквире наметнуте процесом стабилизације и придруживања, које потом бивају примењене на регулисање правног положаја страног улагача, могу бити повод за покретање питања одговорности државе пријемнице капитала због кршења стабилизационе клаузуле, којом се страном улагачу гарантује непроменљивост правног режима. Држава пријемница капитала постаје носилац две обавезе, које лако могу доћи у сукоб, обавезе очувања стабилности правног положаја страног улагача и обавезе хармонизације свог правног система са правним тековинама ЕУ. У таквом стању ствари држава пријемница капитала, уколико је већ преузела обавезе, нема превише могућности, односно избора, а крајњу одлуку о излазу из овакве ситуације доносе арбитражни форуми, чија се надлежност активира тек по обраћању стране уговорнице захтевом за покретањем инвестиционог спора услед кршења

стабилизационе обавезе од стране државе пријемнице капитала. У инвестиционим споровима, положај државе пријемнице капитала, која је уједно и кандидат за чланство у ЕУ, лакши је само уколико нема изричитих гаранција, односно изричитих обећања. Уколико постоји изричита, јасна и недвосмислена стабилизациона клаузула, којом је држава пријемница капитала пре свега желела привући стране улагаче да инвестирају на њеној територији, држава пријемница капитала неће бити у ни мало завидној ситуацији, без обзира што легитимна очекивања страних улагача морају укључити и сам поступак стабилизације и придруживања ЕУ који се спроводи кроз регулаторне измене.

Друга спорна ситуација настаје када се држава пријемница капитала обавезе према страном улагачу стабилизационом клаузулом, која подразумева сигурност правног положаја, а потом, по заснивању улагачког односа, држава пријемница капитала потпише споразум о придруживању ЕУ, којим преузима обавезу да стабилизује свој правни и економски систем кроз хармонизацију правног система са правним системом ЕУ. Легитимна очекивања страних улагача сада за подлогу нису имала чињеницу да ће држава пријемница капитала накнадно потписати споразум са ЕУ, те да ће се променити правни положај државе пријемнице капитала у међународној заједници. Наиме, таква држава сада има обавезе према ЕУ и осталим државама чланицама, које је, уколико жели да оствари сврху потписаног споразума о придруживању, дужна да у потпуности испуни. Сукоб обавеза које држава пријемница капитала има је у овој ситуацији експлицитнији и теже решив него у претходној ситуацији, те је у потпуности у рукама арбитражних форума, који приликом решавања инвестиционог спора покренутог услед кршења стабилизационе клаузуле касније преузетом обавезом стабилизације правног система, у обзир морају узети све околности спора, али и претходну арбитражну праксу насталу поводом истог питања. Јасних ставова у теорији и пракси нема јер одлуке арбитражних тела, које су нам доступне, дају различита решења. Оно што је у сваком смислу евидентно јесте да уколико је држава дала изричите гаранције кроз стабилизациону клаузулу, мора бити спремна да поднесе трошак који ће узроковати реформа законодавства јер је јемчила да до измена у правном режиму страног улагача неће доћи упркос чињеници о њиховој неопходности услед спровођења хармонизације.<sup>563</sup> Овде је акценат пре свега на свести државе пријемнице капитала о њеним даљим економским токовима, имајући у виду да је она субјект економске политике, те да се унапред припрема за кораке које ће начинити у међународној заједници, посебно јер потписивање споразума о придруживању захтева и припремни период, који траје одређено време и подразумева испуњавање одређених критеријума. Свесна таквог свог положаја, држава пријемница капитала мора водити рачуна о обавезама које преузима, као и чињеници хоће ли моћи да их испуни. Уколико у таквим околностима преузме стабилизациону обавезу, па потом прекрши стабилизациону клаузулу, дужна је да сноси терет и надокнади штету коју је претрпела друга уговорна страна. За разлику од државе пријемнице капитала, страни улагач није дужан да зна за такве намераване подухвате државе, уколико нису транспарентни и садржани у регулативи, одлукама или у одређеној мери у саопштењима органа и политичких представника државе пријемнице капитала, када ће се сматрати да су и такве чињенице довољне да их страни улагач узме у обзир приликом доношења одлуке о инвестирању на територији државе пријемнице капитала, те да сходно томе мора очекивати регулаторне измене које наступе као део стабилизационог процеса у прикључивању државе пријемнице капитала ЕУ.

---

<sup>563</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 573.

### 3.4. Стање у Републици Србији

Република Србија је 2008. године потписала Споразум о стабилизацији и придруживању са ЕУ, те је тиме стекла статус кандидата за чланство. Место Споразума о стабилизацији и придруживању одређује држава својим правом, што је у Републици Србији учињено Уставом.<sup>564</sup> Међутим, Устав Републике Србије не познаје право ЕУ, па ни Споразум о стабилизацији и придруживању као посебну врсту споразума, те га третира као међународни уговор.<sup>565</sup> Прихватајући услове стабилизационог аранжмана пре свега, па потом и процеса придруживања, Република Србија обавезала се на предузимање читавог низа мера у бројним областима друштвеног живота, а које ће испунити примарно кроз хармонизацију свог правног система са правним поретком ЕУ. У таквим условима, домаћа држава је предузела читав низ подухвата и пре потписивања Споразума о стабилизацији и придруживању, а који се односе преваходно на спровођење до краја процеса транзиције и приватизације, те преласка са економског механизма плана, на економски механизам тржишта и приватну својину као доминантни облик власништва. Такве активности биле су неопходне, као и усвајање читавог низа прописа који обезбеђују правну сигурност и владавину права, те креирају правно и економско окружење које је у складу са европским, што омогућава интегрисање Републике Србије у европске токове. Предузимањем таквих радњи, Република Србија је заправо настојала да испуни услове из Копенхагена, који би јој омогућили да потпише споразум и стекне статус кандидата за чланство у ЕУ. Но, горућа дешавања на нивоу ЕУ и Брегзит утицали су на стварање одређених импликација у процесу проширења ЕУ. Кад год се ЕУ налазила пред неким већим изазовима то је успоравало процес даљег проширења.<sup>566</sup>

По потписивању Споразума о стабилизацији и придруживању, Република Србија је преузела дужност усаглашавања свог правног система са правним тековинама ЕУ, са њеним позитивним законодавством, али и меким правом, прихваћеним обичајима и праксом Европског суда правде. Ту своју дужност Република Србија испуњава постепено, по фазама и по сегментима, по поглављима, која се односе на издвојене целине у оквирима правног система. Отварањем одређеног поглавља, Република Србија преузима и формалну обавезу усаглашавања регулативе, иако нема сметњи да хармонизација почне и раније, у складу са чим и почиње реформски процес усвајања и измена законодавног оквира. Затварање поглавља значи да је своју обавезу испунила, да је у предвиђеној области извршила потребан степен хармонизације, али, упркос томе, како су правни прописи динамични, да је дужна да прати новине које се усвајају на нивоу ЕУ, те врши перманентна усклађивања.

Наспрам такве обавезе Републике Србије стоји њена обавеза по основу стабилизационе клаузуле, по основу гаранције о непроменљивости правног положаја страним улагачима, а на коју је наша земља пристала изричито кроз бројне билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања, правна акта и дијагоналне споразуме. Посматрајући положај у коме се налази наша земља, може се закључити да излаз није не само ни мало једноставан, већ ни „јефтин“ по њу. Наиме, изричитим гаранцијама Република Србија обећала је страним улагачима да се у њиховом правном режиму ништа неће мењати, те је обавезна да то и испуни, као и сваку другу преузету дужност. Наспрам тога, од 2008. године Република Србија има и

<sup>564</sup> Вукадиновић, Р., *Увод у институције и право Европске уније*, Крагујевац, 2014, 491.

<sup>565</sup> *Ibid.*

<sup>566</sup> Милисављевић, Б., „Brexit“ – повлачење Велике Британије из Европске уније, Европско законодавство, бр. 61-62/2017, 34.

формалну обавезу хармонизације правних прописа са прописима ЕУ, из чега произилази сукобљеност две обавезе различитог карактера.

Република Србија се може стабилизационом клаузулом обавезати кроз уговор о страном улагању, који потписује са страним улагачем. Тада наша земља, као држава пријемница капитала изричито гарантује страном улагачу непроменљивост правног режима или исплату компензације у случају да дође до неповољних измена у легислативи, која потом бива примењена на страног улагача. У ситуацијама које наступе након 2008. године, када је Република Србија већ у поступку стабилизације и придруживања, таква стабилизациона клаузула рађа одговорност државе за кршење стабилизационе клаузуле. Са друге стране, ситуација је специфичнија за страна улагања заснована у периоду пре 2008. године. Но, како се сматра да су таква дешавања у погледу приступања ЕУ већ била извесна, те да је држава пријемница капитала чинила напоре и знала да до измене регулативе мора доћи, више је аргумената који говоре у прилог тези да ће држава пријемница капитала, односно Република Србија платити цену таквог свог обавезивања. Могуће решење овако настале ситуације јесте уношење посебне одредбе међу прелазним одредбама нових закона да се неће примењивати на стране улагаче према којима се Република Србија обавезала стабилизационом клаузулом. Но, такво решење могло би да створи проблем за државу пријемницу капитала јер би узроковало непримењивање правних прописа и у виталним областима права од стране субјеката који су дужни да их поштују. Уз то, последице могу бити и економске и манифестовати се кроз убирање нижих јавних прихода услед нижих фискалних и финансијских намета које би страни улагачи плаћали по ранијим правним прописима.

Поред уговорних стабилизационих клаузула, Република Србија има и стабилизационе клаузуле садржане у правним актима, нормативног типа, али различитог домашаја. Стабилизациона клаузула у правном поретку Републике Србије садржана је, како је већ наведено, у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања чији је један од потписника наша земља, у Уставу Републике Србије, Закону о улагањима и Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама. Стабилизациона клаузула из Устава Републике Србије датира од 2006. године, тип је клаузуле о заштити стечених права страних улагача. Такав тип клаузуле је и у Закону о улагањима, али је новијег датума, док је стабилизациона клаузула из Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама ближа клаузули економске равнотеже јер штити и јавног и приватног партнера, а у законодавни оквир је унета 2011. године, по потписивању Споразума о стабилизацији и придруживању. Страни улагачи чији правни положај буде измењен услед промене законодавног оквира, могао би да се позива на стабилизационе клаузуле садржане у овим правним актима. Обавеза на стабилизовање правног система и усаглашавања правних прописа са правним тековинама ЕУ, може условити измену и правних аката која се примењују на регулисање правног положаја страног улагача. Изменама правне и економске ситуације страног улагача, Република Србија крши стабилизациону клаузулу. Стабилизационе клаузуле из ових правних аката могу бити основ тражбеног захтева страних улагача пред арбитражним форумима. Поступајућа арбитража једина је овлашћена да на основу укупног чињеничног стања разматра сукобљеност обавеза Републике Србије по основу стабилизационе клаузуле и по основу Споразума о стабилизацији и придруживању, те да узме у обзир приликом одлучивања легитимна улагачка очекивања, као и чињенице, гаранције и обећања на којима је заснована правна ситуација страног улагача.

## 4. СТАБИЛИЗАЦИОНА ОБАВЕЗА ДРЖАВА У ПОСТУПКУ ИСТУПАЊА ИЗ ЕУ

### 4.1. Иступање из ЕУ

Пре 2009. године, ниједан правни акт ЕУ није садржао одредбу која би регулисала питање иступања државе из чланства. Тек тада, одредбама Лисабонског уговора помиње се ова могућност кроз посебну одредбу по којој свака држава чланица ЕУ има право повлачења из ове организације, у складу са својим уставним захтевима. Како би дошло до иступања из ЕУ, неопходно је да држава чланица о томе обавести надлежне органе ЕУ, те да се спроведе одговарајући поступак иступања. Процесу изласка из ЕУ претходи доношење одлуке државе чланице о иступању, у складу са којом се потом потписује споразум о повлачењу са ЕУ и држави чланици оставља одређени период, како би извршила прилагођавање свог правног и економског окружења новим околностима. Имајући у виду одредбе Лисабонског споразума, формалних препрека за напуштање чланства нема, али се као највећи проблем поставља питање регулативе јер иступањем из чланства за државу - бившу чланицу, престају да важе правне тековине ЕУ, мења се приступ јединственом европском тржишту, те излазак из ЕУ заправо највише погађа привредне субјекте. Покретањем процедуре иступања ствара се одређена правна несигурност за правне субјекте који послују у држави која има намеру да напусти ЕУ.

Током година постојања ЕУ, није било забележених примера држава које исказују јасну намеру за иступањем, али су поједине, прекоморске територије, у саставу других држава, које су постале чланице ЕУ, када су стекле независност иступиле из чланства. Таква ситуација била је са Гренландом, који је био прекоморска територија Данске и који ни у прво време приступања Данске ЕУ није био за чланство, те је стицањем независности, иступио 1985. године.

Тренутно је актуелна ситуација иступања Уједињеног Краљевства Велике Британије и Северне Ирске из ЕУ. Наиме, Уједињено Краљевство је 1973. године постала чланица Европске економске заједнице, касније ЕУ, и од самог ступања у чланство спровођено је више референдума којима се преиспитивала одлука о ступању Уједињеног Краљевства на заједничко тржиште. Но, упркос напорима појединих политичких странака, које су се залагале за иступање, Уједињено Краљевство је остало члан ове организације. Године 2016. у Уједињеном Краљевству је одржан референдум на коме је требало да се грађани изјасне о останку Уједињеног Краљевства у ЕУ, а крајњи резултат референдума показао је већи број присталица иступања из чланства, него оних који су били за останак у ЕУ. Иако референдум није правно обавезујући, Уједињено Краљевство је поштујући демократски изражену вољу већински изашлих грађана, усвојила 2017. године Закон о иступању и обавестила Европски савет о намери да напусти ЕУ. Након тога уследили су преговори како би се поступак повлачења спровео на уредан начин. Споразум о иступању Уједињеног Краљевства из ЕУ постигнут је 2018. године, као и сва пратећа правно необавезујућа документација, са циљем регулисања даљих односа између Уједињеног Краљевства и ЕУ. Такође, утврђен је и одређени прелазни, тј. транзициони период како би се грађани, привредници и администрација прилагодили новонасталим околностима. Званично и формално Уједињено Краљевство је иступило из чланства ЕУ 2020. године.

## 4.2. Стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала у контексту напуштања ЕУ

Државе чланице ЕУ, још у поступку придруживања и приступања, у обавези су да ускладе свој правни систем са правним системом ЕУ. Стицањем чланства, државе преносе део својих надлежности на ЕУ, али постају и део јединственог европског тржишта, интегришући се дубље у европске економске токове. Држављани држава чланица, било физичка, било правна лица, стичу одређена права и обавезе, по основу правних прописа ЕУ, односно, правне тековине ЕУ приступањем државе у чланство постају њено правно наслеђе.

Послујући у таквом окружењу, страни улагачи инвестирају на територијама држава пријемница капитала, уједно и чланицама ЕУ, поуздајући се у њено правно окружење, пословно и политичко. Према страним улагачима, држава пријемница капитала може преузети и стабилизациону обавезу, засновану на стабилизационој клаузули, уговорној или нормативној, те гарантовати непроменљивост правног положаја страном улагачу. Међутим, уколико дође до иступања државе пријемнице капитала из чланства ЕУ, бројне околности у инвестиционој клими се мењају за стране улагаче.

Наиме, највећи проблем повлачења из ЕУ јесте регулатива у држави пријемници капитала, која страним улагачима обезбеђује приступ јединственом европском тржишту. Страни улагачи реализују своју инвестицију на одређеној територији по основу претходно донете одлуке, засноване на легитимним очекивањим и атрактивношћу локације, која им обезбеђује сигуран излазак на јединствено тржиште и слободу пословања у јединственом европском простору, у складу са начелима о слободи кретања људи, роба, услуга и капитала. Уколико се држава пријемница капитала изричито обавезала према страном улагачу стабилизационом клаузулом, ситуација постаје још сложенија. Држава пријемница капитала даје обећање страном улагачу кроз правни пропис или уговор, подижући га на ранг обавезе, да се правни режим применљив на њега неће мењати. Такву стабилизациону обавезу држава пријемница капитала преузима према страном улагачу у моменту заснивања улагачког односа, током кога долази до измена у правном статусу државе пријемнице капитала, која се налази или у поступку иступања из ЕУ или је већ престала бити њен члан. Као последица повлачења из чланства, јављају се потенцијалне регулаторне промене, које могу утицати на измену правног положаја страног улагача у неповољнијем смеру, те сходно томе да постоји стабилизациона клаузула и основ за покретање инвестиционог спора пред арбитражним форумом захтевом страног улагача.

Најтежа последица са којом се страни улагач мора суочити, а која произилази из измене правног система, јесте губитак слободног учешћа на јединственом европском тржишту, чиме се директно утиче на висину трошкова пословања и самим тим на профит који страни улагач може остварити. Наиме, није једнака висина профита коју може остварити пословањем само на тржишту државе пријемнице капитала и висине профита, који би могао остварити послујући на јединственом тржишту ЕУ, које обухвата територију знатног броја европских држава. Иступањем из ЕУ, држављани, па тако и страни улагачи који су инвестирали на територији државе пријемнице капитала, губе могућност пословања по принципу јединственог европског пасоша и принципу контроле матичне државе. У таквим условима се поставља питање: да ли би страни улагач имао основа за покретање инвестиционог спора и наплату компензације услед претрпљене штете, а која обухвата стварну штету и измаклу добит насталу јер се поуздао у обећање државе пријемнице капитала о непроменљивости правног режима, на коме је и заснивао своја легитимна очекивања? Да ли ће у оваквој правној ситуацији

његов материјалноправни положај бити заштићен само по основу стабилизационе клаузуле или је, уколико постоји клаузула о фер и поштенем третману, стабилизациона клаузула само крунски доказ о прекршеној обавези државе пријемнице капитала?

Став арбитражне праксе могао би бити различит по овом питању, посебно имајући у виду специфичност ситуације и чињеницу да се ради о проблему новијег датума. Приликом разматрања позиције државе пријемнице капитала, арбитражни форум би морао узети у обзир све чињенице, почевши од момента заснивања улагачког односа, па све до подношења тужбеног захтева, при чему посебно мора водити рачуна о околностима које су страном улагачу могле бити познате. Свакако да је неопходно узети у обзир и суверену радњу државе пријемнице капитала, те пронаћи везу између њене активности и штете која је настала за страног улагача.

Један од параметара који може одредити арбитражну одлуку могао би бити и степен наступилих измена, односно да ли се ради о изменама кључних прописа или се пак ради о ситнијим изменама у правном систему државе пријемнице капитала, а које су нужна последица повлачења из чланства ЕУ.

### **4.3. Брегзит – стање у Уједињеном Краљевству**

Годинама уназад, од отварања граница и омогућавања слободног прекограничног кретања капитала, Уједињено Краљевство постаје седиште бројних иностраних компанија. Као држава са повољном географском локацијом, прекоокеанским везама, једном од највећих берзи на свету, а уз то и праћена снагом још из доба колонијализма, Уједињено Краљевство делује атрактивно за стране улагаче, посебно у области финансијских услуга, који одлучују да свој слободно расположиви капитал инвестирају на њеној територији. Као држава пријемница капитала Уједињено Краљевство је својим нормативним оквиром регулисало правни положај страних улагача, пружајући им додатну сигурност кроз дијагоналне споразуме и билатералне уговоре о подстицању и заштити страних улагања, а све зарад подизања нивоа правне сигурности, гаранција стабилности стечених права и заштите легитимних улагачких очекивања. Страни улагачи који се уздају у стечена права и правни положај који су уживали у Уједињеном Краљевству, тренутком отпочињања Бреگزита залазе у стање правне неизвесности, које се значајно може одразити на вредност њиховог улагања. Наиме, страни улагачи у Уједињеном Краљевству нису само са европског подручја, већ долазе из свих крајева света, привучени предностима које су им у пословању пружене. Дуга традиција Лондонске берзе, која је званично основана још 1802. године и на којој се тргује хартијама од вредности, основним и изведеним, као и бројне специјализоване робне берзе, почевши од Балтик берзе, Лондонске робне берзе, преко Ливерпулске берзе, до Манчестерске краљевске берзе, на којима се тргује најразличитијим врстама роба, а пре свега металима и нафтом, допринели су томе да ова држава постане стециште највећих мултинационалних компанија. Уз то, сигуран приступ јединственом европском тржишту за све компаније са седиштем на територији Уједињеног Краљевства, преко принципа јединственог европског пасоша, као и сва права и користи које долазе уз то, утичу на формирање легитимних улагачких очекивања. Већинско изјашњавање грађана на референдуму о напуштању ЕУ, као и процедуре и потписивање споразума о повлачењу Уједињеног Краљевства из чланства у ЕУ, који су уследили, довели су до стварања правне неизвесности и фундаменталних промена у пословном окружењу, пре свега због иступања са јединственог европског тржишта, што страним улагачима служи као основ захтева за повреду легитимних очекивања кроз

позивање на клаузулу о фер и поштеном третману.<sup>567</sup> Такве ситуације у надлежности су арбитражних форума, који ће једини бити овлашћени да разматрају чињенично стање и понуде одређено решење инвестиционог спора, уколико Уједињено Краљевство не понуди одређено сопствено решење за стране улагаче који се нађу у оваквој ситуацији. Ситуација постаје сложенија по Уједињено Краљевство, а једноставнија по стране улагаче, уколико се Уједињено Краљевство, као држава пријемница капитала, изричитим гаранцијама у виду стабилизационе клаузуле обавезала да неће мењати правни режим за стране улагаче.

Страни улагачи у Уједињеном Краљевству суочавају се са тешким последицама повлачења из чланства у ЕУ, а међу којима доминира потенцијални губитак учешћа на јединственом европском тржишту, те се отвара питање може ли се страни улагач користити уговорном заштитом, те по том основу тражити накнаду од Уједињеног Краљевства услед промењености правног положаја и самим тим економске ситуације.<sup>568</sup> Јасно је да ће страни улагач моћи да свој тужбени захтев пред арбитражним форумом заснива на клаузули о фер и поштеном третману, кроз тврдњу да су повређена његова легитимна очекивања, но питање је какав ће бити правни положај страног улагача, као и положај Уједињеног Краљевства, када у светлу оваквих околности постоји стабилизациона клаузула.

Стабилизациона клаузула ствара обавезу за државу пријемницу капитала да очува правну сигурност, транспарентност, предвидљивост и поузданост регулаторног оквира. Међутим, Брегзит може довести до потпуног прекида са постојећим аранжманом, што би могло донети толике промене, чак и радикалне у правном систему и пословном окружењу.<sup>569</sup> Такво стање ствари за стране улагаче заправо би значило умањивање вредности њиховог улагања, повреда очекивања заснованих на легислативном оквиру и гаранцијама датим од стране надлежних државних органа, кроз кршење стабилизационе клаузуле. Кршење стабилизационе клаузуле рађа међународну оговорност државе пријемнице капитала, о чему ће детаљније бити речи у каснијем поглављу рада, што би значило да рађа и међународну одговорност Уједињеног Краљевства. Међутим, специфичност ситуације у којој се налази Уједињено Краљевство, као и чињеница да још увек нису понуђена решења за све привредне субјекте који послују на њиховој територији, неопходна је додатна анализа насталог проблема.

Сукоб обавезе по стабилизационој клаузули и измена у пословном окружењу које наступају као последица повлачења из чланства у ЕУ, настаје предузимањем активности од стране државе пријемнице капитала, а које се могу сматрати сувереним актима. Прихватајући стабилизациону клаузулу као пуноважну у правном промету и дајући јој својство инструмента који може пружити материјалноправну заштиту страном улагачу, упркос аргументима теорије о перманентном суверенитету државе, Уједињено Краљевство нашло се у прилици да се њоме обавезе било кроз дијагоналне споразуме са страним улагачима, било кроз билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања, те тиме да изричите гаранције о непроменљивости правног режима за страног улагача, обезбеђивању поновних преговора ради прилагођавања улагачког односа накнадно насталим, промењеним околностима или исплати компензације за случај измена у правном поретку и умањивања вредности страног улагања. У таквим околностима једини услов јесте

---

<sup>567</sup> Види више: Glinavos, I., *Brexit, the City and Options for ISDS*, ICSID Review, Vol. 33, No. 2 (2018), 383.

<sup>568</sup> Glinavos, I., *op.cit.*, 381.

<sup>569</sup> *Ibid.*



постојање извесне узрочно-последичне везе између радње државе пријемнице капитала, којом се крши стабилизациона клаузула и штете, која настане за страног улагача. Међутим, и уз све то, арбитражни форуми чак и када су пресуђивали у корист страних улагача, истицали су да је важно мерити степен измена правног режима, као и узимати у обзир чињенице и ситуације у којима је измена правног режима неопходна. Проблем који се отвара у анализи Брегзита и његових последица по стране улагаче јесте колико је био очекиван, какве измене доноси за стране улагаче и да ли су страни улагачи стабилизационом клаузулом заштићени од таквих измена.

Уједињено Краљевство приступило је ЕУ 1973. године, односно тада Европској економској заједници, чији је ЕУ сукцесор. Међутим, одмах након периода приступања овој организацији и уласка на заједничко тржиште, међу различитим политичким струјама јављала се идеја о напуштању чланства, због чега је чак спроведен и референдум, на коме су се грађани изјаснили за останак на заједничком тржишту. То је навело на, очигледно, само привидно напуштање ове идеје, јер чим су се стекли услови и пољуљана сигурност темеља ЕУ, заговорници идеје о повлачењу из чланства су се активирали, а њиховом схватању придружила се и већина грађана изашлих на референдум 2016. године. Имајући све то у виду, као и да одредбе Лисабонског уговора предвиђају могућност повлачења из ЕУ, мора се поставити питање очекиваности таквог стања ствари, те у одређеној мери и обавезности страних улагача да приликом формирања своје одлуке узму у обзир и такве околности. При томе, готово да јасно произилази, да упркос датим гаранцијама, Уједињено Краљевство није страним улагачима гарантовало останак у ЕУ.

Напуштање ЕУ за собом повлачи и бројне последице, које се пре свега манифестују кроз измену регулаторног оквира јер држава која напусти ЕУ, заправо напушта и њене правне тековине, те нема више формалну обавезу према ЕУ и државама чланицама на усаглашено законодавство. Међутим, како је до момента напуштања имала ту обавезу, то значи да од пријема у чланство, па све до данас, њени правни субјекти су заснивали права и обавезе на хармонизованом законодавству. Ради се о регулаторном оквиру грађеном и усаглашаваном преко четири деценије, у ком периоду и долази највећи број страних улагача на територију Уједињеног Краљевства. Страни улагачи су засновали права и обавезе у време чланства у ЕУ, те поред бројних дужности и финансијских терета, ипак су убирали и знатну корист кроз могућност пословања на јединственом тржишту, као и могућност да се потпуно слободно крећу у оквиру јединственог европског простора. Повлачење из чланства значи и повлачење са јединственог европског простора, односно са јединственог европског тржишта, што даље значи ограничене могућности за пословањем на овом тржишту или пак пословање уз испуњавање додатних услова, што значи и веће трошкове за стране улагаче. Овакво стање ствари нужно наводи на проналажење решења између Уједињеног Краљевства и ЕУ, које би потом Уједињено Краљевство понудило страним улагачима, са седиштем на њеној територији, а које би омогућило и даље одржавање одређене везе између Уједињеног Краљевства и ЕУ, упркос Брегзиту. Пронаћи решење је неопходно услед великих не само правних, већ и финансијских последица које може имати и по Уједињено Краљевство и по ЕУ, а претпоставља се да би најпогоднија форма решења била у виду уговора између Уједињеног Краљевства и ЕУ, којим би се, уз Споразум о повлачењу, прецизирао даљи ток економских дешавања. Уговорна форма била би могућа јер освртом на раније догађаје запажа се да је ЕУ већ потписивала одређене споразуме са државама које и нису чланице ЕУ, како би регулисала поједина питања, нарочито питање уласка и пословања на јединственом европском тржишту, као и имајући у виду да у складу са својим правним субјективитетом, ЕУ може потписивати споразуме ове врсте.

Стабилизациона клаузула штити стране улагаче од промена у правном режиму, које се могу неповољно одразити на правни и економски положај страног улагача. Последице које настају иступањем из ЕУ свакако да се по стране улагаче одражавају неповољно јер бивају искључени са јединственог европског тржишта, бива им одузет јединствени европски пасош, те би уколико желе пословати на овом тржишту били обавезни на испуњавање неких других услова, што додатно троши и време и новац. Уз то, останак ван јединственог европског тржишта, без покушаја његовом поновном приступу, значи мању територију на којој послују, мање тржиште, самим тим и нижи профит. Но, питање које се поставља јесте може ли стабилизациона клаузула изоловати страног улагача од свих ових измена које ће уследити у Уједињеном Краљевству? У случају позитивног одговора, то би могло створити велике проблеме за Уједињено Краљевство, а у случају негативног одговора, стварајући штету страном улагачу готово да обесмишљава дугогодишње грађење и прихватање стабилизационе клаузуле као правног института, легалног и легитимног, пре свега кроз праксу, па потом кроз теорију и законске оквире. Стога, даље разматрање треба усмерити у другом правцу, те поставити питање: коликог обима могу бити измене у правном поретку, као и колико очекиване, те познате страном улагачу, да не би активирале стабилизациону клаузулу и државу пријемницу капитала чиниле међународно одговорном? Таква анализа је нужна узимајући у обзир могућност да се услед горућег проблема Брежита, страни улагачи могу позивати на стабилизациону клаузулу, те претити тужбеним захтевима пред арбитражним форумима, не би ли за себе извукли одређену корист кроз чињење уступака од стране Уједињеног Краљевства.<sup>570</sup>

Држава пријемница капитала штити страног улагача обезбеђујући му пуну заштиту и сигурност кроз обавезивање међународним споразумима. У исте те споразуме може бити укључена стабилизациона клаузула, као што може бити унета и у дијагонални споразум са страним улагачем или нормативни акт. У сваком случају стабилизациона клаузула обавезиваће државу пријемницу капитала и штитити страног улагача од промена у правном систему, које могу угрозити његов улагачки подухват. Овакво разјашњење је важно јер страни улагачи, који сматрају да им је Брежитом нанета штета услед кршења стабилизационе клаузуле, могу тужити за надокнаду штете само Уједињено Краљевство, не и ЕУ, а даља оцена чињеничног стања и одлука која следи, у потпуности је у рукама арбитражног форума и ствар је његове процене. Међутим, измене које у правном систему Уједињеног Краљевства настају као последица Брежита су специфичне упркос чињеници да су последица суверених активности државе, као и сва друга акта, која предузима. Да би се суверена радња државе пријемнице капитала могла подвести под радњу кршења стабилизационе клаузуле мора постојати јасна намера државе пријемнице капитала, која предузима одређену активност, крши стабилизациону клаузулу променама правног режима страног улагача, наносећи му штету, да радњу предузме према конкретном страном улагачу. У случају Брежита таква намера Уједињеног Краљевства не постоји. Наиме, и Уједињено Краљевство би се могло наћи у проблему, било кроз исељавање страних улагача са његове територије и њихов одлазак у друге државе где су повољнији услови пословања, било кроз обавезе исплате компензација свим страним улагачима који бивају оштећени овим процесом. Уз то, не доводи се у питање чињеница да доношењем одлуке о напуштању ЕУ, активирањем члана 50. Лисабонског споразума, следе негативне, штетне последице по улагаче на територији Уједињеног Краљевства.<sup>571</sup> Стога се оставља могућност, да у случају тужбених захтева, Уједињено Краљевство

<sup>570</sup> Аналогична са клаузулом о фер и поштеном третману. Glinavos, I., *op.cit.*, 382.

<sup>571</sup> Glinavos, I., *op.cit.*, 386.

брани своју позицију кроз наводе да је Брегзит легитимна последица спроведеног референдума, да није дошао изненада, те да ни последице које за собом повлачи, не могу бити у тој мери изненађујуће за стране улагаче да би се позивали на кршење стабилизационе клаузуле и захтевали надокнаду за претрпљену штету.<sup>572</sup> Такав приступ могао би бити само одбрамбена стратегија Уједињеног Краљевства уколико би се страни улагачи обратили арбитражном форуму са тврдњом да је дошло до кршења стабилизационе клаузуле, док за са аспекта страних улагача, стабилизациона клаузула произвођила би једнака дејства као и пре Бреgzита штитећи како права стечена улагањем, тако и легитимна очекивања заснована потписивањем уговора о страном улагању. У сваком случају, коначну одлуку о кршењу стабилизационе клаузуле и евентуалној одговорности државе донели би арбитражни форуми, чиме се поново потврђује значај који имају у прихватању и обликовању стабилизационе клаузуле као правног института.

#### **4.4. Драма око повлачења Уједињеног Краљевства из Европске уније – Брегзит је коначан?**

По спроведеном референдуму 2016. године у Уједињеном Краљевству, чији су резултати показали већинску вољу грађана за повлачењем из ЕУ, влада је саопштила Европском савету своју намеру о изласку из ЕУ. Но, тек тада ствари почињу да се компликују и опет се кристалише у британском парламенту сукоб између присталица повлачења из ЕУ и оних који су против тога. Наиме, иако је потписан обиман Споразум о повлачењу са ЕУ, он није добио потребну парламентарну већину, те није усвојен, чиме је отежан излазак Уједињеног Краљевства из ЕУ. Уместо до споразумног повлачења, које би подразумевало очување слободе кретања људи, робе, услуга и капитала, те долазак до најповољнијег решења по привредне субјекте са седиштем у Уједињеном Краљевству, све више се помиње такозвани „*тврди Брегзит*“, односно излазак који би могао да наступи по сили закона 2 године од дана саопштавања одлуке о напуштању ЕУ.<sup>573</sup> Но, како ствари стоје, ни то се није догодило, појавиле су се шпекулације о изманипулисаној вољи народа исказаној на референдуму, о страном утицају, а све прети да у условима светске економске кризе проузрокује додатне проблеме, који би могли да доведу до поремећаја у трговини, пада валуте, несташице роба, успоравању економског раста, не само у Уједињеном Краљевству, већ у читавој Европи.<sup>574</sup> Таква неизвесност посебно је важна у анализи наше проблематике јер неизвесност по стране улагаче, насупрот стабилизационој клаузули, рађа правну несигурност.

О питању могућности повлачења из чланства у ЕУ било је различитих гледишта, оних који су сматрали да излазак није могућ посматрајући унију као федерацију држава, оних који су сматрали да пошто је основана уговором, она мора опстати као трајна заједница јер уговори о оснивању тако обавезују, до оних који су сматрали да је степен интегрисаности држава чланица у ЕУ изузетно висок, те да сходно томе иступање није могуће.<sup>575</sup> Но, упркос свим овим наводима, они остају само на пољу теоретских разматрања, јер у пракси, када су се први пут, па потом и други пут

---

<sup>572</sup> *Ibid.*, 390.

<sup>573</sup> Зечевић, С., *Повлачење држава из чланства у Европској унији – случај: „Уједињено Краљевство Велике Британије“*, Европско законодавство, бр. 67/2019, 10.

<sup>574</sup> *Ibid.*

<sup>575</sup> *Ibid.*, 11.

појавили захтеви Велике Британије за повлачењем из чланства, спроведени преко референдума и уз поштовање процедуре предвиђене чланом 50. Лисабонског уговора, ниједна држава нити орган ЕУ није оспоравао њихову законитост.<sup>576</sup> Државе чланице задржавају одређени степен суверености, те свака радња која се креће у тим оквирима, представља легалну и легитимну активност државе.

Са једне стране, јавља се идеја о споразумном иступању Уједињеног Краљевства из ЕУ са циљем да се спречи увођење царина и техничких контрола које су чињене на граничним прелазима, решење питања статуса држављана ЕУ у Уједињеном Краљевству, и обрнуто, као и омогућавање пружања финансијских услуга са територије Уједињеног Краљевства на територији ЕУ. Са друге стране, искристалисала се и идеја о тврдом Бреگزиту која је у фокусу имала враћање потпуног суверенитета Уједињеном Краљевству. Поред ових подељених ставова унутар Уједињеног Краљевства, проблем за Уједињено Краљевство у даљој процедури повлачења био је и јединствен став ЕУ, која јој није омогућила преговоре са сваком државом понаособ, већ само са представником ЕУ који је говорио у име свих држава чланица и који је нагласио да као кључна мора опстати идеја о јединственом тржишту. Ово питање од веће је важности за Уједињено Краљевство него за ЕУ, јер су државе чланице Европске уније највећи партнери Уједињеног Краљевства, а највећи трговински промет који начини Уједињено Краљевство јесте управо на јединственом европском тржишту. Интерес да се ово питање споразумно реши и да се након споразума о повлачењу преговара и о будућем односу Уједињеног Краљевства и ЕУ од посебног је интереса за стране улагаче са седиштем на територији Уједињеног Краљевства, којима је гарантована стабилност правног режима.

Бреگزитом је Уједињено Краљевство намеравало, пре свега, да се ослободи неких техничких стандарда који важе у ЕУ, али и пореских и еколошких, као и централизованог начина коришћења буџетских средстава.<sup>577</sup> На састанку Европског савета 2017. године усвојене су смернице, које су поставиле основна начела преговора између ЕУ и Уједињеног Краљевства.<sup>578</sup> Такође, је усвојен и фазни приступ преговорима, који се састоји из фазе у којој би се преговарало о условима иступања и фазе у којој би се преговарало о будућим односима.<sup>579</sup> Смерницама је истакнуто да држава која није чланица ЕУ, те која нема исте обавезе као чланица, не може имати ни једнака права и користи као чланица, као и да су четири слободе јединственог тржишта недељиве што значи да Уједињено Краљевство никако не би могло да бира чиме жели да се обавезе, а чиме не.<sup>580</sup> Међутим, ситуација у Уједињеном Краљевству није нимало једноставна, услед чега је направљен одређени прелазни период у коме Уједињено Краљевство и даље остаје на јединственом европском тржишту, у погледу кога се на њега примењују правни прописи ЕУ, али она неће имати могућност да учествује у њиховом обликовању кроз рад у надлежним органима ЕУ.

У том погледу нема измена у правном положају страних улагача, јер упркос тензији и неизвесности, и даље ће бити одржан правни режим који им је гарантован, током прелазног периода, након кога ће се тражити коначно решење. За коначно

---

<sup>576</sup> *Ibid.*

<sup>577</sup> *Ibid.*, 15.

<sup>578</sup> Вучић, М., *Бреگزит – преговори и могући исходи*, Дипломатија и безбедност, бр. 2/2018, год. I, vol. 1, 165-166.

<sup>579</sup> *Ibid.*

<sup>580</sup> *Ibid.*, 165.

решење преговарачког процеса очекује се потписивање уговора о слободној трговини између Брисела и Лондона, односно ЕУ и Уједињеног Краљевства.<sup>581</sup>

Правне, економске и финансијске последице Брегзита могу бити трајне, нарочито за привредне субјекте са седиштем у Уједињеном Краљевству, имајући у виду да највећи пословни партнер ове државе није нико други до ЕУ. Уједињено Краљевство је себе одувек сматрало светском силом, уз тврдњу да им нико са стране не може наметнути свој ауторитет, па је чак и након уласка у ЕУ задржан „посебан третман“, услед чега је и захтеван привилегован положај очигледно и по иступању из чланства. Европска политика по појединим питањима увек је била у раскораку са британским стремљењем, што је често узроковало и делимично искључење Уједињеног Краљевства из појединих заједничких европских послова, а у позадини свега био је циљ Уједињеног Краљевства да се очува суверенитет и према споља и према унутра.<sup>582</sup> Најповољније решење би било уколико би се по иступању из ЕУ Уједињено Краљевство придружило Европској зони слободне трговине (ЕФТА) и Европској Економској Зони (ЕЕЗ), јер чланице ЕЕЗ задржавају право на слободно кретање робе, услуга, капитала и лица у свим државама чланицама Европске уније и ЕЕЗ, примењују правила јединственог тржишта, а највећи бој њих прихвата и надлежност Европског суда правде.<sup>583</sup> Тиме готово да не би било измена у правном положају привредних субјеката у Уједињеном Краљевству, самим тим ни измена у правном положају страних улагача. Оваквим поступком Уједињено Краљевство остварило би сопствене захтеве, при чему не би дошло ни до кршења стабилizacione клаузуле, те рађања евентуалне одговорности услед тога. Једна од могућности јесте потписивање посебног споразума између Уједињеног Краљевства и ЕУ, о слободној трговини, попут споразума који су потписале Канада, Јапан и Јужна Кореја, а којим би се извршило усклађивање правних прописа који се односе на функционисање тржишта, као и пословање привредних субјеката, а пре свега у области финансијских услуга имајући у виду њихов значај за привредни развој обе уговорне стране. Циљ је доћи до решења које ће подразумевати што ниже трошкове за обе стране, што мање одрицања и заштиту легитимних очекивања и економских интереса страних улагача у Уједињеном Краљевству. Наиме, економске последице Брегзита много су веће по Уједињено Краљевство, но што су по ЕУ.<sup>584</sup> Иако је Уједињено Краљевство иступило из чланства ЕУ потпуни и коначни исход, као и последице, Брегзита није могуће још увек предвидети. Међутим, извесно је да би по привредне субјекте најповољнија била ситуација у којој остаје одређена веза између Уједињеног Краљевства и ЕУ, а која се остварује преко јединственог тржишта. Свакако, док се не дође до коначног решења, биће утврђен прелазни период који ће важити до краја 2020. године током кога ће улагачи из Уједињеног Краљевства у ЕУ, као и улагачи пореклом из држава чланица ЕУ у Уједињеном Краљевству, задржати правно исти третман као до тренутка званичног окончања Брегзита. Противници Брегзита су истицали да би иступање Уједињеног Краљевства из ЕУ произвело значајне последице, посебно у финансијском домену, али и у другим секторима економије.<sup>585</sup> У складу са тим, они су и упозоравали да ће бити неопходно преговарати о трговинским споразумима са свим чланицама ЕУ, а што би могло потрајати знатан број година, чак и десет, те ће опет бити негативних економских последица.<sup>586</sup>

---

<sup>581</sup> *Ibid.*, 161.

<sup>582</sup> *Ibid.*, 163.

<sup>583</sup> *Ibid.*, 169.

<sup>584</sup> *Ibid.*, 171.

<sup>585</sup> Gasmı, G., *Brexit – relevant legal aspects*, *Strani pravni život*, 60(4), 2016, 45.

<sup>586</sup> *Ibid.*

Изласком Уједињеног Краљевства из чланства ЕУ отварају се нека веома значајна питања, финансијске природе, правне природе, смањује се јединствено тржиште, слаби се спољна и безбедоносна политика ЕУ, ствара се пример другим државама да је боље изван чланства него унутар.<sup>587</sup> У складу са тим, било је питања и хоће ли Уједињено Краљевство по окончању Бреگزита склопити уговоре са државама које нису чланице ЕУ и тиме снизити трошкове, а повећати прилив страног капитала.<sup>588</sup> Међутим, сматра се да је то ипак мало вероватно.<sup>589</sup>

## 5. ЗАКЉУЧНО РАЗМАТРАЊЕ

Стабилизациона клаузула је правни институт настао у сврху заштите правног положаја страног улагача у држави пријемници капитала од наступања некомерцијалних ризика, пре свега ризика промене правног режима, који су се могли негативно одразити на вредност њиховог улагања. Епоха настанка стабилизационе клаузуле као посебног инструмента правне заштите јесте период експанзије страних директних улагања, те се може рећи да као таква стабилизациона клаузула настаје пре свега за потребе праксе, док јој је прецизније правно уобличење потом пружила правничка теорија омогућавајући јој да постане саставни део законских аката и бројних уговора. Но, како се временом мењају друштвене околности, неопходно је наступилим изменама прилагодити и коришћење стабилизационе клаузуле. Иако је кроз године употребе стабилизациона клаузула преживљавала бројне измене, које су за крајњи резултат имале појаву мноштва различитих облика стабилизационе клаузуле, различитог домаћаја и обухвата, савремена дешавања на нивоу ЕУ отварају читав низ проблема у њеном коришћењу. Како је напред анализирано, посебно значајна питања отварају се у ситуацијама када се држава пријемница капитала, која се обавезала стабилизационом клаузулом, нађе било у улози државе која је у поступку приступања, било у улози државе која је у поступку повлачења из ЕУ.

Могуће ситуације, које се могу јавити у државама пријемницама капитала које су у поступку регулисања свог правног положаја у ЕУ, а које су претходно обећале непроменљивост правног режима применљивог на стране улагаче, а што не могу испунити због измена које у њиховом правном систему нужно морају наступити, су анализирани у оквирима овог поглавља. Практична анализа пружена је кроз утврђивање положаја у коме се налази Република Србија, као држава у поступку приступања ЕУ по основу чега има обавезу стабилизације свог правног система, као и положаја у коме се налази Уједињено Краљевство, као држава која се налази у поступку повлачења из ЕУ, при чему и једна и друга држава могу бити у позицији државе пријемнице капитала са преузетом стабилизационом обавезом према страним улагачима. Међутим, како се правна заштита по стабилизационој клаузули активира тек уколико се страни улагач позове на њу у свом тужбеном захтеву, којим покреће инвестициони спор пред арбитражним форумом, то нема јединственог решења проблема. Арбитражни форум дужан је да у светлу расположивих чињеница и у зависности од околности конкретног

<sup>587</sup> Милисављевић, Б., *op.cit.*, 33.

<sup>588</sup> Dhingra, S., Ottaviano, G., Samson, T., Van Reenen, J., *The Impact of Brexit on foreign investment in the UK*, PaperBrex03, Centre for Economic Performance, LSE, The London School of Economics and Political Science (<https://cep.lse.ac.uk/pubs/download/brexit03.pdf>, датум посете: 25.12.2019.), 30.

<sup>589</sup> *Ibid.*

инвестиционог спора, одлучи да ли изменама у правном систему држава пријемница капитала крши стабилизациону клаузулу. При томе, у обзир би требало узети очекиваност и предвидљивост правних промена узрокованих активностима државе пријемнице капитала, меру у којој су правни прописи измењени, односно да ли се ради о фундаменталним изменама или мањим изменама, промене у правном положају страног улагача које резултирају умањивањем вредности страног улагача и настанком штете, као и везу између штете која је настала и активности предузетих од стране државе пријемнице капитала.

## ГЛАВА VII

### ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И ДРУГИХ КЛАУЗУЛА ОД ЗНАЧАЈА ЗА УРЕЂЕЊЕ ПРАВНОГ ПОЛОЖАЈА СТРАНОГ УЛАГАЧА

#### 1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА О СТАНДАРДИМА ЗАШТИТЕ ПРАВНОГ ПОЛОЖАЈА СТРАНОГ УЛАГАЧА

Темељ међународног права страних улагања јесу одређена начела (принципи), која поред правних норми садржаних у актима која уређују положај улагача, као и међународних мултилатералних и билатералних споразума, додатно дефинишу правни положај страног улагача, штитеће улагачке интересе и чувајући вредност страног улагања. Суштину материјалноправне заштите страних улагача чине управо ти принципи, начела или стандарди.<sup>590</sup> Првобитни облици заштите, пружани страним улагачима, били су у виду дипломатске заштите коју је страни улагач остваривао преко државе свог порекла, односно држава порекла страног улагача остваривала је заштиту за страног улагача, свог држављанина, према држави пријемници капитала. Такође, најважнија начела су у виду посебних клаузула уношена у билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања, не би ли додатно била осигурана њихова примена и поштовање од стране државе пријемнице капитала. Мултилатерализација најпре трговинских односа, а потом и инвестиционих, условила је аутоматску примену ових клаузула за све припаднике држава које су биле потписнице мултилатералних аката у којима су начела кроз клаузуле или стандарде била садржана. Остваривање правне заштите страних улагача према држави пријемници капитала кроз позивање на такве клаузуле условило је њихово прихватање као одређених стандарда, па у неку руку и обичајног права.

Привредна кретања су током времена имала другачије правце, са различитим степеном динамике, изазване специфичностима тренутних услова пословања. Период либерализације трговинских односа на међународном плану мењан је периодом државног интервенционизма ради превазилажења цикличних кретања и економског опоравка. Савремени процеси глобализације, транзиције, дерегулације, као и интеграције тржишта, узроковали су одређену симбиозу тржишних и државних полуга изнедривши одређена правила у форми клаузула, са тенденцијом њиховог прерастања у међународно обичајно право и правна начела. Тежња је била институционалним оквиром поставити инструменте који ће својим деловањем омогућити реализовање основне полазне претпоставке – недискриминације. Забрана дискриминације подразумева чињење доступним једнаких могућности за стицањем погодности и олакшица за све учеснике међународних односа.<sup>591</sup> Такво стање ствари пренето је са

---

<sup>590</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 125.

<sup>591</sup> Забрана дискриминације постоји како у трговачким односима, по основу класичних комерцијалних послова, тако и у сфери улагачких односа.



поља међународне трговине и на поље међународних инвестиција, где се тај циљ остварује кроз уговорне клаузуле и стандарде, углавном садржане у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања. Бројне су клаузуле, које се уносе у уговоре између држава, ради заштите правног положаја страног улагача, но посебан значај за разумевање међународног инвестиционог права као целине имају клаузула националног третмана, клаузула најповлашћеније нације, клаузула поштеног и правичног третмана, ревизиона клаузула и кишобран клаузула. Уколико су таква правила унета у уговор, према обавезности сврставају се у уговорна или опциона правна начела и стандарде.<sup>592</sup> У дефинисању ових начела важно је направити разлику између њих и обичајних правних правила. Примена обичајних правних правила претпоставља се унапред, као и њихова обавезна снага, док уговорна начела морају бити унета у споразум у виду посебних клаузула како би производила правна дејства, и то само између уговорних страна.<sup>593</sup> Општи правни принципи за заштиту страних улагача налазе се у међународним споразумима, мултилатералним или билатералним, или у правном поретку држава пријемница капитала.<sup>594</sup>

У погледу наведених клаузула, које доприносе очувању правне сигурности и појачавају интезитет правне заштите коју страни улагач добија, јављају се и терминолошке дилеме. Наиме, у појединим правним системима задржава се назив клаузула, сходно њиховој природи и чињеници да производе правна дејства искључиво уколико буду унете у уговор. Том становишту одговара и термин уговорних правних правила, услед обавезности који имају такве клаузуле. У неким другим правним системима означавају се као правни принципи на којима почива међународно право страних улагања. Такође, постоје и схватања по којима је најприкладнији термин начело имајући у виду сврху таквих правних правила. Такво схватање погодује оним државама, које иако допуштају уговарање клаузула за заштиту правног положаја страног улагача, садрже их и у својим правним прописима.<sup>595</sup>

Свака од ових клаузула има своју специфичну садржину, свој посебан облик, карактеристике и типове, али у нашем раду су од значаја само у мери у којој се прожимају са стабилизационом клаузулом, као централним појмом истраживања, или пак у знатној мери разликују од ње, пружајући додатни или другачији вид заштите. Како је већ указано на појам, карактеристике и функције стабилизационе клаузуле, као и њеног места у правном систему, у овој глави биће анализирани само оне специфичности стабилизационе клаузуле које је разликују од других поменутих клаузула или пак приближавају њима, у циљу указивања на посебан начин пружања додатне материјалноправне заштите страном улагачу управо кроз стабилизациону клаузулу, садржану било у правном пропису или дијагоналном уговору. Такође, већина ових клаузула може истовремено бити уговорена или садржана у правним актима, те страни улагач може по свакој од њих уживати одређени степен материјалноправне заштите. Ове клаузуле не искључују једна другу, већ се међусобно допуњавају, чинећи правну заштиту страног улагача комплетнијом.

Све наведене клаузуле имају једну сличност са стабилизационом клаузулом. Наиме, свака од њих, као и стабилизациона клаузула, делује како на стране улагаче, као субјекте приватног права, тако и на државе пријемнице капитала. Страни улагачи не

---

<sup>592</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 75.

<sup>593</sup> *Ibid.*, 75.

<sup>594</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Национални третман страног улагача у праву Републике Србије*, у: Зборник радова „Усклађивање правног система СРБИЈЕ са стандардима ЕУ“, Правни факултет Крагујевац, 2017, 406.

<sup>595</sup> Види више: Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 76.

могу непосредно, у својим међусобним односима, уговорити ниједну од ових клаузула. Уколико су садржане у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања, клаузуле ће посредно, преко државе његовог порекла, која је једна од страна уговорница, деловати на страног улагача штитећи га од самовољних и противправних активности државе пријемнице капитала, усмерених на умањивање вредности страног улагања и угрожавање његовог правног положаја. Тек уколико су садржане у дијагоналном уговору или законодавству државе пријемнице капитала, ове клаузуле имаће непосредну примену на страног улагача.

## 2. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КЛАУЗУЛЕ О ПОШТЕНОМ И ПРАВИЧНОМ ТРЕТМАНУ

### 2.1. О појму и значају стандарда поштеног и правичног третмана страног улагача

Основ савременог међународног инвестиционог права јесте правичан и поштен третман страних улагача (*FET - Fair and Equitable Treatment*). Међународноправни оквир, који регулише заштиту страних улагања, чини мрежа бројних међународних споразума, обичајна правила, као и правне норме садржане у другим актима међународног карактера.<sup>596</sup> У складу са тим, клаузула поштеног и правичног третмана је најчешће садржана у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања.<sup>597</sup> Циљ овог начела јесте уредити материјалноправни положај страног улагача, али му обезбедити и адекватне процесноправне механизме ради заштите свог правног положаја. Дакле, клаузулом поштеног и правичног третмана страном улагачу омогућава се одређени обим права и обавеза, али и гарантује њихова заштита у случају повреде правила од стране државе пријемнице капитала и сходно томе, вођења инвестиционих спорова. Услед широког домена примене, клаузула поштеног и правичног третмана један је од најчешћих основа за покретање арбитражних спорова.<sup>598</sup> Такође, како је стандард поштеног и правичног третмана најопштији, запажа се његово појачано коришћење у свим оним ситуацијама када нису испуњени услови за примену других стандарда заштите, посебнијих у односу на њега.<sup>599</sup> Упркос таквом стању ствари, клаузула поштеног и правичног третмана страног улагача налази и велику примену оивичену специфичностима које са своје стране пружају и материјалноправну и процесноправну заштиту страном улагачу. У условима експанзије страних улагања, услед доприноса убрзању привредног развоја, клаузуле поштеног и правичног третмана садржане су у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања, као и у бројним мултилатералним споразумима.<sup>600</sup>

<sup>596</sup> Babić, D., *Pravičan i pošten tretman ulaganja u međunarodnom investicijskom pravu*, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, Vol. 62, No. (1-2), 2012, 399.

<sup>597</sup> Blandford, A., *The History of Fair and Equitable Treatment before the Second World War*, ICSID Review, Vol. 32, No. 2 (2017), 287.

<sup>598</sup> Babić, D., *op. cit.*, 398.

<sup>599</sup> *Ibid.*, 401.

<sup>600</sup> Види више: Hirsch, M., *Between Fair and Equitable Treatment and Stabilization Clause: Stable Legal Environment and Regulatory Change in International Investment Law*, 12 *The Journal of World Investment and Trade*, 2011, 789.

Првобитни облици заштите страних улагања постојали су кроз остваривање дипломатске заштите између држава. Страни улагач обраћао се држави свог порекла, која је потом различитим каналима настојала да га заштити од противправних радњи државе пријемнице капитала. Касније, правна правила су измењена, те је страни улагач могао да се обрати надлежним трибуналима тражећи материјалноправну заштиту, али тек пошто је исцрпео сва правна средства у држави пријемници капитала. Савремени услови пословања, наметнули су другачија правила поступања, те су у савременом међународном инвестиционом праву допуштени сви начини заштите правног положаја страног улагача. Страни улагачи обраћају се арбитражним форумима са захтевом да утврде повреду клаузуле о поштеном и правичном третману од стране државе пријемнице капитала.<sup>601</sup> Поједини аутори, попут Долзера<sup>602</sup>, сматрају да је клаузула поштеног и правичног третмана кључни стандард у заштити правног положаја страних улагача, који им се пружа кроз различите врсте споразума.

Клаузула поштеног и правичног третмана има за циљ да попуни евентуалне празнине других клаузула или стандарда заштите страног улагача.<sup>603</sup> Уз то, истиче се да је основна сврха клаузуле поштеног и правичног третмана постизање правне стабилности.<sup>604</sup> Широко домаћај клаузуле о поштеном и правичном третману страних улагања постављен је услед чињенице да се ради о правном стандарду, чија садржина није унапред прецизно одређена, већ арбитражни трибунали углавном цене шта се подразумева под овом клаузулом. То нас даље упућује да се садржина клаузуле поштеног и правичног третмана мора одређивати у сваком појединачном случају услед условљености околностима конкретних случајева, у којима се страни улагачи, у намери реализовања заштите свог правног положаја, позивају на њу. Околности сваког конкретног случаја уподобљавају се тренутној инвестиционој клими у држави пријемници капитала, али и пословним, друштвеним и политичким околностима у време потписивања уговора страног улагача и државе пријемнице капитала. Правичан и поштен третман је „еластично правило које нема јасних разграничења“<sup>605</sup>. Процена садржине клаузуле поштеног и правичног третмана, односно њеног домена примене, који може сезати јаче или слабије у материјалноправни положај страног улагача, обезбеђујући му правну заштиту, омогућава страном улагачу јасну и унапред познату процедуру доношења одлука и правних аката од државе пријемнице капитала, као и транспарентност у примени правних правила. Уз то, страном улагачу се обезбеђује заштита и од свих аката и радњи државе пријемнице капитала предузетих по прописаном поступку и унапред познатим условима, али који се у суштинском смислу могу сматрати непоштеним и неправичним.

За разлику од клаузуле најповлашћеније нације и клаузуле националног третмана, клаузула поштеног и правичног третмана страног улагача је независна, те се њен предмет заштите не одређује међусобним поређењем додељених права другим улагачима, у истим или сличним ситуацијама. Одређујући њихову садржину у сваком конкретном случају, арбитражни форуми воде рачуна о сврси клаузуле поштеног и правичног третмана страних улагача, као и циљу који је требало остварити коришћењем наведене клаузуле, а који се најчешће манифестује у намери држава уговорница да кроз билатералне инвестиционе споразуме створе стимулативно и

---

<sup>601</sup> Babić, D., *op.cit.*, 401.

<sup>602</sup> Dolzer, R., *Fair and Equitable Treatment: A Key Standard in Investment Treaties*, 39 *The International Lawyer*, 2005, 87-106.

<sup>603</sup> *Ibid.*, 90.

<sup>604</sup> *Ibid.*

<sup>605</sup> Babić, D., *op.cit.*, 403.

повољно пословно окружење за стране улагаче на својој територији. Таквим поступањем држава штити правни положај страног улагача од свих противправних и штетних радњи држава пријемница капитала, али се поспешује и стварање бољих односа између држава.

Клаузула поштеног и правичног третмана ранијих година није била чест предмет разматрања од стране арбитражних трибунала. Ширењем граница њеног домаћаја, страни улагачи су се све чешће позивали на клаузулу поштеног и правичног третмана у ситуацијама када су бројним и разноврсним активностима државе пријемнице капитала њихова улагања била изложена ризику умањивања вредности. Тако, у савременим условима пословања, под садржину клаузуле поштеног и правичног третмана подводе се различити облици обавезности државе пријемнице капитала на правичан третман страног улагача, гаранција правне сигурности и заштите његовог правног положаја. Тумачењем арбитражних одлука донетих по вођењу инвестиционих спорова насталих због тврдњи о повреди клаузуле о поштеном и правичном третману, запажа се њихово широко тумачење ове клаузуле јер су сматрали њена дејства обавезним и у прединвестиционој и у инвестиционој фази, усвајајући тада захтеве страног улагача за одштетом услед губитака насталих недопуштеним активностима држава пријемница капитала.<sup>606</sup> Практична вредност клаузуле поштеног и правичног третмана од знатне је вредности за стране улагаче јер омогућава једноставно и ефикасно покретање поступака ради остваривања заштите чак и када нису испуњени услови за позивање на неку другу клаузулу.<sup>607</sup>

Највећи број билатералних инвестиционих споразума о подстицању и заштити страних улагања, које је закључила Република Србија, садрже клаузулу поштеног и правичног третмана, предвиђајујући пуну правну заштиту за стране улагаче и њихова улагања.

## 2.2. Елементи клаузуле поштеног и правичног третмана

У развоју међународног инвестиционог права и развијању стандарда за заштиту правног положаја страног улагача клаузула поштеног и правичног третмана имала је значајан утицај.<sup>608</sup> Јединствена дефиниција клаузуле поштеног и правичног третмана није дата, већ се до ње долази анализом и тумачењем околности конкретног случаја. Но, упркос томе, искристалисали су се ставови о елементима, саставним и неизоставним деловима овог правног стандарда. Клаузулу поштеног и правичног третмана, као правни стандард, чине одређени елементи, као што су заштита легитимних очекивања, транспарентност у доношењу и спровођењу одлука, заштита процесних права страних улагача и забрана злонамерног поступања.

Најважнији елемент стандарда поштеног и правичног третмана јесу легитимна очекивања – *legitimate expectations*. Легитимна очекивања страних улагача заснивају се на уговорним одредбама, обећањима и државним гаранцијама.<sup>609</sup> Стога, легитимна очекивања страног улагача одређују се као очекивања, која су оправдана с обзиром на

---

<sup>606</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 128.

<sup>607</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 194.

<sup>608</sup> Muchlinski, P., „*Caveat investor*“? *The Relevance of the Conduct of the Investor under the Fair and Equitable Treatment Standard*, *International and Comparative Law Quarterly*, vol 55, 2006, 527.

<sup>609</sup> Hirsch, M., *op.cit.*, 784.

расположиве информације доступне страном улагачу, у тренутку потписивања уговора о страном улагању са државом пријемницом капитала, имајући у виду инвестициону климу и пословно окружење. Тиме страни улагач формира сопствена очекивања у погледу реализације инвестиционог пројекта, заснована на важећем правном поретку. Кључни основ легитимних очекивања јесте управо правна сигурност, која обезбеђује стабилност страног улагања током трајања процеса инвестирања на територији државе пријемнице капитала.

*Стабилно правно окружење*<sup>610</sup> темељ је легитимних очекивања, која су основни предмет заштите страног улагача кроз клаузулу поштеног и правичног третмана. Поуздано и стабилно правно окружење захтева изричите, једностране гаранције државе пријемнице капитала, кроз уговор са страним улагачем, да неће мењати правни режим према страном улагачу уколико би тиме њему причинила штету и умањила вредност страног улагања. Легитимна очекивања страног улагача темеље се на укупној процени страног улагача о повољности инвестиционе климе за остварење њихових интереса у тренутку заснивања уговорног односа, односно реализације инвестиције. Такво стање даље имплицира чињеницу да би клаузула поштеног и правичног третмана, садржана у билатералном инвестиционом споразуму о подстицању и заштити страних улагања, требало да гарантује страном улагачу непроменљивост правног режима, који ће се на њега током трајања улагања примењивати. Клаузула о поштеном и правичном третману готово никада не садржи такво експлицитно изјашњење и гаранцију државе пријемнице капитала, имајући у виду неутуђиво и суверено право државе да на својој територији спроводи власт, која се манифестује и кроз њена законодавна овлашћења, те могућност измене правних прописа. У таквим ситуацијама, трибунали, пред којима се води спор поводом повреде клаузуле о поштеном и правичном третману, требало би да цене интересе и страног улагача и државе пријемнице капитала. Током разматрања предмета инвестиционог спора и одлучивања о повреди клаузуле поштеног и правичног третмана, арбитражни форум у обзир узима и оправданост разлога државе пријемнице капитала да спроведе одређену меру, неповољну по страном улагача.<sup>611</sup>

Позивајући се на легитимна очекивања, страни улагач се узда у правни оквир државе пријемнице капитала, важећи у моменту почетка инвестирања, надајући се да ће током даљег периода реализације свог инвестиционог подухвата, правни оквир остати такав какав јесте, без измена у погледу права и обавеза већ заснованих. Такође, страни улагач се ослања на уздржавање државе пријемнице капитала од чињења аката, која могу нанети штету страном улагачу и умањити вредност страног улагања. Свака мера државе, за коју се утврди да је неразумна и није искључиво у јавном интересу, а којом се дубље задире у права страног улагача умањујући их, или у обавезе страног улагача увећавајући их, може се бранити позивом на клаузулу поштеног и правичног третмана. Изричита гаранција државе тада би, уколико је дата, била темељни доказ у поступку који се води због кршења клаузуле поштеног и правичног третмана. Такве гаранције о стабилности и непроменљивости правног положаја страног улагача, дате у различитим формама, па чак и у оквиру клаузуле о поштеном и правичном третману, билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања или

---

<sup>610</sup> Стабилно правно окружење укључује у себе три централне компоненте: уговорне или полууговорне аранжмане (на пример, уговори, лиценце, концесије, дозволе и друго), једнострано обећање државе или специфичне представке направљене од стране државе пријемнице капитала и регулаторне мере државе пријемнице капитала у време када је инвестиција направљена. Очекивања страног улагача заснована на било ком од ових елемената могу покренути и засновати легитимна очекивања заштићена клаузулом поштеног и правичног третмана. Hirsch, M., *op.cit.*, 800.

<sup>611</sup> Babić, D., *op.cit.*, 407.

националним законодавством, нису ништа друго до стабилизациона клаузула. Стабилизациона клаузула отуда има функцију допуне клаузуле о поштену и правичну третману. У случају њеног постојања, страни улагач ће штитећи легитимна очекивања, у поступку пред надлежним форумима, може позивати било на стабилизациону клаузулу, било на клаузулу о поштену и правичну третману. Такође, страни улагач у поступку поводом кршења клаузуле о поштену и правичну третману може истаћи и стабилизациону клаузулу, која му тада служи као непобитан доказ државне гаранције о правној стабилности и поштовању легитимних очекивања, оправдано заснованих на њој. Оправданост, односно легитимност заснованих очекивања у инвестиционом спору најлакше се доказује уколико се држава пријемница капитала изричито, уверењима или гаранцијама, обавезе на одређено понашање.<sup>612</sup> Ослањање страног улагача на уверења која је примио од државе пријемнице капитала, чак и када она нису у складу са унутрашњим правом државе пријемнице капитала, олакшава знатно његову позицију квалификујући тада свако поступање државе пријемнице капитала противно тим уверењима као кршење датих гаранција.<sup>613</sup> Но, без обзира да ли постоје или не постоје изричите гаранције државе пријемнице капитала о стабилности правног режима, страни улагач може своју правну заштиту остварити. Постојање стабилизационе клаузуле олакшава поступак доказивања, те тиме и позицију страног улагача током поступка који се води пред надлежним арбитражним трибуналом. И без постојања стабилизационе клаузуле, страни улагач може доказивати да је дошло до повреде легитимних очекивања, али позивајући се на клаузулу поштеног и правичног третмана. То даље значи да је стабилизациона клаузула ужег домаћаја од клаузуле поштеног и правичног третмана страног улагача, али и да је поуздан доказ у поступку који се води услед повреде оправданих, на праву заснованих легитимних очекивања. За повреду легитимних улагачких очекивања није довољна било каква измена у праву државе пријемнице капитала. Какко би се сматрало да су легитимна очекивања повређена неопходно је да дође до круцијалних, знатних измена у правном поретку, које се потом неповољно одражавају по вредност улагачког подухвата. Очекиване промене, које су последица друштвених, економских и политичких кретања, као и праћења трендова на међународном нивоу, не могу се сматрати повредом легитимних очекивања. Ако се нешто мора очекивати, у складу са степеном пажње доброг привредника, разумно и сходно околностима, онда не може бити основ за заснивање легитимних очекивања о непроменљивости правног режима. Уколико нема стабилизационе клаузуле, као изричите гаранције државе пријемнице капитала о непроменљивости правног режима, претпоставка је да ће свакако до периодичних промена регулативе долазити. Уколико постоји стабилизациона обавеза, држава пријемница капитала постаје одговорна за сваки вид измена националне регулативе, за који се претходно обавезала да га неће мењати. Страни улагач налази се у неповољнијем положају него држава пријемница капитала, као друга уговорна страна, чиме се истиче асиметрија у успостављеном односу између улагачког партнера и носиоца суверене моћи. Страни улагач нема моћ да једнострано измени правна правила примењива на инвестициони однос између њега и државе пријемнице капитала.<sup>614</sup> Клаузула поштеног и правичног третмана страног улагача један је од начина додатне заштите правног положаја страног улагача и механизам за умањивање сукоба између

---

<sup>612</sup> *Ibid.*, 409.

<sup>613</sup> Види више: Babić, D., *op.cit.*, 409.

<sup>614</sup> Hirsch, M., *op.cit.*, 783.

страног улагача и државе пријемнице капитала имајући у виду различите позиције са којих иступају.<sup>615</sup>

Заштита легитимних очекивања страних улагача посебно је важна због планирања и спровођења инвестиционог пројекта, улагања у припрему и реализацију инвестиције, као и очекиваног поврата уложеног капитала у виду профита, који директно зависи и од висине пореских стопа, дажбина, такси, других намета и фискалних оптерећења, као и захтева у погледу заштите животне средине и безбедности на раду, које страном улагачу намеће регулатива државе пријемнице капитала. Страни улагач планира свој инвестициони подухват на основу правних прописа, економских и политичких чинилаца у тренутку потписивања дијагоналног споразума. На таквим правним прописима страни улагач формира своја очекивања, као и активностима и радњама државе пријемнице капитала. Како је основни мотив страног улагача профит, важно је очувати његова легитимна очекивања, никако их изневерити. У супротном, страни улагачи селе своја улагања са територије државе пријемнице капитала у „топлије крајеве“, тамо где добијају више погодности, где су трошкови мањи, а приноси од улагања виши.

Испуњавање легитимних очекивања страног улагача заправо представља ограничавање суверене моћи државе пријемнице капитала, манифестоване кроз њена законодавна овлашћења и могућност доношења и измене правних прописа. Дуготрајни пословни подухвати, које страни улагачи предузимају на територији државе пријемнице капитала, захтевају стабилност и поузданост правног окружења и инвестиционе климе, ради могућности реализације економских интереса. Страни улагач одлуку о инвестирању на територији државе пријемнице капитала донеће поуздајући се у инвестициону климу и правни режим, који му држава пријемница капитала представља и чини транспарентним у време пре закључивања уговора, а који је применљив и на снази у моменту заснивања улагачког односа. Међутим, уколико страни улагач донесе одлуку без довољног разматрања свих релевантних околности у држави пријемници капитала, пре свега без адекватне анализе правних прописа, то би му могло донети легитимно разочарање уместо легитимних очекивања.<sup>616</sup> Непостојање легитимних очекивања не може донети страном улагачу правну стабилност на коју се првобитно ослањао.<sup>617</sup>

Други елемент клаузуле поштеност и правичност третмана страног улагача јесте *транспарентност* у доношењу одлука и њиховом извршавању од стране државе пријемнице капитала. Заправо, овај елемент се своди на обавезу државе пријемнице капитала да правна правила, која су у примени, посебно она која су релевантна за регулисање правног положаја страног улагача и на којима страни улагач заснива своја легитимна очекивања, буду јавно доступна и објављена. При томе, важно је учинити транспарентним не само текст, односно садржину правних прописа, већ и циљеве које треба њиме постићи.<sup>618</sup> Но, то не значи да мора постојати посебан акт државе пријемнице капитала, којим ће она обавестити страног улагача о садржини правних прописа, већ само њихово објављивање на унапред предвиђен начин. Такође, транспарентност обухвата и поступање, односно активности које предузима држава пријемница капитала, без противуречности и неоправданих одбијања захтева. Наиме, како би испунила своју обавезу заштите легитимних очекивања страних улагача,

---

<sup>615</sup> *Ibid.*, 784.

<sup>616</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 152.

<sup>617</sup> *Ibid.*

<sup>618</sup> Види више: Babić, D., *op.cit.*, 411.

држава пријемница капитала мора правни систем учинити стабилним, прописе доступним, омогућавајући страном улагачу да на таквом правном систему изгради своја очекивања.<sup>619</sup>

Садржина клаузуле поштеног и правичног третмана подразумева доношење одлука по унапред предвиђеној процедури, у складу са важећим правним прописима, у поступку који задовољава стандарде *правичног поступка и одлучивања у разумном року*. Правичан поступак и разумни рок такође су правни стандарди без јасно постављене садржине, која се мора ценити у сваком конкретном случају. Страни улагач мора бити обавештен о свакој предузетој радњи државе пријемнице капитала у вези са његовим улагањем, односно о почетку спровођења поступка у коме се одлучује о одређеним правима страног улагача, даљем току поступка, као и исходу самог поступка. Све активности државе пријемнице капитала, које се у одређеној мери могу манифестовати и као некомерцијални ризици, морају бити предузете према страном улагачу у складу са прописима, по процедури унапред предвиђеној и познатој страном улагачу, у складу са законом предвиђеним условима и уз очување и поштовање свих стечених права. Посебно је важно да поступак пред органима заштите правног положаја страног улагача траје разумно дуго.

Последњи елемент клаузуле о поштеном и правичном третману јесте *злонамерно понашање државе пријемнице капитала* према страном улагачу, што изазива умањивање вредности страног улагања. То је искључиви елемент клаузуле о поштеном и правичном третману, чије постојање није нужно у сваком појединачном случају јер се не захтева увек постојање намере државе пријемнице капитала да предузимањем одређених својих активности нанесе штету страном улагачу.<sup>620</sup> Познавање правних правила унапред омогућава даље планирање инвестиционог подухвата и предузимање правних радњи, које ће страног улагача водити ка остварењу његовог примарног циља – стицању профита. Познавање правних правила омогућава страном улагачима остваривање сопствених интереса и права, благовремено извршавање предвиђених обавеза, као и остваривање заштите својих угрожених права. У поступању према страном улагачу држава пријемница капитала је дужна да поштује принцип савесности и поштења, уздржавајући се од коришћења свих правних инструмената којима страном улагачу може намерно нанети штету, прекршити обавезу транспарентности и обесмишљавајући улагачки подухват.<sup>621</sup> То би значило да се држава пријемница капитала мора уздржавати од предузимања свих активности које би резултирале излагањем страног улагача правним или физичким притисцима, а што би потом утицало на економски и правни положај страног улагача.<sup>622</sup> Држава пријемница капитала то може чинити применом физичке силе. Такође, принуда се може остваривати кроз успостављање нереално тешких оптерећења страном улагачима.<sup>623</sup>

---

<sup>619</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 200-201.

<sup>620</sup> Види више: Вabić, D., *op.cit.*, 413.

<sup>621</sup> Види више: Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 203.

<sup>622</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 205.

<sup>623</sup> *Ibid.*, 206.



### 2.3. Међуоднос стабилизационе клаузуле и клаузуле о поштеном и правичном третману

Стабилизациона клаузула и клаузула поштеног и правичног третмана страног улагача имају сличну функцију, која произилази из сврхе установљавања ових клаузула. Наиме, и једна и друга клаузула за циљ имају очување правног положаја страног улагача, гаранцију сигурности економских и правних очекивања и пружање материјалноправне заштите, у свим ситуацијама, у којима активностима и радњама државе пријемнице капитала дође до реализације неког од некомерцијалних ризика. Садржина клаузуле поштеног и правичног третмана у одређеној мери шира је од садржине стабилизационе клаузуле. Пре свега, уколико посматрамо временски аспект примене ових клаузула, уочавамо да клаузула поштеног и правичног третмана има своју примену и у прединвестиционој фази, током формирања одлуке страног улагача о инвестирању на територији државе пријемнице капитала, као и у фази инвестирања, док стабилизациона клаузула се примењује само након закључења уговора страног улагача и државе пријемнице капитала, што значи само на инвестициону фазу иако њено постојање може деловати стимулативно, као вид подстицаја, приликом доношења одлуке страног улагача о инвестирању на територији државе пријемнице капитала.

Током година коришћења клаузуле поштеног и правичног третмана, као и других механизма заштите правног положаја страног улагача, уочено је преплитање ове клаузуле са бројним другим клаузулама - примарно са стабилизационом клаузулом. Бројни механизми, који се користе у виду стандарда или принципа, кроз уговорне клаузуле, представљају уз клаузулу поштеног и правичног третмана, додатни вид заштите правног положаја страног улагача, док поред ове функције, стабилизациона клаузула има у одређеној мери функцију сличну клаузули поштеног и правичног третмана. Стабилизациона клаузула изричита је гаранција свега онога што клаузула поштеног и правичног третмана већ обећава, али не кроз изричита јемства. Клаузула поштеног и правичног третмана штити страног улагача од свих „неразумних“ радњи државе пријемнице капитала, штитећи пре свега легитимна очекивања страног улагача, заснована на транспарентним правним прописима и радњама државе пријемнице капитала које се предузимају или чије се предузимање планира. Стабилизациона клаузула има за циљ да страном улагачу не само улије, већ и обезбеди правну сигурност, имајући у виду да њена примена следи након што почне реализација инвестиционог подухвата и страни улагач по важећем праву државе пријемнице капитала стекне одређена права.

Бројни спорови вођени су поводом кршења стабилизационе клаузуле до тренутка када се појавила клаузула поштеног и правичног третмана, која обухватајући како заштиту стечених права и гаранцију правне сигурности, обухвата и заштиту легитимних очекивања страног улагача, чиме готово да постаје замена за стабилизациону клаузулу у инвестиционим споровима.<sup>624</sup> Међу арбитрима бројни су били они који су сматрали да је стабилизациона клаузула заправо део клаузуле о фер и поштеном третману страног улагача.<sup>625</sup> Коришћењем свих ових механизма, мера, стандарда и клаузула за очување правне сигурности страног улагача настоји се успоставити и одржати баланс између интереса државе пријемнице капитала за регулаторном флексибилношћу и интереса страног улагача за правном

<sup>624</sup> Види више: Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 568.

<sup>625</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 149.

предвидљивошћу.<sup>626</sup> Посебна правна техника, која може да помири ове супротстављене интересе јесте стабилизациона клаузула, која се директно односи на питање регулаторних промена предузетих од државе пријемнице капитала током трајања инвестиције, а која је дизајнирана тако да правне промене учини неприменљивим на одређене инвестиционе пројекте или пак обезбеди компензацију у случају примене измена у правном режиму.<sup>627</sup>

Владајући став надлежних форума за решавање инвестиционих спорова јесте да клаузула поштеног и правичног третмана није еквивалент стабилизационој клаузули.<sup>628</sup> Важно је да клаузула буде свепрожимајућа и обухвати све ризике који би у будућности могли довести до измена регулаторног режима, које могу бити неопходне јер су у јавном интересу. Добро постављене клаузуле, стабилизациона клаузула и клаузула о поштеном и правичном третману, могу адекватно заштитити правни и економски положај страног улагача, свака са свог аспекта и свака у мери у којој јој допушта правни систем. Клаузула поштеног и правичног третмана зависи у великој мери од објективног стања закона у тренутку у коме страни улагачи реализују своју инвестицију.<sup>629</sup>

Клаузула поштеног и правичног третмана у специфичном је односу са осталим клаузулама о заштити правног положаја страног улагача, које могу бити садржане у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања, дијагоналним уговорима или националним правним прописима. Она представља њихову допуну омогућавајући својим широким обимом да се страни улагач позива на ову клаузулу у свим оним ситуацијама када су његова права угрожена, правна сигурност уздрмана, а економска вредност страног улагања умањена - једноставно када му заштита није пружена другим клаузулама. Ипак, без обзира на њену основну сврху манифестовану као додатна заштита и попуњавање насталих правних празнина, клаузула поштеног и правичног третмана је независна од осталих стандарда заштите страног улагача. Клаузула поштеног и правичног третмана је самостална и довољан је основ за заштиту правног положаја страног улагача у инвестиционим споровима. Ипак, бројни аутори, као и представници арбитражне праксе сматрају да клаузула о фер и поштеном третману страног улагача не може имати исту сврху као и стабилизациона клаузула манифестовану кроз очување стабилног и предвидљивог правног режима.<sup>630</sup>

### **3. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КЛАУЗУЛЕ НАЈПОВЛАШЋЕНИЈЕ НАЦИЈЕ**

#### **3.1. Дефинисање клаузуле најповлашћеније нације**

У циљу успостављања равноправног третмана међу страним улагачима, који долазе из различитих држава, као и ради спречавања дискриминације у међународним инвестиционим односима, прихваћено је и дејство клаузуле најповлашћеније нације

<sup>626</sup> Види више: Hirsch, M., *op.cit.*, 785.

<sup>627</sup> Hirsch, M., *op.cit.*, 787.

<sup>628</sup> *Ibid.*, 802.

<sup>629</sup> Dolzer, R., *op.cit.*, 103.

<sup>630</sup> Perrone, N. M., *The international investment regime and foreign investors' rights: another view of a popular story*, PhD Thesis, The London School of Economics and Political Science, 2013, 182.

(*MFN - most favoured nation*), као уговорне одредбе у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања. У условима интеграције на регионалном нивоу и изградње светског правног поретка како у области међународних трговинских односа, тако и у сфери односа успостављених у области права страних улагања, кључни основ једнакости страних улагача, без обзира на државу порекла, током пословања на територији државе пријемнице капитала, пронађен је у клаузули најповлашћеније нације.

Клаузула најповлашћеније нације омогућава једнакост за све стране улагаче у коришћењу пружених привилегија, погодности и олакшица од стране државе пријемнице капитала.<sup>631</sup> Имајући у виду сврху клаузуле најповлашћеније нације, произилази да она своју примену остварује искључиво кроз уношење у уговоре билатералног или мултилатералног карактера, док још увек није општеприхваћена као начело у међународним односима.<sup>632</sup> Клаузула најповлашћеније нације не може аутоматски производити правна дејства. Искључиви начин њеног деловања јесте уношењем међу остале одредбе споразума. Као главно обележје клаузуле најповлашћеније нације истиче се њена гаранција недискриминације.<sup>633</sup>

Посебно важно питање, које је потребно разјаснити на почетку, односи се на сам назив клаузуле, односно стандарда. Простим језичким тумачењем могло би се доћи до закључка да се ради о повлашћивању једне нације у односу на другу, конкретније појединих страних улагача, који долазе из одређених земаља, у односу на друге стране улагаче, који потичу из других земаља. Баш напротив, ово начело има за циљ да доведе до једнакости између страних улагача и спречи сваки облик дискриминације, који би се могао појавити. То значи да држава пријемница капитала све мере које предузима према страним улагачима из треће државе, може предузети и према конкретном страном улагачу, али да је једнако обавезна и да га у свим повластицама, које даје или буде давала, изједначи са осталим страним улагачима који добијају такве повластице. На овај начин клаузула најповлашћеније нације чува једнакост између страних улагача, забрањујући било који вид дискриминације.

Клаузула најповлашћеније нације може се дефинисати и одредити као обавеза држава пријемница капитала, страна уговорница из билатералних или мултилатералних споразума, да призна и улагачима, који долазе из друге стране уговорнице у областима њихових узајамних односа, сва права, преимућства, привилегије и олакшице у мери у којој их је одобрила или ће их одобрити било ком држављанину неке треће државе.<sup>634</sup> Заправо, уговарањем ове клаузуле настаје обавеза за државе уговорнице да стране улагаче, који потичу из држава према којима је уговорена клаузула најповлашћеније нације, у правима и привилегијама, изједначи са страним улагачима, којима се пружају та права и привилегије, а који долазе из неке друге државе. Сва права, све привилегије, преференције и стимулансе, које одобри неком страном улагачу, држава пријемница капитала мора одобрити и страном улагачу чија је држава порекла друга страна уговорница из билатералног или мултилатералног споразума, који садржи клаузулу најповлашћеније нације. Такво стање ствари нас даље упућује да третман страних улагача из држава уговорница не сме бити мање повољан од третмана било којих

---

<sup>631</sup> Ћирић, А., *Третман најповлашћеније нације у међународним трговинским односима*, Liber amicorum Гашо Кнежевић, Правни факултет Београд, 2016, 638.

<sup>632</sup> Види више: Ћирић, А., *Третман најповлашћеније нације у међународним трговинским односима*, 638-639.

<sup>633</sup> Вилус, Ј., Царић, С., Шогоров, С., *Међународно привредно право*, Београд, 1989, 31.

<sup>634</sup> Ћирић, А., *Третман најповлашћеније нације у међународним трговинским односима*, 641.

других страних улагача. Могућношћу страних улагача да по основу клаузуле најповлашћеније нације траже права, која су већ призната или ће бити призната улагачима из неке треће државе, која није држава његовог порекла, остварује се једнакост правних положаја улагача, који долазе из различитих држава.

Сва права, чије је коришћење омогућила за стране држављане, држава се клаузулом најповлашћеније нације обавезује да ће пружити и држављанима државе уговорнице са којом је споразум, који садржи клаузулу, потписан. При томе, њеним уношењем у уговор се не одређују конкретне повластице и привилегије које ће бити признате, већ само области у којима ће клаузула најповлашћеније нације важити.<sup>635</sup> То заправо значи, да када буде унета у одређени споразум клаузула најповлашћеније нације гарантује све привилегије и олакшице које ће добити улагачи из трећих држава у држави пријемници капитала, без конкретизирања која су то тачно права, привилегије и користи, које ће страни улагач уживати.

Клаузулу најповлашћеније нације карактеришу диспозитивност, недискриминација и безусловност.<sup>636</sup> *Диспозитивност* се односи на обавезност њене садржине и сам начин уношења клаузуле у правна акта. Како је доминантно усвојено схватање да је клаузула најповлашћеније нације уговорна одредба, то даље значи да ће она производити правна дејства само уколико је уговорена, што нам указује и на аутономију воље држава да клаузулу уговоре, чак и у погледу обима, односно области права које ће њима обухватити. Клаузула најповлашћеније нације обавезује само државе које су је уговориле у међусобним односима једне према другој. Као друга карактеристика клаузуле најповлашћеније нације, наводи се *недискриминација* јер је основна сврха клаузуле да заштити стране улагаче од дискриминаторних радњи државе пријемнице капитала, те да га изједначи са осталим страним улагачима. Клаузулом најповлашћеније нације се обезбеђује једнак третман страних улагача из трећих држава са страним улагачима из држава са којима је уговорена клаузула. *Безусловност*, као последња карактеристика, у савременим условима пословања нема примену какву је имала раније. Наиме, безусловност би значила да се клаузула најповлашћеније нације примењује одмах и безусловно у погледу свих пружених права и привилегија, без икаквих накнада и преузетих обавеза. Иако су и данас доминантне овакве клаузуле, посебно у државама у развоју којима је страни капитал неопходан ради превазилажења финансијских тешкоћа, правило реципроцитета и даље је актуелно и основа у погледу обавезивања држава једних према другима.

Савремена арбитражна пракса стоји на становишту да клаузула најповлашћеније нације може да прошири субјективно дејство не само на материјалноправне, већ и на процесноправне привилегије и повластице.<sup>637</sup> Ово произилази из доста широко постављеног обима клаузуле најповлашћеније нације која својим домаћајем може да обезбеди не само правом признате привилегије, већ и оне које у пракси пружа држављанима трећих држава.<sup>638</sup>

### 3.1.1. Елементи клаузуле најповлашћеније нације

Клаузула најповлашћеније нације је у области права страних улагања искључиво уговорног карактера што значи да мора бити садржана у билатералном или

<sup>635</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 78.

<sup>636</sup> Види више: Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 79.

<sup>637</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 232.

<sup>638</sup> *Ibid.*

мултилатералном споразуму да би производила правна дејства, односно држава пријемница капитала уговором мора признати другој држави статус најповлашћеније нације. Стандард најповлашћеније нације има одређене елементе. То су обавеза да се положај најповлашћеније нације признат једној земљи призна и другим земљама, затим да су повластице које се пружају одраз јавноправних овлашћења државе, да су предмет поређења права и повластице пружене трећим државама, као и да обим права и обавеза из положаја најповлашћеније нације зависи од већ датих повластица, као и повластица које ће евентуално бити дате трећим земљама.<sup>639</sup> При томе, потребно је да је реч о истој врсти правних односа успостављених са правним субјектима који долазе из различитих држава.

### 3.1.2. Врсте клаузула најповлашћеније нације

Клаузула најповлашћеније нације може бити различито формулисана, дефинисана и прецизирана у билатералном уговору који је садржи. У складу са тим, разликујемо једностране и двостране клаузуле, условне и безусловне клаузуле, садашње и будуће клаузуле, позитивне и негативне клаузуле.

Двостране клаузуле изричито се предвиђају уговорима и одраз су потпуног реципроцитета.<sup>640</sup> Оваква клаузула указује на намеру страна уговорница да једна другој признају стандард најповлашћеније нације, што се објашњава принципом реципроцитета. Како је реципроцитет између држава основно правило у савременим условима пословања, веома ретко се срећу једностране клаузуле, којима се једна држава обавезује да ће другој признати стандард најповлашћеније нације, док се друга на то не обавезује. Како се односи држава заснивају на узајамности, двостране клаузуле су правило, док се једностране клаузуле сматрају изузецима.<sup>641</sup>

Безусловне клаузуле обавезују државу да одмах и без изузетка, без икаквих услова, призна другој страни стандард најповлашћеније нације. Код условне клаузуле захтева се испуњење одређених услова, како би се признао стандард највећег повлашћења. Страна уговорница може да претендује на привилегије дате трећој држави само уколико је испунила одређени услов.<sup>642</sup> Негативна страна ове клаузуле јесте што спречава аутоматско дејство клаузуле најповлашћеније нације.<sup>643</sup>

Садашње клаузуле признају само оне повластице које наступе након потписивања уговора који садржи клаузулу, док будуће клаузуле обавезују на признавање свих, тренутних и будућих повластица.

Позитивне клаузуле имају формулацију која другој страни уговорници признаје све повластице, док се негативном клаузулом држава обавезује да ниједној трећој страни неће признати повластицу коју није признала страни уговорници.

<sup>639</sup> Види више: Ћирић, А., *Третман најповлашћеније нације у међународним трговинским односима*, 642-643.

<sup>640</sup> Ћирић, А., *Међународно трговинско право*, Ниш, 2010, 137.

<sup>641</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 141.

<sup>642</sup> Ђуровић, Р., Ћирић, А., *Међународно трговинско право*, Ниш, 2005, 73.

<sup>643</sup> *Ibid.*

### 3.1.3. Ограничења и изузеци од примене клаузуле најповлашћеније нације

Клаузула најповлашћеније нације сама по себи не пружа никакве привилегије ни повластице, већ се кроз њене механизме одређује систем давања привилегија страним улагачима које су предвиђене другим уговорима, правним актима, према страним улагачима пореклом из трећих држава различитих у односу на државу порекла страног улагача.<sup>644</sup> Да ли ће страном улагачу бити пружене све повластице или не, као и њихова мера, ограничења и резерве, зависи од воље уговорних страна.<sup>645</sup> Свако од ограничења лимитира обим примене клаузуле, односно сужава њен домашај, те се у том смислу разликују територијална, временска, стварна и институционална ограничења.

Територијално ограничење подразумева сужавање домашаја клаузуле најповлашћеније нације тако што се кроз њено уговарање наводи да ће страном улагачу бити пружене привилегије и олакшице које се дају само одређеним државама. У складу са тим се поједине државе различито третирају. Таква ограничења постоје у виду колонијалних<sup>646</sup> и федералних клаузула.<sup>647</sup> Такође, територијалним ограничењима дејстава клаузуле најповлашћеније нације из предмета поређења клаузуле најповлашћеније нације искључују се права призната појединим трећим државама.<sup>648</sup> Стварна ограничења клаузуле најповлашћеније нације изузимају одређене области права, чак одређене области права страних улагања, од одобравања привилегија, подстицаја и гаранција. Ова врста ограничења се још означава као „ограничење по листи“.<sup>649</sup> Временска ограничења постоје уколико се уговори дејство клаузуле најповлашћеније нације само у погледу одређеног времена, односно на одређени период, што мора бити изричито наведено у клаузули, иначе се сматра да је уговорена неограничена клаузула. Временска ограничења се могу односити и у погледу пружања привилегија, и то само оних која су већ дата, док се искључују привилегије које ће у будућности бити дате. Опште је правило уговорања признавања свих повластица које су дате или које ће бити дате трећим државама. Временско ограничење клаузуле најповлашћеније нације било би сужавање њених дејстава у погледу примене на права и повластице само које су већ дате или могућност захтевања права и повластица које ће тек бити дате. Економске интеграције и тежња ка стварању јединственог тржишта, условили су и постојање тзв. институционалних ограничења. Углавном у њих спадају зоне слободне трговине, царинске уније, заједничко тржиште, унутрашње тржиште, којима се, након приступања, држава обавезује на одређени различит третман према држављанима држава чланица, који се разликује од правног третмана држава нечланица. Институционална ограничења клаузуле најповлашћеније нације односе се искључиво на примену клаузуле најповлашћеније нације на повластице дате „унутар институционализованих економских интеграција“.<sup>650</sup> Дејства клаузуле најповлашћеније нације могу бити сужена и тако што ће позивање на ову клаузулу бити

<sup>644</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 81.

<sup>645</sup> *Ibid.*

<sup>646</sup> Колонијалним клаузулама се одобравају само оне привилегије и права, као и олакшице, које је одређена држава одобрила на уживање својим колонијама. Такве клаузуле данас више не постоје, а масовно су уговоране у односима са Великом Британијом.

<sup>647</sup> Федералне клаузуле ограничавају примену права, привилегија, преференција и олакшица само на територији одређених, не свих, федералних држава чланица савезне државе.

<sup>648</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 143.

<sup>649</sup> *Ibid.*

<sup>650</sup> *Ibid.*, 145.

допуштено само појединим државама, које су уједно чланице одређених међународних организација, док остале, треће државе на повластице омогућене клаузулом најповлашћеније нације могу рачунати само уколико постану чланице тих организација. Изузеци од примене клаузуле најповлашћеније нације састоје се у потпуном искључивању примене клаузуле најповлашћеније нације, при чему се често ради о областима од посебног значаја за државу, као и мотивисаности држава политичким разлозима.<sup>651</sup>

### 3.2. Релација стабилизационе клаузуле и клаузуле најповлашћеније нације

Клаузула најповлашћеније нације и стабилизациона клаузула стоје у специфичном односу. Усмерене су на исти циљ, заштиту правног положаја страног улагача, али до циља долазе коришћењем различитих метода. Наиме, и једна и друга су усмерене на одређене привилегије, које се пружају страном улагачу. Клаузула најповлашћеније нације настоји да га изједначи у правима и обавезама са осталим страним улагачима, док стабилизациона клаузула за сврху има да му обезбеди правну сигурност и гаранцију свих права стечених у тренутку потписивања дијагоналног споразума. Клаузула најповлашћеније нације садржана је у међународним споразумима, мултилатералног или билатералног карактера, док је стабилизациона клаузула садржана у законским прописима или дијагоналном споразуму. Ово нам указује на различиту природу и карактер ових клаузула. Клаузула најповлашћеније нације обезбеђује међународну одговорност у случају њеног кршења, док аутоматска међународна одговорност за кршење стабилизационе клаузуле не постоји. Да би од обавезе настале по унутрашњем праву стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала постала међународна обавеза неопходно је коришћење додатних механизма и мера којима би се она могла интернационализовати.

Важно питање које се поставља у односу клаузуле најповлашћеније нације и стабилизационе клаузуле јавља се у ситуацији када је држава одређеним страним улагачима гарантовала правну сигурност кроз стабилизациону клаузулу, док другима није, али постоји клаузула најповлашћеније нације садржана у билатералном споразуму о подстицању и заштити страних улагања. Питање које се тада отвара јесте да ли клаузула најповлашћеније нације може до те мере осигурати једнакост између страних улагача, те им обезбедити и примену повластица по основу стабилизационе клаузуле пружене неким другим улагачима. Дословним тумачењем дошло би се до закључка да ако се стабилизациона клаузула схвати као одређени вид привилегије и подстицаја страним улагачима, онда је довољна да буде привилегија која би се на основу клаузуле најповлашћеније нације пружила и трећим државама, тј. да нађе своју примену и према свим осталим страним улагачима којима није гарантована, али чији је правни положај заштићен клаузулом најповлашћеније нације.

Посредством клаузуле најповлашћеније нације страни улагачи могу настојати да дођу до примене стабилизационе клаузуле, што постаје врло вероватно и лако изводљиво према њима, чак и када нема изричите гаранције државе пријемнице капитала у форми стабилизационе клаузуле директно применљиве према њима, тачније садржане у дијагоналном споразуму или националном пропису. Како му клаузула најповлашћеније нације омогућава да захтева признање свих права признатих и одобрених држављанима трећих држава, уколико је држава пријемница капитала преузела стабилизациону обавезу према неком страном улагачу, клаузула

---

<sup>651</sup> Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, 83.

најповлашћеније нације постаје лак пут за долазак до њене примене. Такво стање било би јако опасно и омогућило би лако стварање правне несигурности имајући у виду велики број клаузула најповлашћеније нације, на које се земља обавезује кроз билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања, као и велики број различитих стабилизационих клаузула унетих у бројне дијагоналне споразуме са страним улагачима из различитих држава.

У праву Републике Србије овај проблем је у извесној мери ублажен иако је клаузула најповлашћеније нације унета у бројне билатералне споразуме између држава. Стабилизациона клаузула у домаћем правном поретку има општу примену и обавезну правну снагу јер је садржана у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама, те и уколико није уговорена у дијагоналном споразуму, примењиваће се на све стране улагаче који су у улози приватног партнера према држави пријемници капитала, те на које се примењује наведени законски пропис.

#### **4. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КЛАУЗУЛЕ НАЦИОНАЛНОГ ТРЕТМАНА**

##### **4.1. О појму клаузуле националног третмана**

Клаузула националног третмана је од суштинске важности у погледу уређења правног статуса страних улагача у држави пријемници капитала.<sup>652</sup> Клаузула националног третмана за циљ има заштиту субјеката међународних инвестиционих односа од дискриминације. Овај третман, као један од најстаријих инструмената заштите учесника у међународним односима, служи да омогући страном улагачу да буде конкурентан са домаћим улагачима који у држави пријемници капитала послују у истој привредној грани, истој области као и он.<sup>653</sup> Она је слична клаузули најповлашћеније нације. Готово да представља њену допуну, пружајући додатну сигурност страном улагачу. Клаузула националног третмана и клаузула најповлашћеније нације спадају у врсту стандарда који за циљ имају спречавање дискриминације страног улагача. Такву обавезу држава пријемница капитала не би имала да није изричито стипулисана у правне прописе или уговор. Принцип националног третмана омогућава једнак правни положај страних и домаћих улагача на територији државе у којој се одвија инвестициона делатност.<sup>654</sup>

Клаузула националног третмана обезбеђује једнак третман страном улагачу са домаћим улагачима на територији државе пријемнице капитала, односно осигурава за стране улагаче сва права и повластице које би држава пријемница капитала дала улагачима својим држављанима. Циљ ове клаузуле јесте да изједначи правни положај страних улагача са правним положајем домаћих улагача у одређеној привредној делатности у којој оба улагача послују. То значи, заправо, сигурност примене истих правних прописа, како законских, тако и подзаконских правних аката и у погледу регулисања правног положаја домаћег улагача и у погледу регулисања правног положаја страног улагача. Тиме се рађа својеврсна обавеза за државу пријемницу

<sup>652</sup> Дивљак, Д., *Примена националног третмана у праву страних улагања Србије*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 3/2015, 1037.

<sup>653</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 221.

<sup>654</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Национални третман страног улагача у праву Републике Србије*, 408.



капитала, нарочито у погледу наметања фискалних оптерећења и дажбина, која никако не смеју бити виша према страном улагачу него што су према домаћем. Клаузулом националног третмана држава пријемница капитала обезбедиће најмање једнак третман за стране улагаче као што је третман домаћих улагача. Такође, овом клаузулом обезбеђује се примена једнаке регулативе приликом започињања обављања одређене делатности, једнаки услови и мере за пружање услуга, обављање делатности, иступање на тржишту. Клаузула националног третмана, којом се обавезује држава пријемница капитала према страним улагачима, у савременим условима пословања постаје важан фактор опредељивања о инвестирању баш на територији државе пријемнице капитала. Услед тога, принцип националног третмана је у најбољем интересу улагача, као следствено и у интересу државе порекла страног улагача.<sup>655</sup> Клаузула националног третмана посебно је значајна за државе у развоју које ради убрзања привредног развоја настоје да стимулишу прилив страног капитала.<sup>656</sup> Стога, поред обавезивања клаузулом националног третмана кроз мултилатералне и билатералне инвестиционе споразуме, државе пријемнице капитала као једно од основних начела уносе принцип националног третмана у своје национално законодавство у области материје права страних улагања.

Клаузула националног третмана може бити саставни део међународних споразума које државе потписују или у виду посебног принципа унета у национално законодавство, за разлику од клаузуле најповлашћеније нације која је искључиво уговорни стандард. Како се клаузула националног третмана користи и као један од подстицаја страних улагача за инвестирање на територији државе пријемнице капитала, то даље повлачи питање конкурентности државе као инвестиционе дестинације за прилив страног капитала, те отуда поред бројних инструмената подстицаја, државе пријемнице капитала или државе које теже да то постану услед неопходности страног капитала за привредни развој и економски опоравак, кроз међународне споразуме или једностраним обећањима у правним актима обећавају национални третман за стране улагаче.<sup>657</sup> Посебно значајне области права у којима се примењује национални третман јесу области привредног и грађанског права. Наиме, важно је омогућити страном улагачу да послује под једнаким условима као и домаћи улагач у одређеној привредној грани и да буде носилац својинских и других стварних права, која му омогућавају стицање и убирање профита.<sup>658</sup> Међутим, како циљ принципа националног третмана није да у свему изједначи страног и домаћег улагача, већ да им пружи једнаке могућности, то би се требало и тумачити у складу са уставним начелом о равноправности свих улагача на територији државе.<sup>659</sup>

Клаузула националног третмана подразумева забрану дискриминације страног улагача у односу на домаћег улагача. Предмет поређења (*Tertium comparationis*) правног положаја страног улагача и домаћег улагача код клаузуле националног третмана јесте правни положај домаћих улагача у држави пријемници капитала која се посебном уговорном клаузулом у међународним конвенцијама или билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања обавезала на гарантовање националног третмана. Односно, предмет упоређивања јесте скуп права која су пружена домаћим држављанима, а не држављанима неке друге државе.<sup>660</sup> Овом

---

<sup>655</sup> Дивљак, Д., *Примена националног третмана у праву страних улагања Србије*, 1039.

<sup>656</sup> *Ibid.*

<sup>657</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Национални третман страног улагача у праву Републике Србије*, 409.

<sup>658</sup> *Ibid.*

<sup>659</sup> *Ibid.*

<sup>660</sup> Стефановић, З., *Међународно пословно право*, Бор, 2003, 67.

клаузулом држава пријемница капитала настоји да изједначи стране улагаче са домаћим улагачима, пружајући им иста права која је претходно признала домаћим улагачима. Клаузулом националног третмана држава пријемница капитала преузима на себе обавезу пружања свих права страним улагачима, која је претходно пружила или ће пружити домаћим улагачима, као и обавезу уздржавања од директног или индиректног предвиђања додатних оптерећења за стране улагаче. То практично значи да у држави пријемници капитала страни улагач и страном улагање неће уживати ни у ком погледу неповољнији правни и економски третман у односу на домаће улагаче. Са друге стране, државе пријемнице капитала, посебно земље у развоју, пружају страним улагачима додатне повластице и привилегије како би их стимулисале на улагање управо на њеној територији, као и како би на својој територији задржале стране улагаче и по отпочињању реализације инвестиционог подухвата. Један од таквих корака државе пријемнице капитала јесте и стабилизациона клаузула, којом гарантује правну сигурност страним улагачима. Наспрам клаузуле националног третмана, којом страном улагачу обезбедити једнак третман као и домаћем, држава пријемница капитала нема правну обавезу да домаћим улагачима обезбеди једнак третман као страним улагачима. То значи, да све оне погодности, посебно гаранције садржане у стабилизационој клаузули, држава пријемница капитала не мора пружати домаћим улагачима.

Такво стање ствари указује нам на различитост правних ефеката до којих може довести клаузула националног третмана у погледу не само правног положаја страних улагача који послују на територијама различитих држава пријемница капитала, те им се на међународном нивоу разликује правни третман, већ и у погледу односа између страног улагача и домаћег улагача. Клаузула националног третмана осигурава минимум једнак третман између страног и домаћег улагача, пружајући слободу држави пријемници капитала да страном улагачу пружи додатне погодности. При томе, клаузула националног третмана не осигурава изједначавање правног положаја домаћег улагача са правним положајем страног улагача, посебно не у погледу привилегија које додатно добија од стране државе пријемнице капитала. То значи да све погодности и гаранције пружене страном улагачу кроз стабилизациону клаузулу, клаузулом националног третмана неће бити обезбеђена њихова примена и према домаћем улагачу. То нас упућује на могућу опасност по државе пријемнице капитала које клаузулом националног третмана умањују своје способности да заштите домаће економске и друге интересе.<sup>661</sup>

Домашај клаузуле националног третмана није прецизно утврђен. Раније је важило правило по коме се уједначеност у правима и обавезама између страних и домаћих улагача мерила само уколико се нађу у истој ситуацији, док данас доминира правило по коме се поређење врши када се страни и домаћи улагач нађу у сличној ситуацији или сличним околностима, чиме је домашај клаузуле националног третмана проширен, те обимом обухвата шири спектар права и обавеза него раније. Недостатак јасних критеријума за мерење компаративности истиче се као највећа критика, те се крајња реч препушта арбитражним форумима који делају у случају избијања спора поводом кршења клаузуле националног третмана од стране државе пријемнице капитала. Домен примене клаузуле националног третмана према страном инвеститору обухвата период пријема инвестиције, реализацију улагања и коришћење правних средстава.<sup>662</sup> Ограничење клаузуле националног третмана постиже се уношењем синтагме „у сличним околностима“. То би значило да ће се тежити обезбеђивању

<sup>661</sup> Дивљак, Д., *Примена националног третмана у праву страних улагања Србије*, 1039.

<sup>662</sup> *Ibid.*, 1046.

једнаког правног третмана према страним улагачима који послују у истој привредној грани или делатности као и домаћи улагачи, те да ће страни улагачи имати најмање једнак третман као домаћи улагачи у истој делатности и бранши. Једнаки услови, једнака техничка правила и правила струке примењиваће се на стране улагаче и домаће улагаче који се нађу у сличним околностима пословања.

Суштински, клаузула националног третмана обезбеђује једнако тумачење и примену регулативе према страном улагачу као и према домаћем улагачу, обезбеђујући му тиме једнак правни положај са домаћим привредним субјектима. Овом клаузулом не пружају се страним улагачима привилегије којима се он доводи у преференцијални третман у односу на домаћег улагача, али се то може чинити читавим низом додатних инструмената, механизма и мера. Принципом националног третмана могу бити обухваћени сви правни прописи, све правне ситуације или пак може имати ограничен, односно сужен домашај и примењивати се само у односу на поједине сегменте правног система и тачно одређене правне ситуације.<sup>663</sup>

У извесној мери, нормама међународног инвестиционог права прихваћено је правило по коме је у одређеним ситуацијама могуће направити различит правни третман према домаћем и страном улагачу, те се у складу са тим не сматра свако различито поступање дискриминацијом страних улагача. Да би се неко поступање државе пријемнице капитала према страном улагачу сматрало дискриминаторним неопходно је да такво поступање има за последицу повреду права страног улагача, што резултира доношењем материјалне штете страном улагачу, као и постојање намере државе пријемнице капитала да страном улагачу нанесе штету и повреди његова заштићена права и на правном поретку засноване интересе.<sup>664</sup>

Питање, које је од значаја за анализу клаузуле националног третмана јесте и питање њених дејстава, као и њиховог домашаја, те утврдити у односу на кога се клаузула националног третмана примењује (субјективни домен), у односу на која права и привилегије делује клаузула националног третмана (објективни домен), одредити питање простора на коме делује клаузула националног третмана (територијални домен), као и питање временског дејства клаузуле националног третмана (временски домен).<sup>665</sup> Субјективни домен клаузуле националног третмана обухвата стране улагаче, који послују на територији државе пријемнице капитала и који се пореде са домаћим улагачима у сличним околностима. У погледу објективног домена и утврђивања круга права и правних прописа на које делује, клаузула националног третмана може бити тако одређена да се односи на сва права, али се може утврдити и систем изузетака, односно група права која неће бити обухваћена клаузулом услед осетљивости појединих група права или значаја за државу пријемницу капитала, као и посебан режим области у којима се стичу таква права. Територијални домен клаузуле националног третмана простире се само у границима државе пријемнице капитала и њеног правног подручја. Временски домен може обухватати само инвестициону или инвестициону и прединвестициону фазу.

---

<sup>663</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Национални третман страног улагача у праву Републике Србије*, 415.

<sup>664</sup> Види више: Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 133.

<sup>665</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Национални третман страног улагача у праву Републике Србије*, 416.

## 4.2. Клаузула националног третмана у праву страних улагања Републике Србије

Република Србија је усвајањем новијих правних прописа из области права страних улагања прихватила клаузулу националног третмана, уневши је као посебно начело у Закон о улагањима, усагласивши тиме свој правни систем са међународним и правним поретком ЕУ. Ова клаузула унета је у домаће законодавство и подигнута на ранг начела како би се обезбедио равноправан третман страних улагача са домаћим. Сврха начела јесте додатна сигурност правног положаја страних улагача на територији државе пријемнице капитала кроз гарантовање једнаког третмана са домаћим улагачем. Овом клаузулом заправо се страни улагач у правима и нивоу обавеза изједначава са домаћим улагачем. Међутим, нема напомена да ли ће се домаћи улагач изједначити са страним улагачем, што је посебно важно имајући у виду да државе пријемнице капитала често пружају страним улагачима читав низ повластица и привилегија. Правних сметњи за пружање истих таквих привилегија и домаћим улагачима нема, али клаузула националног третмана има задатак да страног улагача заштити од „евентуалног шиканирања“ државе пријемнице капитала. Но, таква бојазан најчешће је нереална имајући у виду трендове у кретању инвестиција, као и експанзију страних улагања последњих година. Но, намера домаћег законодавца била је у чињењу додатног напора ка подстицању прилива страних улагања. Република Србија је данас претежно у улози државе пријемнице капитала. Стога, поред механизма који су јој неопходни ради заштите правног положаја страног улагача, су јој потребнији механизми за стимулисање страног капитала не би ли његов прилив покренуо економску активност и убрзао привредни развој, те је њена полазна претпоставка у регулисању материје страних улагања другачија у односу на државе које су најчешће у улози извозника капитала. Државе извознице капитала настоје да обезбеде адекватне механизме заштите домаћих улагача од непоштене конкуренције, док за разлику од њих државе пријемнице капитала, у које спада и Република Србија, за циљ имају успостављање одговарајућег система заштите правног положаја страног улагача и очување повољне инвестиционе климе ради прилива страног капитала.<sup>666</sup>

Домен примене овог принципа у домаћем правном систему прихвата најшире схватање одређујући законском нормом да се клаузула националног третмана има применити тако што ће се страни улагач у свему довести у једнак правни положај као и домаћи улагач. У нашем праву нема изузетака од принципа националног третмана, док их је раније било и односила су се на забрањене зоне и стратешки важне делатности за земљу. По домаћем законодавству страни улагачи имају равноправан третман у погледу свог улагања, једнака права и обавезе као и домаћи улагачи. Подзаконским актима, Уредбом о условима и начину привлачења директних инвестиција, даље се уређују привилегије и олакшице које могу бити пружене и страним и домаћим улагачима. Испрва су привилегије биле предвиђене само за стране улагаче, но, усвајањем Закона о улагањима и престанком важења Закона о страним улагањима, као основни циљ уведена је равноправност страних и домаћих улагача, чиме је измењена и до тада важећа уредба. Правно посматрано, све привилегије које могу бити додељене страном улагачу, могу бити додељене и домаћем улагачу. Ипак, стање у пракси показује нешто другачију ситуацију, указујући да привилегије, повластице и олакшице претежно пружају страним улагачима, или бар у већем обиму, како би се стимулисао прилив страног капитала.

<sup>666</sup> Дивљак, Д., *Примена националног третмана у праву страних улагања Србије*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 3/2015, 1040.

У анализи клаузуле националног третмана као важна питања отварају се питање који је то моменат од ког је држава пријемница капитала дужна да страном улагачу обезбеди национални третман и питање начина на који се утврђује да је дошло до повреде принципа националног третмана.

#### **4.2.1. Моменат од ког је држава пријемница капитала дужна да страном улагачу обезбеди национални третман**

Процес реализације инвестиционог подухвата обухвата прединвестициону и инвестициону фазу. Другачије речено, фазу у којој се формира одлука о улагању, припрема извођење инвестиционог пројекта и саму фазу улагања. Обе фазе су од значаја за пословање страног улагача, тј. за инвестирање страног капитала, те државе пријемнице капитала настоје да током читавог периода реализовања улагања делују подстицајно на стране улагаче. Страни улагач може бити у неповољнијем положају од домаћих улагача не само у фази реализације инвестиционог подухвата, већ и током прединвестиционе фазе и припрема за улазак на тржиште државе пријемнице капитала.<sup>667</sup> Стога неке државе пријемнице капитала страним улагачима јемче национални третман и током прединвестиционе фазе, током формирања одлуке о инвестирању, планирању и припреми за предстојеће инвестиционе подухвате.

Закон о улагањима Републике Србије гарантује национални третман страном улагачу кроз правну одредбу изражену чланом 7, у којој се истиче да страни улагачи у погледу свог улагања у свему уживају једнак положај и имају једнака права и обавезе као и домаћи улагачи. У истом члану наводи се да страни улагач може стећи право својине, службености, залогe и друга стварна права на покретним стварима и непокретностима које се налазе на територији Републике Србије.<sup>668</sup> У складу са наведеним чланом отвара се питање обавезе Републике Србије када је у улози државе пријемнице капитала да страном улагачу обезбеди једнак правни третман као и домаћим улагачима како у инвестиционој, тако и у прединвестиционој фази. Да ли ће страни улагач имати право на национални третман у обе наведене фазе зависи од дефиниције појма улагања које је предмет заштите. Како домаћи законодавац појам улагања поставља доста широко, правећи разлику само између директног и индиректног улагања, може се закључити да и клаузула националног третмана сеже у што дубље временске оквире могућношћу да обезбеди страном улагачу равноправан третман и са домаћим током читавог периода инвестирања. То екстензивним тумачењем клаузуле националног третмана значи да је страни улагач од почетне, прединвестиционе фазе изједначен са домаћим улагачем. Сви услови у погледу заснивања улагања, све процедуре, административни захтеви и фазе који се односе на домаће улагаче - односе се и на стране улагаче. По ранијој верзији Закона о улагањима, пре насталих измена 2018. године, ситуација је била другачија, те је и домен примене клаузуле националног третмана био различит но што је у овом моменту. Наиме, дејства клаузуле националног третмана одређивала су се у складу са дефинисањем појма улога. Под улогом су се подразумевале ствари, права и новац изражени у домаћој или страном валути.<sup>669</sup> Како се под овим подразумевају стране конвертибилне валуте, ствари, права интелектуалне својине, хартије од вредности и друга имовинска права, произилази да је

<sup>667</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 222.

<sup>668</sup> Члан 7. Закона о улагањима РС.

<sup>669</sup> Члан 3, став 1. Раније верзије Закона о улагањима РС из 2015.

предмет заштите, заправо, имовинско добро које је унето у сам предмет улагања.<sup>670</sup> Како је улог конститутивни елемент улагања, не може постојати независно од улагачког подухвата, из чега даље следи да Закон о улагањима пружа гаранције националног третмана страним улагачима тек након што је улагање реализовано.<sup>671</sup>

#### **4.2.2. Доказивање повреде клаузуле националног третмана**

Доказати да је дошло до повреде клаузуле националног третмана заправо значи доказати да је радњама државе пријемнице капитала страни улагач доведен у дискриминаторни положај у односу на домаћег улагача, који се налази у истој ситуацији или сличним околностима. Фактички, потребно је испитати постојање намере државе пријемнице капитала приликом вршења одређене радње у корист домаћег улагача, а на штету страног улагача, при чему таква радња, са истим исходом као по страног улагача, није предузета према домаћем улагачу. Но, како је дискриминаторни карактер намере кључни елемент стандарда националног третмана, поступајући по захтевима страних улагача за утврђивање повреде националног третмана, арбитражни трибунали нису увек захтевали постојање намере за предузимање одређене активности која би се сматрала повредом клаузуле националног третмана. Стога, како би се утврдило да ли је дошло до повреде клаузуле националног третмана потребно је утврдити да одређена радња није предузета према конкретом домаћем улагачу који се налази у сличним околностима као и страни улагач, утврдити да је страни улагач доведен у неповољнији правни и економски положај, те да радња државе пријемнице капитала представља кршење клаузуле националног третмана, као и узети у обзир образложење државе пријемнице капитала за предузимање такве радње, размотрити да ли је у складу и са начелом савесности и поштења, као и да ли се њоме штити јавни (општи) интерес, те се може евентуално тумачити и као изузетак од клаузуле националног третмана.

Иако је један од најстаријих стандарда за заштиту правног положаја страног улагача, услед тешкоћа на које се наилази приликом утврђивања да ли је дошло до повреде националног третмана, страни улагачи све више се позивају на друге клаузуле које могу штитити њихов правни положај.

#### **4.3. Међуоднос стабилизационе клаузуле и клаузуле националног третмана**

Клаузула националног третмана и стабилизациона клаузула уређују различите аспекте регулисања правног положаја страног улагача. Док му клаузула националног третмана обезбеђује једнакост у правима и обавезама са домаћим улагачем, стабилизационом клаузулом страни улагач добија гаранције у погледу правне сигурности, гаранције непроменљивости правног режима страног улагача и гаранције да вредност страног улагања накнадним изменама у правним актима државе пријемнице капитала, чак и када ступе на снагу и нађу своју примену према осталим улагачима, према страном улагачу према коме се држава пријемница капитала обавезала стабилизационом клаузулом, неће бити умањена.

---

<sup>670</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 223.

<sup>671</sup> *Ibid.*

## 5. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И КИШОБРАН КЛАУЗУЛЕ

### 5.1. Појмовно одређење кишобран клаузуле

Кишобран клаузула јесте клаузула садржана у билатералним инвестиционим споразумима између држава о подстицању и заштити страних улагања која гарантује поштовање свих обавеза преузетих од стране државе пријемнице капитала у корист страног улагача.<sup>672</sup> Реч је о клаузули којом се држава пријемница капитала обавезује на поштовање свих преузетих обавеза према страним улагачима чија је држава порекла друга страна уговорница код потписаног билатералног инвестиционог споразума.<sup>673</sup> Изричито обавезивање на поштовање свих преузетих обавеза рађа уверење код страног улагача да ће држава пријемница капитала поштовати све обавезе које је према страном улагачу преузела, што значи да ће поштовати како оне обавезе настале потписивањем дијагоналног споразума, тако и све остале обавезе настале потписивањем уговора међународног карактера, као и обавезе настале на основу правних аката чијом се применом регулише правни положај страног улагача. Овом клаузулом, све преузете обавезе, без обзира на начин њиховог настанка, попримају међународни карактер. И одговорност државе пријемнице капитала у случају кршења неког права страног улагача или непридржавања насталих обавеза, постаје међународна одговорност. Постоји више механизма за остваривање додатне заштите страних улагача међу којима су најважнији билатерални и мултилатерални споразуми, у којима су садржане клаузуле које за државу пријемницу капитала рађају међународне обавезе, а страним улагачима омогућавају да се позивају на норме међународног права у остваривању своје заштите без претходне потребе да заштиту траже пред националним судовима.<sup>674</sup> Уговарањем кишобран клаузуле држава пријемница капитала прихвата обавезу испуњења дијагоналног споразума и свих његових одредаба као своју међународну обавезу.<sup>675</sup> У случају да држава пријемница капитала повреди своју приватноправну обавезу из дијагоналног споразума, на улагачу је избор да ли ће спор изнети пред форум чија је надлежност уговорена дијагоналним споразумом или ће се користити привилегијом кишобран клаузуле и користити механизам за решавање спорова предвиђен међународним споразумом.<sup>676</sup>

Посебно споран постаје домашј кишобран клаузуле уколико се држава таквим клаузулама кроз међународни споразум обавезе да ће поштовати „све обавезе“ преузете према страном улагачу. Тада домашј кишобран клаузуле иде даље од обавеза преузетих међународним споразумом у коме је клаузула садржана. Обавеза поштовања свих преузетих обавеза шири се и на обавезе засноване по основу дијагоналног споразума, као и националних правних аката. Тиме се, заправо, обавезе преузете унутрашњим прописима и уговорима, подижу на ранг интернационалног права, те се приватноправно преузете обавезе државе пријемнице капитала из дијагоналног споразума стављају „под исти кишобран“ са обавезама преузетим по међународном праву. Кључни проблем тада постаје који метод тумачења кишобран клаузуле

<sup>672</sup> Ögr. Üye./Lecturer, Gölcüklü, İ., *Umbrella Clauses In The Icsid Arbitration*, Public and Private International Law Bulletin, Volume: 37, Issue: 2, 356.

<sup>673</sup> Станивуковић, М., „Кишобран клаузула“ у билатералним инвестиционим споразумима, 34.

<sup>674</sup> Obla, J. E., *op.cit.*, 5.

<sup>675</sup> Станивуковић, М., „Кишобран клаузула“ у билатералним инвестиционим споразумима, 34.

<sup>676</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, 242.

применити. Да ли је тумачити екстензивно или рестриктивно? Наиме, због касније евентуалне одговорности државе важно је одговорити на питање: Да ли су кишобран клаузулом обухваћене само обавезе по међународним уговорима или и обавезе засноване на унутрашњем праву? Потом, важно је направити дистинкцију и одредити да ли се под обавезама обухваћеним кишобран клаузулом, а заснованим на унутрашњем праву, подразумевају само обавезе из дијагоналног уговора или и обавезе настале дејством неких правних аката. Такође, важно је одредити да ли се под обавезама обухваћеним кишобран клаузулом, за чију повреду ће држава пријемница капитала бити међународно одговорна, подразумевају све преузете обавезе, те је и најмања повреда уговора о страном улагању довољна за успостављање међународне одговорности државе пријемнице капитала.<sup>677</sup>

Значај кишобран клаузуле за страног улагача јесте у подизању одговорности државе пријемнице капитала за повреду права страног улагача на ранг међународне одговорности, те могућност решавања инвестиционог спора пред међународним арбитражама и позивање на међународна правила. Наиме, држава пријемница капитала потписује уговор са страним улагачем о реализацији инвестиције на њеној територији. Тај уговор означава се као дијагонални споразум са основном карактеристиком асиметричности услед чињенице да је једна уговорна страна суверен, док је друга уговорна страна приватноправни субјект. Повреда неке од обавеза државе пријемнице капитала преузете дијагоналним споразумом не значи аутоматски и повреду међународног споразума, односно заснивање међународне одговорности.<sup>678</sup> Али потписивањем билатералног инвестиционог споразума са државом порекла страног улагача, обавезе државе пријемнице капитала, уколико је у билатерални споразум унета кишобран клаузула, постају међународне обавезе. Губи се разлика између обавеза, које држава пријемница капитала има по основу дијагоналног споразума и меродавног националног права и обавеза које има на основу билатералних и мултилатералних споразума.<sup>679</sup> Најважнија последица кишобран клаузуле, којом се држава пријемница капитала обавезује да ће поштовати све преузете обавезе према страном улагачу, јесте у ширењу процесних механизма међународноправне заштите страног улагача на све обавезе које кишобран клаузула преузима.

Посебно значајно питање јесте како тумачити термин „све обавезе“, тј. да ли се под овим појмом могу подвести заиста све обавезе које је држава преузела како међународним споразумом који садржи кишобран клаузулу, тако и оне обавезе преузете дијагоналним споразумима и другим правним механизмима који уређују правни положај страног улагача. Арбитражна пракса је под овај појам подводила све обавезе које је држава пријемница капитала преузела према страном улагачу, без обзира на својства, наглашавајући да домашај обавезе уређује меродавно материјално право, док међународни карактер поприма само дужност испуњења преузетих обавеза чију садржину уређује унутрашње право државе пријемнице капитала. Процесноправни аспект обавеза се „интернационализује“ стипулисањем надлежности међународних судова и арбитража за решавање евентуалних спорова који би могли настати неиспуњењем преузете обавезе, гарантоване додатно кишобран клаузулом.<sup>680</sup>

Значај кишобран клаузуле огледа се у пружању додатне сигурности страним улагачима. Наиме, како се њоме све обавезе преузете од стране државе пријемнице

---

<sup>677</sup> Станивуковић, М., „Кишобран клаузула“ у билатералним инвестиционим споразумима, 36.

<sup>678</sup> *Ibid.*, 34.

<sup>679</sup> *Ibid.*

<sup>680</sup> Цветковић, П., *О споразумима државе и страног инвеститора*, 168.



капитала према страном улагачу подижу на ранг међународних, без обзира што су преузете по унутрашњем праву, оставља се могућност страном улагачу и да захтева заштиту свог правног положаја према правилима међународног права. Кишобран клаузулом улагачки однос је интернационализован, те заштита повређених улагачких права мора бити осигурана нормама међународног права страних улагања. То значи да страни улагач, уколико сматра да му је одређено право повређено, може да се обрати међународним форумима ради утврђивања настале повреде права, као и последица. Уз оваква схватања кишобран клаузуле, раније су постојала и гледишта по којима је страни улагач могао да тражи заштиту пред међународним форумом тек уколико не буде могао да оствари заштиту на основу механизма предвиђених уговором о улагању.

## **5.2. Међудејство кишобран клаузуле и стабилизационе клаузуле**

Кишобран клаузулом врши се интернационализација обавеза државе пријемнице капитала према страном улагачу и његова правна заштита подиже се на виши ниво. То значи да и стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала, заснована уговором или законским прописом, постаје међународна обавеза, те би држава пријемница капитала у случају кршења стабилизационе клаузуле одговарала по правилима међународног права, док је правни положај страног улагача додатно осигуран. Уколико би држава пријемница капитала довела страног улагача и његово улагање у неповољнији правни и економски положај, умањивши вредност страног улагања и угрозивши правни положај страног улагача изменама у правном режиму применљивом према страном улагачу, не би само прекршила стабилизациону клаузулу, већ и међународну обавезу, те би и њена одговорност имала правну природу међународне одговорности. Кршењем стабилизационе обавезе држава пријемница капитала бива, на основу кишобран клаузуле, проглашена међународно одговорном.

## **6. ОДНОС СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ И РЕВИЗИОНЕ КЛАУЗУЛЕ**

### **6.1. Појмовно одређивање ревизионе клаузуле**

Дијагонални споразуми закључени између страних улагача и државе пријемнице капитала којима се предвиђа начин и план реализације инвестиционог подухвата страног улагача, као и права и обавезе обе уговорне стране, носи са собом читав низ специфичности услед великог правног, економског и политичког значаја страних улагања, услед чега се у спровођењу одредаба овог уговора мора одступити од класичних образаца понашања утемељених уговорним правом.<sup>681</sup> Старо правило по коме је уговор закон за странке сада поприма мало другачију димензију, обавезујући уговорне стране на поштовање преузетих обавеза, али омогућавајући им и одређене корекције, измене и прилагођавања услед наступања одређених околности које би једну од уговорних страна довеле у неповољнији правни положај.

Ревизиона клаузула јесте заправо клаузула поновног преговарања, која обавезује стране уговорнице (страног улагача и државу пријемницу капитала) да приступе поновним преговорима у случају наступања одређених околности, претходно

---

<sup>681</sup> Дубајић, Д., *Функције ревизионе клаузуле у уговорима о страним инвестицијама*, 171.

уговорених, а које би могле једну или обе уговорне стране да доведу у знатно неповољнији правни и економски положај. Ревизиона клаузула обавезује уговорне стране на поновне преговоре уколико дође до наступања околности које су у њој наведене као покретач преговора, као и да приликом вођења поновних преговора поступају у доброј вери вођене начелом савесности и поштења.<sup>682</sup> Таква клаузула омогућава очување правних и економских позиција уговорних страна, али и очување самог уговора, имајући у виду да су дијагонални споразуми дуготрајни и двострано теретни. Током читавог периода инвестирања постоји могућност измене бројних околности које су саставни део инвестиционе климе - економских, правних, политичких, чиме дијагонални споразум може бити доведен у питање, односно његова одрживост. Кроз обавезивање уговорних страна на поновно преговарање, ревизиона клаузула може битно допринети да се очува правна снага таквог дијагоналног споразума. Како би обавеза поновног преговарања ради ревизије уговора или усаглашавања правног положаја уговорних страна била могућа, неопходно је да ревизиона клаузула буде унета у дијагонални споразум. Ревизиона клаузула мора бити довољно прецизна и јасна, посебно у навођењу разлога који могу изазвати поновне преговоре. Ревизиона клаузула, такође, може бити и адекватно средство за отклањање евентуалних недостатака дијагоналних споразума.<sup>683</sup>

Приликом уношења ревизионе клаузуле у уговор води се рачуна о стабилности уговора, те се на различит начин одређује њихов обим и домашај.<sup>684</sup> Имајући у виду значај који за привредни развој држава пријемница капитала имају страна улагања, јасно је колика је важност ревизионе клаузуле у функцији очувања улагања на територији државе пријемнице капитала. Шансом на нове преговоре пружа се нова прилика инвестицији, односно уговорним странама да очувају вредност страног улагања и заштите своје нарушене правне и економске интересе, без покретања спорова, активирања трећих страна и излагања додатним трошковима. Ревизиона клаузула омогућава очување равноправности интереса уговорних страна као полазног принципа у међународном инвестиционом праву. Ово је једна од ретких клаузула које за циљ имају једнаку заштиту правног положаја и страног улагача и државе пријемнице капитала, тј. и јавног и приватног партнера, чиме се покушава упеглати нужна асиметричност дијагнонаних споразума. Тиме се доприноси правној сигурности.

Обавезивање на поновне преговоре има за сврху чињење транспарентним интересе обеју уговорних страна јер је унапред познато да ће свака од уговорних страна штитити искључиво своје интересе и тежити да постигне оно што је по њу најисплативије, имајући у виду и основни мотив оличен у профиту. Међутим, и са таквим циљевима уговорних страна, ревизиона клаузула наглашава важност постизања компромиса, тј. договора између страног улагача и државе пријемнице капитала. Да би се ревизиона клаузула нашла у дијагоналном споразуму неопходно је да од самог почетка преговора, од њиховог иницирања, постоји свест о евентуалним проблемима који могу настати и нарушити уговорну равнотежу код обе уговорне стране. Само сагласношћу воља обе уговоре стране ревизиона клаузула може постати саставни део дијагоналних споразума. Најпре је уношење оваквих клаузула био један вид постицаја државе пријемнице капитала пружен страним улагачима како би инветирали на њеној територији. Међутим, временом, експанзија страног капитала и његов све већи значај за привредни развој и економски опоравак држава пријемница капитала, мења сврху ове клаузуле, те оне данас углавном имају за циљ промовисање интереса обе уговорне

---

<sup>682</sup> *Ibid.*

<sup>683</sup> *Ibid.*, 173.

<sup>684</sup> Ђорђевић, С., *Право међународних уговора*, Београд, 2011, 225.

стране и њихову заштиту у ситуацији нарушене било правне, било економске равнотеже у односима између државе пријемнице капитала и страног улагача. Уговорима о страном улагању, који међу својим одредбама садрже и клаузулу која стране обавезује на поновно преговарање у случају нарушавања уговорне равнотеже, истовремено су заштићени интереси и државе пријемнице капитала и страног улагача.

## **6.2. Узајамност стабилизационе клаузуле и ревизионе клаузуле**

Стабилизациона клаузула не обавезује увек на поновне преговоре, али клаузуле економске равнотеже, као посебан тип стабилизационих клаузула, за циљ имају успостављање раније постављене, а сада активностима државе пријемнице капитала нарушене равнотеже између уговорних страна. Таква врста стабилизационих клаузула знатно подсећа на ревизиону клаузулу, те у одређеном смислу могло би се рећи да ту постоје извесна преклапања. Но, стабилизациона клаузула са једне стране пружа шири спектар механизма којима се уговорне стране могу служити у равнању сопствених интереса и чувања правног положаја.

Са друге стране, стабилизационе клаузуле имају знатно ужи домаћај и штите од само тачно предвиђених радњи државе пријемнице капитала, оличених кроз некомерцијалне интересе и то њихову посебну групу, промењене околности услед измене правног режима. Такође, стабилизациона клаузула штити само страног улагача, док ревизиона клаузула штити обе уговорне стране. Такве клаузуле пружају уговорним странама могућност да поново преговарају о условима уговора јер није могуће све услове предвидети у моменту потписивања уговора чиме се омогућава да се флексибилношћу ревизионе клаузуле поново успостави уговорна равнотежа уместо уношења у уговор стабилизационе клаузуле, у свом традиционалном облику, која би могла довести да држава пријемница капитала прекрши обавезу преузету по међународном праву неуспевајући да очува предвидљиво и стабилно пословно окружење за страног улагача.<sup>685</sup>

Стабилизациона клаузула садржана у домаћем Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама знатно подсећа на ревизиону клаузулу. Тачније њена садржина нас и упућује на то да је реч о ревизионој клаузули, само назив говори да се ради о стабилизационој клаузули. Ова клаузула штити интересе и јавног и приватног партнера обавезујући на преговоре уколико се измене околности на штету било једне било друге уговорне стране.

## **7. СУМАРНО О КЛАУЗУЛАМА ЗА ЗАШТИТУ ПРАВНОГ ПОЛОЖАЈА СТРАНОГ УЛАГАЧА**

Све клаузуле, принципи, тј. начела за заштиту правног положаја страног улагача широко су заступљене у пракси закључивања међународних уговора, уношењу у националне правне прописе, али и прихваћене у теорији као важан механизам очувања улагачких интереса. Начин на који ће оне омогућавати остваривање правне заштите страних улагача, зависи саме клаузуле, њеног типа, начина на који је унета у уговор или правни пропис. Коришћењем таквих клаузула остварује се додатна заштита страних улагача у односу на ону већ постојећу, као и у односу на ону пружену

---

<sup>685</sup> Obla, J. E., *op.cit.*, 13.

стабилизационом клаузулом. Како је стабилizaciona клаузула изричитa гаранција државе пријемнице капитала о очувању правног положаја страног улагача, то ове клаузуле или принципи настоје да са своје стране допринесу још потпунијој заштити. Наиме, клаузула о поштеном и правичном третману има шири домен примене, па омогућава да се страни улагачи на њу позивају увек када су им изневерена легитимна очекивања. У таквим ситуацијама, стабилizaciona клаузула је само додатни доказ, не и нужан услов за покретање инвестиционог спора. Клаузула најповлашћеније нације и клаузула националног третмана са различитих аспеката штите страног улагача од дискриминаторних радњи државе пријемнице капитала обезбеђујући за њега сва права, привилегије и повластице пружене држављанима трећих држава, као и осигуравајући му равноправан третман са домаћим улагачем. У односу са стабилizacionоm клаузулом, то значи да и страни улагач према коме држава није преузела стабилizacionу обавезу у присуству ових клаузула може да се ослони на непроменљивост правног режима. Кишобран клаузула значајна је за стране улагаче јер им обезбеђује међународни ниво заштите интернационализујући стабилizacionу обавезу државе пријемнице капитала, док му ревизиона клаузула омогућава да мирним путем, кроз преговоре и без додатних трошкова поврати нарушену економску равнотежу уговора. Однос који стабилizaciona клаузула има са свим овим клаузулама доприноси закључку да говорити о њој заправо значи говорити о специфичном правном институту, важном и са аспекта страног улагача и државе пријемнице капитала. Истраживање односа стабилizacione клаузуле и свих наведених принципа заштите правног положаја страног улагача навело нас је на закључак да је реч о специфичном правном институту, другачијем од свих сродних механизма материјалноправне заштите страних улагача, чиме се потврдила једна од наших полазних хипотеза.

## ГЛАВА VIII

### ЕКОНОМСКИ И СОЦИЈАЛНИ ЕФЕКТИ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ У ДРЖАВИ ПРИЈЕМНИЦИ КАПИТАЛА

#### 1. О ЕФЕКТИМА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Иако ни теорија, ни пракса међународног инвестиционог права не пружају јединствену дефиницију појма страног улагања исказујући извесна неслагања у погледу елемената дефиниције, ипак ни у правној, ни у економској доктрини и пракси нема спора да страна улагања у себи носе знатно већи ризик за настанак спора и конфликт уговорних страна него остали класични уговорни послови комерцијалног карактера. Такво стање ствари последица је дугорочности страних улагања, али и могућности да лако дође до поремећаја равнотеже у интересима уговорних страна или, чак, и потпуног онемогућавања да се уговор изврши услед фактора чије је наступање ван воље барем једне уговорне стране. Полазна претпоставка приликом закључивања уговора између страних улагача и државе пријемнице капитала јесте да је страни улагач слабија уговорна страна јер држава пријемница капитала својим правним прописима одређује услове под којима је могуће извршити улагање, утврђује мере које опредељују правни положај страних улагача, може користити своју суверену моћ, те мењати важеће законодавство и на њему заснована права и обавезе страних улагача. Иако наспрам ове ситуације постоји могућност да у улози страног улагача буде велика мултинационална компанија која ће парирати држави пријемници капитала, те постављати услове под којима би пословала на њеној територији, што знатно мења ситуацију у погледу заснивања и потом очувања равнотеже између пословних партнера, држава пријемница капитала увек располаже сувереном моћи уређивања друштвених односа правним прописима на својој територији.

Посебно значајан инструмент у очувању равнотеже између уговорних страна јесте стабилизациона клаузула о чијем појму, карактеристикама и врстама је већ било речи, али отворено остаје питање њене ефикасности и економичности коришћења у улагачким односима. Како стабилизациона клаузула углавном има подстицајну улогу у привлачењу страног капитала и представља привилегију за стране улагаче, поставља се питање колики је удео државе пријемнице капитала у укупно оствареној добити кроз страног улагање. Наиме, стабилизационом клаузулом држава гарантује непроменљивост правних прописа, што потом значи задржавање пореских стопа према страном улагачу на постојећем нивоу, одржавање висине финансијских намета, такси и дажбина, упркос већим наметима за остале привредне субјекте, гарантовање одређених права и непроменљивости, нарочито прописа о безбедности на раду, животној средини и људским правима. Такво стање ствари изискује одређена финансијска одрицања државе пријемнице капитала, која у уговорни однос са страним улагачем заправо и ступа ради увећања јавних прихода, економског опоравка и финансијске користи. Такође, обавеза задржавања постојеће регулативе применљиве на страног улагача доводи државу пријемницу капитала у сукоб са другом обавезом, наметнутом међународним правом, обавезом праћења и усаглашавања прописа у области заштите људских права и

одрживог развоја. Какви су економски ефекти стабилизационе клаузуле кључно је питање од чијег одговора зависи даља сврха стабилизационе клаузуле или евентуално предефинисање функција које стабилизациона клаузула традиционално има.

Основни циљ овог дела истраживања јесте маргиналном анализом, поређењем свих трошкова и користи, свих права и обавеза по стабилизационој клаузули, доћи до маргиналне ефикасности стабилизационе клаузуле, односно до економичности о њеном коришћењу и питању њене рационалне употребе. Стога је ово поглавље посвећено истраживању финансијских губитака државе пријемнице капитала услед коришћења стабилизационе клаузуле као механизма подстицаја, као и испитивању односа обавеза државе пријемнице капитала преузетих стабилизационом клаузулом и обавеза према међународном праву о заштити људских права и животне средине.

Најпре ћемо анализирати финансијске ефекте које стабилизациона клаузула оставља на државу пријемницу капитала. Коришћењем стабилизационе клаузуле држава пријемница капитала страном улагачу даје повластице, међу којима је најчешће повољан фискални режим, који подразумева ниже пореске стопе за страног улагача, а самим тим и мање прихода за државу пријемницу капитала. Стабилизациона клаузула ограничава слободно креирање економске политике државе пријемнице капитала утичући директно на висину прихода, али са друге стране оставља позитивне ефекте на висину прихода страног улагача. Потом ћемо испитивати импликације стабилизационе клаузуле на заштиту људских права и животне средине. Наиме, задатак овог поглавља јесте провера ставова теорије да стабилизациона клаузула негативно утиче на развој људских права, као и на одржив развој. Услед обавеза преузетих према страном улагачу на основу стабилизационе клаузуле, држава пријемница капитала бива спречена да доноси боље законе из области људских права и заштите животне средине јер би њихова примена утицала на исплативост улагања и могла бити повод за покретање инвестиционих спорова и накнаду штете. Са друге стране, држава има међународну обавезу заштите људских права услед чијег би непоштовања могла бити проглашена међународно одговорном. Тиме се промовише друштвена неодговорност страних компанија које не поштују регулативу из ове области, а ради се о компанијама које свакако могу бити неопходне утицати на одржив развој (компаније које се баве експлоатацијом нафте, угља, инфраструктурним радовима). Решење у појединим земљама пронађено је у изузимању ове области од дејства стабилизационе клаузуле.

## **2. ФИНАНСИЈСКА ОДРИЦАЊА ДРЖАВЕ УСЛЕД КОРИШЋЕЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ**

Употреба стабилизационе клаузуле широко је распрострањена у савременим условима пословања, нарочито у државама у развоју које су данас доминантно у улози пријемница капитала због неопходности страног капитала за превазилажење финансијских тешкоћа. Стабилизационе клаузуле, уколико нису садржане у националној регулативи, у одређеним случајевима чак и ако јесу, уносе се у дијагоналне споразуме закључене између страног улагача и државе пријемнице капитала у свим секторима привреде, у свим индустријским гранама. Посматрано и са аспекта страног улагача и са аспекта државе пријемнице капитала, стабилизациона клаузула требало би да има функцију стабилизатора заснованог улагачког односа и допринесе остваривању економске користи и за једну и за другу уговорну страну. За државу пријемницу капитала стабилизациона клаузула јесте један од инструмената подстицаја прилива страног капитала, саставни елемент инвестиционе климе која битно

опредељује стране улагаче на инвестирање. За стране улагаче, стабилациона клаузула је инструмент за умањивање ризика који могу настати као последица суверених овлашћења државе пријемнице капитала, мера за очување њихове финансијске стабилности која ће омогућити остваривање примарног циља сваког улагача – стицање што виших профита. Фактички, стабилациона клаузула штити стране улагаче од неповољних законских промена умањујући неизвесност за стране улагаче. Таквим дејством, стабилациона клаузула готово изолује улагачки уговорни однос од штетних материјалних промена и учинака.

Стабилациона клаузула важна је за страног улагача јер обезбеђује непроменљивост правних прописа у области фискалних плаћања директно спречавајући државу пријемницу капитала да повећа неку од пореских стопа, дајбина, такси које се примењује према страном улагачу, чак и уколико би је повећала према свим осталим привредним субјектима који послују, чак и у истој области, на њеној територији. Тиме, стабилациона клаузула доводи до свесних одрицања од виших прихода који се сливају у буџет државе пријемнице капитала. Поред бројних повластица које се дају страним улагачима, стабилациона клаузула углавном гарантује и повољан фискални режим који се манифестује кроз ниже пореске стопе за стране улагаче, учешће државе пријемнице капитала у измиривању одређених фискалних плаћања, ослобађања од плаћања електричне енергије, ослобађања од плаћања ренте за коришћење земљишта и постројења која су у својинском режиму јавних добара, ослобођење од еколошких пореза, омогућавање примењивања режима безбедности на раду применљивог у земљи порекла страног улагача, ослобађања и олакшице од плаћања доприноса за запослене, стимуласање нових запошљавања. Увођење сваког новог инструмента или мере, посебно оних који залазе у правни режим страних улагача и гарантују непроменљивост правног положаја, доводи до финансијских оптерећења за државу пријемницу капитала услед неопходних издвајања, али и финансијских одрицања у корист страног улагача, а што утиче на повећање његовог прихода.<sup>686</sup> Такве користи за стране улагаче, аутоматски значе фискална одрицања и мање приходе за државу пријемницу капитала, што се посебно одражава на убирање користи на дуг рок. Позитивни ефекти стабилационе клаузуле на висину прихода страних улагача негативно се одражавају на висину прихода и користи коју стиче држава пријемница капитала од страног улагања на својој територији. Тиме се, заправо, указује на негативан утицај стабилационе клаузуле на економију држава пријемница капитала. Манифестовање суверене моћи државе пријемнице капитала, које негативно утиче на успостављену уговорну равнотежу, ствара обавезу плаћања накнаде за државу пријемницу капитала.<sup>687</sup>

Свакако да стабилациона клаузула има и својих позитивних ефеката на економски систем државе пријемнице капитала. Наиме, њена подстицајна функција обезбеђује прилив страног капитала, што је и основни мотив њеног коришћења. Доласком страног улагача, без обзира на сва издавајања која држава пријемница капитала мора чинити, долази до покретања привредне активности, активирања постојећих и нових капацитета, већа је упосленост ресурса. Мера у којој ће се видети позитивни ефекти страних улагања у држави пријемници капитала зависи од тога да ли су у питању гринфилд или браунфилд инвестиције. У првих неколико година по извршеном улагању готово да није могуће вршити разлику страних директних

---

<sup>686</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Утицај правне сигурности на стране директне инвестиције и привредни развој*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, бр. 77 (2017), 181.

<sup>687</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 156.

инвестиција у зависности од начина уласка на домаће тржиште, односно да ли је реч о гринфилд или браунфилд инвестицијама.<sup>688</sup> Но, упркос томе, током времена више предности држави пријемници капитала доносе гринфилд инвестиције. Обе врсте страних инвестиција подразумевају долазак страног капитала, али већа је вероватноћа трансфера технологија од гринфилд инвестиција, које такође доводе до отварања нових радних места и повећавају конкуренцију, док браунфилд инвестиције чешће доприносе стварању тржишних концентрација.<sup>689</sup> Временом разлике између ових врста инвестиција се опет смањују, док посебна брига за државе пријемнице капитала постају моћне мултинационалне компаније, које услед економске снаге коју имају нису равноправан партнер државама које карактерише недостатак финансијских средстава.<sup>690</sup>

Иако су у првој фази улагања трошкови страног улагача изузетно високи, финансијски подстицаји које им пружа држава пријемница капитала могу их минимизирати или их свести на нулу. Уз то, протеком времена, како се смањују почетна улагања, расте продуктивност и ефикасност страног улагања. Раст броја запослених лица, аналогно Кејнсовој теорији пуне запослености, повећава и расположив ниво дохотка, што се одражава и на повећање потрошачке моћи. Незнатан пораст у потражњи узрокује велики пораст у производњи, што се мултипликује приликом обрачуна бруто домаћег производа. Но, на дуже стазе, сва умањена финансијска оптерећења за страног улагача битно се одражавају на висину стечених јавних прихода. Концепт перманентне ревалоризације подразумева, поред сталних усаглашавања трошкова пословања страних улагача са текућим, тржишним ценама, усаглашавање и свих финансијских обавеза, које представљају важан приход државног буџета, са стопом инфлације и кретањима на свим сегментима тржишта. Стабилизациона клаузула, заправо, спречава државу пријемницу капитала да изврши усаглашавање прописа из области монетарне економије, фискалне и буџетске политике у односу на страног улагача. Тачније, држава пријемница капитала врши константно усаглашавање својих прописа којима креира економску политику, али уколико они подразумевају већа издвајања за стране улагаче, виши ниво трошкова за њих, стабилизациона обавеза спречиће је да их примени на регулисање улагачког односа. Правни третман страног улагача остаје непромењен, фискална и финансијска издвајања се не увећавају. Држава пријемница капитала свесно се одриче дела јавног прихода манифестованог кроз разлику у висини намета који оптерећују страног улагача и остале привредне субјекте у истим или сличним ситуацијама. За страног улагача та разлика представља одређени вид екстра добити<sup>691</sup>, настао под посебно повољним условима креираним економском политиком државе пријемнице капитала.

Пружање бројних подстицаја, привилегија, олакшица, субвенција страним улагачима део је спровођења економске политике државе пријемнице капитала. Међутим, често подстицаји у комбинацији са субвенцијама доводе до губитка за државу пријемницу капитала. Наиме, кроз такав вид уступака и издвајања, држава пријемница капитала финансира све трошкове страном улагачу. Такође, важан је извор

<sup>688</sup> Беговић, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д., *op.cit.*, 15.

<sup>689</sup> Види више: Беговић, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д., *op.cit.*, 15.

<sup>690</sup> *Ibid.*

<sup>691</sup> Екстра добит или екстра профит води порекло од енглеске речи *extra-profit* под којом се подразумева вишак остварене вредности. Заправо, екстра добит остварује се на вишем нивоу од уобичајеног, најчешће под посебно повољним условима или погодностима под којима послује привредни субјекат. Углавном се стиче услед повољне позиције на тржишту или услед ванредних околности, као што су изненадни раст цена, појачана тражња за робом или посебно повољни услови, који су пружени привредном субјекту на тржишту.



субвенција имајући у виду да су у презадуженим државама то најчешће кредити. По искоришћавању свих добијених субвенција, привилегија, олакшица, страни улагачи постепено успоравају производне процесе, размишљајући о другим инвестиционим дестинацијама које ће им пружити нове погодности. Тада је држава пријемница капитала у замци јер једине могућности које јој стоје на располагању јесу или да пусти страног улагача да се исели или да му обезбеди нове повластице. Тек тада до изражаја долазе финансијске импликације услед коришћења стабилизационе клаузуле. Држава пријемница капитала пружа бројне повластице страним улагачима док је остварена корист од страних улагања често мањег обима од очекиване.

Тако настали проблем треба решити или макар ублажити тражењем одговарајућих механизма. Наиме, све већа финансијска одрицања државе пријемнице капитала показују импликације које производи стабилизациона клаузула. Стога, треба настојати да се негативни ефекти стабилизационе клаузуле умање. У појединим државама се из домашаја стабилизационе клаузуле изузимају поједине области права, недозвољавајући да држава пријемница капитала буде у економски лошијем положају у односу на страног улагача. Ипак, у мањим државама, које су у развоју, циљ је привући што већи број страних улагача што је једино могуће пружањем свих олакшица, без обзира на цену. Иако је један од подстицајних механизма у привлачењу страних улагања, стабилизациона клаузула изазива и одређене, не мале, трошкове за државу пријемницу капитала. Како стабилизациона клаузула обезбеђује стабилан фискални режим за страног улагача, то даље значи да се држава пријемница капитала директно одриче примене накнадно измењених, виших пореских стопа у односу на страног улагача. Такође, у циљу привлачења страних улагача држава пријемница капитала пружа им и читав низ других фискалних олакшица и погодности, уношењем у правне прописе и регулативу важећу у тренутку потписивања дијагоналног споразума, а чију им непроменљивост потом гарантује стабилизационом клаузулом.

У финансијским импликацијама, које настају дејством стабилизационе клаузуле, постоје и знатне разлике у зависности од врсте стабилизационе клаузуле која се користи у конкретном случају, која је садржана било у правном пропису општег карактера у држави пријемници капитала, било у уговору о страном улагању. Највиши ниво импликација показују клаузуле замрзавања илити клаузуле о стеченим правима, које у потпуности изузимају стране улагаче од примене свих правних прописа усвојених у држави пријемници капитала након потписивања уговора о страном улагању и отпочињања реализације инвестиционог пројекта. Клаузуле замрзавања углавном искључују примену у односу на страног улагача свих нових фискалних закона, пореских и других сличних прописа.<sup>692</sup> Са друге стране, мање импликације могу донети клаузуле економске равнотеже које за циљ имају поновно успостављање нарушене равнотеже између уговорних страна, приватног и јавног партнера, уколико дође до поремећаја правне или економске ситуације дејством и активношћу једне од уговорних страна. Потпуне стабилизационе клаузуле носе највиши ризик губитка потенцијалних прихода за државу пријемницу капитала јер обезбеђују изузимање страног улагача од примене новог законодавства у свим областима права, док је ризик парцијалних клаузула нешто нижи и то само под условом да њима нови фискални прописи нису обухваћени, те да страни улагачи од њихове примене нису изузети.

---

<sup>692</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 17.

### **3. СТАБИЛИЗАЦИОНА КЛАУЗУЛА И ПРОПИСИ О ЗАШТИТИ ЉУДСКИХ ПРАВА И ЖИВОТНЕ СРЕДИНЕ**

Циљеви спровођења стратегије привредног развоја јесу стварање погодне инвестиционе климе која би стимулативно деловала на долазак новог капитала, ефикаснију алокацију ресурса и покретање инвестиционих процеса, који доприносе продуктивности. Као носиоци суверене моћи, државе пријемнице капитала настоје да очувају своју законодавну снагу, те да сопствене интересе ставе испред интереса страних улагача. Са друге стране, страни улагачи захтевају што шири корпус права, гаранција и привилегија не би ли ступили у уговорни однос са државом пријемницом капитала. У стању тако супротстављених интереса, једини начин за баланс и помирење конфликтних страна, јесте стабилизациона клаузула.

Међутим, ни стабилизациона клаузула није савршен механизам заштите улагачких интереса, као ни савршени подстицајни механизам држава пријемница капитала. Како је већ напоменуто, стабилизациона клаузула може испољити негативне ефекте посебно у виду финансијских импликација, као и у области заштите људских права и заштите животне средине. Дужина трајања улагања пропорционално повећава не само могућност избијања некомерцијалних ризика, те захтева страног улагача за заштитом и очувањем вредности свог улагања, већ пропорционално повећава и финансијске и социјалне импликације које употребом стабилизационе клаузуле настају на страни државе пријемнице капитала. Држава пријемница капитала преузима на себе стабилизациону обавезу, али се доводи и у положај неизвесности у погледу висине користи која ће бити остварена реализацијом инвестиционог подухвата. Признајући и гарантујући стечена права страним улагачима, обезбеђујући им континуитет у остваривању правне заштите и очувању вредности њиховог улога, држава пријемница капитала готово да свесно пристаје на одређена финансијска одрицања надајући се да ће економска анализа ипак показати да маргинална корист од страног улагања превазилази маргиналне трошкове који том приликом настају.

Такође, преузимајући на себе стабилизациону обавезу која подразумева гарантовање непроменљивости правног положаја страног улагача, одрицање не од могућности измене правних прописа, већ од могућности примене тако измењених правних прописа на регулисање положаја страног улагача, држава пријемница капитала у сукоб доводи две своје преузете обавезе. Стабилизациона обавеза преузета дијагоналним уговором у извесном је сукобу са међународном обавезом државе пријемнице капитала којом је она обавезна да усаглашава своју регулативу у области људских права и екологије са регулативом на међународном нивоу, савременим тенденцијама и кретањима.

#### **3.1. Међународна обавеза државе пријемнице капитала у сфери заштите људских права и животне средине**

Држава пријемница капитала субјект је међународног јавног права, те у складу са тим на себе преузима читав низ обавеза. Иступајући у правним односима на међународном нивоу, држава пријемница капитала, као и свака друга држава, потписник је бројних међународних конвенција, како билатералних, тако и мултилатералних којима стиче одређена права, али и постаје носилац бројних обавеза. Поштовање преузетих међународних обавеза од посебног је значаја за државу јер она тако исказује своју прихваћеност у међународној сфери. Такође, међународне обавезе

државе пријемнице капитала у сфери јавних односа хијерархијски су више од свих осталих преузетих обавеза, па тако и оних преузетих кроз уговорне аранжмане са приватноправним субјектима.

Међу бројним међународним обавезама, посебно су значајне обавезе из области заштите људских права и заштите животне средине, имајући у виду савремене услове пословања. На међународном нивоу, државе морају уживати правну једнакост, која се манифестује кроз једнаке могућности у стицању права и испуњавању обавеза, иако економска једнакост није могућа услед чињенице да су поједине државе развијеније од других, економски снажније и привредно напредније, али и мерећи ниво природног, као и друштвеног богатства.

Приступајући међународним организацијама и прихватајући међународне конвенције, државе на себе преузимају обавезу поштовања и заштите људских права, као и обавезу заштите животне средине и старања о одрживом развоју, одговарајући најважнијим захтевима глобалних друштвених и економских кретања. Такве обавезе подразумевају стално унапређивање људских права, у складу са савременим тенденцијама и кретањима у свету, стално поспешивање њиховог развоја и пружање што ширег обима заштите. Такође, и у области екологије, услед климатских и атмосферских промена, нуклеарних катастрофа и сталног доприноса људи уништењу флоре и фауне, држава преузима на себе обавезу заштите животне средине, сталног предузимања новијих и савременијих мера за њено очување, као и подизање свести људи о важности очувања животне средине.

Поштовање људских права и очување животне средине регулисано је правним актима државе пријемнице капитала, која је према међународној заједници у обавези њиховог сталног усаглашавања. Усаглашавање и унапређивање заштите људских права и животне средине, као правне норме јавног права, примењују се на све субјекте који послују на територији конкретне државе и које стичу обавезе прихватања усвојених стандарда. Поштовање таквих стандарда омогућава им друштвено одговорно понашање<sup>693</sup>. Такво понашање подразумева и сношење моралне одговорности према друштвеној заједници у којој привредни субјекти обављају своју делатност. Прихватајући право државе пријемнице капитала као меродавно за регулисање његовог правног положаја, страни улагач прихвата и стандарде у погледу заштите људских права и заштите животне средине, а који су наметнути уставом, као хијерархијски највишим правним актом, законским и подзаконским актима. Право применљиво у тренутку заснивања уговорног односа између страног улагача и државе пријемнице капитала у погледу социјалне, друштвене и еколошке одговорности, регулисаће правни положај страног улагача у овој области.

Но, уколико се држава пријемница капитала према страном улагачу обавезала и стабилизационом клаузулом, која му гарантује непроменљивост правног режима, долази до компликовања правног положаја државе пријемнице капитала. Проблем настаје јер међународно право ствара обавезе само за државе, међу којима и оне које се

---

<sup>693</sup> Професор Васиљевић, говорећи о друштвеној одговорности као етичкој одговорности, каже да је „*друштвено одговорна компанија она која је правно одговорна*“, док по правно одговорном компанијом одређује „*компаније које поштују легитиман национални правни поредак, укључујући и стандарде људских права у земљи обављања делатности*“, док поступање по вишим стандардима који постоје у земљи порекла компаније остаје само као морална обавеза. Стога, он под друштвеном одговорношћу подразумева испуњавање не само правних стандарда, већ и виших, моралних захтева. Васиљевић, М., *Корпоративно управљање, Правни аспекти*, Београд, 2007, 56.

односе на заштиту људских права, животне средине, а не и за приватне субјекте, међу којима и стране улагаче.<sup>694</sup>

### 3.2. Сукоб стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала и обавезе по међународном праву

Држава пријемница капитала стабилизационом обавезом преузима на себе гаранцију непроменљивости правног режима за страног улагача или евентуално надокнаде штете, уколико дође до измене одређених правних аката која уређују његов правни положај, чиме вредност страног улагања бива умањена. Сврха овог поглавља јесте да кроз истраживање покаже да ли стабилизациона клаузула може утицати на обавезу државе пријемнице капитала да имплементира у своје законодавство међународне обавезе и стандарде о људским правима.<sup>695</sup> Такво питање се отвара имајући у виду да је сегмент заштите људских права и животне средине од посебног значаја за читаво друштво, док су правне норме које их регулишу најосетљивији део правног система имајући у виду важност ове области и за сваког појединца. Стога, одговор до кога треба доћи јесте да ли стабилизациона клаузула може да ограничи примену новог социјалног и еколошког законодавства на инвестиционе активности страног улагача, током трајања улагачког подухвата, или да обавезе на плаћање компензације у случају насталих компликација за страног улагача услед примене тог новог законодавства.<sup>696</sup> При томе, од посебног значаја за анализу наведеног питања јесу области права, које су од виталног значаја за државу и друштво, као што су људска права, заштита здравља, безбедности и сигурности на раду, права запослених, заштите и очувања животне средине. У савременим условима пословања постаје неспорна чињеница да страна улагања упркос позитивним ефектима на привредне активности у држави пријемници капитала, носе и могуће негативне последице на здравље и окружење.<sup>697</sup>

Обећање државе пријемнице капитала да се правни режим неће мењати за страног улагача значи да се неће мењати ни режим у погледу заштите људских права и заштите животне средине. То даље значи да страни улагач не би морао да примењује нове стандарде у погледу заштите људских права, заштите на раду, поштовању економских права, као ни у погледу одржавања животне средине. За страног улагача то значи мање издатке јер не мора улагати у нову опрему и технологију која ће омогућити адекватну заштиту људских права и животне средине, чиме фактички постају друштвено неодговорни, а што им је држава пријемница капитала омогућила пружајући им правно покриће кроз стабилизациону клаузулу.

Кључно питање које се тада поставља јесте да ли стабилизациона клаузула, као широко коришћен механизам за управљање ризиком у дијагоналним улагачким споразумима, може да ограничи спровођење међународне обавезе државе пријемнице капитала о заштити људских права? Наиме, држава има међународну обавезу коју мора поштовати, а стабилизациона клаузула је у одређеној мери спречава да ту обавезу у потпуности испуни изузимајући стране улагаче из домена примене правних прописа,

---

<sup>694</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 156.

<sup>695</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, V.

<sup>696</sup> *Ibid.*

<sup>697</sup> Дивљак, Д., *Правни значај заштите животне средине у праву страних улагања*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 2/2013, 201.

измењених и усаглашених са међународним у погледу заштите људских права и заштите животне средине. На дуг рок ово може створити значајне компликације за државу пријемницу капитала. Да ли стабилизациона клаузула може да ограничи примену новог социјалног и еколошког законодавства на инвестиционе активности, током трајања улагачког пројекта, или пак узроковати компензацију од државе пријемнице капитала за трошкове саглашавања страног улагача са тим новим законодавством?<sup>698</sup>

Сукоб стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала и обавезе преузете по међународном праву отворио је општу дискусију међу теоретичарима и практичарима, како правне, тако и економске струке, о томе може ли стабилизациона клаузула да ограничи примену социјалних и еколошких прописа на обављање инвестиционе делатности страног улагача, као и може ли им осигурати правичну накнаду у случају обавезе поштовања измењених прописа. Како се углавном ради о дугорочним уговорима у области екстрактивне и нафтне индустрије, тешке индустрије и грађевинске индустрије, јавност изражава забринутост за очување одрживог развоја, очување људских права и заштиту екологије.

Поједине земље, посебно оне развијене, стабилизационом клаузулом праве изузетке, примењујући парцијалне стабилизационе клаузуле које из домена стабилизационе клаузуле изузимају прописе о заштити животне средине и људских права. Наиме, такво чињење се правда тиме да изузимање од примене усаглашеног, новог, измењеног законодавства није могуће јер се тиме угрожава право државе пријемнице капитала да извршава своје међународне обавезе у погледу људских права и заштите животне средине. Такво стање ствари довело је до стварања слике да су и страни улагачи одговорни за поштовање и очување људских права и животне средине. Државе пријемнице капитала, које су чланице ОЕCD-а, приликом потписивања уговора са страним улагачима не гарантују неприменљивост измењених правних прописа у овој области, као што не гарантују ни надокнаду штете у случају њихове примене. Важност ових области права намеће њихову обавезност у примени и забрану чињења било каквих изузетака, без обзира на околности конкретне ситуације. Могућност изузимања од примене измењених правних прописа и у овој области знатно би умањила значај државе пријемнице капитала као законодавца и тако за њу створила значајна финансијска одрицања и намете. У државама пријемницама капитала, које су остале ван чланства ОЕCD-а, страним улагачима се стабилизационом клаузулом гарантује изузимање од примене новог законодавства у овој области, или им се пак гарантује исплата компензације. Гаранције страним улагачима, кроз стабилизациону клаузулу, да ће бити изузети од примене нових, измењених правних прописа из домена заштите људских права и животне средине, у државама чланицама ОЕCD-а нису правило, као што се и плаћање компензације за примену измењеног законодавства из ових области гарантује јако ретко.

Замрзавање права се знатно лоше одражава на људска права и одржив развој, што негативно утиче на економију државе пријемнице капитала, као и њен правни статус у међународним односима. Стабилизационе клаузуле које допуштају такву могућност ограничавају способност државе пријемнице капитала да регулише људска права и заштиту животне средине, директно промовишући друштвену неодговорност компанија које нису у обавези да поштују највише стандарде из области људских права и заштите животне средине, посебно имајући у виду да се и ради о компанијама које могу угрозити људска права јер послују у области нафте, угља и другим гранама тешке индустрије, где је висок ниво употребе технологије и беспопштедна експлоатација

---

<sup>698</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, V.

природних ресурса. Такође, државе пријемнице капитала губе флексибилност да увођењем нове регулативе промовишу и штите људска права.

Друштвено одговорне компаније понашају се у складу са захтевима вишим од корпоративним правом наметнутих стандарда показујући посебан ниво респектовања људских права, старајући се о очувању животне средине и вршећи тако повратан утицај на промоцију људских права и тражење све бољих механизма њихове заштите. Доминантан ефекат страних улагања јесте у убрзању привредног развоја државе пријемнице капитала кроз стално генерисање све виших профита за стране улагаче. Поред овог ефекта, страна улагања остављају и одређене ефекте на људска права, у појединим ситуацијама позитивне, док у другим пак негативне. Њихов утицај на људска права пре свега зависи од сектора привреде и гране индустрије у којој послују, као и од степена њихове друштвене одговорности. Посебно значајно јесте да страни улагачи поштују радна права запослених лица, као и правна правила о забрани дискриминације. Страни улагачи су дужни да поштују, заштите и испуне основна очекивања у вези људских права у држави пријемници капитала.

Страни улагачи могу негативно утицати на људска права, посебно у ситуацији када су значајно економски супериорнији у односу на државу пријемницу капитала, те у току преговора могу утицати на то да се одредбе уговора које би их обавезивале на поштовање људских права уопште и не унесу у уговор или се пак искључе кроз стабилизациону клаузулу. Самим тим страни улагач нема обавезу њиховог поштовања.

Стабилизациона клаузула треба да буде таква да обезбеди и осигура равнотежу, односно баланс између очекивања и потреба страних улагача, али и суверених права државе пријемнице капитала. Стабилизациона клаузула никако не сме ограничавати способност државе пријемнице капитала да испуњава своје међународне обавезе, посебно не у области заштите животне средине и људских права. Ово је посебно важно нагласити имајући у виду да стабилизациона клаузула има способност да ограничи право државе пријемнице капитала на доношење новог законодавства. Уколико стабилизациона клаузула својим дејствима омогући изузимање страних улагача од примене новодонетог социјалног и еколошког законодавства, долази до сукоба између стабилизационе обавезе и међународне обавезе о усаглашавању и праћењу стандарда о заштити људских права и животне средине.

Тумачењем уговора о страним улагањима, који су закључивани посебно у области екстрактивне индустрије, нафте, гаса и експлоатације тешких метала, дошло се до закључка да се стабилизациона клаузула, коју су ови уговори садржали са циљем заштите правног положаја страног улагача и уливања правне сигурности, негативно одражава на обавезу државе пријемнице капитала да поштујући међународне стандарде у своје законодавство имплементира виши степен заштите људских права и одрживог развоја. Наиме, стабилизациона обавеза не ремети обавезу државе да мења своје законодавство, али искључује њену могућност да тако измењено законодавство примени на страног улагача и регулисање његовог правног положаја. Тиме се ограничава испуњење међународне обавезе државе пријемнице капитала да поред уношења високих стандарда из области социјалног и еколошког законодавства, обезбеди и њихову примену на својој територији. Компаније које се јављају у улози страних улагача, у напред поменутих областима, изузете су стабилизационом клаузулом од нових обавеза, чиме не само да нема њихове корпоративне одговорности, већ ни друштвене, јер уколико не постоји правом регулисана обавеза поштовања виших стандарда заштите, компаније је неће тумачити ни као моралну обавезу изузимајући себе тиме од додатних напора и трошкова које би морале чинити. Углавном је реч о компанијама које обављају делатност чија је природа таква да прети да угрози људска права, нарочито право запослених на безбедност и сигурност на раду, а самим тим

доприносе и загађењу животне средине. Стога се као стално отворено намеће питање каква је природа права и одговорности компанија за поштовање људских и еколошких права. Негативни ефекти стабилизационе клаузуле у овој области посебно су видљиви у државама у развоју, које поред потребе за страним капиталом ради убрзања привредног развоја, имају и обавезу брзог усаглашавања свог законодавства са међународним правом и стандардима.

Истраживања су показала да неке стабилизационе клаузуле имају способност да ограниче државу пријемницу капитала да имплементира ново социјално и еколошко законодавство током трајања инвестиционих пројеката.<sup>699</sup> Текст појединих клаузула је тако конципиран да пружа страним улагачима могућност да се изузму од примене новог социјалног и еколошког законодавства или да у случају примене права захтевају плаћање компензације за додатно настале трошкове или евентуално умањивање вредности свог улагања. Оваква ситуација посебно је уочљива уколико се ради о клаузулама замрзавања, потпуним и ограниченим. Потпуне клаузуле замрзавања имају домашај који сеже у све области права које могу утицати на измену правног и економског положаја страног улагача, док се ограниченим клаузулама замрзавања набрајају области права у којима ће се стабилизациона клаузула применити, односно замрзнути право применљиво на страног улагача, а међу којима се у државама у развоју готово увек налази и област социјалних и еколошких права.<sup>700</sup> Неопходност страног капитала умањује преговарачку моћ државе пријемнице капитала, па оне прихватају уношење стабилизационе клаузуле у уговор о страном улагању у облику у коме је предлаже страни улагач. Држава пријемница капитала трпи одређени ниво притиска од страног улагача који свој долазак на њену територију условљава уношењем у уговор о страном улагању онакве стабилизационе клаузуле која ће најбоље штитити његове интересе. Држава пријемница капитала „под принудом“ прихвата такву стабилизациону клаузулу без обзира на негативне ефекте који могу уследити њеним уношењем у уговор о страном улагању. И клаузуле економске равнотеже и хибридне клаузуле такође могу утицати на способност државе пријемнице капитала да примени ново социјално и еколошко законодавство на страног улагача, али се њихови негативни ефекти пре свега изражавају кроз одређена фискална, односно, монетарна оптерећења државе пријемнице капитала, која је у обавези плаћања компензације страном улагачу у случају примене измењеног законодавства ради враћања у стање првобитне економске равнотеже. Тада, поред препреке за државу пријемницу капитала да за све правне субјекте на својој територији обезбеди примену социјалних и еколошких права, држава пријемница капитала има и одређена новчана издвајања, што показује висину маргиналног трошка по њу.

Својим правним прописима држава регулише област заштите људских права и животне средине тако што све субјекте права, било физичка, било правна лица, обавезује на поштовање донетог и усвојеног законодавства. Ова обавеза државе пријемнице капитала онеомогућава се уколико стабилизациона клаузула искључује примену социјалних и еколошких прописа на страног улагача. Такво онеомогућавање примене права представља спречавање државе пријемнице капитала да испуњава своје међународне обавезе. Стабилизациона клаузула изузима стране улагаче од примене законодавства и регулативе из области заштите људских права и животне средине усвојених након потписивања уговора о страном улагању или им пак обезбеђује плаћање компензације услед саглашавања са применом измењених правних прописа. Истраживањима је показано да међу државама нечланицама ОЕСД-а већи је број оних

---

<sup>699</sup> *Ibid.*, x.

<sup>700</sup> Види више: *Stabilization Clauses and Human Rights*, x.

које у уговорима садрже стабилизациону клаузулу, која изузима страног улагача од примене свих, па и социјалних и еколошких права, док се у државама чланицама OECD-а углавном примењује стабилизациона клаузула која не изузима стране улагаче од обавезе примене новог, измењеног социјалног и еколошког законодавства.<sup>701</sup> У појединима од њих могућа је само наплата компензације.<sup>702</sup> Стабилизационе клаузуле могу изузети стране улагаче од примене измењених правних прописа само у појединим областима социјалних и еколошких права, док за све остале области може бити успостављена обавезна примена, чак и у ситуацији постојања стабилизационе клаузуле. Обавеза имплементирања међународних стандарда и примене научних и техничких прогреса у домаћој легислативи чини у појединим земљама (средњег истока и северне Африке) стабилизациону клаузулу неприменљивом на области социјалних и еколошких права.<sup>703</sup>

Мултинационалне компаније умањују ризик свог пословања наметањем стабилизационе клаузуле, што потом онеомогућава државу пријемницу капитала да штити и унапређује људска права.<sup>704</sup> Наиме, иако су у улози страних улагача углавном моћне мултинационалне компаније које битно могу утицати на прилагођавање услова уговора сопственим интересима, ипак настаје потреба за пружањем гаранција сигурности правног положаја страних улагача.<sup>705</sup> У уговоре се укључују стабилизационе клаузуле које постављају ограничења држави пријемници капитала да врше своја регулаторна овлашћења, воде пореску политику, унапређују тржиште рада, здравље, сигурност, стандарде заштите животне средине.<sup>706</sup> Овај проблем је посебно видљив у државама у развоју којима је страни капитал неопходан. Ако не унесу стабилизациону клаузулу какву траже велике компаније, ризикују да страни улагачи оду и инвестирају у неким другим државама. Ако таква држава пријемница капитала преузме стабилизациону обавезу, више није у могућности да на адекватан начин поштује преузете међународне и уставне обавезе о заштити људских права.<sup>707</sup> Способност сиромашних земаља, као и појединих земаља у развоју да испуне ове обавезе ометају клаузуле о стабилизацији, које могу остати на снази 50-70 година, и могу ограничити њихове капацитете да испуне садашње и будуће обавезе према свом уставу и међународним уговорима.<sup>708</sup> Фактички, државе су приморане да бирају да ли ће поштовати преузете међународне обавезе о заштити људских права или стабилизациону обавезу и тиме доћи до додатних финансијских средстава. Стабилизациона клаузула све трошкове пребацује на државу пријемницу капитала, а уз то постаје средство којим се крше међународне обавезе и стандарди.

Страна улагања имају како позитивне, тако и негативне ефекте на привреду државе пријемнице капитала, а један од њих јесте заштита људских права и животне средине. Уколико стабилизациона клаузула изузима страног улагача од примене новог социјалног и еколошког законодавства, тиме се залази и у могућност државе пријемнице капитала да испуњава своје међународне обавезе у овој области. Страна улагања требало би да стимулишу економски раст, развој и запосленост и да, уз то, допринесе побољшању заштите људских права у државама у развоју, као директна последица страних улагања или алтернативно, као индиректна кроз присуство страних

---

<sup>701</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, 17.

<sup>702</sup> *Ibid.*

<sup>703</sup> *Ibid.*, 26.

<sup>704</sup> Sikka, P., *op.cit.*, 811.

<sup>705</sup> Брашић Стојановић, Ј., *Заштита страних улагача у праву Републике Србије*, 487.

<sup>706</sup> Sikka, P., *op.cit.*, 813.

<sup>707</sup> *Ibid.*, 820.

<sup>708</sup> *Ibid.*



улагача.<sup>709</sup> Страна улагања требало би да доприноси заштити и промоцији људских права.<sup>710</sup>

Правни положај страних улагача није и не може бити угрожен дужношћу државе да усаглашава своје законодавство у области људских и еколошких права, као ни њиховом обавезом да поштују људска права. Посебно важно питање јесте: да ли стабилizaciona клаузула може бити препрека за примену новог законодавства у области заштите људских права и очувања животне средине на стране улагаче који своје инвестиционе подухвате реализују у држави пријемници капитала?<sup>711</sup>

### 3.3. Покушај помирења „сукобљених“ обавеза држава пријемница капитала

Стабилizaciona клаузула не би смела никако да угрози примену прописа о заштити људских права и животне средине, те је стога најбоље решење изузимање појединих области, тачније области о заштити људских права и области заштите животне средине из опсега, односно предметног домена стабилizacione клаузуле. Такве стабилizacione клаузуле уливају правну сигурност страном улагачу, а да при томе не угрожавају међународну обавезу државе пријемнице капитала. Понашање страних улагача, које је у складу са таквом стабилizacionом клаузулом, омогућава ефикасно остварење заштите људских права и заштите животне средине. Свако обрнуто понашање и другачија ситуација доводе до импликација у ефектима дејстава стабилizacione клаузуле по државу пријемницу капитала.

Иако је стабилizaciona клаузула један од важних инструмената за управљање ризиком, ипак може утицати на међународну обавезу државе пријемнице капитала о перманентном усаглашавању свог права из домена заштите људских права и животне средине са међународним стандардима. Стога је циљ испитати да ли постоји негативан утицај на развој људских права и заштиту животне средине, као и наћи најбољи модел за усаглашавање стабилizacione клаузуле, њених дејстава и домашаја са обавезом државе пријемнице капитала да стално ради на унапређењу заштите људских права и заштите животне средине.

У државама чланицама ОЕCD-а стабилizacionом клаузулом врши се ефикасна алокација ризика за стране улагаче, док је обим стабилizacione клаузуле углавном ограничен. Стабилizacione клаузуле штите стране улагаче од арбитрарних и дискриминаторних радњи државе пријемнице капитала, док се ипак очекује да страни улагачи апсорбују све трошкове примене измењеног законодавства у областима, у којима се измена законодавства, с обзиром на важност поља деловања, основано може очекивати, што даље може служити и као пример добре праксе у примени и коришћењу стабилizacione клаузуле.<sup>712</sup>

Друштвено одговорно понашање страних улагача доприноси промоцији људских права, њиховој додатној заштити и даљем развоју. Такво понашање страних компанија подстиче и државе пријемнице капитала да преузимају све шири опсег стандарда из области социјалних и еколошких права, стално имплементирајући нове услове, трендове и правила у своје национално законодавство. Како страни улагачи доносе нов капитал, покрећу продуктивност, утичу на висину јавних прихода, животни стандард и запосленост, то је посебно важно да управо они буду категорија субјеката

<sup>709</sup> Černič, J. L., *op.cit.*, 245.

<sup>710</sup> *Ibid.*, 245.

<sup>711</sup> *Stabilization Clauses and Human Rights*, viii.

<sup>712</sup> Види више: *Stabilization Clauses and Human Rights*, x.

koja ће поштовати на правном поретку заснована права и обавезе, уздижући их и на ранг моралних начела. Уколико нема никаквих правних правила, нити клаузула садржаних у дијагоналним споразумима, које би омогућиле изузимање страних улагача од примене законодавства из области екологије и људских права, сваки страни улагач који би кршио неко од тих правила, сносио би последице и био одговоран. Са друге стране пак, уколико у дијагоналном споразуму или у националном правном пропису постоји стабилизациона клаузула која гарантује непроменљивост правног режима за страног улагача, чак и у области социјалних и еколошких права, то се може негативно одразити на даљи развој и промоцију људских права, али и на могућност испуњења међународних и уставних обавезе државе пријемнице капитала о поштовању људских права и заштити животне средине, а што се обезбеђује осигурањем примене правних прописа из ових области на све правне субјекте на територији државе пријемнице капитала. Све корпорације, сва привредна друштва која послују на територији конкретне државе пријемнице капитала, па тако и страни улагачи, имају једнаку обавезу поштовања, заштите и очувања људских права, а надзор над поштовањем ове обавезе врши држава пријемница капитала. Посебно важно јесте питање исхода обавезе поштовања људских права у ситуацији када је у националном пропису или дијагоналном споразуму садржана стабилизациона клаузула, која изузима страног улагача од примене прописа који успостављају овакву обавезу. Стабилизациона клаузула доприноси стабилности уговорног односа између државе пријемнице капитала и страног улагача, али посредством стабилизационе клаузуле, када је садржана у правном пропису или уговору, изражава се и веза између прописа о заштити људских права на националном нивоу и на међународном нивоу. Стабилизациона клаузула може бити тако дефинисана да укључи све корпоративне интересе страног улагача, а последично да искључи основна људска права као корпоративну обавезу за стране улагаче.<sup>713</sup> Такође, јављају се и схватања да стабилизациона клаузула никако не може да ограничини примену прописа из области заштите људских права и животне средине, већ да се њихова примена према страном улагачу, и у њеном присуству, подразумева. Стабилизациона клаузула која искључује примену социјалних и еколошких прописа је ништава, те остаје без правних дејстава.

Стране директне инвестиције утичу на привредни развој држава пријемница капитала, као и на развој светских привредних токова генеришући расположив капитал и вршећи правилну алокацију оскудних и ретких светских ресурса. Самим тим, стране директне инвестиције требало би да утичу и на развој људских права подижући ниво њихове заштите и свести о потреби очувања здраве животне средине и социјалних права. Међутим, стабилизациона клаузула, својим дејствима и домашајем може утицати на настанак ситуација у којима је могуће и обрнуто, односно ситуација у којима уместо развоја еколошких и социјалних права друштва долази до њиховог кршења. Настанак таквих ситуација разликује се од сектора до сектора привреде, зависи од типа инвестиције и пројекта, али је несумњиво да су најопасније тако настале ситуације услед страних улагања у областима екстрактивне индустрије, металургије, рударства и хемијске индустрије. Како би се спречио настанак таквих ситуација, обавеза поштовања људских права и очувања животне средине стипулише се у уговоре о страном улагању као посебно истакнута обавеза, без обзира на евентуално постојање стабилизационе клаузуле. Такође, такве обавезе се стипулишу и у билатералне, регионалне и мултилатералне споразуме између држава, подижући обавезу поштовања социјалних и еколошких права на међународни ниво, а уједно стављајући акценат на потребу заштите инвестиција.

---

<sup>713</sup> Černič, J. L., *op.cit.*, 254.

#### 4. СУМАРНИ ПРИКАЗ ЕФЕКТА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Испитивање и утврђивање ефеката које је стабилizaciona клаузула произвела својим деловањем подразумева анализу финансијских дејстава и трага које оставља на буџет државе пријемнице капитала, као и потенцијални утицај стабилizacione клаузуле на развој и заштиту људских права и животне средине. Држава пријемница капитала носилац је суверене моћи која јој омогућава усвајање легислативе и регулисање читаве области права страних улагања, а која претходно подразумева чињење маргиналне анализе, поређење користи и трошкова од страних улагања, те потом и креирање стратегије привлачења и подстицајног деловања на прилив страног капитала. Већ је напред речено да стабилizaciona клаузула у државама у развоју, поред бројних финансијских подстицаја који имају велики значај, има улогу једног од подстицаја за привлачење страних улагања, да обезбеђује сигурност за стране улагаче и смањује ниво некомерцијалног ризика, али и да улива сигурност држави пријемници капитала у искоришћавању позитивних ефеката страних улагања на привредни развој. Такође, анализирана је и евентуална могућност да стабилizaciona клаузула, изузимајући стране улагаче од примене новог и измењеног законодавства, умањи улогу државе пријемнице капитала као носиоца законодавне власти, а која подразумева не само усвајање, доношење и ступање на снагу нових правних аката, већ и старање о њиховој примени и извршењу од стране субјеката приватног права. Такво стање ствари отвара питање финансијских, социјалних и еколошких импликација стабилizacione клаузуле по државу пријемницу капитала.

Основни мотив страна из улагачког односа јесте што виши ниво профита, односно зараде или користи. У ситуацији када је инвестициона клима повољна, пословно подручје атрактивно, страни улагач користи предности инвестиционе дестинације, природна богатства, ресурсе, привлачи велики број пословних партнера. Одржавање погодних услова за пословање од стране државе пријемнице капитала подстиче и страног улагача да даље улаже и шири производне капацитете, чиме се повећава ниво позитивних ефеката страних улагања за обе уговорне стране. Страни улагач остварује висок ниво профита, док се јавни приход државе пријемнице капитала повећава, расте запосленост, промовишу се основна људска права, расте ниво опште користи и друштвеног благостања и тежи ка реализацији дугорочног циља – убразању привредног развоја. Међутим, приликом заснивања уговорног односа, страни улагач захтева пружање гаранција и сигурности свог правног положаја стрепећи од испољавања неког од некомерцијалних ризика и самим тим умањивања вредности свог улагања. Државе пријемнице капитала, свесне таквих захтева страних улагача, али и неопходности финансијског капитала за свој економски опоравак, креирају подстицаје, користе правне инструменте којима обезбеђују за стране улагаче оно што траже, а прихватају нижи ниво користи за себе. Такав правни институт је и стабилizaciona клаузула, која повећава ниво стабилности за страног улагача, а рађа одређене финансијске импликације по државу пријемницу капитала. Стабилizacionом клаузулом држава пријемница капитала се обавезује да неће мењати правни положај страног улагача заснован у тренутку потписивања уговора. То значи да накнадно усвојени прописи неће бити део правног режима страног улагача. У измењене прописе укључују се пре свега правна акта којима се регулише фискални и монетарни режим према страном улагачу, што значи да измене које се односе на повећање пореских стопа, дажбина, такси и других фискалних намета, као и прописи који регулишу кредитну политику, неће бити применљиви на страног улагача. Такве ситуације обезбеђују страном улагачу примену ниже пореске стопе, ниже износе

административних такси и других плаћања, ниже каматне стопе и цене услуга платног промета. Стабилизациона клаузула заштитила је тако, са једне стране, страног улагача, омогућила му мање трошкове, мања издвајања на име фискалних оптерећења која чине јавни приход и део су буџета, али је, са друге стране, приморала државу пријемницу капитала на финансијска одрицања. Међутим, упркос таквом стању ствари, ипак не мора значити да страна улагања представљају искључиво трошак за државу пријемницу капитала. Маргинална анализа трошкова и користи у сваком конкретном случају показала би превагу или позитивних или негативних ефеката страних улагања. Генералну анализу није могуће вршити, већ је извођење закључака могуће искључиво у сваком појединачном случају, економском анализом свих издавајања државе пријемнице капитала у виду субвенција и подстицаја које би могла чинити према свим било домаћим, било страним улагачима, свих прилива које она стиче доласком страног улагача на њену територију, свих позитивних ефеката манифестованих кроз повећање запослености и дохотка, трансфера технологије, подизања нивоа привредне активности, као и свих одрицања које држава пријемница капитала чини према конкретном страном улагачу у виду нижих пореских стопа, нижих такси и других фискалних давања.

У почетном периоду реализације страних улагања једина корист за државу пријемницу капитала јесте долазак страног инвеститора. Тек касније, протеклом одређеног периода и пословањем страног улагача на њеној територији, држава пријемница капитала почиње да осећа одређени ниво користи од страног улагања. Међутим, временом, како се црпе ресурси државе пријемнице капитала, како се мењају правни прописи према осталим привредним субјектима, изузев страних улагача заштићених стабилизационом клаузулом, све је нижи ниво користи које остварује држава пријемница капитала и све је нижи ниво подизања економског благостања узрокован конкретним страним улагањем. Током времена и кроз различите инвестиционе фазе финансијске импликације, пре свега, стабилизационе клаузуле, а потом и страних улагања, за државу пријемницу капитала бивају све веће. Наиме, поред стабилизационе клаузуле, у државама у развоју, страним улагачима пружају се и бројни финансијски подстицаји, чији извор може бити различит. Потпомогнути средствима из државног буџета страни улагачи послују на територији државе пријемнице капитала у којој расте продуктивност, повећава се запосленост, мења животни стандард, али до закључка да ли постоји реална корист долази се тек њеним поређењем са свим државним издацима око реализованог улагања.

Поред финансијских импликација по државу пријемницу капитала, сматра се да стабилизациона клаузула има и велик утицај на промоцију и поштовање људских права и заштиту животне средине. Држава пријемница капитала има обавезу заштите социјалних и еколошких права и стандарда, што остварује кроз прописивање дужности њиховог поштовања од стране субјеката приватног права. Таква обавеза државе пријемнице капитала није искључиво њена унутрашња обавеза установљена националним правним поретком, већ се ради и о међународној обавези перманентног усаглашавања и праћења нових, побољшаних стандарда, о чему је већ, као и о конфликту унутрашње и међународне обавезе државе пријемнице капитала, било речи. На овом месту за нас је у закључивању битан само коначни исход у дејствима стабилизационе клаузуле на људска права и заштиту животне средине.

Док држава пријемница капитала има законодавну власт, која представља не само право, већ и дужност регулисања друштвеног живота, па тако и људских права и животне средине, приватноправни субјекти, међу којима и привредна друштва, имају обавезу поштовања људских права и заштите животне средине, те су у случају кршења те своје дужности и носиоци одговорности за непоштовање предвиђене обавезе. Таква обавеза једнако тангира све привредне субјекте који послују на територији државе

пријемнице капитала, како домаће, тако и стране улагаче. Стабилизациона клаузула пружајући стабилност страним улагачима у одређеним ситуацијама може умањити суверену моћ државе пријемнице капитала тако што ће страног улагача изузети од примене накнадно донетог и измењеног законодавства у готово свим областима, док су посебно важне импликације које ће по државу пријемницу капитала произвести стабилизациона клаузула изузимањем страног улагача од обавезе поштовања нових прописа из домена заштите људских права и животне средине. Обим изузимања страних улагача од примене нове регулативе зависи од врсте, односно типа стабилизационе клаузуле, која у конкретном случају егзистира.

Стабилизациона клаузула ублажава ризик промене правних прописа, који се примењују на страног улагача, чинећи их имуним на све новине које у правном систему настану било као последица измене постојећих или доношења нових правних аката, а по заснивању уговорног односа. То у конкретном случају значи да страни улагач има обавезу поштовања и заштите људских права и животне средине, њиховог унапређивања и промоције, али само у складу са правним актима која су на снази у тренутку заснивања улагачког односа. Стабилизациона клаузула омогућава да обавеза поштовања новог законодавства у овој области остане само морална обавеза за стране улагаче. Наиме, стабилизациона клаузула ни у ком случају не може утицати на обавезу државе пријемнице да своје законодавство усаглашава са међународним законодавством из области људских права и заштите животне средине. Могућност доношења нових правних прописа и услед постојања стабилизационе клаузуле остаје нетакнута. Међутим, упитна остаје могућност примене нових или измењених правних прописа у области заштите људских права и животне средине. Класична стабилизациона обавеза показује своје негативне ефекте утичући на могућност државе пријемнице капитала да према страном улагачу, заштићеном њоме, примени актуелне правне прописе из ове области. Потенцијални утицај стабилизационе клаузуле на развој и промоцију људских и еколошких права негативно се одражава на друштвено благостање и одрживи развој. Ово питање посебно је важно у области екстрактивне индустрије имајући у виду могућност штетних утицаја и последица по друштво и екологију.

Решење таквог проблема разликује се од једног до другог националног правног система. У развијеним државама, које се углавном декларишу као извознице капитала, као и у чланицама ОЕСД-а, користе се механизми заштите од могућности да оваква ситуација уопште и настане. У таквим правним системима примењују се искључиво стабилизационе клаузуле ограниченог домашаја које из свог опсега примене искључују област социјалних и еколошких права. Стабилизациона клаузула у тим државама може ограничити примену одређеног спектра правних прописа, чак и умањити јавни приход, али овако значајне области по развој човечанства и опстанак никако не могу бити искључене деловањем стабилизационе клаузуле. Сваки страни улагач има обавезу примене, заштите, промоције и унапређења људских права и заштите животне средине. У мање развијеним државама, којима је страни капитал неопходан за привредни развој и покушај ублажавања економских проблема, нуде се стабилизационе клаузуле кроз које се држава пријемница капитала обавезује да услед примене нових прописа о људским и еколошким правима, страном улагачу плати одређени износ накнаде, тј. компензацију за саглашавање са применом измењеног законодавства и евентуалним умањивањем вредности улагања. У тим државама, као и у оним које пружају стабилизационе клаузуле чији домашај захвата и област људских права и заштите животне средине, стабилизациона клаузула свакако да показује негативне ефекте по даљи развој ове области права од виталног значаја за државу и друштво, што је потпуно

супротно полазном ставу о важности страних улагања за привредни развој држава пријемница капитала, који у себи садржи и друштвени и еколошки развој.

## ГЛАВА IX

### ПОСЛЕДИЦЕ КРШЕЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

#### 1. УВОДНИ ДЕО

Уношење стабилизационе клаузуле у уговор о страном улагању или у правни пропис ствара дужност државе пријемнице капитала да се стара о очувању правне сигурности и умањивању некомерцијалних ризика. Супротно понашање рађа одговорност државе пријемнице капитала. Умањивање вредности страног улагања, односно настанак штете за страног улагача узрокован активностима државе пријемнице капитала, које се могу декларисати као кршење стабилизационе клаузуле, за последицу производи обавезу накнаде штете страном улагачу, као и уздржавање од примењивања новодонетих правних аката према конкретном страном улагачу.

Ово поглавље научно-истраживачког рада за циљ има указивање на последице непоштовања стабилизационе клаузуле од стране државе пријемнице капитала. Најпре се анализира право државе на регулацију, као суверено право на њеној територији и могућност примене измењених правних прописа у ситуацији када су наступиле промене у правним актима повољније, али и када су неповољније за страног улагача. У оквиру ове главе, по поглављима анализира се одговорност државе пријемнице капитала за повреду стабилизационе обавезе, природа одговорности, пуноважност радњи којима је извршена повреда и питање накнаде штете када држава пријемница капитала бива проглашена међународно одговорном. Такво стање ствари отвара кључно питање: Шта се дешава са државним правом на регулацију? Наиме, држава пријемница капитала има суверену моћ доношења законодавних аката на својој територији, што никако не може бити ни умањено, ни ограничено, ни укинато. Једнако како може да доноси правна акта, она може и да их примењује према правним субјектима на својој територији. Међутим, законодавство измењено или усвојено ново по потписивању уговора са конкретним страним улагачем, односно по обавезивању стабилизационом клаузулом, држава пријемница капитала не може применити на страног улагача према коме је преузела стабилизациону обавезу. Уколико примени ново законодавство према том страном улагачу, држава пријемница капитала крши стабилизациону клаузулу, која постаје основ одговорности. Како се ова обавеза најчешће уздиже на ранг међународне, то и њено кршење рађа међународну одговорност државе пријемнице капитала. Стога, циљ је потврдити полазну претпоставку да и након утврђене повреде стабилизационе обавезе од стране арбитражног суда, држава пријемница капитала не може бити спречена у свом чињењу, али ће бити проглашена међународно одговорном. Међународна одговорност рађа обавезу накнаде штете услед повреде права страног улагача. Како је велики број спорова током седамдесетих и осамдесетих година 20. века био вођен поводом кршења стабилизационе клаузуле, то ће у овом делу бити анализиран и низ случајева арбитражне праксе. Сврха овог дела истраживања и анализе јесте и провера последње постављене хипотезе истраживања да је правна природа одговорности државе за повреду стабилизационе клаузуле специфична и са собом нужно повлачи маргиналну

анализу између трошкова и користи за државу пријемницу капитала током трајања улагања и након вођења инвестиционих спорова.

## **2. НЕПОШТОВАЊЕ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ ОД СТРАНЕ ДРЖАВЕ ПРИЈЕМНИЦЕ КАПИТАЛА**

Обавезу стабилизовања правног режима страног улагача („стабилизациону обавезу“) преузима на себе држава пријемница капитала. Стабилизациона обавеза установљава се уношењем стабилизационе клаузуле у одговарајући правни пропис, који регулише материју права страних улагања или уношењем стабилизационе клаузуле у уговор државе пријемнице капитала и страног улагача, којим се регулишу и прецизирају и сва остала права и обавезе уговорних страна. У сваком случају, без обзира на тип стабилизационе клаузуле, држава пријемница капитала везана је њом током читавог периода трајања улагачког односа. Уколико је стабилизациона клаузула садржана у правном акту опште правне снаге, држава пријемница капитала биће везана стабилизационом клаузулом према свим страним улагачима који послују на њеној територији, а на које се тај правни акт примењује у регулисању правног положаја. Када је реч о уговорној стабилизационој клаузули, држава пријемница капитала стабилизациону обавезу преузима само према конкретном страном улагачу са којим је кроз уговорни аранжман ступила у партнерски однос. Обавезу стабилизовања правног режима страног улагача кроз гаранцију његове непроменљивости током трајања инвестиционог пројекта, држава пријемница капитала преузима само према страним улагачима, инвеститорима који нису њени резиденти.<sup>714</sup>

Држава пријемница капитала дужна је да поштује преузету стабилизациону обавезу, без обзира на дејства и последице које стабилизациона клаузула може имати по њу. Уколико је обавезивање државе пријемнице капитала било јасно, недвосмислено и транспарентно, не преостаје јој ништа друго до да одржи гаранције које је дала страном улагачу кроз стабилизациону клаузулу. Обећање да се правни режим страног улагача неће мењати заправо подразумева стање у коме ће се на њега током читавог животног века улагања примењивати правна акта, која су на снази у тренутку заснивања уговорног односа или правна акта са повољнијим изменама и решењима по њега.

Предузимање радњи или пак пропуштање да се предузме активност која би подразумевала заштиту правног положаја страног улагача, а којима се мења правни положај страног улагача према коме држава пријемница капитала има дужност стабилизовања правног режима, те који се могу подвести као супротни стабилизационој обавези, представљају радње непоштовања преузете стабилизационе обавезе, односно кршења стабилизационе клаузуле. Држава пријемница капитала то чини доношењем нових правних прописа или мењањем оних који су већ на снази, по потписивању уговора са страним улагачем, те потом њиховом применом на регулисање његовог правног положаја. Мењањем правног положаја страног улагача следствено се мења и његов економски положај, те он може бити доведен у лошију не само правну, већ и економску позицију. Применом новог законодавства може му бити умањена вредност улагања, могу настати већи трошкови чиме се директно умањује и висина профита страног улагача. Кршењем стабилизационе клаузуле од стране државе пријемнице

---

<sup>714</sup> Питање о дискриминацији домаћих улагача у оваквим ситуацијама, које са собом повлачи и питање њене уставне основаности, анализирано је у претходним поглављима овог докторског рада.



капитала за страног улагача може настати како стварна штета, тако и измакла добит у виду пропуштања да се оствари очекивани износ профита. Непоштовање преузете стабилизационе обавезе за собом повлачи питање одговорности државе пријемнице капитала.

Како је примарни објекат материјалноправне заштите увек страног улагање, то се кршењем стабилизационе клаузуле и довођењем страног улагача у неповољнији правни положај, а потом и економски, заправо крше и успостављени стандарди заштите самог улагања. Стога, можемо претпоставити, да се кршењем стабилизационе клаузуле поставља питање одговорности државе пријемнице капитала за нарушену стабилизациону обавезу, али посредно, и питање одговорности државе пријемнице капитала за заштиту страних улагања. Незадовољни страни улагач тада има право на покретање свих механизма који му стоје на располагању, како би себи обезбедио положај који је постојао пре предузимања активности државе пријемнице капитала, којима је угрозила материјалноправни положај страног улагача који послује на њеној територији. Надлежни судски или арбитражни форум цениће питање одговорности државе пријемнице капитала за повреду стабилизационе клаузуле, као и последице које кршење повлачи са собом.

Пословни односи који се успостављају између државе пријемнице капитала и страног улагача су дуготрајног карактера, тако да носе већи ризик од избијања спора између уговорних страна. У партнерским односима, који трају дужи низ година, неминовно је да протеком времена дође до промене одређених друштвених и економских околности, које би за собом свакако повукле и промену правне ситуације која би даље утицала на неопходност другачијег правног регулисања. Пре заснивања улагачког односа држава пријемница капитала својом правном регулативом креира пословно окружење, а главни циљ ове њене делатности свакако је у формирању што повољније инвестиционе климе, свих њених аспеката, не би ли деловала стимулативно на стране улагаче. Услови пословања и економске прилике у држави пријемници капитала определиће стране улагаче на инвестирање на њеној територији, но и упркос томе, нереално је очекивати да током читавог животног века улагања неће доћи ни до каквих измена у економском систему креираном правним прописима. Пружање гаранција о непроменљивости правног режима страним улагачима легитимно је право државе пријемнице капитала које се уколико се њиме изричито обавезе правним прописом, дијагоналним уговором или билатералним споразумом о подстицању и заштити страних улагања, трансформише у обавезу, коју је она дужна поштовати као и сваку другу обавезу преузету својом вољом. Но, без обзира да ли се ради о праву или обавези државе, оно свакако не може умањити легислативну моћ државе, њена суверена законодавна овлашћења, већ може само креирати и успоставити смернице за даље поступање државе пријемнице капитала. Обавезивање стабилизационом клаузулом подразумева очување правног положаја страног улагача у мери, степену и обиму успостављеним стабилизационом клаузулом, те стога, њено непоштовање повлачи за собом имовинскоправну одговорност државе пријемнице капитала која стабилизациону клаузулу није поштовала. Кршење стабилизационе клаузуле није само уговорно питање које рађа имовинску одговорност по правним нормама унутрашњег грађанског права, већ је и међународно питање, јер у савременим условима, кршење стабилизационе клаузуле представља кршење и међународног права.<sup>715</sup> Заправо, кршењем стабилизационе клаузуле држава пријемница капитала крши своју општу обавезу заштите страних улагања.

---

<sup>715</sup> Kuznetsov, A., *op.cit.*, 249.

Но, у тако постављеним правилима за утврђивање одговорности државе пријемнице капитала услед кршења стабилizacione клаузуле, не треба из вида изгубити чињеницу да ипак јавни интерес мора бити изнад приватног. Као стране потписнице уговора о страном улагању јављају се држава пријемница капитала и страни улагач, те ће међусобно постигнутом сагласношћу у уговор бити унето све оно што стране сматрају најбољим начином за остваривање сопственог интереса. Као продукт таквих околности настаје и стабилizaciona клаузула, којом држава пријемница капитала подстицајно делује на прилив страног капитала, остварујући своје интересе, а страни улагач постиже максималну правну заштиту у случају неповољне промене правних прописа по њега. Самим дефинисањем и таквим постављањем стабилizacione клаузуле постаје јасно да је она спој неспојивог, односно спој реализовања јавног и приватног интереса. Стабилizaciona клаузула за државу подразумева успостављање обавезе да штити правни положај страног улагача од једностраних измена правних прописа на његову штету. Међутим, и у таквим настојањима државе пријемнице капитала, постаје јасно да се јављају и ситуације у којима јавни интерес, интерес државе и друштва, мора превагнути над интересима појединца, те правни пропис или његове измене бивају усвојене без обзира на претходно насталу стабилizacionу обавезу. Простим тумачењем могли бисмо доћи до закључка да би тада држава пријемница капитала требало да буде проглашена међународно одговорном због кршења стабилizacione клаузуле. Ипак, иза таквог поступања државе може стајати потреба заштите јавног интереса или бити пак реч о виталним интересима државе пријемнице капитала, када и ситуација пред арбитражним трибуналом пред којим се води инвестициони поступак због повреде стабилizacione клаузуле суштински иде у корист државе пријемнице капитала за коју страни улагач тврди да је повредила његово право. Моћ стабилizacione клаузуле, попут и сваке друге клаузуле садржане у уговору, заснива се на аутономији воље уговорних страна, али када суверенитет државе пријемнице капитала, који није уговорна категорија, дође у сукоб са једном таквом клаузулом, интерес државе је одлучујући јер постаје очигледно да јавни интерес мора превладати над приватним интересом страног улагача.<sup>716</sup>

## **2.1. Обавеза стабилizacione правног режима страног улагача као међународна обавеза**

Стабилizaciona обавеза државе пријемнице заснива се националним правним прописом државе пријемнице капитала или уговором о страном улагању. Међутим, и поред оваквог заснивања обавезе за државу пријемницу капитала, одговарајућим правним механизмима обавеза стабилizacione правног режима страног улагача подиже се на ранг међународне обавезе, повлачећи потом у случајевима кршења и одговорност државе по правилима међународног права.

Стабилizaciona клаузула може бити садржана у билатералном инвестиционом споразуму о подстицању и заштити страних улагања, потписаном између држава, који је део међународног права, услед чега и стабилizaciona обавеза постаје међународна обавеза.<sup>717</sup> Поред тога, успостављени су правни инструменти посредством којих се стабилizaciona обавеза интернационализује, односно, који стабилizacionу обавезу уздижу на ранг међународне обавезе. Таква ситуација најчешће настаје уношењем

<sup>716</sup> Maniruzzaman, M., *Damages for Breach of Stabilization Clauses in International Investment Law: Where Do We Stand Today?*, 246.

<sup>717</sup> Kuznetsov, A., *op.cit.*, 249.

кишобран клаузуле у билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања, која делује тако што обезбеђују да се сва правна дејства, која стабилизациона клаузула произведе у унутрашњем правном поретку државе пријемнице капитала, подигну на ниво међународног права, односно обезбеди поштовање стабилизационе клаузуле кроз међународне механизме заштите правног положаја страног улагача. Услед тога, кршење стабилизационе клаузуле успоставља међународну одговорност државе пријемнице капитала.

Међутим, одговорност која ће се успоставити за државу пријемницу капитала није класични вид међународне одговорности. Да би било речи о класичној међународној одговорности предуслов је да дође до неиспуњавања или неуредног ипунјавања обавеза које је држава пријемница капитала преузела међународним споразумом.

Класична међународна одговорност могла би бити успостављена само уколико би страни улагач остваривао своја права преко државе свог порекла, кроз дипломатску заштиту, која је била најранији вид заштите. У случају кршења стабилизационе клаузуле страни улагач своје право на заштиту остварује позивајући се на јемство, гаранцију, обећање које је добио од државе пријемнице страног капитала. Специфичност оваквог виду међународне одговорности државе пријемнице капитала даје чињеница да ће се спор водити између субјеката јавног и субјеката приватног права, који иако не могу бити у потпуности изједначени кроз уговор о страном улагању, током решавања инвестиционих спорова постају равноправни учесници поступка.

Међународне обавезе држава пријемница капитала стиче кроз међународне уговоре или интернационализацијом уговора о страном улагању. Право уговарања и потписивања уговора, представља „*атрибут суверенитета државе*“.<sup>718</sup> Кључна карактеристика уговора јесте воља страна уговорница да се обавезу конкретним уговором, а воља се мора кретати у границама позитивног права.<sup>719</sup> То значи да је без обзира да ли је стабилизациона клаузула садржана у билатералном инвестиционом споразуму или уговору о страном улагању, обавезивање државе пријемнице капитала овом клаузулом одраз њеног суверенитета и одраз воље коју уговарањем исказује.

### **3. ПРАВО ДРЖАВЕ ПРИЈЕМНИЦЕ КАПИТАЛА НА ПРИМЕНУ ИЗМЕЊЕНИХ ПРАВНИХ ПРОПИСА**

Анализом могућности државе пријемнице капитала да примени новодонете или измењене правне прописе по закључењу уговора о страном улагању и обавезивању стабилизационом клаузулом, осврћемо се на почетак истраживања и теорију о перманентном суверенитету државе<sup>720</sup> којом је оспоравана пуноважност стабилизационе клаузуле. Свакако, на овом месту неће бити чињена поновна анализа већ поменуте теорије, већ пошто је стабилизациона клаузула прихваћена као пуноважна у теорији и широко коришћена и заступљена у пракси, поново ће бити отворено питање

<sup>718</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *Међународно јавно право*, Београд, 2006, 57.

<sup>719</sup> *Ibid.*, 58.

<sup>720</sup> Иако је сувереност дефинисана од стране Сталног суда међународне правде, као највиша власт, нераздвојна од појма независности, идеја аспослутног суверенитета неспојива је са идејом организоване међународне заједнице, те је демантована у пракси, а целокупан систем међународног права, посебно у сегменту деловања и формирања међународних организација, представља ограничење суверенитета. Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 97.

односа суверене моћи државе пријемнице капитала и стабилизационе клаузуле, али у другом контексту у коме је држава пријемница капитала страна одговорна за кршење стабилизационе клаузуле.

Држава пријемница капитала стабилизациону клаузулу крши доношењем новог или изменом постојећег законодавства, које потом, следствено, примењује на регулисање правног положаја страног улагача, супротно унапред датим обећањима да неће мењати правни режим применљив на страног улагача. Као један вид суверене моћи државе пријемнице капитала испољава се њена легислативна власт, тј. њено право да доноси правне прописе, којима регулише друштвене односе на својој територији. Међутим, други апсект суверене моћи државе даје јој право да донете прописе и примењује, чиме остварује сврху усвојених прописа и свог законодавног делања. Проблем настаје уколико држава пријемница капитала нове правне прописе, другачије од важећих у моменту потписивања уговора о страном улагању, примени на регулисање правног положаја страног улагача, према коме се обавезала стабилизационом клаузулом. Тиме се отвара питање њене одговорности за кршење стабилизационе клаузуле, што даље рађа последице таквог чина манифестоване кроз обавезу накнаде настале штете за страног улагача и немогућности даље примене донетих правних прописа. Посебно важно питање у том тренутку јесте питање: Према коме држава пријемница капитала не може применити новодонето законодавство - да ли према свим правним субјектима или се његова примена суспендује само према конкретном страном улагачу, према коме држава пријемница капитала има стабилизациону обавезу?

Законодавну власт државе нико не може укинути, нити је ограничити, што даље узрокује немогућност да се донета правна акта „пониште“ и према свима ставе ван правне снаге. Држава пријемница капитала не може примењивати ново законодавство само према страним улагачима, и то само према посебној групи страних улагача према којима се обавезала стабилизационом клаузулом. Ограничење примене права опет није апсолутно, већ правни прописи не могу бити примењени уколико се њима нарушава правни положај страног улагача, чиме се он доводи у лошију економску позицију. Питање повољнијих правних прописа остаје ван домета стабилизационе клаузуле. Немогућност примене правних прописа наравно важи само на територији државе пријемнице капитала, на којој се простире легислативна власт државе и траје само док траје и уговорни однос. То значи да је како по својим позитивним, тако и по својим негативним дејствима по државу пријемницу капитала, стабилизациона клаузула ограниченог предметног, персоналног, територијалног и временског домена. Немогућност примене правног прописа према одређеном страном улагачу, заштићеном стабилизационом клаузулом, зависи и од типа стабилизационе клаузуле по обиму. Уколико се ради о потпуној стабилизационој клаузули, без обзира о ком правном пропису се ради, он неће бити применљив према страном улагачу, док уколико се ради о делимичној стабилизационој клаузули, потребно је утврдити да ли конкретни, измењени, нови правни пропис спада под домашај стабилизационе клаузуле, односно да ли захвата материју или област права коју стабилизациона клаузула штити немогућношћу измене. У супротном, уколико је тај правни пропис ван домашаја стабилизационе клаузуле, измењена правна акта могу бити примењена и према страном улагачу заштићеном стабилизационом клаузулом.

#### 4. ОДГОВОРНОСТ ДРЖАВЕ ЗА ПОВРЕДУ СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ

Говорити о одговорности заправо значи анализирати способност разликовања рационалног од ирационалног, дозвољеног од недозвољеног, поштеног од непоштеног,<sup>721</sup> а све у складу са правилима о понашању која нам намеће друштвена заједница чији смо чланови. У свакодневници појам одговорности користи се за објашњење бројних ситуација, у којима долази како до скривљеног, тако и нескривљеног понашања некога од нас, а све у настојању да сопственим радњама укажемо на значај не само поштовања правила понашања, већ и на њихово постојање. Како до успостављања одговорности долази услед кршења одређених правних правила којима се регулише друштвено понашање произилази да је реч о својеврсној појави условљеној временском дистанцом са које се посматра, развојем цивилизацијеске свести о значају одређених радњи, система друштвених вредности у датом тренутку, као и бројних других чињеница. Међутим, како регулисање друштвених односа институционалним оквиром, кроз нормативна акта, чини држава, то наш појам одговорности из свакодневнице подиже на један виши ниво, ниво правне одговорности, која настаје кршењем установљених правних правила. Правне норме регулишу друштвене односе предвиђајући пожељно понашање у датим ситуацијама, али и санкције за одступање од правне норме. Правна одговорност остварује се кроз примењивање санкција, а које подразумеју примену принудних мера према лицу које није поштовало правну норму.<sup>722</sup> При томе, важно је нагласити да правну одговорност и примену санкције из правне норме прати и друштвена осуда због кршења правила понашања.<sup>723</sup> Стога, „*одговарати значи полагати рачуне другима за своје поступке који нису у складу са друштвеним правилима понашања, и трпети одређене неугодне последице друштвене осуде због непоштовања тих правила.*“<sup>724</sup> У складу са тим, јасно је да одговорност и може постојати само уколико, са једне стране, постоје правила понашања и, са друге стране, кршење тих правила од субјеката права која су дужни да поштују.

Општа је дужност поштовање свих установљених правних правила и понашање у складу са њима постављеним нормативима и стандардима. Сваки правни субјекат има обавезу да поштује правила друштвене заједнице у којој се налази, било она установљена искључиво правним поретком конкретне државе, било она која настају као последица заснивања облигационог односа са другим лицима, уговорна или неугворна. У супротном, свако понашање које значи кршење настале обавезе за собом повлачи питање правне санкције рађајући одговорност, која са собом носи и одређене последице које могу имати битног утицаја на правни положај субјекта права који крши већ засновану обавезу. Правна одговорност заправо је последица утврђена правном нормом за случај њеног непоштовања.<sup>725</sup> Из свега наведеног следи, да се питање одговорности поставља уколико дође до противправних радњи правних субјеката.

Када се говори о правној одговорности, важно је истаћи да она са собом нужно повлачи и неке нелагодне последице манифестоване кроз одређена лишавања лица које

---

<sup>721</sup> Јовановић, Љ., *Одговорност и врсте одговорности у нашем савременом друштву*, Зборник Правног факултета у Нишу, бр. 12 (1973), 81.

<sup>722</sup> Радишић, Ј., *Правни деликт, правна санкција и правна одговорност*, Зборник Правног факултета у Нишу, бр. 12 (1973), 70.

<sup>723</sup> *Ibid.*

<sup>724</sup> Радишић, Ј., *op.cit.*, 181.

<sup>725</sup> *Ibid.*

је прекршило предвиђено правило понашања.<sup>726</sup> Честа последица, иако не и нужни услов за настанак одговорности, јесте настанак штете услед понашања супротног установљеним правним правилима, супротним важећим обрасцима које познаје друштво или субјекти заснованог облигационог односа. Чињење штете другом или другим субјектима права рађа имовинску одговорност за починиоца радње, која се карактерише као противправна и недопуштена. Иако штета није нужан услов за настанак одговорности, најчешћи је разлог за покретање поступака у којима ће се утврђивати противправност предузетих радњи и постојање одговорности. У складу са тим је и одредба Закона о облигационим односима којом се налаже да је свако дужан да се уздржи од поступака којима се другоме може нанети штета.<sup>727</sup> Како постоји општа обавеза уздржавања од доношења штете другоме (*neminem ledere*), то онај ко исту прекрши, стиче другу обавезу - накнаде проузроковане штете.<sup>728</sup>

Када субјекат, дужник поштовања одређене обавезе, није исту испунио како треба, поступао је противно њој или се није уздржао од таквог чињења, као и када је дошло до пропуштања извршења настале обавезе. Имовинска штета која може настати тада као последица правно неодговорног понашања, може бити стварна штета и измакла добит. Стварна штета (*damnum emergens*) постоји када дође до смањења активе или повећања пасиве лица према коме је противправна радња усмерена, док измакла или изгубљена добит (*lucrum cessans*) настаје када није дошло до повећања имовине које се основано могло очекивати.<sup>729</sup> Нужна последица тада по субјекта који је прекршио своју обавезу, јесте утврђивање одговорности и накнада укупно настале штете са циљем враћања оштећене стране у правни и економски положај, који је постојао пре предузимања противправних радњи.

Правно одговорни за недопуштено понашање могу бити сви правни субјекти, па тако, међу њима и држава. Како наводи професор Тасић данас је чињеница да држава одговара, а тенденција свих модерних законодавстава је не само да признају одговорност, већ и да је проширују.<sup>730</sup> Иако је пре свега, као суверен на својој територији, задужена за регулисање друштвених односа међу члановима друштвене заједнице доношењем правних аката, држава је дужна да донета акта извршава, стара се о њиховом поштовању од стране других субјеката права, али и да их поштује извршавајући своје дужности једнако као и сви други правни субјекти. Између права и државе постоји извесна неодвојивост.<sup>731</sup> Наиме, без државе нема права јер правним правилима управо држава даје обавезну правну снагу, а са друге стране уколико нема права, нема ни државе јер кроз постављање правних правила држава исказује своју вољу.<sup>732</sup> Стварајући право држава уређује друштвене односе, тј. заједнички живот чланова друштвене заједнице, штити интересе и вредности.<sup>733</sup> Међутим, поред тога што је творац права, држава је и субјект правног промета, који поред обављања бројних функција у општем интересу, може ступати у односе са трећим лицима, како са јавно-правним субјектима, тако и приватно-правним, на унутрашњем и међународном нивоу. Иступајући и обавезујући се према другим субјектима права, држава на себе преузима и

<sup>726</sup> Радишић, Ј., *Правни деликт, правна санкција и правна одговорност*, 71.

<sup>727</sup> Члан 16. Закона о облигационим односима, „Службени лист СФРЈ“, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – Одлука УСЈ и 57/89, „Службени лист СРЈ“, бр. 31/93, „Службени лист СЦГ“, бр. 1/2003 – Уставна повеља и „Службени гласник РС“, бр. 18/2020.

<sup>728</sup> Радишић, Ј., *op.cit.*, 180.

<sup>729</sup> Станојевић, О., *op.cit.*, 267.

<sup>730</sup> Тасић, Ђ., *Одговорност државе - по принципу једнакости терета*, Београд, 1996, 23.

<sup>731</sup> Јовановић, С., *op.cit.*, 68.

<sup>732</sup> *Ibid.*

<sup>733</sup> Лукић, Р., Кошутин, Б., *op.cit.*, 53.

читав низ обавеза, које је дужна да поштује и за које, у случају поступања супротно преузетој обавези, може бити проглашена одговорном, како по правилима унутрашњег, тако и по правилима међународног правног поретка. Као што свака индивидуа може одговарати јер је услед њеног делања дошло до повреде права, исто тако и држава може одговарати уколико се нађе у улози субјекта који је прекршио неку своју обавезу.<sup>734</sup> Опште начело испуњавања обавеза налаже да је држава дужна да поштује норме међународног права, да поступа на основу међународног споразума, у складу са општепризнатим начелима и правилима међународног права.<sup>735</sup> Како држава може иступати као субјект међународног права, то спор који настане, може бити вођен по правилима међународног јавног или по правилима међународног приватног права, у зависности од тога да ли је друга страна у спору држава или је субјект приватног права. Страни улагачи, као оштећена страна у спору, нису субјекти јавног права, те се ни спор никако не може водити по правилима међународног јавног права.

Држава ступа у пословне односе, закључујући уговоре, како са другим државама, тако и са осталим субјектима међународних пословних односа, те постаје носилац имовинских права и обавеза.<sup>736</sup> Располажући овлашћењима да ступа у пословне односе, као и да штити своје легитимне интересе, држава пријемница капитала тако ступа и у уговорни однос са страним улагачем. Преузимајући стабилизациону обавезу, држава пријемница капитала, легитимно иступа као субјект права, обавезујући се на њено поштовање, омеђено предметним, персоналним, временским и територијалним домањем. Како је већ напоменуто, ова обавеза може настати или на основу правних прописа, домаћих или међународних споразума, или на основу уговора, у коме бива садржана у оквиру посебне стабилизационе клаузуле. Без обзира на начин њеног настанка, иступајући према страним улагачима, држава пријемница капитала прихвата једну специфичну обавезу, која не задржава ранг унутрашње обавезе, већ се услед значаја који страна улагања имају по привредни развој и алокацију ресурса читавог света, већ поменути правним механизмима, подиже на ранг међународне одговорности. Иако већ детаљно претходно објашњена, на напред поменута питања неопходно је осврнути се ради указивања на природу настале одговорности, начин њеног утврђивања и последице које ће одговорност државе због кршења стабилизационе клаузуле, са собом нужно понети. Држава пријемница капитала у вршењу законодавне функције користи своја суверена овлашћења, те нема спора да она једностраном радњом може мењати правни поредак. Такође, једнако како има право да мења правни поредак, тако има право и да исти примењује на регулисање правног положаја субјеката на својој територији. Како се лица могу позивати на повољније промене и захтевати њихову примену и коришћење, тако се морају и повиновати у ситуацији када су промене по њих неповољније. Но, уколико постоји стабилизациона клаузула која их штити, имаће у случају неповољнијих промена и право на захтевање накнаде настале штете. Иако врши своју јавну функцију, која се иначе остварује једнострано, држава пријемница капитала мора да надокнади насталу штету страном улагачу јер се према њему обавезала и додатно - стабилизационом клаузулом као посебном гаранцијом да га неће тангирати управо то што му је штету и узроковало. Уколико се осврнемо на схватање професора Тасића, јасно произилази да

---

<sup>734</sup> Тасић, Ђ., *op.cit.*, 31.

<sup>735</sup> Више више: Омеровић, Е., *Odgovornost države za povredu međunarodne obaveze s posebnim osvrtom na međunarodno izvršno pravo*, *Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Zenici* : [časopis Pravnog fakulteta Univerziteta u Zenici], god. 4, br. 8 (2011)., 47-49.

<sup>736</sup> Ћирић, А., *Традиционална и савремена улога државе као субјекта међународних трговинских односа*, *Право и привреда*, бр. 4-6/2013, 436.

држава без обзира на ситуацију и без обзира на околности увек задржава своје право на регулацију – право да регулише своје функције.<sup>737</sup> Настављајући се даље на поимање одговорности државе због вршења јавне функције професора Тасића, јасно постаје да су стабилизационом клаузулом стране уговорнице предвиделе управо оно што неким другим уговором можда и нису - предвиделе су да држава пријемница капитала може евентуално променити начин остваривања своје јавне функције, која постаје и основ за накнаду штете страним улагачима.<sup>738</sup>

Кршењем стабилизационе клаузуле, држава пријемница капитала крши обећање, гаранцију или јемство, које је дала страном улагачу, залазећи тиме у његова легитимна очекивања, која уживају правну заштиту не само по основу прекршене стабилизационе клаузуле, већ и по основу клаузуле о фер и поштенем третману страног улагача. Таквим радњама настаје имовинска одговорност државе за повреду заштићених права страног улагача.<sup>739</sup> Страни улагач на располагању има бројне могућности за утврђивање одговорности државе пријемнице капитала и последица које је она произвела, а дилему да ли се ради о инвестиционом спору могуће је разрешити потврдом да је спор настао између страног улагача и државе пријемнице капитала, као и утврђивањем правног основа за вођењем спора, што је увек страно улагање, као предмет материјално-правне заштите.<sup>740</sup>

Било да је стабилизациона обавеза подигнута на ранг међународне обавезе њеним уношењем у билатералне инвестиционе споразуме или кроз кишобран клаузулу, држава пријемница капитала мора одговорати за нарушавање материјалноправне заштите страног улагача, и то по правилима међународног права. Држава пријемница капитала одговараће за своје међународне обавезе без обзира на њихов правни извор.<sup>741</sup> То даље имплицира чињеницу да настанак међународне одговорности државе пријемнице капитала узрокује повреда међународних обавеза државе које је она дужна поштовати као субјект међународног права, те да ће као сасвим логична последица ради утврђивања одговорности доћи до настанка и вођења међународног спора.<sup>742</sup>

Отварање питања одговорности државе покреће утврђивање читавог низа елемената одговорности и анализу различитих аспеката одговорности државе, имајући у виду да је одговорност државе за кршење стабилизационе клаузуле веома специфична. Специфичност природе одговорности даље упућује на комплексност овог питања и потребу да се сваки од „елемената“ или сегмената анализира у оквиру посебних поглавља, а све почевши од најопштијих питања о појму одговорности, узроцима и последицама њеног настанка. Као и сви субјекти права, тако и држава мора

---

<sup>737</sup> Тасић, Ђ., *op.cit.*, 179.

<sup>738</sup> „Сам државни акт, пре свега закон, не може се међутим узети као један услов при уговору: државна једностранна акта, заснована на закону, само регулишу односе међу појединцима и по томе су увек изнад странака и не могу никада бити стварни услови. О стеченим правима такође не може бити речи, пошто је у питању једна државна функција и само може бити речи о правима на основу једнога уговора. И тако долазимо на идеју да се у самом уговору као таквом, у његовој садржини тражи основа за накнаду штете, коју би претрпели појединци, кад се функционисање јавних служби промени на штету појединца.“ Тасић, Ђ., *op.cit.*, 179.

<sup>739</sup> Васиљевић, М., *Страна улагања у српску привреду и одговорност државе*, у: Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније – 2014, Београд, 2014, 9.

<sup>740</sup> Да ли се ради о спору између страног улагача и државе пријемнице капитала, поред утврђивања правног основа за спор, што се чини анализом појма страног улагања, утврђиваће се и провером дефиниција страног улагача датих у бројним правним актима.

<sup>741</sup> Omerović, E., *op.cit.*, 43.

<sup>742</sup> *Ibid.*



поступати у складу са уставом, законима и подзаконским актима, али и међународним правним поретком, углавном сатканим од међудржавних, билатералних и мултилатералних споразума. Сложеност међународног правног поретка условљена сложеношћу односа између правних субјекта, коју су донели савремени процеси, изродила је и специфичне механизме за заштиту правних субјекта, механизме који су како нормативног, тако и уговорног карактера, механизме који су и обавеза и гаранција, механизме који су и материјално-правног и процесно-правног карактера, а у које ћемо убројити и стабилизациону клаузулу. Стога, крећући се у границама националног и међународног правног поретка, држава пријемница капитала поступајући према страном улагачу, мора да се креће и у границама које поставља стабилизациона клаузула. Прелазак њоме постављених граница, представља противправно чињење рађајући одговорност државе пријемнице капитала. Међутим, специфичност која се међу карактеристикама одговорности државе пријемнице капитала јавља јесте да она не одговара зато што је учинила одређену противправну радњу, јер она за погрешку и не може одговарати, већ одговара јер је активност означена као противправна предузета у њеном интересу.<sup>743</sup> Такође, важно напоменути је да је данас напуштена теорија по којој држава ужива апсолутни имунитет од вођења поступака пред судовима других држава, те да је имунитет задржан само у оним ситуацијама када држава наступа као носилац јавних овлашћења, док имунитет не ужива у пословима комерцијалне природе.<sup>744</sup>

#### 4.1. Природа одговорности

Кршење стабилизационе клаузуле активностима државе пријемнице капитала за последицу има наношење штете страном улагачу кроз умањивање вредности страног улагања, као објекта материјалноправне заштите или умањивање профита, који страни улагач може остварити пословањем на територији државе пријемнице капитала. Такво стање ствари нужно рађа одговорност државе пријемнице капитала за причињену штету, што ће даље значити и вођење поступка пред надлежним телима. Како је последица кршења стабилизационе клаузуле настанак штете за страног улагача, то нам даље говори да се ради о грађанској одговорности, тј. о вођењу грађанског поступка.<sup>745</sup> Утврђивање грађанске одговорности подразумева обавезивање на накнаду настале штете, те је она увек имовинске природе.<sup>746</sup>

Како је као општа максима у праву усвојено схватање римског правника Целза према чијем мишљењу свако има могућност да путем суда захтева право које му припада (*Nihil aliud est actio quam ius quod sibi debeatur iudicio persequendi*), тако се и страном улагачу пружа могућност да захтева накнаду штете насталу активностима државе пријемнице капитала. Циљ вођења поступка и утврђивања одговорности јесте

<sup>743</sup> Тасић, Ђ., *op.cit.*, 24.

<sup>744</sup> Стојиљковић, В., *Држава као субјект међународног привредног права*, Право и привреда, бр. 5-8/2002, 834.

<sup>745</sup> Грађански поступак решава спорове који имају имовинске последице. Велики значај утврђивању имовинске одговорности и самом грађанском поступку придавали су и стари Римљани, па тако Закон 12 таблица прописе о грађанском поступку ставља на прво место, посветивши им чак три главе. Станојевић, О., *Римско право*, Београд, 2008, 155. Прве три таблице су посвећене суђењу и извршењу пресуде јер је за плебејце, који су иницирали доношење Закона 12 таблица, било значајно да се на прецизан и јасан начин регулише парница као посебно осетљиво питање, а наспрам тога, за државу је било важно да се спречи самовоља у заштити права. Станојевић, О., *op.cit.*, 45.

<sup>746</sup> Радишић, Ј., *Правни деликт, правна санкција и правна одговорност*, 74.

повраћај у пређашње стање (*restitution in integrum*), но како је у ситуацији у којој страни улагач трпи штету она суштински изражена у виду изгубљене добити, јасно је да до класичног повраћаја у раније стање није могуће доћи, већ да је захтев упућен углавном на накнаду новчане штете. Покретање поступка почиње упућивањем захтева страног улагача да се утврди противправна радња државе пријемнице капитала којом је њему нанета материјална штета. Поступак се углавном покреће пред арбитражним форумом и то углавном пред оним који је уговорен дијагоналним споразумом или билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања. Но, да би се могао водити поступак неопходно је одредити природу одговорности државе, као и елементе, тј. претпоставке за настанак одговорности. Након тога, могуће је водити спор, но ни тада арбитри неће имати лак задатак без обзира на међународну регулативу, арбитражну праксу и степен дискреције који им је пружен имајући у виду да су у случају спорова поводом кршења стабилизационе клаузуле умешани интереси и јавног и приватног партнера, те да је нужно водити се римском максимумом да у споразумима између странака више се треба држати воље него речи.<sup>747</sup>

Кршењем стабилизационе клаузуле утиче се на умањивање вредности имовине страног улагача чиме су последице противправне радње државе пријемнице капитала имовинске природе, што даље указује да је и одговорност за повреду стабилизационе клаузуле грађанскоправна. Ова врста одговорности може настати услед кршења неке уговорне обавезе, кад говоримо о уговорној одговорности или пак кршењем обавезе засноване на општем правном пропису, када се ради о вануговорној, односно деликтној одговорности. Грађанска одговорност на међународном плану има исту функцију као и на унутрашњем.<sup>748</sup>

Узрок настанка штете може бити непоштовање преузетих уговорних обавеза или пак деликтна радња, услед чега и подела на уговорну и вануговорну, деликтну штету.<sup>749</sup> О грађанској одговорности, односно о њена два облика у којима се може манифестовати – уговорна и вануговорна одговорност, појављују се у правној доктрини две теорије, монистичка и дуалистичка теорија. Наиме, обавезе могу бити опште или посебне, односно апсолутне или релативне, при чему су опште оне које има сваки правни субјект према другом субјекту права, нема конкретног ни дужника ни повериоца, док посебне обавезе настају између конкретних правних субјеката. Њих има само један субјект према другом субјекту. Дужник и поверилац су познати и најчешће заснивају обавезе на неку чинидбу или уздржавање од чињења уговором.<sup>750</sup> Ове две врсте одговорности сматрају се као „два антипода“<sup>751</sup>. Уговорна одговорност се сматра готово безазленом, док се вануговорна одговорност повезује са „недопуштеним радњама“ и исказује „прекорним именом деликт“.<sup>752</sup> Према монистичкој теорији ради се о једном типу одговорности, јединственом, нема, дакле, никакве разлике у одговорности и последицама услед кршења уговора или општег правног акта. За настанак грађанске одговорности - имовинске, довољно је да постоји само кршење раније преузете обавезе од стране носиоца одговорности, без обзира да ли је та обавеза била заснована уговором или општим правним актом. Деликтна, вануговорна одговорност настаје кршењем општег правног акта, опште обавезе, док уговорна

<sup>747</sup> *In convetionibus contrahentium voluntatem potius quam verba spectare placuit.*

<sup>748</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 106.

<sup>749</sup> Стојановић, Д., Антић, О., *Увод у грађанско право*, Београд, 2004, 349.

<sup>750</sup> Радишић, Ј., *op.cit.*, 184.

<sup>751</sup> *Ibid.*, 185.

<sup>752</sup> *Ibid.*

одговорност настаје кршењем индивидуалног, појединачног правног аката, уговора.<sup>753</sup> Под грађанскоправним деликтом подразумева се одређено понашање – чињење или пак пропуштање да се предузме одређена радња, којим се одређеном лицу наноси штета, па као нужна последица настаје обавезивање лица које је штетну радњу предузело да исту и надокнади.<sup>754</sup> Вршење грађанскоправног деликта рађа вануговорну одговорност, док кршење уговорних обавеза, које се једнако може манифестовати као чињење или пропуштање чињења, али уз претходно заснован облигациони однос за разлику од деликта, узрокује уговорну одговорност лица које је учинило штетну радњу. Но, без обзира на разлике, како теоријске и практичне, тако и појмовне, свака радња која потом успоставља одговорност појединих лица сматра се противправном, без обзира да ли је настала као повреда уговора или општег акта.<sup>755</sup>

Заговорници дуалистичке теорије праве разлику у начину заснивања обавеза и самим тим у врстама одговорности, те по њиховом схватању, разликујемо уговорну и вануговорну одговорност. Објашњење свог схватања заснивају на чињеници да уговорна одговорност настаје кршењем уговором преузете обавезе, те тако може имати и само једну последицу - накнаду штете, која настаје као нова обавеза трансформисањем неиспуњене или неуредно испуњене уговорне обавезе у обавезу накнаде штете, по спровођењу поступка ради утврђивања одговорности.<sup>756</sup> Уговором се јемчи ваљано испуњавање преузетих обавеза, те се самим тим прихвата и одговорност за насталу штету услед повреде уговорне обавезе.<sup>757</sup> Примарна обавеза уколико не буде испуњена онако како је преузета, резултираће обавезивањем на накнаду штете. Неиспуњење преузете уговорне обавезе неће је угасити само по себи јер у случају њене повреде лице коме је причињена штета има право на заштиту легитимних очекивања заснованих на претходно закљученом уговору.<sup>758</sup> Фактички, уговорна одговорност посматра се са аспекта претходно успостављеног реалтивног правног односа.<sup>759</sup> Са друге стране, вануговорна одговорност може настати кршењем било које обавезе засноване законом, најразличитијим начинима, услед чега је и број деликата који могу настати огроман. Вануговорна одговорност се још назива и деликтном одговорношћу и објашњава се као грађанскоправна одговорност, заснована на закону, која се манифестује кроз понашање које вређа општу законску забрану доношења штете другоме. Претходно не постоји успостављени правни однос, већ лица у правни однос ступају тек тренутком настанка штете.<sup>760</sup>

Кључна разлика између уговорне и вануговорне одговорности јесте у претходном постојању обавезе чијом повредом настаје одговорност.<sup>761</sup> Претходна обавеза постоји код уговорне одговорности, која је претежно и уређена диспозитивним

---

<sup>753</sup> Салма, Ј., *Уговорна одговорност – у европском, упоредном и домаћем праву*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 1/2011, 71.

<sup>754</sup> Станковић, О., Водинелић, В., *Увод у грађанско право*, Београд, 2007, 215.

<sup>755</sup> Радишић, Ј., *op.cit.*, 185.

<sup>756</sup> Салма, Ј., *Правне особине грађанско-правне одговорности*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 1-2/2008, 85.

<sup>757</sup> Ђорђевић, М., *Критички осврт на научне расправе о основу уговорне одговорности према одредбама Конвенције УН о уговорима о међународној продаји робе*, *Harmonius*, бр. 1 (2015), 44.

<sup>758</sup> Караникић Мирић, М., *Кривица као основ деликтне одговорности у грађанском праву*, Београд, 2009, 85.

<sup>759</sup> Караникић Мирић, М., *Објективна одговорност за штету*, Београд, 2013, 49.

<sup>760</sup> *Ibid.*

<sup>761</sup> Панић, М., *Уговорна одговорност за штету*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, број 81, година LVII, 2018, 367.

нормама, док такве обавезе нема код вануговорне одговорности, већ чином узроковања штете настаје облигациони однос између страна, при чему је ова врста одговорности регулисана императивним нормама.<sup>762</sup> Да би настала обавеза накнаде штете код уговорне одговорности, неопходно је да се претходно уговором успостави одређена обавеза. Наспрам тога, код вануговорне одговорности нема примарне обавезе која је раније успостављена између страна, већ до тренутка док не дође до успостављања одговорности стране нису ни у каквом правном односу. Искључиви однос у коме су стране пре успостављања обавезе накнаде штете јесте општи однос заснован законом који налаже забрану за сва лица, на која се закон примењује, да се другоме наноси штета. Заједничко за обе врсте одговорности јесте тежња да се лице доведе у имовинско стање које је постојало пре наступања противправне радње, што значи, довођење у стање у коме је било пре кршења уговора, односно у стање као да штета није ни настала уколико је реч о деликтној одговорности. Уколико је реч о уговорној одговорности надокнадиће се само предвидљива штета, док уколико је реч о вануговорној одговорности потпуна штета. У међународном праву нема разлике између уговорне и вануговорне одговорности. Наиме, како наводи професор Васиљевић повреда било које обавезе засноване на међународном праву доводи до међународне одговорности.<sup>763</sup>

Закон о облигационим односима Републике Србије прави разлику између уговорне и вануговорне одговорности, наглашавајући да уговорна одговорност настаје повредом неке раније засноване обавезе, док код вануговорне одговорности не постоји претходно настао облигациони однос, већ ће се он тек засновати кршењем закона и узроковањем штете другоме. Законом о облигационим односима предвиђено је да у свим ситуацијама у којима нешто није регулисано правилима која се односе на уговорну одговорност, примењиваће се правна правила која регулишу вануговорну одговорност, што даље значи да су уговорна и вануговорна одговорност постављене у односу посебне и опште одговорности.

Уколико оваква тумачења и схватања природе грађанске одговорности применимо на анализу ситуације нашег случаја, долазимо до закључка да приликом утврђивања међународне одговорности државе пријемнице капитала и њених последица нема разлике у погледу тога да ли је настала кршењем уговорне или вануговорне стабилизационе обавезе, те да ће крајња последица бити иста, мерена на исти начин и праћена истоветним санкцијама. Посматрањем типа стабилизационих клаузула, односно појавних облика у којима се оне манифестују, теоријски би могли да бранимо и гледиште о различитим врстама одговорности које настају повредом стабилизационе клаузуле. Наиме, када би дошло до кршења стабилизационе клаузуле уговорног типа, садржаној у уговору о страном улагању, тада би и одговорност државе пријемнице капитала била уговорна, те би се првобитна стабилизациона обавеза на очување правног положаја страног улагача трансформисала у обавезу надокнаде штете настале непоштовањем преузете обавезе. У оваквој ситуацији кључни основ за успостављање одговорности је управо тај уговорни моменат. Одговорност државе заснива се на чињеници да држава једнострано мења услове уговора, тј. своје обавезе из уговора, те фактички и одговара за неиспуњење уговора једнако као и свако друго лице које би се нашло у уговорном односу и чак и онда уколико би покушала да се законом ослободи обавеза преузетих уговором.<sup>764</sup> Наспрам тога, уколико би дошло до кршења стабилизационе клаузуле која је нормативног типа и садржана је у законском пропису,

---

<sup>762</sup> *Ibid.*

<sup>763</sup> Васиљевић, М., *Страна улагања у српску привреду и одговорност државе*, 18.

<sup>764</sup> Тасић, Ђ., *op.cit.*, 43.

тада би и одговорност била вануговорна, деликтна, те би предузимање радње која значи повреду стабилизационе обавезе и јемства о непроменљивости правног положаја страног улагача, за последицу имало успостављање облигационог односа између државе пријемнице капитала и страног улагача обавезивањем државе пријемнице капитала да страном улагачу надокнади штету коју му је проузроковала. Но, како смо на терену међународне одговорности, ово разматрање остаје само у домену теоријских дискусија, док на практичном плану нема вредност. У сваком случају, држава пријемница капитала има обавезу да надокнади штету коју је узроковала ускраћивањем стечених права.<sup>765</sup>

У питања о природи одговорности државе пријемнице капитала могло би се укључити и разматрање о томе да ли се ради о одговорности по унутрашњим правним правилима или о одговорности по међународним правним правилима. Стабилизациона клаузула је интернационализована у циљу пружања додатне сигурности страном улагачу, као и услед значаја страних директних улагања за привредни развој држава, што даље указује да је стабилизациона обавеза државе пријемнице капитала постала међународна обавеза. Следствено, пошто се ради о међународној обавези, кршење стабилизационе клаузуле заправо значи и међународну одговорност државе пријемнице капитала. Закључењем уговора о страном улагању, држава пријемница капитала ступа у облигациони однос са страним улагачем и обавезује се да све своје обавезе према њему испуни савесно. Поред тога, као носилац јавноправних овлашћења, држава пријемница капитала дужност заштите свих стечених улагачких права има према свим страним улагачима, а не само према конкретном страном улагачу са којим је у облигационом односу по основу дијагоналног споразума. Из наведеног следи да постоји разлика између одговорности државе када крши стабилизациону клаузулу и одговорности када крши општу обавезу заштите улагачких права. Кршећи општу обавезу заштите улагачких права настаје јавноправна одговорност, док кршењем стабилизационе клаузуле настаје грађанскоправна одговорност и обавеза надокнаде настале штете.

Међународна одговорност државе пријемнице капитала услед кршења стабилизационе клаузуле је специфична у односу на класичну међународну одговорност. Наиме, код опште међународне одговорности успоставља се однос само између држава као субјеката међународног јавног права, док је у ситуацији кршења стабилизационе клаузуле реч о одговорности државе пријемнице капитала, као јавноправног субјекта који стабилизациону клаузулу крши вршењем јавноправних овлашћења, према страном улагачу, као приватноправном субјекту. Упркос бројним механизмима који се користе како би се страни улагач додатно заштитио и уговорне стране довеле у положај економске равнотеже, кроз уговор о страном улагању, дијагонални споразум, правну равнотежу ипак није могуће постићи, те асиметричност остаје кључна карактеристика овог уговора издвајајући га у односу на све остале. Ова равнотежа постигнута је тек у поступку утврђивања одговорности државе пријемнице капитала услед кршења међународне обавезе, када се поступак води између јавног и приватног партнера, који су у равноправном положају. Чак је страни улагач додатно заштићен тако што је једино њему омогућено истицање захтева за покретање поступка.

Правна природа одговорности државе за повреду стабилизационе клаузуле је специфична. Реч је о међународној одговорности грађанскоправне природе са имовинским последицама и санкцијама манифестованим кроз настанак и обавезивање на накнаду штете - стварне штете и измакле добити. Она је објективне природе и без захтевања за постојањем кривике у чињењу од стране државе пријемнице капитала. У одређивању природе одговорности државе пријемнице капитала треба узети у обзир и

---

<sup>765</sup> Салма, Ј., *Правне особине грађанско-правне одговорности*, 89.

чињеницу да она постаје одговорна јер фактички, ради вршења својих функција, вређа права појединца.<sup>766</sup> Усвајањем и применом новог законодавства, држава пријемница капитала угрожава права страног улагача према коме се претходно обавезала изричитом гаранцијом о заштити његовог правног положаја.

Зашто је држава пријемница капитала спремна да поштри своју одговорност према одређеним субјектима, у овом случају страним улагачима кроз стабилизациону клаузулу? Држава процењује да се ради о категорији субјеката чија је вредност улагања по њен привредни систем од великог значаја, те је спремна да на себе преузме већи ризик и поштри своју одговорност, не би ли првенствено привукла стране улагаче да инвестирају на њеној територији, а потом их и задржала што дужи период спречавајући их да мењају инвестициону дестинацију.

#### 4.2. Субјекти одговорности

Кршење стабилизационе клаузуле представља повреду преузете обавезе којом се одређеном лицу, учеснику успостављеног облигационог односа, наноси штета. Утврдити субјекте одговорности у нашем конкретном случају заправо значи утврдити ко је лице одговорно за кршење стабилизационе клаузуле, као и ко је лице коме је штета нанета, односно утврдити ко су заинтересоване стране. Међутим, специфичност заснованог улагачког односа и овде долази до изражаја кроз испољавање трипартитности односа код страног улагања. Наиме, већ је поменуто да су субјекти улагачког односа држава пријемница капитала, страни улагач и држава порекла страног улагача, те и код анализе одговорности за кршење стабилизационе клаузуле неопходно је утврдити какав је интерес сваког од наведених учесника улагачког односа, као и да ли се у ситуацији кршења стабилизационе клаузуле, која је основ за вођење инвестиционог спора и утврђивање одговорности, сваки од учесника улагачког односа појављује и у улози субјекта одговорности.

Имајући у виду све напред наведено, анализу почињемо питањем: Ко могу бити субјекти одговорности? Како се одговорност успоставља уколико дође до кршења одређене унапред преузете обавезе једног учесника облигационог односа према другом субјекту облигационог односа? Јасно нам је да би у анализи нашег проблема требало анализирати два субјекта – носиоца одговорности, тј. субјекта који је прекршио своју обавезу и повериоца, као лица према коме је била успостављена одређена обавеза. Како се у нашем случају говори о кршењу стабилизационе клаузуле активностима државе пријемнице капитала, сасвим је јасно, па није потребно даље наглашавати да је носилац стабилизационе обавезе држава пријемница капитала, која кршењем се преузете обавезе трансформише у носиоца одговорности, док је страна према којој је стабилизациона обавеза била усмерена страни улагач. Уместо гарантоване заштите стабилизационом клаузулом страни улагач трпи штетеу кроз умањивање вредности свог улагања, те радњом државе којом крши стабилизациону клаузулу страни улагач постаје поверилац, са правом да захтева накнаду настале штете.

Држава пријемница капитала се обавезује гарантујући страном улагачу стабилизационом клаузулом непроменљивост правног режима, те уколико поступи супротно од наведеног, јасно је да крши преузету обавезу. Последица кршења стабилизационе клаузуле јесте успостављање одговорности државе која се потом утврђује пред надлежним телима пред којима се води инвестициони спор. Како кршењем стабилизационе клаузуле кроз примену неповољнијих правних прописа,

---

<sup>766</sup> Тасић, Ђ., *op.cit.*, 29.

страни улагач трпи штету, јасно је да је одговорност имовинска, тј. грађанскоправна одговорност настала неуредним испуњењем преузете обавезе. Негативан однос прекршиоца према правним правилима и општим интересима који оне штите нужно доводи и до негативних последица по њега.<sup>767</sup> Радња којом држава пријемница капитала крши стабилизациону клаузулу јесте манифестација њених суверених овлашћења, те како је и у уговору о страном улагању држава пријемница капитала јавноправни субјект, то даље значи да је одговорност државе пријемнице капитала јавноправне природе услед повреде заштићеног улагачког права на очување правног положаја током трајања инвестиције. Јавноправна одговорност државе успоставља се јер се везује за њену регулаторну функцију, теретећи државу као неког ко ствара и примењује правне прописе.<sup>768</sup> Одговорност државе пријемнице капитала коју рађа кршење стабилизационе клаузуле је класична међународна одговорност, носилац одговорности је држава пријемница капитала која иступа као носилац суверених овлашћења, те је и одговорност која се успоставља јавноправне природе.<sup>769</sup> Овако једноставан след којим утврђујемо ко је носилац одговорности, какве природе је одговорност, као и по којим правним правилима се има утврђивати, наводи нас на закључак да је утврдити повреду стабилизационе клаузуле, њеног починиоца и оштећену страну лако. Но, сложеност ове проблематике условљена је комплексношћу трипартитног односа који се успоставља заснивањем улагачког односа.

Наредни задатак јесте утврдити ко је субјекат чија су права прекршена, према коме су обавезе неиспуњене или неуредно испуњене, те које је сада у улози повериоца према држави пријемници капитала са правом да захтева враћање у претходно стање. Стабилизационом клаузулом се држава пријемница капитала обавезује према страном улагачу било појединачно кроз уговорне стабилизационе клаузуле, било према свим страним улагачима који послују на територији државе пријемнице капитала, а према којима се обавезала стабилизационом клаузулом садржаном у правном акту опште правне снаге. Кршење било уговорне, било нормативне стабилизационе клаузуле изазива исте последице по државу пријемницу капитала, те су и правна правила по којима ће се утврђивати њена одговорност иста. Разлика може постојати тек у ситуацији уколико се утврди да постоји радња државе којом је неуредно испуњена преузета обавеза, те се утврди да се ради о стабилизационим клаузулама различитог типа, по домашају или неком другом критеријуму, те чији је обухват различит, што условљава и примену у односу на различита правна акта. Но, без сумње је да је лице које постаје поверилац страни улагач према коме су упућене гаранције о заштити правног положаја, непроменљивости правног режима и изузимања од примене свих неповољнијих законодавних измена, које ступе на снагу по потписивању уговора о страном улагању. Овим се отклања дилема која се јавља у неким другим ситуацијама утврђивања одговорности државе пријемнице капитала, у ситуацијама у којима је она обавезна на заштиту страног улагања, те се као лица према којима одговорност може бити усмерена јављају и страни улагач и држава порекла страног улагача. Овакве дилеме јављају се јер је објекат заштите страног улагања, те нужно следи питање: Према коме се држава пријемница капитала обавезује на његову правну заштиту? Да ли према страном улагачу кроз уговор о страном улагању који потписује са њим или према држави порекла страног улагача кроз билатерални инвестициони споразум који је са њом потписала ради подстицања и заштите страних улагања? Правничка логика упућује нас на закључак да лице према коме је успостављена обавеза има право да

---

<sup>767</sup> Радишић, Ј., *op. cit.*, 182.

<sup>768</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних улагања*, 22.

<sup>769</sup> *Ibid.*

захтева и њено испуњење. Међутим, природа стабилизационе клаузуле је специфична те без обзира на врсту правног акта у коме је садржана јасно је да је упућена према конкретном страном улагачу. Овакво размишљање имало би смисла уколико би дипломатска заштита коју страни улагач може да оствари преко државе свог порекла према држави пријемници страног капитала за повреду страног улагања и даље била примарни начин заштите. Међутим, данас, у савременим условима овај вид заштите знатно је изгубио на значају, а настанак стабилизационе клаузуле као правног института је био уперен на додатну заштиту правног положаја страног улагача у држави пријемници капитала од наступања некомерцијалног ризика измене правног режима и примене тако измењених правних аката на њега. Кршењем стабилизационе клаузуле нарушавају се права страног улагача и повређује непосредно његов улагачки интерес којима има, а који се манифестује кроз намеру стицања што вишег профита од улагачког подухвата. Умањивање вредности страног улагања непоштовањем стабилизационе клаузуле утиче и на мотивацију страног улагача за пословањем на територији државе пријемнице капитала нарушавајући његов основни улагачки мотив.

Поставља се и питање: Каква је улога државе порекла страног улагача у читавом поступку утврђивања постојања међународне одговорности државе пријемнице капитала због кршења стабилизационе клаузуле и наносења штете страном улагачу? Држава порекла иако кроз међународне споразуме са државом пријемницом капитала учествује у успостављању и додатном пружању заштите страном улагачу, у овој ситуацији нема улогу као субјект одговорности. Своју улогу држава порекла страног улагача може добити тек уколико по спроведеном поступку у којем је утврђена повреда стабилизационе клаузуле, држава пријемница капитала одбије да изврши обавезу која јој је одлуком надлежних тела стављена у дужност или уколико евентуално држава пријемница капитала онемогући остваривање заштите страном улагачу пред надлежним форумом.<sup>770</sup>

#### 4.3. Услови за постојање одговорности – конститутивни елементи одговорности

Успостављање одговорности државе пријемнице капитала условљено је испуњавањем одређених претпоставки, тј. елемената чије присуство је потврђује. Претпоставке као основ одговорности државе пријемнице капитала јесу радње којом се примарна обавеза крши, а које се могу манифестовати као чињење или уздржавање од чињења којима се крши правна норма међународног поретка. Затим, приписивост радње повреде обавезе држави пријемници капитала, узроковање штете трећој држави или њеном држављанину вршењем радње која је противна међународном праву и непостојање околности које искључују одговорност.<sup>771</sup> Уз то, као претпоставке се могу појавити питања субјективне или објективне одговорности, односно да ли је кривица услов за постојање међународне одговорности државе пријемнице капитала. Тек уколико су испуњени сви услови за постојање одговорности за штету, као нужну последицу грађанскоправне одговорности сносиће је субјект који је прекршио утврђено правило понашања, а не лице према коме је штетна радња начињена.<sup>772</sup>

Почетни елемент, који се утврђује у поступку испитивања одговорности државе пријемнице капитала јесу *активности* које је предузела, а које представљају кршење

<sup>770</sup> *Ibid.*, 27.

<sup>771</sup> Види више: Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 107-108.

<sup>772</sup> Караникић Мирић, М., *Кривица као основ деликтне одговорности у грађанском праву*, 42.



обавезе преузете према страном улагачу. Заправо, утврђује се постојање противправног акта државе пријемнице капитала као извора грађанске одговорности.<sup>773</sup> У нашем конкретном случају реч је о стабилизационој обавези, заснованој постојањем стабилизационе клаузуле као изричитог јемства, тј. гаранције државе пријемнице капитала страном улагачу да неће мењати правни режим применљив према њему, те да неће примењивати на регулисање његовог правног положаја неповољније правне прописе у односу на тренутак заснивања улагачког односа. Како је већ анализиран начин на који се држава може обавезати стабилизационом клаузулом, у складу са чиме је начињена подела стабилизационих клаузула на уговорне и нормативне, то се овде нећемо поново освртати на тај део. Овакву могућност да посебно не истичемо правну природу стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала пружа нам чињеница да сходно правилима међународног права, по којима ће се и утврђивати њена одговорност, не постоји разлика у утврђивању грађанскоправне одговорности у зависности од тога да ли је прекршена уговорна обавеза или законска, односно нема разлике у утврђивању уговорне и вануговорне, деликтне одговорности.<sup>774</sup>

Повреда стабилизационе обавезе државе пријемнице капитала рађа међународну одговорност сходно чему се поставља питање да ли је стабилизациона клаузула, као правни институт заштите правног положаја страног улагача, део међународног или унутрашњег права. Уколико је део међународног права, тачније, уколико је садржана у неком међународном споразуму, попут билатералних инветсиционих споразума о подстицању и заштити страних улагања, логичан је след да ће и одговорност која настане бити утврђена по правилима међународног права. Но, како једна таква обавеза кад је део уговора о страном улагању или правна норма законског акта може да створи међународну одговорност? Услед значаја који страна улагања имају како за привреду државе пријемнице капитала, тако и за светску привреду, утврђени су инструменти путем којих се, како је напред речено, стабилизациона обавеза интернационализује те од обавезе по унутрашњем праву државе пријемнице капитала постаје међународна обавеза, а правна заштита страних улагача постаје потпунија.

Сходно наведеном можемо закључити да је за постојање међународне одговорности државе пријемнице капитала услед кршења стабилизационе клаузуле неопходно да је она предузела законодавну активност, манифестовану кроз усвајање новог, измењеног законодавства у односу на тренутак заснивања улагачког односа, и то са изменама које су по страног улагача неповољније. Међутим, да би се сматрало да је стабилизациона клаузула прекршена није довољно само усвојити ново законодавство, већ и применити га на регулисање правног положаја страног улагача чиме би се он довео у неповољнију правну ситуацију. Утврдити да постоји оваква активност државе пријемнице капитала неопходан је услов за испитивање присуства осталих елемената међународне одговорности државе пријемнице капитала. Закључивање да оваква активност није постојала чини излишним проверавање даљих претпоставки.

Да би држава пријемница капитала била међународно одговорна за кршење стабилизационе клаузуле неопходно је да јој се може *приписати радња* којом је повређена стабилизациона клаузула, те угрожен страни улагач. Држава може бити одговорна за административне акте, као и за законодавне јер је административни акт заправо законодавни пошто је проистекао и донет је на основу закона.<sup>775</sup> Ово питање је потребно анализирати у случају класичне међународне одговорности или пак опште одговорности за заштиту страних улагања, док у случају анализе одговорности због

---

<sup>773</sup> *Ibid.*, 108.

<sup>774</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних улагања*, 34.

<sup>775</sup> Тасић, Ђ., *op.cit.*, 33.

кршења стабилизационе клаузуле овај услов губи на значају. Наиме, стабилизациона клаузула захтева уздржавање од измене правних прописа и примене измењених правних прописа у регулисању правног положаја страног улагача, уколико се тиме страни улагач доводи у неповољнији правни положај. Како овлашћења за доношење и измену правних аката има искључиво држава јер су део њених суверених права, није тешко доћи до закључка да само држава и може да прекрши стабилизациону клаузулу. Ово овлашћење немају појединачни државни органи, установе, као ни државна предузећа, те нема ни потребе испитивати даље да ли се законодавна активност, којом је повређена стабилизациона обавеза, може приписати држави пријемници капитала. Штета која настаје је последица делатности законодавних органа државе пријемнице капитала, те ће оштећена страна поступак водити против државе чији су органи предузели радњу којом је узрокована штета.<sup>776</sup>

Постојање *штете* је наредни услов за утврђивање одговорности, а произилази из опште обавезе државе пријемнице капитала да штити страна улагања на својој територији. Одговорност се успоставља само уколико су последице прекршиоца препознате као лоше у праву.<sup>777</sup> Штета настаје умањењем вредности нечије имовине или пак спречавањем да дође до очекиваног увећања.<sup>778</sup> Наиме, предузимањем радњи државе којом се крши стабилизациона клаузула долази до умањивања вредности страног улагања, што јасно упућује на настанак штете за страног улагача. Стабилизационом клаузулом држава пријемница капитала се обавезује да неће мењати правни положај страног улагача што заправо значи да неће на њега примењивати неповољније правне прописе којима би му могла нанети штету. Штета се у овом случају састоји у умањивању профита пре свега, док у ређим ситуацијама и на непосредно умањивање вредности имовине страног улагача. Неповољнији правни прописи заправо значе повећање пореза, такси, других дажбина и намета које страни улагач мора да плати, пооштравање захтева у вези са заштитом животне средине, безбедности на раду, измена прописа у области радног права, којима се штити пре свега радник. Прописи су неповољнији по страног улагача јер сада захтевају већа издавајања, трошкове и улагања, чиме се директно утиче на висину профита који му доноси улагање на територији државе пријемнице капитала. Тиме се угрожавају легитимна улагачка очекивања заснована у време заснивања улагачког односа. Штета коју страни улагач трпи кршењем стабилизационе клаузуле обухвата и стварну штету и измаклу добит у виду изгубљеног дела профита. Но, у међународном праву доминира гледиште да штета није конститутивни елемент одговорности и да одговорност може постојати и ако нема штете, а да је ствар субјективне улагачке процене да ли ће захтевом покренути инвестициони спор пре или након што је кршењем стабилизационе клаузуле штета настала.<sup>779</sup> Наиме, сматра се да за одговорност државе пријемнице капитала за повреду преузете међународне обавезе штета није обавезни елемент, али се претпоставља да се противправним делом другој страни увек наноси штета.<sup>780</sup> Одговорност државе пријемнице капитала постојаће увек када се прекрши нека међународна обавеза, без обзира да ли је таква радња државе за последицу имала и узроковање штете другоме.<sup>781</sup> Оно што је нужно да постоји јесте узрочно-последична веза, тј. веза између радње

<sup>776</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 109.

<sup>777</sup> Караникић Мирић, М., *Кривица као основ деликтне одговорности у грађанском праву*, 31.

<sup>778</sup> Стојановић, Д., Антић, О., *op.cit.*, 352.

<sup>779</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних улагања*, 45.

<sup>780</sup> Omerović, E., *op.cit.*, 55.

<sup>781</sup> *Ibid.*

државе пријемнице капитала и измењеног правног положаја страног улагача. Изменом правних прописа не наступа аутоматски измена и правног положаја страног улагача. До измене долази тек уколико су измене законодавног оквира неповољне по страног улагача и као такве буду примењене у регулисању његовог правног положаја.

Држава пријемница капитала може се ослободити одговорности уколико постоји неки од *основа који искључује одговорност*, као што је виша сила или стање нужде.<sup>782</sup> Под вишом силом се подразумевају неки спољни, непредвидљиво и неотклоњиви догађаји, услед чега она искључује одговорност, изузев ситуација у којима је предвиђена апсолутна одговорност.<sup>783</sup>

У анализи одговорности државе за повреду стабилизационе клаузуле, као и уопште, за утврђивање постојања међународне одговорности државе, намећу се два става у погледу захтева за постојањем *кривице*, односно скривљеног понашања као конститутивног елемента одговорности. Под кривицом подразумевамо повреду обавезе, односно кршење претходно успостављеног правила.<sup>784</sup> Једнако је крив субјект који прекрши општу законску обавезу, као и субјект који прекрши уговорну обавезу релативног карактера.<sup>785</sup> Прво схватање је субјективно, по коме је кривица државе пријемнице капитала неопходан услов, па чак и основ за постојање одговорности услед кршења стабилизационе клаузуле. Субјективна одговорност постоји уколико је одговорност прекршиоца условљена кривицом.<sup>786</sup> Основ грађанскоправне одговорности је кривица, односно предузета штетна радња приписује се кривици лица које ју је предузело.<sup>787</sup> По овом схватању непажња у испуњавању уговорних обавеза је скривљена радња, па постаје основ за одговорност.<sup>788</sup> Наиме, држава пријемница капитала је међународно одговорна само уколико је у свом поступању наступала са намером, тј. уколико постоји скривљено понашање којим је узрокована штета страном улагачу.<sup>789</sup> Међутим, у оваквом тумачењу одговорности државе нужно се намеће питање како уопште утврдити да ли постоји кривица, односно које механизме употребити како би се дошло до закључка да је држава са намером прекршила стабилизациону клаузулу и тиме страном улагачу узроковала штету. Активности којима држава пријемница капитала крши стабилизациону клаузулу манифестују се кроз остваривање њеног права на регулацију, као дела суверених моћи и вршења легислативне активности, као искључивог права државе као субјекта јавног права. Уколико би се прихватило субјективно гледиште, неопходно би било увести и одређене механизме који ће омогућити у сваком конкретном случају, на истоветан начин, без обзира на околности случаја, утврђивање постојања кривице државе. И опет, како је стабилизациона клаузула гаранција државе пријемнице капитала страном улагачу, сходно овој теорији неопходно је да је држава заиста са намером прекрши, те да

<sup>782</sup> Васиљевић, М., *Страна улагања у српску привреду и одговорност државе*, 20.

<sup>783</sup> Апсолутна одговорност је предвиђена у појединим земљама, попут Немачке, Аустрије, Мађарске и других, где се правом предвиђа да је у случају атомске штете власник централе увек одговоран, потом у ситуацијама саобраћајне незгоде, где увек постоји одговорност возача уз образложење да је у одређеној мери могао да предвиди ситуацију. Салма, Ј., *Правне особине грађанско-правне одговорности*, 83.

<sup>784</sup> Караникић Мирић, М., *Кривица као основ деликтне одговорности у грађанском праву*, 79.

<sup>785</sup> Ibid.

<sup>786</sup> Караникић Мирић, М., *Објективна одговорност за штету*, 41.

<sup>787</sup> Станковић, О., Водинелић, В., *op. cit.*, 217.

<sup>788</sup> Јовановић, Н., *Општи основ уговорне одговорности у српском праву*, Право и привреда, бр. 1/2020, 44.

<sup>789</sup> Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних улагања*, 37.

скривљено проузрокује штету страном улагачу коју ће по спороведеном поступку пред надлежним форумом управо она морати и да надокнади. Субјективној теорији се стављају бројне замерке на терет, почевши од указивања на њену неспојивост са самом природом државе и међународних односа, потом да потиче још из времена када се држава идентификовала са својим владаром, што данас никако није и не може бити случај, као и да се захтевање кривице заснива на психолошким елементима које је тешко ценити код државе, посебно као учесника у међународним односима.<sup>790</sup>

Објективно гледиште одговорности државе пријемнице капитала за кршење стабилизационе клаузуле настаје на критици субјективног схватања одговорности државе пријемнице капитала, пошавши од тога да уколико се усвоји субјективно гледиште, онда се мора утврђивати одговорност органа који су поступали у име државе, па до лица која представљају те државне органе, јер држава није ентитет који може исказивати вољу у психолошком смислу.<sup>791</sup> Сходно томе, свака радња државе пријемнице капитала којом се крши нека међународна обавеза, а стабилизациона обавеза државе је подигнута на ранг међународне, довољна је да се успостави међународна одговорност државе пријемнице капитала. Држава је објективно одговорна за сваку штету насталу незаконитим или неправилним обављањем дужности.<sup>792</sup>

Објективна одговорност односи се на одговорност која се успоставља без обзира на кривицу прекршиоца.<sup>793</sup> За успостављање одговорности довољно је да постоји само узрочна веза између предузете радње и штете која је настала.<sup>794</sup> Наиме, објективно схватање грађанскоправну одговорност дефинише као поступање супротно очекиваном у одређеној ситуацији.<sup>795</sup> Не захтева се постојање намере, јер у поступању државе нема испољавања воље у смислу физичких лица. По објективном гледишту кривица се посматра као социјални, а не психички феномен, па се не цени воља учиниоца за предузимањем одређене радње, већ само погрешно деловање учиниоца које резултира штетном радњом.<sup>796</sup> Активности које предузима држава пријемница капитала, део су њених суверених овлашћења, својствених само таквим ентитетима, те се за утврђивање одговорности не захтева постојање кривице. Довољно је постојање радње којом се крши стабилизациона клаузула да би дошло до рађања међународне одговорности.

И објективној теорији су упућиване критике, међу којима је доминирало становиште да се ради о строгом формализму, што је и био узрок настанка треће теорије, компромисне, која је сачињена од синтезе претходне две и по којој у сваком конкретном случају утврђивања међународне одговорности државе треба утврдити да ли је пригодније применити субјективну или објективну теорију.<sup>797</sup> Уз то, треба имати у виду да код објективне одговорности, и кад нема кривице штетник се не може ослободити одговорности, док код субјективне одговорности, уколико се докажу

---

<sup>790</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 113.

<sup>791</sup> Види више: Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних улагања*, 37.

<sup>792</sup> Čuveljak, J., *Одговорност државе за штету насталу физичким и правним особама обављањем службе или друге дјелатности државних органа и других јавноправних особа*, *Хрватска јавна управа*, год. 3 (2001), бр. 1., 139.

<sup>793</sup> Караникић Мирић, М., *Објективна одговорност за штету*, 10.

<sup>794</sup> Станковић, О., Водинелић, В., *op. cit.*, 220.

<sup>795</sup> Салма, Ј., *Правне особине грађанско-правне одговорности*, 91.

<sup>796</sup> Караникић Мирић, М., *Вануговорна одговорност стечајног управника*, *Право и привреда*, бр. 4-6/2018, 633.

<sup>797</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 114.

одређени стандарди пажње и понашања, штетник може бити ослобођен одговорности.<sup>798</sup>

У посматрању релације између субјективне и објективне одговорности истиче се да је реч о два потпуно равноправна института, те да се објективна одговорност не посматра као изузетак од субјективне одговорности, већ да се ради о постепеном прихватању института објективне одговорности и његове све чешће примене.<sup>799</sup> Данас доминира објективно гледиште по коме за међународну одговорност државе пријемнице капитала није потребно скривљено понашање, већ је свака радња, изузев околности које је искључују, довољна за њено успостављање. У конкретном случају то би значило да се у инвестиционом спору не захтева од страног улагача да докаже да је држава предузела скривљену радњу, већ само да је прекршила стабилизациону клаузулу, чиме се његов правни положај знатно олакшава и пружа му се виши ниво заштите. За тренутак се вратимо на почетак, стабилизациона клаузула је примарно и настала не би ли заштитила страног улагача од једностраних радњи државе пријемнице капитала. Уколико би се његов положај отежао захтевом за доказивањем кривике, поставило би се питање: Каква је то додатна заштита страном улагачу пружена?

#### **4.4. Последице утврђене одговорности државе пријемнице капитала због кршења стабилизационе клаузуле**

Уколико се кроз вођење одговарајућих поступака утврди да је држава пријемница капитала заиста прекршила стабилизациону клаузулу, те да је међународно одговорна због чињења супротних преузетим обавезама, наступају по њу одређене последице. Пре свега, упитна постаје пуноважност радњи које је држава пријемница капитала преузела, тј. пуноважност донетих правних аката. Наредна последица је обавезивање државе пријемнице капитала од стране надлежног форума да страног улагача доведе у правни и економски положај у коме се налазио пре предузимања противправних радњи и то накнадом укупно настале штете. Обавеза која се намеће држави пријемници капитала требало би да страног улагача доведе у правни и економски положај у коме би се нашао да кршења стабилизационе клаузуле није било. Заправо, дејства одлуке донете по спроведеном поступку утврђивања одговорности државе пријемнице капитала требало би да имају једнака дејства као што би их имала стабилизациона клаузула - да пониште дејство које је произвела примена измењених правних прописа који су страног улагача довели у неповољнију правну ситуацију.

##### **4.4.1. Пуноважност радњи државе пријемнице капитала**

Законодавним активностима држава пријемница капитала врши своја суверена овлашћења, која јој, у складу са теоријом о перманентном суверенитету, не могу бити ни ограничена ни укинута. На својој територији држава је једини законодавац, једина са правом доношења легислативних аката. Једнако како их може доносити, држава може и примењивати усвојена правна акта на све субјекте права на својој територији, сходно чему располаже и монополном принуде не би ли обезбедила доследно и сврсиходно примењивање аката која су део њеног правног оквира. Законодавна власт државе је део

<sup>798</sup> Салма, Ј., *Правне особине грађанско-правне одговорности*, 93.

<sup>799</sup> Караникић Мирић, М., *Објективна одговорност за штету*, 14.

њене суверености, која је оригинална и не деривира се ни из какве друге власти.<sup>800</sup> Покушаји за дефинисањем суверене власти државе су изазивали велике тешкоће, па се углавном почињало претпоставком да власт подразумева ефективну контролу и снагу, односно моћ владања на читавој територији.<sup>801</sup>

Стабилизациона клаузула нема моћ да умањи, нити да ограничи право државе пријемнице капитала на доношење нових и измену постојећих правних аката. Иако је јемство државе пријемнице капитала, чиме постаје и њена правом регулисана обавеза коју је дужна поштовати, стабилизациона клаузула је усмерена према страном улагачу са јединим задатком – да га заштити од једностраних радњи државе пријемнице капитала које подразумевају доношење и примену донетих правних аката. Непроменљивост правног режима подразумева очување равнотеже између уговорних партнера, па тако наспрам права државе на вршење законодавне активности стоји право страног улагача да се заштити стабилизационом клаузулом и тако очува вредност свог улагања.

Активности које држава пријемница капитала предузима да би се сматрале повредом стабилизационе клаузуле подразумевају не само доношење правних аката, другачијих него у моменту заснивања улагачког односа, различитих од оних у које се страни улагач поуздао приликом доношења своје одлуке о инвестирању баш на територији те државе пријемнице капитала и на којима је засновао своја легитимна очекивања која уживају пуну правну заштиту, већ и њихову примену на регулисање правног положаја страног улагача. Уколико примена измењених, нових правних аката подразумева довођење страног улагача у неповољнији правни положај, држава пријемница капитала ће се сматрати одговорном за доношење штете страном улагачу. По споровођењу одговарајућег поступка биће, дужна да му надокнади насталу штету уколико се већ не ради о стабилизационој клаузули таквог типа која има за циљ да очува економску равнотежу између уговорних страна у улагачком односу, па ће стабилизациона клаузула себи захтевати од државе да зарад неповољније измене правног положаја страног улагача од стране државе пријемнице капитала, држава плати насталу штету у виду компензације. У таквим ситуацијама, чином примене измењених правних аката на страног улагача држава пријемница капитала постаје дужник нове обавезе - исплате компензације, у висини настале штете или претрпљеног губитка. Таква њена обавеза код ове врсте стабилизационих клаузула настаје по основу саме клаузуле, није потребно додатно водити поступак зарад утврђивања обавезе државе пријемнице капитала да надокнади штету. Поступак ће бити вођен уколико држава пријемница капитала не жели да испуни своју обавезу.

Упркос свему томе, правна акта која је држава усвојила остају на снази и пуноважна су, што значи да су радње које је држава предузела правоваљане. Њене радње, њена легислативна акта не може укинути нико други већ само она, и то по посебно предвиђеној процедури. Иако стабилизациона клаузула има за циљ да заштити страног улагача од неповољнијих законодавних измена, нема способност да спречи државу пријемницу капитала да донесе правна акта нити да је спречи у њиховој примени. Правна акта остају на снази. Држава пријемница капитала их може примењивати једнако као и сва друга правна акта. Једино на шта може бити обавезана јесте да надокнади штету - стварну штету и измаклу добит, уколико се утврди да је својим активностима угрозила страног улагача. Овим се још једном потврђује чињеница да стабилизациона клаузула нема моћ да ограничи суверенитет државе пријемнице капитала иако за државу пријемницу капитала значи уступак у корист

---

<sup>800</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op. cit.*, 80.

<sup>801</sup> *Ibid.*, 81.

страног улагача. Законодавна активност је део суверених овлашћења државе пријемнице капитала које она може неограничено користити. Без обзира што је тврдња да је држава најважнији субјект међународне заједнице превазиђена држава је и даље кључни учесник глобалних економских односа.<sup>802</sup> На овакво схватање, као и појаву *lex mercatoria*, као новог транснационалног права, наводи све јача улога коју у међународним економским токовима имају мултинационалне компаније, са снагом да чак утичу на прилагођавање себи правних правила и пословног окружења. Ипак, без обзира на све, чињеница да држава искључиво располаже сувереном влашћу и монополном принуде, и даље јој даје снагу као најмоћнијем учеснику међународне сцене, а њена законодавна овлашћења, на сопственој територији, чини изузетим од било каквог утицаја и могућности ограничавања.

#### 4.4.2. Обавеза накнаде штете страном улагачу

Повреда материјалног права има за последицу обавезу накнаде штете која се може састојати у повраћају у пређашње стање (*restitutio in integrum*) и накнади у новцу или другом истоветном предмету када је то могуће.<sup>803</sup> Накнадом би требало обухватити укупну штету која настаје за савесну страну услед неизвршења уговорних обавеза.<sup>804</sup> Но, како је повраћај у пређашње стање веома тешко остварити, што је доказано и у случају *Texaso* против Либије, накнада штете врши се кроз исплате у новцу. Држава пријемница капитала може неограничено да чини измене у правном систему и предузима активности у том погледу, али уз један важан услов, да надокнади штету оштећеној страни.<sup>805</sup> Наиме, основни циљ је према тумачењу професора Салме успостављање нарушене равнотеже, односно враћање у положај пре предузимања штетне радње.<sup>806</sup> Грађанскоправне санкције за циљ имају поновно успостављање повређеног права, односно нарушеног интереса и нису усмерене на лице које је предузело радњу која се одређује као кршење правне норме, већ на његову имовину.<sup>807</sup>

У свакодневном говору реч „штета“ користи се не би ли се њоме објасниле бројне ситуације, пропуштене користи, изгубљене прилике, претрпљено материјално умањење или пак осетна душевна бол. У праву под речју „штета“ подразумевамо имовинску штету, материјалну, новчану или економску, као и неимовинску штету, нематеријалну, некономску.<sup>808</sup> У нашем случају, штета коју трпи страни улагач је материјалне природе и манифестује се кроз умањење вредности његове имовине, односно улагања, тако што се умањује расположива имовина или пак не долази до њеног очекиваног повећања. Како је већ речено, штета коју страни улагач трпи повредом стабилизационе клаузуле обухвата стварну штету и измаклу добит. Стварном штетом обухватамо сва умањења имовинских вредности која већ постоје, док под измаклом добити подразумевамо нереализоване имовинске вредности које су се могле очекивати у редовним околностима.<sup>809</sup> Оно што свакако карактерише штету коју страни улагач трпи јесте повреда његовог имовинског интереса, који је имовински јер се може

<sup>802</sup> *Ibid.*, 82.

<sup>803</sup> *Ibid.*, 115.

<sup>804</sup> Перовић, С., *Облигационо право I*, Београд, 1973, 328.

<sup>805</sup> Тасић, Ђ, *op.cit.*, 44.

<sup>806</sup> Салма, Ј., *Уговорна одговорност – у европском, упоредном и домаћем праву*, 71.

<sup>807</sup> Станковић, О., Водинелић, В., *op. cit.*, 254.

<sup>808</sup> Станковић, О., *Новчана накнада неимовинске штете*, Београд, 1965, 3.

<sup>809</sup> Станковић, О., Водинелић, В., *op. cit.*, 216.

изразити новцем, услед чега је и штета која настаје имовинске природе.<sup>810</sup> Циљ утврђивања грађанскоправне одговорности није казнити починиоца штетне радње, већ обештетити оштећену страну.<sup>811</sup> Услов за обештећење стране која је претрпела штету, односно за настанак обавезе на накнаду штете, јесте постојање узрочне везе између предузете радње и штете која је настала.<sup>812</sup>

Држава пријемница капитала одговара за повреду субјективног права страног улагача које он може уживати и по актима највише правне снаге, односно одговара за повреду стечених права страног улагача.<sup>813</sup> Кључна последица кршења стабилизационе клаузуле по државу пријемницу капитала јесте њена обавеза да надокнади насталу штету страном улагачу. Непоштовањем стабилизационе клаузуле страни улагач бива доведен у лошији правни положај, мења се и његова економска ситуација, што ствара претњу да буде умањена вредност његовог улагања. Држава пријемница капитала одговара за последице које настану услед њених активности, а последице које се појаве су заправо и настале због ње, односно у њену корист.<sup>814</sup>

Држава пријемница капитала има слободу вршења својих законодавних овлашћења и усвајања правних аката. Само доношење нових правних прописа или измена постојеће регулативе не дира ни у правни ни у економски положај страног улагача. Међутим, уколико по доношењу уследи и примена измењеног законодавства, и то баш на регулисање правног положаја страног улагача, при чему се још утврди да су решења садржана у правним нормама нове регулативе неповољнија по страног улагача, а од чега га је чувала стабилизациона клаузула, па се тиме нанесе штета страном улагачу - држава пријемница капитала биће обавезна да је надокнади.

Правна акта која је држава пријемница капитала донела остају на снази. Искључива санкција коју надлежни форум по спровођењу поступка и утврђивања постојања међународне одговорности за повреду стабилизационе клаузуле може изрећи јесте обавезивање на надокнаду настале штете страном улагачу. Надокнада штете подразумева надокнаду и стварне штете, манифестоване кроз умањење имовине страног улагача и измаклу добит, манифестовану као умањивање оствареног профита. Радње државе пријемнице капитала не могу бити проглашене непуноважним, те тиме и правна аката не могу бити укинута. Форум нема овлашћења да се меша у вршење овлашћења државе пријемнице капитала као суверена и у њену законодавну активност. Може их само прогласити противним међународним прописима и изрећи даљу санкцију у односу на то. Сходно томе, не може се оспорити што је арбитражна пракса лек за кршење стабилизационе клаузуле најчешће налазила у новчаној, тј. монетарној компензацији.<sup>815</sup>

Штета настаје умањењем нечије имовине (обична штета) и спречавањем увећања нечије имовине (измакла корист).<sup>816</sup> Стварна штета је губитак у имовини оштећеног лица, односно умањење његове имовине.<sup>817</sup> Изгубљена добит је одређена материјална вредност која је, по редовном и очекиваном току ствари, требало да увећа оштећеникову имовину.<sup>818</sup> Приликом оцене висине измакле користи узима се у обзир

<sup>810</sup> Станковић, О., *op. cit.*, 3.

<sup>811</sup> Салма, Ј., *Уговорна одговорност – у европском, упоредном и домаћем праву*, 71.

<sup>812</sup> Станковић, О., Водинелић, В., *op. cit.*, 217.

<sup>813</sup> Тасић, Ђ., *op. cit.*, 57.

<sup>814</sup> *Ibid.*, 34.

<sup>815</sup> Maniruzzaman, M., *Damages for Breach of Stabilization Clauses in International Investment Law: Where Do We Stand Today?*, 247.

<sup>816</sup> Члан 155. Закона о облигационим односима РС.

<sup>817</sup> Стојановић, Д., Антић, О., *op. cit.*, 352.

<sup>818</sup> Станковић, О., *op. cit.*, 339.



добитак који се могао очекивати према редовном току ствари или посебним околностима.<sup>819</sup> У случају страног улагача то је заправо очекивани профит, који је страни улагач могао остварити по правним прописима важећим у тренутку заснивања улагачког односа. Изменама тих прописа мења се правни положај страног улагача у неповољнијем смеру, те не долази до реализације профита у висини у којој је страни улагач очекивао. Најчешће профит бива умањен услед измене пореских прописа, царинских, повећања других административних такси и дажбина, измена радноправне регулативе, прописа о заштити животне средине, регулативе о безбедности и заштити на раду. Већ постојећи прописи постају строжи но што су били, издвајања страног улагача у репродукционом циклусу бивају већа, а самим тим се за увећани износ умањује нето профит који остварује страни улагач. Одговорност због изгубљене добити успоставља се по истим правилима као и одговорност због претрпљене стварне штете, једнако и у случају објективне одговорности, а често форуми у доношењу одлуке не праве разлику у погледу квалификација штете као изгубљене добити или као стварне штете.<sup>820</sup>

## 5. РЕШАВАЊЕ ИНВЕСТИЦИОНИХ СПОРОВА ЗБОГ КРШЕЊА СТАБИЛИЗАЦИОНЕ КЛАУЗУЛЕ ПРЕД МЕЂУНАРОДНИМ ФОРУМИМА

Пружање гаранција страним улагачима кроз стабилизационе клаузуле и чување њиховог правног положаја део је материјалноправне заштите страног улагача. Суштински, овим видом заштите страни улагач стиче одређена права усмерена, пре свега, на заштиту страног улагања и свог правног положаја од наступања некомерцијалних ризика у држави пријемници капитала. Стабилизационом клаузулом страни улагач стиче право на непроменљивост правног режима како би очувао вредност свог улагања, а у случају њеног кршења стиче право да тражи процесноправну заштиту пред надлежним форумима за решавање инвестиционих спорова. Страни улагачи су правну заштиту остваривали најпре посредством државе свог порекла која би упућивала одређене захтеве држави пријемници капитала и тако се старала о очувању улагачких и сопствених интереса. Експанзија страних улагања условила је налажење механизма за непосредно остваривање правне заштите страних улагача и самостално вођење инвестиционих спорова. Трајност, као основна карактеристика страних директних улагања, повећава могућност избијања инвестиционих спорова, у складу са чим је настала тежња стварања додатних механизма заштите правног положаја страних улагача и тиме умањивања броја потенцијалних супротстављања интереса између страног улагача и државе пријемнице капитала. Но, и у таквим условима постоји могућност за настанак инвестиционог спора, те је стога било неопходно омогућити страном улагачу вођење одговарајућег поступка пред надлежним форумима ради остварења својих права по основу стабилизационе клаузуле. Данас се једнако као и некад, право не може замислити без омогућавања његове заштите, сходно чему „*право и заштита чине једну целину*“.<sup>821</sup>

Правни спорови проистекли из страних улагања могу бити тројаки у зависности од субјеката између којих се воде, па тако могу бити спорови проистекли из страних улагања који се воде између приватних страна уговорница, потом спорови проистекли

<sup>819</sup> Члан 189. Закона о облигационим односима РС.

<sup>820</sup> Станковић, О., *op.cit.*, 341.

<sup>821</sup> Тасић, Ђ., *op.cit.*, 73.

из страних улагања, а који се воде између страних улагача као приватних субјеката и државе пријемнице капитала као јавног субјекта и на крају спорови у вези са страним улагањима, а који се воде између држава.<sup>822</sup> Инвестициони спорови између државе пријемнице капитала и страног улагача решавају се углавном пред арбитражним форумима. Најчешће, стране арбитражним споразумом или арбитражном клаузулом спор поверавају на решавање међународним институцијама, тј. институционалним арбитражама или *ad hoc* арбитражама. Како се ради о грађанскоправној одговорности, поступци ће бити вођени у циљу задовољења економског интереса страног улагача у виду надокнаде настале штете услед повреде права од стране државе пријемнице капитала. Уз то, како се ради о кршењу међународних обавеза и међународној одговорности, то ће и поступак на решавање бити поверен некој међународној арбитражи.

Управо у ситуацијама утврђивања одговорности државе пријемнице капитала због причињене штете страном улагачу, до изражаја долази усвојено или владајуће схватање појма страног улагања. Наиме, да би се успоставила одговорност државе пријемнице капитала неопходно је водити инвестициони спор, а квалификацију који су то спорови инвестициони пресудно одређује схватање појма страног улагања. Што се шире тумачи појам страних улагања, то ће већи број случајева бити подведен под инвестиционе спорове, и обрнуто. У погледу кршења стабилизационе клаузуле дилеме нема јер се она, у нашем поимању, везује искључиво за страна улагања представљајући обавезивање државе пријемнице капитала према страном улагачу, а у погледу страног улагања које је увек предмет правне заштите. Уз то, вођење поступака пред надлежним форумима поводом кршења стабилизационе клаузуле може бити неповољно јер уколико страни улагач спор изгуби пред националним судом има право да се обрати Европском суду за људска права због повреде права на имовину или неког другог права, што је одмах већи ризик по државу да изгуби спор и плати штету коју страни улагач трпи.<sup>823</sup>

## 5.1. Дипломатска заштита

Најстарији вид заштите правног положаја страног улагача био је у виду дипломатске заштите, те и ако је данас готово превазиђен, због значаја који је имао у раном периоду прекограничног кретања страног капитала, потребно је поменути га. Дипломатска заштита појављује се у 19. веку након продора страног капитала у неразвијене земље.<sup>824</sup>

Кроз дипломатску заштиту држава порекла настојала је да заштити страног улагача - свог држављанина, као и његово улагање, од активности и мера неповољног карактера, које предузима држава пријемница капитала.<sup>825</sup> Овај вид заштите био је популаран и коришћен је у ранијим периодима, када није било развијене материјалноправне и процесноправне заштите страних улагача кроз међународне, мултилатералне и билатералне споразуме, те је страни улагач свој правни положај

---

<sup>822</sup> Станивуковић, М., *Решавање спорова који проистичи из страних улагања*, Правни живот, бр. 12/1997, 230-232.

<sup>823</sup> Јовановић, Н., *Правни режим страних улагања у Србију као „банана државу“*, Право и привреда, бр. 4-6/2013, 469.

<sup>824</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 111.

<sup>825</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 283.

морао да штити посредством државе порекла.<sup>826</sup> Државе су могле да пруже само дипломатску заштиту страним улагачима и покрену поступак пред међународним форумима због кршења међународног права.<sup>827</sup> Како се радило о периоду пре Другог светског рата, овај вид заштите је базиран на схватању да држава пријемница капитала повредом права страног улагача вређа и државу порекла, а умањивањем вредности страног улагања, умањује се вредност имовине државе порекла. Међутим, и тада су настајали проблеми јер страни улагач није могао никаквим механизмима да обавезе државу порекла да остварује његова права према држави пријемници капитала, већ је она то чинила искључиво када је сматрала да су и њени интереси угрожени. Заправо, држава порекла страног улагача није желела да се упушта у вођење спора за свог држављанина, осим уколико није била сигурна у исход спора. Покретање поступка зависило је од бројних фактора, а пре свега од економског значаја који је имао страни улагач за државу порекла. То би значило, да услед велике снаге коју имају мултинационалне компаније држава порекла би готово увек водила поступак не би ли остварила њихова права и своје интересе, док за исте повреде права, уколико би се радило о слабијој економској моћи страног улагача, држава порекла не би узимала у оптицај ни размишљање о остваривању дипломатске заштите. Такође, овај вид заштите је служио и за показивање економске доминације држава порекла у односу на државе пријемнице капитала.

Дипломатска заштита се манифестовала у виду аката и радњи које држава порекла предузима како би остварила права свог држављанина и у виду иступања државе порекла као заступника страног улагача у поступцима који се воде. То је значило вођење поступака између државе порекла и државе пријемнице капитала. У дипломатској заштити страних улагача исказује се основно становиште међународног права по коме се примарно државе посматрају у односу на друге државе, а које су са правног аспекта равноправне.<sup>828</sup> Зато се и сматрало да се најбоља заштита постиже управо кроз суочавање два равноправна субјекта права, а не суочавањем страног улагача и државе пријемнице капитала између којих постоји асиметричност односа.

Кроз овај вид заштите, оштећени појединац, односно страни улагач, могао је да оствари своја право само посредством државе свог порекла, пошто је однос који се ствара на међународном плану између извршиоца радње и оштећеног увек однос државе према држави.<sup>829</sup> Држава кроз дипломатску акцију или кроз вођење поступка пред међународним органима за свог држављанина, остварује заштиту за њега. Временом, развили су се бројни институти заштите правног положаја страног улагача у држави пријемници капитала, па овај вид заштите губи на значају.

Како би се спречило мешање развијених и моћних држава у међународне економске токове, настаје Калво-клаузула<sup>830</sup>, која је уношена у уговоре о концесији између страног улагача - корисника концесије и државе пријемнице капитала - даваоца концесије. Овом клаузулом је забрањивана дипломатска заштита, пошто, улагачи, нису имали могућност да се самостално одрекну дипломатске заштите, иако је држава са друге стране имала дискреционо право одлучивања да ли ће страном улагачу пружити дипломатску заштиту.

---

<sup>826</sup> *Ibid.*

<sup>827</sup> Gautam, P., *The Umbrella Clause: A Search for Greater Legal Certainty*, Submitted in Part Fulfilment of The Degree Of LL.M. in The University of Glasgow, 2008, 8.

<sup>828</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 79.

<sup>829</sup> *Ibid.*, 111.

<sup>830</sup> Назив добија по аргентинском политичару Карлу Калву, који је био иницијатор увођења ове клаузуле.

## 5.2. Решавање спорова поводом кршења стабилизационе клаузуле пред арбитражним форумом

Страно улагање подразумева заснивање дугорочног пословног односа између страног улагача и државе пријемнице капитала, те је и могућност избијања спора између уговорних страна повећана. У ситуацијама настанка инвестиционог спора, асиметричност као карактеристика дијагоналних споразума долази до изражаја, услед чега се и прибегава арбитражном решавању инвестиционих спорова у циљу обезбеђивања веће непристрасности. Често је међународним инвестиционим споразумима одређена арбитража, као и арбитражна правила по којима ће се решавати настали инвестициони спор између страног улагача и државе пријемнице капитала.<sup>831</sup> Због специфичног, неравноправног положаја уговорних страна, тежи се уговарању арбитраже и то најчешће кроз билатералне инвестиционе споразуме о подстицању и заштити страних улагања. Билатералним инвестиционим споразумима државе уговорнице се обавезују да ће омогућити реализацију улагања држављана из друге државе уговорнице, у складу са својим правним прописима, као и да ће таквим улагањима обезбедити адекватну правну заштиту.<sup>832</sup> Ови споразуми су типски, а у највећем броју споразума садржана је клаузула којом се странци у спору омогућава да се определи између судског и арбитражног начина решавања спора, при чему одабир једног искључује други - такозвани систем раскрснице.<sup>833</sup> Арбитражна клаузула, поред тога што може бити садржана у билатералном инвестиционом споразуму о подстицању и заштити страних улагања, може бити садржана и у дијагоналном споразуму којим се заснива улагачки однос између државе пријемнице капитала и страног улагача. Уз то, држава пријемница капитала и страни улагач могу потписати посебан арбитражни споразум којим будуће спорове поверавају на решавање одређеном арбитражном форуму. Експанзија страног капитала условила је и развој међународног инвестиционог права, а самим тим и динамичан развој међународног арбитражног права, услед чега данас постоји огроман број, преко 2600 билатералних инвестиционих споразума о подстицању и заштити страних улагања којима се уговара решавање инвестиционих спорова пред арбитражним форумима, којих такође има мноштво и пред којима се инвестициони спорови решавају по различитим арбитражним правилима.<sup>834</sup> У савременим условима, инвестициони спорови се најчешће решавају пред ICSID-ом, Сталним арбитражним судом, Међународним арбитражним судом Међународне трговинске коморе у Паризу, уз коришћење углавном ICSID правила или UNCITRAL правила.

Према члану 37. Хашке конвенције о мирном решавању међународних спорова<sup>835</sup> арбитража подразумева решавање спорова од стране изабраних судија –

<sup>831</sup> Hatchondo, J.C., Martinez, L., *Legal Protection to Foreign Investors*, Economic Quarterly – Volume 97, Number 2 – Second Quarter 2011, 177.

<sup>832</sup> Станивуковић, М., *Арбитража између државе и улагача на основу двостраних споразума о заштити и унапређењу улагања*, Зборник радова у спомен проф. др Миодрага Трајковића, Београд, 2006, 519.

<sup>833</sup> *Ibid.*, 523.

<sup>834</sup> Ђајић, С., *Кратак приказ једне арбитражне одлуке и осврт на нека питања међународног инвестиционог права*, у *Liber amicorum* Гашо Кнежевић, Удружење за арбитражно право, Правни факултет, Универзитет у Београду, 2016, 602.

<sup>835</sup> *Pacific Settlement Of International Disputes (Hague, I)*, Convention signed at The Hague July 29, 1899, Replaced by convention of October 18, 1907, 2 on the same subject, as between contracting parties to the later convention, доступна на: <https://www.loc.gov/law/help/us-treaties/bevans/m-ust000001-0230.pdf>.

арбитра и потом извршавање арбитражне пресуде у доброј вери од стране учесника у поступку. Иако је арбитража изабрани суд, она решава искључиво правне спорове, док се из њене надлежности искључују спорови који дирају виталне интересе страна уговорница. Посебан значај арбитраже огледа се у структури арбитражног суда, која је за стране у спору јако важна јер се и поверење страна у арбитражни суд заснива на поверењу у личност арбитра.<sup>836</sup> Уз то, стране саме бирају меродавно право, а и имају и велику слободу у погледу избора правила поступка пред арбитражом. Одлука коју доноси арбитража има карактер пресуде која је коначна и на коју се не може изјавити жалба, већ има карактер пресуђене ствари, при чему је обавезна само за стране учеснице у спору у вези са конкретним случајем.<sup>837</sup> Но, то не значи да не могу утицати на даљи развој арбитраже или уобличавање појединих института. У решавању случајева арбитражни форуми се често позивају на раније донете одлуке, уколико се ради о сличним случајевима, чиме се доприноси уједначавању арбитражне праксе и потом њеном утицају на развој међународног инвестиционог права.

Значај арбитраже у решавању инвестиционих спорова није само у обезбеђивању веће непристрасности суђења услед опасности да због асиметричности односа између страна у спору домаћи судови буду наклоњени држави пријемници капитала чијем правном поретку и припадају. Наиме, арбитража као моћан инструмент заштите има и превентивно дејство на државу пријемницу капитала, која ће настојати на доследној примени правних прописа и обавеза према страном улагачу због могућности да арбитражна одлука по њу буде негативна и доведе до губитка репутације.<sup>838</sup> Такође, међународни правни поредак обезбеђује једноставније признање и извршење арбитражних одлука, што може водити лагоднијој позицији страног улагача не само током поступка, већ и у фази доношења одлуке о покретању поступка ради остваривања својих права.<sup>839</sup>

За важност арбитражне праксе није од значаја чињеница да ли је поступак вођен пред институционалном или *ad hoc* арбитражом. Инвестициони спорови чешће се воде пред институционалним арбитражама, највећи број спорова вођен је пред ICSID-ом. Институционалне арбитраже послују у оквиру одређених међународних институција, имају седиште у коме се по правилу води поступак. Читав административни апарат који може пружати помоћ странкама, учествовати у поступку именовања арбитра, као и правила, по којима се води поступак и смерница, које олакшавају одређивање меродавног права. Наспрам њих стоје *ad hoc* арбитраже код којих странке у поступку именују арбитра, одређују место и бирају и меродавно материјално право, као и процесно по коме ће се водити поступак.

Арбитражним споразумом или арбитражном клаузулом садржаном у билатералном инвестиционом споразуму о подстицању и заштити страних улагања или уговору о страном улагању, стране најчешће предвиђају институционалну арбитражу, и то пре свега ICSID или Арбитражу Међународне трговинске коморе у Паризу, пре свега услед постојања сигурних и поузданих, унапред познатих механизма за решавање инвестиционих спорова. Уколико се спор не води пред овим арбитражама, углавном се

---

<sup>836</sup> Аврамов, С., Крећа, М., *op.cit.*, 542.

<sup>837</sup> Да је арбитражна одлука обавезујућа само за стране у поступку предвиђа и члан 53, став 1. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>838</sup> Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, 304.

<sup>839</sup> У том циљу донета је и Конвенција о признању и извршењу иностраних арбитражних одлука 10. јуна 1958. године, позната као Њујоршка конвенција. Доступна на: <http://www.newyorkconvention.org/11165/web/files/original/1/5/15467.pdf>.

води пред *ad hoc* арбитражама које се образују у складу са правилима UNCITRAL-а. Знатан број спорова је последњих година био решаван и пред Сталним арбитражним судом, који као међународна организација – институционална арбитража постоји од 1899. године у Хагу, када је основан Хашком конвенцијом на првој Хашкој мировној конференцији. Пред њим, за разлику од Међународног суда правде, постоји могућност решавања спорова из домена инвестиција између држава и приватноправних субјеката.

У погледу решавања инвестиционих спорова пред арбитражним форумима, јављало се и питање обавезности страна у спору да најпре посегну за домаћим начинима решавања спорова. Уколико у томе не успеју, онда се обраћају арбитражама. Такво правило било је усвојено и од стране Међународног суда правде, по коме је постојала обавеза примарног обраћања домаћим надлежним институцијама, у свим ситуацијама, осим уколико га државе међусобним споразумом не искључе. Такво правило није предвиђено Вашингтонском конвенцијом, већ управо обрнуто. Споразум о решавању спора пред ICSID-ом искључује домаће начине решавања спора.

### **5.3. Решавање спорова поводом кршења стабилизационе клаузуле пред Међународним центром за решавање инвестиционих спорова**

Међународни центар за решавање инвестиционих спорова (ICSID) је тело пред којим је решаван највећи број инвестиционих спорова насталих услед кршења стабилизационе клаузуле од стране државе пријемнице капитала. Заправо, ICSID – у се дугује највећа захвалност за коначно обликовање стабилизационе клаузуле као правног института и њено прихватање као пуноважног правног инструмента.

Након политичких промена које су обележиле шездесете године 20. века, државе пријемнице капитала настојале су да интернационализују решавање инвестиционих спорова, али тако да страним улагачима, који послују на њиховој територији, омогуће да директно, као процесно легитимисана страна, своја права и интересе заштите пред непристрасним и независним међународним форумом.<sup>840</sup> До оснивања ICSID-а долази усвајањем Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава 1965. године у Вашингтону, са намером да олакша решавање инвестиционих спорова између држава пријемница капитала и страних улагача.<sup>841</sup> Циљ оснивања једног новог арбитражног центра пред којим би се решавали инвестициони спорови између држава пријемница капитала и страних улагача лежи у потреби за константним унапређивањем међународне сарадње зарад убрзања привредног развоја, а имајући у виду значај који у томе имају стране директне инвестиције.<sup>842</sup> Такође,

<sup>840</sup> Цветковић, П., *Услови надлежности ICSID Центра за решавање инвестиционих спорова*, Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Подгорица, 2008, 57.

<sup>841</sup> Члан 1. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>842</sup> Преамбулом Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава наглашено је да су је државе потписале „с обзиром на потребу међународне сарадње у економском развоју и на улогу међународних приватних инвестиција у томе; имајући у виду могућност да временом настану спорови у вези са тим инвестицијама између држава потписница и држављана других држава потписница; увиђајући да се такви спорови обично подвргавају националном правном поступку, да међународни методи решавања могу бити погодни у неким случајевима; придајући нарочиту важност могућности и олакшицама за међународно посредовање или арбитражу пред коју би државе потписнице и држављани других држава потписница могли износити овакве ако то желе; желећи да створе такве олакшице под окриљем Међународне банке за обнову и развој; сматрајући да

оснивање овакве арбитраже определила је и специфичност спорова који се пред њим воде, а у којима једна од уговорних страна располаже сувереним овлашћењима, док друга не.<sup>843</sup> Ради лакшег и ефикаснијег деловања ICSID-а за седиште су му одређене просторије Међународне банке за обнову и развој,<sup>844</sup> док од органа има Административни савет и Секретирајат, уз шта се још воде спискови посредника и спискови арбитра.<sup>845</sup> У свом раду ICSID добија институционалну подршку Светске банке, у чијим просторијама ради. Има карактер међународне институције, одвојене и независне од домаћих правних система држава потписница Конвенције.

ICSID је надлежан за решавање правних спорова који настану између државе потписнице Конвенције и држављанина друге државе потписнице, односно између државе пријемнице капитала и страног улагача, и то непосредно из инвестиције, и за које су се стране у спору писмено сагласиле да буде решаван пред ICSID-ом, при чему не постоји могућност једностраног повлачења сагласности ниједне од страна у спору.<sup>846</sup> Из одредби Конвенције произилази да је за заснивање надлежности ICSID-а потребно да буду испуњена три услова: да су држава пријемница капитала и држава порекла страног улагача ратификовале Конвенцију, да се ради о правном спору проистеклом из инвестиција и да су се стране сагласиле да се спор изнесе на решавањем пред ICSID-ом. Одредбама Конвенције предвиђено је да споразум да се инвестициони спор реши пред ICSID-ом искључује могућност коришћења националних механизма за остваривањем улагачке заштите.

Поступак пред ICSID-ом се покреће писменим захтевом, са навођењем података о предмету спора и странкама који се потом заводи у регистар осим уколико је очигледно да се спор никако не може подвести под надлежност ICSID-а. Вашингтонска конвенција не одређује шта се сматра инвестиционим спором, иако надлежност ICSID-а може бити заснована искључиво у погледу правних ствари проистеклих из инвестиционих односа. Свакако да ICSID решава спорове само између државе пријемнице капитала, било као уговорног или вануговорног партнера, и свакако носиоца суверенитета, и страног улагача, што је био и основни мотив оснивања оваквог тела.<sup>847</sup> По завођењу пристиглог захтева за покретање спора, захтев се доставља другој страни и образује се арбитражни суд, кога може чинити један арбитар или арбитражно веће састављено од непарног броја арбитра, а који могу бити одређени споразумом између странака.<sup>848</sup> У нашем случају, то би значило, да у случају кршења

---

*узајамни пристанак странака да такве спорове подвргну посредовању или арбитражи помоћу тих олакшица представља обавезни споразум, који нарочито тражи да се свака препорука посредника пажљиво проучи и да се спроведе одлука арбитраже; и изјављујући да се ниједна држава потписница неће самом ратификацијом, прихватањем или одобрењем ове конвенције сматрати, без свог пристанка, обавезном да подвргне неки спор посредовању или арбитражи...“.*

<sup>843</sup> Станивуковић, М., *Решавање спорова који проистичи из страних улагања*, 231.

<sup>844</sup> Члан 2. Закона о ратификацији Конвенције за решавање инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>845</sup> Члан 3. Закона о ратификацији Конвенције за решавање инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>846</sup> Члан 25. Закона о ратификацији Конвенције о решавање инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>847</sup> Васиљевић, М., *Страна улагања у српску привреду и одговорност државе*, 14.

<sup>848</sup> Члан 37. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава. Сходно истом члану, уколико се стране саме не споразумеју о броју арбитра, суд ће бити састављен као арбитражно веће сачињено од три арбитра, при чему по једног арбитра одређују стране, а трећег арбитра који има улогу

стабилизационе клаузуле, писменим захтевом спор може покренути страни улагач, а потом, уколико се потврди да је реч о правном спору, проистеклом из инвестиције, који спада у надлежност ICSID-а, страни улагач и држава пријемница капитала приступају одређивању арбитра сходно правилима наведеним у Конвенцији о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава. Уколико стране у спору саме прописаним начином не одреде арбитра у року од 90 дана или року који су стране одредиле, по захтеву једне од страна у спору, а по консултовању са обе стране по могућству, председник одређује арбитра, односно арбитра који нису именовани.<sup>849</sup> О својој надлежности ICSID сам решава. Вашингтонском конвенцијом је предвиђено да ће се настали инвестициони спор решавати према правилима која одреде саме стране као меродавно право. Уколико стране не одреде меродавно право, спор ће се решавати по правилима државе која је странка у спору. У случају вођења спора поводом кршења стабилизационе клаузуле, спор се решава према праву које су држава пријемница капитала и страни улагач одредили као меродавно право, што је најчешће право државе пријемнице капитала, које ће свакако бити меродавно уколико се стране нису споразумеле. Поступак се води према одредбама Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава, осим уколико у споразуму стране нису исказале другачију вољу. Непојављивање стране пред судом, не тумачи се као признање терета који јој друга страна ставља у изглед, а друга страна без обзира на фазу поступка у којој страна изостане, има право да захтева да се питање размотри и донесе одлука од стране суда.<sup>850</sup> То би значило да чак и ако се држава пријемница капитала не појави пред ICSID-ом и не изложи свој случај, страни улагач може захтевати да се кршење стабилизационе клаузуле даље разматра не би ли се донела одлука. Одлуку у инвестиционом спору доноси арбитар појединац или арбитражно већ већином гласова свих арбитра. Одлука мора бити у писменој форми, док арбитар који је био члан арбитражног већа, а не сложи се са донетом одлуком оставши у мањини, има право на издвојено мишљење и образложење свог става по предметном питању. Одлуке ICSID су једностепене, односно нема двостепености одлучивања, те ни предвиђеног правног лека за незадовољну страну у спору. Међутим, омогућено је странама у спору да захтевају ревизију одлуке уколико се појави нова околност, раније непозната суду, као и право да захтевају поништење одлуке из тачно предвиђених разлога, одређених Вашингтонском конвенцијом.<sup>851</sup> То значи да уколико једна од страна у спору, било држава пријемница капитала било страни улагач, не буду задовољне одлуком суда којом се решава инвестициони спор поводом кршења стабилизационе клаузуле, немају могућност преапеловања одлуке суда пред

---

председника арбитражног већа одређују стране споразумно. Уз то, у складу са чланом 39. арбитра, који чине већину, не могу бити држављани државе која је једна од страна у спору или држављани државе чије порекло има друга страна. Члан 40. наводи да се арбитра не могу одређивати мимо листе арбитра.

<sup>849</sup> Члан 38. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>850</sup> Члан 45. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>851</sup> „Свака страна у спору, писменим захтевом, од генералног секретара ICSID-а може тражити поништење одлуке уколико сматра да суд није био прописно образован, да је суд прекорачио своја овлашћења, да је један од чланова суда био подмићен, да је дошло до озбиљног скретања од основних правила поступка или уколико у одлуци нису изнети разлози на којима се она заснива.“ Члан 52. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.



другостепеним органима, већ су обавезне да одлуку признају и изврше је онакву каква је.

Кроз праксу ICSID-а стабилизациона клаузула је потврђена као пуноважни правни инструмент, пуноважан без обзира да ли се ради о уговорној или нормативној стабилизационој клаузули. Одлучивањем у инвестиционим споровима од стране ICSID-а у корист страног улагача, стабилизациона клаузула добија улогу правног института који има за циљ да заштити страног улагача од једностраних радњи државе пријемнице капитала, пре свега законодавних радњи, којима мења правни положај страног улагача без његове сагласности и тиме га доводи у лошију економску позицију. Такође, овим одлукама је потврђено да је стабилизациона клаузула вид обавезивања државе пријемнице капитала као и сваком другом правном одредбом или уговорном клаузулом, те да се њоме не задире у њена суверена овлашћења. Држава пријемница капитала може вршити своју законодавну функцију, њена правна акта остају на снази, ICSID нема моћ да их поништи и обустави од извршења, већ је само може обавезати да надокнади штету страном улагачу уколико ју је претрпео.

#### 5.4. Арбитражна пракса

Читава лепеза спорова вођена је пред ICSID-ом, а рад арбитра је омогућио постизање јединствене дефиниције стабилизационе клаузуле, њених домашаја, дејстава и разликовање типова стабилизационих клаузула. Арбитражна пракса, па тако и пракса ICSID-а, није извор међународног права, ни права страних улагања, али је својим деловањем и уједначеном праксом у истоветним ситуацијама арбитражна пракса битно допринела формирању важних института у међународном инвестиционом праву. Арбитражне одлуке ICSID-а обавезујуће су само за странке у спору.<sup>852</sup> Но, у решавању спорова, арбитраи се често позивају на претходно донете одлуке, са истим чињеничним стањем, покушавајући да дођу до јединственог става по одређеним питањима и тиме улију правну сигурност странама у спору. Такође, арбитраи, који се не слажу са донетом одлуком, могу издвојити мишљење, које ће обухватати и образложење изнетог става. Иако мишљења нису обавезујућег карактера, њихов допринос је у покушају тражења тумачења и разумевања најважнијих института међународног инвестиционог права. Првобитни спорови који су вођени због повреде стабилизационе клаузуле, бавили су се питањима односа стабилизационе клаузуле и предузетих мера национализације и експропријације имовине страног улагача. Посебан допринос арбитражних одлука у тим споровима јесте у прихватању стабилизационе клаузуле као пуноважног инструмента заштите правног положаја страног улагача. Уз то, арбитражне одлуке су допринеле развијању принципа и правила која се тичу модерних стабилизационих клаузула, односно клаузула економске равнотеже, упркос чињеници да су данас све мање актуелни случајеви поводом незаконите национализације и експропријације.<sup>853</sup>

Један од првих спорова који је вођен због повреде стабилизационе клаузуле био је *Texaco Overseas Petroleum Company v. The Government of the Libyan Arab Republic* (Texaco против Либије). Арбитар појединац који је поступао у овом инвестиционом спору, сматрао је да постоји стабилизациона клаузула која онемогућава државу пријемницу капитала да вршењем своје суверене власти утиче на уговорна права

---

<sup>852</sup> Члан 53, став 1. Закона о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава.

<sup>853</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 139.

концесионара (страног улагача), те да је свако даље спровођење таквих мера, па и национализације, незаконито.<sup>854</sup> Наиме, тужилац је тврдио да је национализација нафтних поља, која је извршена од стране Либије, супротна претходно преузетој стабилизационој обавези државе пријемнице капитала, што је арбитражни трибунал и потврдио. То је био један од првих случајева у коме је арбитражни трибунал признао пуноважност стабилизационе клаузуле. Спор је водио арбитар појединац Рене-Жан Дипуи<sup>855</sup>, који је признао пуноважност стабилизационе клаузуле нагласивши да је она испољавање државног суверенитета, а не његово ограничавање, на шта се позивала Либија током трајања спора.<sup>856</sup> Стабилизациона клаузула била је део уговора о концесији који су две стране потписале 1955. године. Специфичност овог спора јесте и у чињеници да је арбитар својом одлуком најпре обавезао Либију на неновчану обавезу, обавезавши је на повраћај у пређашње стање, пре извршене национализације. Но, упркос таквим наводима, арбитар је предвидео и да уколико не буде то испунила, Либија се обавезује на плаћање новчане накнаде компанији за извршену национализацију. У периоду од 1955. до 1966. године, две америчке компаније, *Texaco Overseas Petroleum Company (Topco)* и *California Asiatic Oil Company (Calasiatic)* потписале су са Либијом 14 уговора о концесији нафтних извора. Први уговор о концесији између *Texaco Overseas Petroleum Company*, северноамеричке компаније и Либије закључен је 1955. године, али како се током концесионог периода мењало законодавство Либије у овој области, уследиле су измене концесионог уговора, са којима су се сагласиле обе стране. Либијско право из 1961. године, модификовано у односу на оно важеће у 1955. години, било је прецизније у погледу сигурности правног положаја страних улагача, па је у складу са тим било предвиђено да ће Либија предузети све потребне мере како би осигурала да компанија ужива права која су јој концесијом додељена, да та права не могу бити повређена, осим кроз договор обе стране, да ће таква права трајати колико траје концесиони акт, а никакве измене или укидање прописа неће се применити на уговорна права, осим уз сагласност уговорне стране.<sup>857</sup> Национализација нафтних поља која су уговором о концесији била дата *Texaco*, извршена је 1974. године, при чему је национализована целокупна имовина и припадајућа права, а компанија је проглашена одговорном за сва дуговања и обавезе коју су пратиле концесију и проистекле из њених активности. Такође, било је предвиђено оснивање одбора који би требало да процени износ надокнаде коју треба исплатити. Након тога покренута је арбитражна процедура, а за место арбитраже одређена је Женева. Арбитар је продужавао рок Либији како би се изјаснила о наводима тужиоца, но Либија ипак није хтела да учествује у поступку. У доношењу пресуде арбитар је посебан део посветио меморандуму, који је Либија доставила и у коме се изјаснила зашто сматра да арбитража не би требало да се води. У доношењу одлуке арбитар појединац се водио правилном о обавезујућем дејству уговора и принципом *pacta sunt servanda*, на основу чега је потврдио обавезујућу снагу уговора о концесији. У складу са тим, кључно питање спора било је да ли је Либија извршеном национализацијом, односно доношењем одлуке о њој, прекршила одредбе уговора о концесији. Како наводи у пресуди арбитар појединац, право државе на национализацију је неспорно, али је уз то поставио питање да ли јој њена суверена моћ, која би се

---

<sup>854</sup> *Ibid.*, 140.

<sup>855</sup> *Prof. René-Jean Dupuy (France)*.

<sup>856</sup> Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула о заштити стечених права*, 559.

<sup>857</sup> [https://www.trans-lex.org/261700/\\_/texaco-overseas-petroleum-company-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-ycs-1979-at-177-et-seq/](https://www.trans-lex.org/261700/_/texaco-overseas-petroleum-company-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-ycs-1979-at-177-et-seq/)

манифестовала кроз национализацију, допушта да прекрши међународне обавезе које је преузела, што би био случај овде јер је уговор о концесији интернационализован, као и гаранције њиме пружене.<sup>858</sup> У складу са тим, арбитар је закључио да се Либија, силом свог суверенитета, међународно обавезала уговором о концесији, у трајању од 50 година. Обавезала се и стабилизационом клаузулом, која ће важити онолико колико траје уговор о концесији.<sup>859</sup> Арбитар појединац донео је одлуку у корист компаније, којом је утврдио да је Либија прекршила преузете обавезе по уговору о концесији који је био обавезујући за све. Како је утврђено да се у конкретном случају примењују принципи међународног права, такође је потврђено да је уговор о концесији интернационализован, те да је међународно обавезујући. Пресуда арбитра Дипуиа представља немерљив допринос у развоју међународног инвестиционог права, посебно у погледу прихватања стабилизационе клаузуле као важног правног института, чиме је допринео да случај *Texaco* постане темељ међународног инвестиционог права.<sup>860</sup> Полазна тачка била је утврдити право применљиво у конкретном случају, те је арбитар пошавши од карактера потписаног уговора, закључио да треба применити право које су стране уговорнице споразумом одредиле, те да је либијско право инкорпорисано у међународно право, као и да принципи либијског права не одударају од принципа међународног права. Арбитар није довео у питање право Либије да врши национализацију, али је поставио ново питање: Да ли се Либија обавезала на поштовање одређених међународних обавеза које је спречавају да у одређеном периоду мења правни положај страних улагача?<sup>861</sup> Он није оспоравао трајни суверенитет над природним ресурсима, али је сматрао значајним посебно преузете обавезе као страна уговорница.<sup>862</sup> Значај овог случаја је и у томе што је био један од првих арбитражних решавања спорова између државе и приватног лица.

Први спорови поводом кршења стабилизационе клаузуле углавном се везују за национализацију нафтних поља и покушај компанија, страних улагача, да се заштите позивајући се на стабилизациону клаузулу и њена антиконфискаторска дејства. Један од таквих био је и спор између *The American Independent Oil Company v. The Government of the State of Kuwait (AMINOIL против Кувајта)*, покренут пред *ad hoc* арбитражом, са захтевом за одштету услед извршене национализације нафтних поља, над којима је *AMINOIL* имао концесију, извршену од стране Владе Кувајта 1977. године. Северноамеричка компанија *AMINOIL*, основана 1947. године, као компанија која се бави производњом, рафинирањем и продајом нафте, природног гаса и других угљоводоника, склопила је 1948. године уговор о концесији са Кувајтом. Уговором је стекла право на вршење експлоатације нафте и сродних ресурса на 60 година у тада познатој „Кувајтској неутралној зони“, која се налазила на граници између Кувајта и Саудијске Арабије, које су у том делу успоставиле зону. Обе државе имале су приступ тако успостављеној зони. У том периоду Кувајт је био под патримонијатом Велике Британије. Пошто је Кувајт стекао независност, дошло је до модификовања првобитног уговора са компанијом 1961. године. Уставом Кувајта наглашен је принцип заштите приватне својине, а посебним члановима предвиђено је да су сва природна богатства и

---

<sup>858</sup> *Texaco Overseas Petroleum Company v. The Government of the Libyan Arab Republic, AD HOC AWARD OF JANUARY 19, 1977.*, 183.

<sup>859</sup> *Texaco Overseas Petroleum Company v. The Government of the Libyan Arab Republic, AD HOC AWARD OF JANUARY 19, 1977.*, 183.

<sup>860</sup> Cantegreil, J., *The Audacity of the Texaco/Calasiatic Award: Rene-Jean Dupuy and the Internationalization of Foreign Investment Law*, *The European Journal of International Law* Vol. 22, no. 2011, 442.

<sup>861</sup> *Ibid.*, 448.

<sup>862</sup> *Ibid.*, 449.

ресурси у власништву државе, док се концесија може одобрити само законом и на одређено време. Кувајт и Саудијска Арабија су 1965. године потписале споразум којим су поделиле „неутралну зону“, те је *AMINOIL* остао у кувајтском делу зоне. ОПЕКС<sup>863</sup> је 1974. године усвојио нову формулу по којој се обрачунавао порез за производњу и дистрибуирање нафте, тзв. Абу-даби формула, којом је увећана пореска стопа за компанију страног улагача. Такво поступање компанија *AMINOIL* сматрала је кршењем већ потписаног уговора, те је иницирала даље преговоре не би ли мирним путем решили насталу ситуацију. Споразум о концесији из 1948. године претрпео је бројне измене, а по *AMINOIL* најтеже су биле финансијске измене које су се односиле на повећање накнада и пореских стопа које је била у обавези да обрачунава и плаћа.<sup>864</sup> Но, већ 1977. године Кувајт је извршио национализацију нафтних поља, након чега је уследило вођење арбитражног поступка у коме се *AMINOIL* позивао на стабилизациону клаузулу садржану у првобитно потписаном споразуму о концесији, чији је циљ био заштитити страног улагача од свих мера које могу имати конфискаторни карактер. Најпре је компанији предложен потпуно нов предлог по коме би постојећа концесија била укинута и замењена уговором о пружању услуга на период од 10 година, имовина би била у власништву Кувајта, а компанија би се бавила својом основном делатношћу - изводила би оперативне и техничке послове.<sup>865</sup> Убрзо након тога, Влада Кувајта одобрила је преузимање компаније, те је спроведена национализација. Споразум Кувајта и компаније је раскинут, концесија је укинута, а све користи, ствари и операције предате су држави. Кувајт је формирао посебан одбор који би проценио правичан износ накнаде коју је требало платити компанији, пошто и по кувајтском праву национализација имовине може бити извршена у јавном интересу, по предвиђеном поступку, без дискриминације и уз плаћање правичне накнаде. Образложење за вршење национализације било је да је у јавном интересу јер компанија није била у могућности да се сагласи и у потпуности прилагоди новим условима, а уз то, саопштено је да је постојао посебан план по коме је држава требало да преузме потпуно власништво својих националних ресурса и стави их под своју управу. Након тога, *AMINOIL* је обавестио Кувајт да има намеру да покрене арбитражни поступак у складу са чланом 18 Уговора о концесији из 1948. године. Арбитражни трибунал<sup>866</sup> који је водио поступак одбио је захтев *AMINOIL*-а о незаконитости национализације коју је извршио Кувајт. Наиме, арбитражни трибунал је сматрао да национализација није нелегална и супротна праву државе које је извршила, наводећи да је било потребно да се држава изричито одрекне да неће вршити национализацију, што у конкретной ситуацији није случај. Заправо, национализација, у складу са домаћајем

---

<sup>863</sup> Organization of the Petroleum Exporting Countries - Организација земаља извозница нафте, коју чине Алжир, Индонезија, Ирак, Иран, Кувајт, Либија, Нигерија, Катар, Саудијска Арабија, Уједињени Арапски Емирати, Венецуела, основана 1960. године у Багдаду, са циљем управљања и координирања производње, дистрибуције и извоза нафте у свим земљама чланицама, као и вођења јединствене нафтне политике.

<sup>864</sup> *The American Independent Oil Company v. The Government of the State of Kuwait*, Final Award, 24. March 1983., Section II, xliv., 12-13. Доступно на: <https://jsumundi.com/en/document/decision/pdf/en-the-american-independent-oil-company-v-the-government-of-the-state-of-kuwait-final-award-wednesday-24th-march-1982>

<sup>865</sup> *The American Independent Oil Company v. The Government of the State of Kuwait*, Final Award, 24. March 1983., Section II, lxii, 17. Доступно на: <https://jsumundi.com/en/document/decision/pdf/en-the-american-independent-oil-company-v-the-government-of-the-state-of-kuwait-final-award-wednesday-24th-march-1982>

<sup>866</sup> Арбитражни трибунал у случају *AMINOIL v. Kuwait* чинила су три члана, *Paul Reuter* (председник), *Gerald Gray Fitzmaurice* и *Hamed Sultan*.

стабилизационе клаузуле, није представљала незаконито кршење стабилизационе клаузуле.<sup>867</sup> Арбитражни трибунал је као круцијални аргумент за своју одлуку навео ограничен домашај стабилизационе клаузуле, као и пристанак страног улагача, *AMINOIL-a*, на измену првобитног уговора о концесији. Стране у спору сагласиле су се да је враћање у пређашње стање (*restitution in integrum*) у конкретном случају немогуће, те су се сложиле да се захтеви ограниче на новчану надокнаду.<sup>868</sup> Споразум о концесији из 1948. садржао је клаузулу која је регулисала разлоге због којих Кувајт може једнострано раскинути концесију<sup>869</sup>, а посебним чланом било је предвиђено да ће компанија на крају периода концесије сву покретну и непокретну имовину у Кувајту, у неутралној зони, без накнаде, предати држави пријемници капитала.<sup>870</sup> У светлу нашег истраживања и са становишта стабилизационе клаузуле као предмета нашег рада, важно је нагласити да је *AMINOIL* истакао приговор о ваљаности национализације, тврдећи да је национализација законита уколико је у јавном интересу и обухвата читав привредни сектор, без дискриминације. *AMINOIL* је навео пример компаније чија имовина није национализована и поставио питање пред арбитражним трибуналом да ли је национализација према њему била дискриминаторног карактера. Влада Кувајта бранила се тиме да је од раније постојао план преузимања власништва над природним ресурсима, да нигде није ни споменуто да је национализација *AMINOIL-a* била на националној основи и јер је пореклом са америчког подручја, а да је изостанак национализације одређене компаније уследио због специфичних услова у којима она послује, имајући у виду да јој је концесија додељена од стране Кувајта и Саудијске Арабије, те да и све измене морају уследити уз договор обе земље. *AMINOIL* се даље позивао на одредбе Споразума о концесији из 1948. године по којима Кувајт не може једнострано ни законодавним ни административним мерама и државним акцијама поништити споразум, као и да га може бити раскинути само из посебно предвиђених разлога. Компанија је тврдила да ове одредбе Споразума о концесији представљају стабилизациону клаузулу, чије непосредно тумачење наводи на закључак да је забрањена свака национализација. Кувајт се бранио да је таква клаузула унета у време када су били колонија Велике Британије, те да такве клаузуле више немају сврху какву су имале некад. Такође, тврдили су да иако је иницијално била пуноважна, таква клаузула је каснијим изменама поништена. Кувајт је сада суверена држава и посебно се позивао на одредбе свог устава, нарочито на ону која омогућава доделу концесија искључиво законом и на одређено време. У корист Кувајта ишла је теорија о перманентном суверенитету над природним ресурсима, као и да нигде не постоји одредба која изричито забрањује национализацију, те да се стога она не може сматрати

---

<sup>867</sup> Maniruzzaman, M., *Damages for Breach of Stabilization Clauses in International Investment Law: Where Do We Stand Today?*, (2007) I. E. L. T. R. ISSUE 11&12, Sweet & Maxwell Limited (and Contributors), 248.

<sup>868</sup> The American Independent Oil Company v. The Government of the State of Kuwait, Final Award, 24. March 1983., Section I, part III, I., 2. Доступно на: <https://jsumundi.com/en/document/decision/pdf/en-the-american-independent-oil-company-v-the-government-of-the-state-of-kuwait-final-award-wednesday-24th-march-1982>.

<sup>869</sup> Члан 11. Споразума, наведено према: The American Independent Oil Company v. The Government of the State of Kuwait, Final Award, 24. March 1983., Section II, xxiv., 9. Доступно на: <https://jsumundi.com/en/document/decision/pdf/en-the-american-independent-oil-company-v-the-government-of-the-state-of-kuwait-final-award-wednesday-24th-march-1982>.

<sup>870</sup> Члан 13. Споразума, наведено према: The American Independent Oil Company v. The Government of the State of Kuwait, Final Award, 24. March 1983., Section II, xxiv., 9. Доступно на: <https://jsumundi.com/en/document/decision/pdf/en-the-american-independent-oil-company-v-the-government-of-the-state-of-kuwait-final-award-wednesday-24th-march-1982>.

незаконитом. Држава је имала одређених права поступања у јавном интересу, али не и права да ремети економску равнотежу између партнера и залази у финансијске одредбе. Стабилизациона клаузула је постојала у првобитној верзији уговора, који је претрпео драстичне промене, а ограничавање права државе на вршење национализације захтева озбиљан подухват, утемељен на међународном праву и праву државе о којој је реч. Како се сматрало да је концесија требало да има развојни карактер по државу и како су временом интереси државе претезали у односу на интерес приватног партнера, арбитражни трибунал је утврдио да национализација и преузимање компаније из 1977. године није било противно уговору о концесији, уз услов да национализација није имала конфискаторни карактер. Арбитражни трибунал који је поступао у овом случају увео је значајне иновације у тумачењу стабилizacione клаузуле, а што је захтевало да се узму у обзир бројне околности и фактори који могу утицати на такву клаузулу.<sup>871</sup>

Због мера национализације нафтних поља и кршења уговора о концесији вођен је спор између либијске-америчке нафтне компаније (*LIAMCO*) и државе Либије. Наиме, *LIAMCO* је основан 1955. године по праву државе Делавер, САД, ради истраживања и експлоатације нафте у Либији. Било је потписано више уговора о концесији између *LIAMCO* и Либије. Сви уговори су били типски, исте садржине, осим у погледу имовине и описа дестинације. Закључени су на 50 година са могућношћу продужења на још 10 година, што је било у складу са правом Либије, по коме су природни ресурси у својини државе, а компаније их могу истраживати и експлоатисати само уз посебну дозволу државе или одобрењем концесије. Ови уговори су у одређеној мери измењени 1966. године, на захтев државе, а уз сагласност *LIAMCO*-а, јер је дошло до измене регулативе. Измене нису пуно утицале на садржину уговора о концесији, а највећа промена била је у погледу обрачуна плаћања пореза јер је циљ измене регулативе био повећање државних прихода од нафте. Промењен је заправо обрачун плаћања пореза, па уместо на примену стопе на стварно примљену цену од продаје, нова стопа се по рачуноводственим стандардима примењивала на „објављену цену“.

Либија је 1973. године донела уредбу о национализацији, која је требало да обезбеди спровођење национализације и преношење на државу 51% имовине, права и користи од нафтних поља која су била под концесијом. Наиме, Либија је затражила од нафтних произвођача да прихвате учешће државе у концесијама за нафту, на шта није било потврдног одговора у остављеном року, те је уследило предузимање одређених мера. Тиме је извршена национализација и *LIAMCO*-а у висини од 51% укупне имовине, права и користи, као и национализација других компанија. Наредне године, 1974, уследило је доношење нове уредбе којом је извршена национализација преосталих 49% имовине компаније *LIAMCO*. Целокупна имовина компаније и све стечене користи и стечена права су одузета од државе, док су остале компаније наставиле да уживају корист од преосталих 49% након прве национализације. Након тога, *LIAMCO* је затражио арбитражу, водећи се арбитражним споразумом који је био саставни део споразума о концесији. *LIAMCO* је поднео захтев за арбитражу наводећи да сматра да је национализација била политичке природе, условљена чињеницом да се ради о компанији која долази из САД-а, да је дискриминаторне природе и конфискаторног карактера јер нису добили никакву надокнаду за предузету национализацију. Уз то, *LIAMCO* је навео да је извршеном национализацијом окончан уговор о концесији, што је супротно одредбама уговора, по којима до измена и окончања не може доћи једнострано, већ искључиво уз сагласност обе уговорне стране. Једнострано раскид уговора о концесији могао би да уследи само у тачно наведеним

---

<sup>871</sup> Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, 140.

ситуацијама, из унапред наведених разлога. У свом извештају *LIAMCO* је описао своје активности и деловање у Либији, наводећи и проблеме са којима се суочавао, а које је захваљујући додатно ангажованим стручњацима успео да превазиђе, те да је са радом отпочео на време упркос пропратним проблемима који су се јављали. У извештају су навели да су нафтна бушења извели по распореду, да су извршили бројне истраживачке студије и испитивања, обавили опсежне радове, отпочели производњу нафте и открили резерве, као и значајно допринели развоју Либије, посебно кроз учествовање у изградњи гасовода. Све то требало је да поткрепи наводе *LIAMCO*-а да је национализација била незаконита и неправедна, да представља кршење уговора о концесији и да је против принципа либијског права и међународног права.<sup>872</sup> Предмет спора био је уговор о концесији.<sup>873</sup> Наиме, ови уговори се сматрају уговорима о међународном развоју, са специфичним странама уговорницама, који се закључују због дела од јавног значаја, а односе се углавном на експлоатацију природних ресурса. Ради се о дуготрајним уговорима којима се уговарају права и обавезе уговорних страна и предвиђају гаранције за поштовање уговора. Уговором о концесији било је предвиђено да ће Либија предузети све мере како би компанија могла да ужива додељена концесиона права, као и да без обостраног пристанка нема измена. Таква одредба подводи се под клаузуле о стабилизацији, које се у међународном праву сматрају обавезујућим.<sup>874</sup>

У овом случају примењивано је право Либије, које је у складу са међународним принципима. Но, Либија је имала замерке на покретање саме арбитраже, што је окончано навођењем да упркос њеном једностраном окончању уговора о концесији, арбитражна клаузула је самостална и преживљава, јер је у томе управо и њена сврха - осигурати начин решавања спорова. *LIAMCO* је тражио да арбитражни трибунал утврди да су мере национализације заправо биле у циљу раскидања уговора о концесији, те да су тиме прекршени и услови уговора и понуђене гаранције. Уз то, *LIAMCO* је свој првобитни захтев усмерио на повраћај у пређашње стање, а уколико то није могуће, на надокнаду штете. Арбитражни трибунал је одлучивао о законитости национализације, кршењу уговора о концесији и накнади штете. У томе полазе од трајног суверенитета државе над природним ресурсима, али се осврћу и на основно начело слободе закључивања уговора, али и везаности страна уговорним одредбама који у овом случају није могао бити једнострано измењен ни раскинут. Арбитражни трибунал је утврдио да је национализацијом *LIAMCO* оштећен, да је уговор прекршен, али није било довољно основа да се утврди да ли је национализација дискриминаторног карактера. Такође, арбитражни трибунал није могао да обезбеди реституцију јер се тиме залази у унутрашњи суверенитет државе, на шта нико нема права. Држава се не може обавезати да нешто не учини, али се може прогласити одговорном и обавезати на даља чињења. Тако је *LIAMCO*-у досуђена накнада због предузетих мера национализације, као обештећење због кршења услова и гаранција пружених уговором.

У анализи арбитражне праксе важно је поменути и случај *AGIP S.P.A. V. People's Republic of the Congo*<sup>875</sup> (*AGIP* против Конга), вођен пред ICSID-ом и у складу са Вашингтонском конвенцијом, што је претходно било уговорено између страна. *AGIP* је

---

<sup>872</sup> *Libyan American Oil Company V. The Government Of The Libyan Arab Republic*, Ad Hoc Arbitration, Award, 12 April 1977, Paragraph 103.

<sup>873</sup> *Libyan American Oil Company V. The Government Of The Libyan Arab Republic*, Ad Hoc Arbitration, Award, 12 April 1977, Paragraph 106.

<sup>874</sup> *Libyan American Oil Company V. The Government Of The Libyan Arab Republic*, Ad Hoc Arbitration, Award, 12 April 1977, Paragraph 113.

<sup>875</sup> *Agip S.P.A. V. People's Republic Of The Congo*, Icsid Case No. Arb/77/1, 30 November 1979.

основао компанију у Конгу 1962. године, по праву Конга, потписавши уговор о преносу капитала којим је остварено улагање и власништво над 90% акција компаније, док је Хидро-карбонс Конго имао 10% власништва. Дистрибуцију нафте *AGIP* је отпочео 1965. године. Сектор дистрибуције нафте национализован је од стране државе Конго 1974. године, са изузетком *AGIP*-а, који је непосредно пре тога потписао споразум са Владом Конга, по коме је прихватио да на државу пренесе 50% власништва над компанијом, а Конго је прихватио да *AGIP* задржи статус акционарског друштва по приватном праву без обзира на њено учешће у власништву. Такође, Влада се обавезала и да ће предузети све мере како би се на друштво избегла примена будућих измена закона који регулишу привредна друштва, а који су усмерени на структуру и састав органа друштва.<sup>876</sup> Наредне 1975. године, *AGIP* је обавестио председника компаније да је спреман да свој удео уступи Конгу, али је у априлу исте године Конго објавио да је донета одлука о национализацији имовине компаније *AGIP* јер је прекинула своје комерцијалне активности и није у могућности да испуни обавезе, чиме директно настаје штета. Национализација је извршена без права на надокнаду, а целокупна имовина *AGIP*-а пренета је на државу. *AGIP* је 1977. године послао обавештење да намерава да покрене арбитражни поступак, онако како је унапред уговорено, на шта Конго није одговорио, те је *AGIP* упутио писмени захтев за покретање поступка пред ICSID-ом. Конго је ипак настојао да се спор реши мирним путем, па су 1978. године отпочели преговоре који нису успешно окончани, након чега је уследила арбитражна процедура. *AGIP* је тврдио да је Конго прекршио споразум потписан 1974. године и да треба да му плати накнаду на име национализације која обухвата и стварну штету и измаклу добит. Конго је 1978. године донео нов правилник који, за разлику од претходног, признаје право на накнаду, сматрајући да више нема спора јер је обавестио компанију *AGIP*.

Арбитражни трибунал<sup>877</sup> формиран по правилима Вашингтонске конвенције у конкретном случају примењивао је право које су стране у спору уговориле, право Конга, допуњено правилима међународног права о допуштености национализације. Према праву Конга загарантована је приватна својина, која може бити ограничена искључиво у општем интересу, у складу са законским одредбама. У овом случају национализација је извршена без плаћања надокнаде, за коју је *AGIP* сматрао да му припада, наводећи и да је упитан општи интерес у спровођењу национализације имајући у виду да је држава, која је национализацију спровела, једна од власника национализоване компаније. Кључно питање које је опредељујуће утицало на арбитражни трибунал односило се на стабилизацију правног положаја страног улагача, на коју се Конго обавезао потписавши споразум 1974. године. Наиме, право државе на национализацију је њено суверено право, кога не може бити лишена, али може доћи у сукоб са међународно преузетим обавезама. Конго се обавезао да неће једнострано мењати статус компаније, чак ни ако су промене унете у законски текст, док је једнострано распуштање компаније и спровођење национализације, игнорисање стабилизационе клаузуле од стране Конга. Стога је арбитражни трибунал обавезао Конго да *AGIP*-у надокнади штету коју је претрпео национализацијом, како стварну штету, тако и измаклу добит.<sup>878</sup>

---

<sup>876</sup> Agip S.P.A. V. People's Republic Of The Congo, Icsid Case No. Arb/77/1, 30 November 1979., Sentence, paragraph 18.

<sup>877</sup> Арбитражни трибунал чинила су три арбитра, *Jørgen Trolle* (председник), *René-Jean Dupuy* (именован од стране инвеститора) и *Fuad Rouhani* (именован од стране државе).

<sup>878</sup> Agip S.P.A. V. People's Republic Of The Congo, Icsid Case No. Arb/77/1, 30 November 1979., Sentence, dispositive, 14.



*Revere Copper And Brass, Inc. v. Overseas Private Investment Corporation*<sup>879</sup> (*Revere* против Јамајке) је случај вођен између компаније пореклом из САД-а, држава Мериленд и Владе Јамајке, окарактерисан као индиректна, односно пузајућа експропријација настала кршењем пружених гаранција од стране Јамајке, као државе пријемнице капитала. Одлука у спору донета је 1978. године од стране арбитражног трибунала Америчког арбитражног удружења.<sup>880</sup> *Revere Jamaica Alumina* је огранак америчке корпорације, основана по праву државе Мериленд, а организована у Јамајци, са циљем изградње постројења и вршења рударских операција вађења боксита и претварања у глиницу. Ова филијала изграђена је на основу предлога Владе Јамајке, којој је за економски опоравак страни капитал био неопходан, а са пуним поверењем компаније у стабилност пословног окружења у Јамајци. На основу споразума потписаног између *Revere Jamaica Alumina* и Јамајке капитал је требало уложити дуготрајно, на период од 25 година, а истим споразумом страном улагачу су пружене пореске гаранције, као и гаранције да држава пријемница капитала да неће ништа предузети што би могло да угрози улагање. Међутим, долази до политичких промена, што је резултирало и вођењем другачије економске политике у области рударства. Покренута је процена у области алуминијумске индустрије ради повећања прихода, опоравка запуштених рудника, откупа земљишта у власништву приватних компанија, стицања већинског власништва државе и самим тим контроле у овој области. По предузимању ових мера, одржан је и преговарачки састанак са представницима компанија, али договор није постигнут. На истом састанку обећано је да се неће вршити национализација. Јамајка је повећала пореско оптерећење, увела посебне накнаде за ископавање боксита, уследила је измена законских прописа у области рударства, што је утицало на пораст трошкова компаније *Revere Jamaica Alumina*, а самим тим и на умањење вредности страног улагања. Сматрајући да је прекршен споразум и да су прекршене гаранције о стабилизацији пореског режима, *Revere Jamaica Alumina* је покренуо поступак пред Врховним судом Јамајке, који је захтев одбио, наводећи да споразум није обавезивао Владу. *Revere Jamaica Alumina* се потом обратио ОПИС-у<sup>881</sup> тражећи надокнаду због тврдњи да је дошло до предузимања експропријаторних мера, али је захтев био одбијен, након чега је 1976. године покренут арбитражни поступак.

Арбитражни трибунал имао је задатак да утврди да ли је акцијама, тј. радњама које је предузела Јамајка као држава пријемница капитала дошло до кршења одредаба потписаног споразума о пореској стабилности, као и да ли је *Revere Jamaica Alumina* услед радњи Владе Јамајке претрпео штету кроз умањење вредности улагања. *Revere Jamaica Alumina* је тврдио да је низом акција које је предузела Влада Јамајке, почевши од повећања пореског оптерећења до увођења нових намета изменама прописа о рударству, дошло и до једностраног дерогирања одредаба споразума, чиме је нарушена правна сигурност. Такође, компанија је тврдила да је поступцима Владе дошло до кршења општих принципа међународног права. Са друге стране, Јамајка је тврдила да није дошло до предузимања активности које су резултирале спречавањем *Revere Jamaica Alumina* да врши ефикасну контролу над својом инвестицијом, као и да увођење нових намета није умањило профит компаније јер се терет могао пребацити на крајње потрошаче. Уз то, позивали су се на одлуку Врховног суда Јамајке по којој није било кршења споразума. Детаљном анализом утврђено је да је у намери Владе Јамајке

---

<sup>879</sup> *Revere Copper And Brass, Inc. V. Overseas Private Investment Corporation*, American Arbitration Association, Aaa Case No. 1610013776, Award, 24 August 1978.

<sup>880</sup> Арбитражни трибунал представљали су *Francis Bergan, Carroll R. Wetzel* и *Georne W. Haight*.

<sup>881</sup> Прекоморска приватна инвестициона корпорација.

ипак било укидање споразума. Арбитражни трибунал полази од применљивог права наглашавајући да утврђивање да ли је прекршен споразум из 1967. године зависи од права које се примењује, односно од тога да ли је меродавно искључиво право Јамајке или се може применити и међународно право. У утврђивању применљивог права, у образложењу одлуке, осврнули су се на претходне случајеве арбитражне праксе вођене поводом кршења стабилизационе клаузуле, те су став о применљивом праву донели позивајући се и на схватање арбитра Дипуиа, које је био става да пошто се ради о уговорима о страном улагању који имају карактер уговора о економском развоју у коме су изражени интереси обе стране, које је потребно довести у равнотежу, интерес за општим економским развојем и интерес за стицањем профита, како је једна од страна увек странац, овакви уговори су било позивањем на општеприхваћена начела међународног права било карактером самог уговора интернационализовани, тако да је и трибунал закључио да је поред права Јамајке потребно применити и међународно право. По међународном праву и пракси држава има право на национализацију и експропријацију, али се ова права могу ограничити уколико се обавезе уговором или посебним гаранцијама, када се услови уговора не могу једнострано мењати, чак ни сувереном моћи државе. Посебна одредба није постојала у споразуму из 1967. године, али се Јамајка ипак сложила да неће наметати додатне порезе, оптерећења, намете, царине у периоду важења споразума.<sup>882</sup> Упркос тврдњама да компанија није била спречена у реализацији инвестиционог подухвата, да споразум није створио никакве обавезе за Јамајку у погледу будућих пореза, као и да увођење намета за производњу боксита није кршење споразума,<sup>883</sup> арбитражни трибунал је утврдио да је Јамајка била везана споразумом из 1967. године, као и клаузулама о пореској стабилности које је он садржао.<sup>884</sup> Повећањем пореза и увођењем намета долази до повећања трошкова за компанију, што се директно одразило на њене трошкове и висину профита. Таква радња државе, којом је умањена вредност имовине и финансијских средстава страног улагача, опредељена је као експропријаторна мера државе. Захтев компаније је прихваћен, те је Јамајка била обавезана да надокнади износ настале штете страном улагачу.

Важан случај из арбитражне праксе, вођен пред ICSID-ом, у тумачењу стабилизационог режима и утврђивању одговорности државе пријемнице капитала услед њеног кршења јесте *Duke Energy International Peru Investments No. 1 LTD v. Republic of Peru*. Предмет овог спора је фискална, тј. пореска стабилизација, а не национализација као у претходним споровима. Арбитражна одлука донета је 2008. године, од стране арбитражног трибунала<sup>885</sup> који се током вођења поступка ослањао на бројна стручна мишљења и извештаје еминентних стручњака из те области, било оних које је трибунал позивао, било оних које су стране у спору ангажовале. Предмет спора била је фискална стабилизација, односно споразум о стабилизацији правног режима страног улагача, те његов домашај и обим заштите коју пружа. *Duke* је у улози тужиоца, захтевом покренуо спор пред ICSID-ом позивајући се на споразум о стабилизацији правног режима и тврдећи да га је Перу прекршио изменом пореског режима према

---

<sup>882</sup> *Revere Copper And Brass, Inc. V. Overseas Private Investment Corporation*, American Arbitration Association, Aaa Case No. 1610013776, Award, 24 August 1978, Paragraph 42.

<sup>883</sup> *Revere Copper And Brass, Inc. V. Overseas Private Investment Corporation*, American Arbitration Association, Aaa Case No. 1610013776, Award, 24 August 1978, Paragraph 82.

<sup>884</sup> *Revere Copper And Brass, Inc. V. Overseas Private Investment Corporation*, American Arbitration Association, Aaa Case No. 1610013776, Award, 24 August 1978, Paragraph 78.

<sup>885</sup> Арбитражни трибунал чинила су три члана, *Guido Santiago Tawil*, именован од стране инвеститора, *Pedro Nikken L.*, именован од стране државе пријемнице капитала и *Yves Fortier*, именован споразумно и у улози председника арбитражног трибунала.

њему. Наиме, након периода бројних приватизација које су спроведене у Републици Перу у циљу опоравка привредног система, страни капитал постаје неопходан фактор економског развоја, те је Перу чинио све не би ли обезбедио адекватну инвестициону климу и деловао стимулативно на долазак страних улагача. У таквим условима, Перу је гарантовао како страним, тако и домаћим улагачима правну стабилност, која је обухватала и пореску стабилност. Перу је потписивао типске споразуме о правној стабилности са улагачима који би уложили преко десет милијарди долара у сектору екстрактивне индустрије или преко пет милијарди долара у осталим секторима привреде у временском размаку од 2 године, као и улагачима који би купили преко 50% акција привредних друштава која се налазе у процесу приватизације и уколико се обавезу да ће предузети додатне подухвате са циљем унапређења пословања привредног друштва, којим им је гарантовао правну сигурност и стабилност, а пре свега стабилност пореског режима, радноправног режима, сигурност извозних повластица и додељених подстицаја, који су на снази у тренутку закључења уговора о улагању (период од 10 година). Кључна карактеристика ових споразума по перуанском праву јесте да имају карактер приватноправних уговора, тако да их држава не може једнострано изменити ни укинути. Управо такав споразум био је предмет спора пред арбитражним трибуналом ICSID-а, а повод за спор било је тумачење споразума о обиму изузимања *Duke* од измена у пореским прописима, које је било различито од *Duke*-а и од стране Перуа.

Писмени захтев за покретање спора упутио је 2003. године *Duke Energy International Peru Investments No. 1 LTD*, компанија која је организована по бермудским законима, у власништву *Duke Energy International Latin America Ltd.*, такође бермудске компаније, а посредно и *Duke Energy International LLC*. Захтев је био упућен против Перуа, а односио се на споразум о правној стабилности између Перуа и *Duke*, означаван још и као „*DEI Bermuda*“.<sup>886</sup> Намера тужиоца била је стицање контролног пакета акција над компанијом *Egenor*, која је након програма приватизације већ била преузета од стране америчке компаније *Dominion* са којом је потписан споразум о стабилизацији 1996. Док је још био под контролом *Dominion*-а, *Egenor* се спојио са малом компанијом *Power North S.A.*, такође у власништву *Dominion*-а. Тужилац је потом 1999. године, серијом трансакција преузео *Egenor*, те су са њим потписана и два нова споразума о стабилизацији. Од 2000. године у Перуу је уследио транзициони период, који је резултирао пореском ревизијом сада *DEI Egenora*, а која је обухватила период од 1996 до 1999. Циљ пореске ревизије је био поновна процена пореске стопе. Према наводима *Duke*-а, Перу је изменио порески режим, наметнуо пореску процену и тиме прекршио гаранције дате споразумом о правној стабилности. У Перуу постоји посебна шема заштите инвестиција, у оквиру које је и поменути споразум о правној стабилности, који има за циљ да обезбеди одређене гаранције страним улагачима и обезбеди генералне услове за стабилност правног положаја страних улагача, под које спадају пре свега основна улагачка права.<sup>887</sup> У складу са перуанским правом - уставним правом,

---

<sup>886</sup> *Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru ICSID Case No. ARB/03/28*, paragraph 2. [https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).

<sup>887</sup> *Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru ICSID Case No. ARB/03/28*, paragraph 39, 40. [https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).

грађанским и инвестиционим правом<sup>888</sup>, споразум о правној стабилности не може бити међан једнострано и на њега се примењује грађанско право, а не управно, тј. административно.<sup>889</sup> *Duke* је власништво над компанијом стекао аквизицијом, кроз читав низ трансакција, тако да је пореска процена коју је дао орган пореске управе у Перуу била заснована на две компоненте: на мишљењу пореског органа да је аквизицији *Duke*-а, којом је стекао већинско власништво над привредним друштвом, претходила лажна трансакција, чији је циљ било коришћење пореских погодности и на мишљењу да је у том периоду пренос имовине извршен уз коришћење опште, уместо посебне стопе амортизације, услед чега је морало доћи до измена у пореском режиму за *Duke*, према коме је повећана пореска стопа, што је био основ за вођење спора пред ICSID-ом. Такође, кључно питање било је повезано са регулативом о ревалоризацији спајања у Перуу, која је пружала пореске погодности омогућавајући компанијама да се реорганизују без пореских последица, тј. омогућавала је компанијама да се споје без плаћања пореза на повећану књиговодствену вредност имовине, што је учињено приликом спајања *Egenora* и *Power North S.A.* Након тога је 1998. године усвојен закон који је захтевао ревалоризацију имовине. У складу са тим постављено је питање: Да ли су одредбе закона о ревалоризацији спајања биле стабилизационе споразумом о правној стабилности? Примарни разлог за стабилност правног режима била је фискална стабилност.<sup>890</sup> У складу са споразумима о правној стабилности и законом о инвестицијама и инвестиционој регулативи, одредбе прописа који регулише фискални режим биле су обухваћене правном стабилношћу. Таквог мишљења су били експерти који су ангажовани у случају. Пореске власти Перуа су сматрале да није обухваћен споразумом о стабилности и у трансакцијама су видели фиктивни карактер, у складу са чиме су и извршили процену. Тада је постављено питање: Да ли стабилност подразумева само формалне измене текста или се под стабилношћу подразумева и устаљен начин тумачења и примене права важећег на дан ступања на снагу споразума о стабилности? Овде је тужилац претрпео губитак не услед законодавних измена, већ услед измена у начину тумачења права.<sup>891</sup> Под стабилношћу се подразумева и тумачење и примена.

У улози тужиоца, *Duke* је истакао неколико захтева против Перуа. Пре свега да је дошло до кршења споразума о правној стабилности, потом да је дошло до кршења гаранција о недискриминацији, до кршења гаранција о слободном кретању капитала и кршењу дужности „добре вере“.<sup>892</sup> Предмет спора тако постављен изгледао је доста сложено. У себе је укључивао читав низ елемената, но са нашег аспекта од значаја су питања која се тичу правне стабилности. Арбитражни трибунал бавио се испитивањем наведених захтева, но, најважнијим је сматрао испитивање првог захтева. Арбитражни трибунал је сматрао да је Перу одговоран за кршење гаранција пореске

---

<sup>888</sup> Cotula, L., *Pushing the Boundaries vs. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, 32.

<sup>889</sup> Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru ICSID Case No. ARB/03/28, paragraph 44. [https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).

<sup>890</sup> Cotula, L., *Pushing the Boundaries vs. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, 31.

<sup>891</sup> *Ibid.*, 35.

<sup>892</sup> Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru ICSID Case No. ARB/03/28, paragraph 138. [https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jsumundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).

стабилности, услед чега је на основу посебне процене, досуђен износ надокнаде штете за *Duke-a*. У својим наводима, тужилац се позивао на споразум о правној стабилности, али и на перуански закон који регулише улагања, наводећи да због гарантоване пореске стабилности, на стране улагаче не треба примењивати више пореске стопе. Уколико се пореске стопе и повећају, на страног улагача се примењују исте пореске стопе, чак се смањују за потребан износ, како би добит страног улагача била једнака загарантованој добити.<sup>893</sup> Правна стабилност, гарантована перуанским правним прописима, подразумевала је очување континуитета у примени постојећих правила, док је на трибуналу било да утврди да ли правна стабилност обухвата само формалне измене или и измену у тумачењу и примени правних прописа.<sup>894</sup> То би значило да ће се на страног улагача примењивати стабилизовано право, да измене неће имати утицаја на његов правни положај, током рока на који је споразум потписан, а односиће се чак и на мање или више повољне измене у правном систему. Арбитражни трибунал је закључио да правна стабилност подразумева и доследно и стабилно тумачење правних прописа у време потписивања споразума.<sup>895</sup>

## 6. СУМАРНО О ОДГОВОРНОСТИ ДРЖАВЕ

Детаљно истраживање међународне одговорности државе пријемнице капитала због повреде стабилизационе клаузуле за циљ има утврђивање јасних правила којима се регулишу правни институти и инструменти, који обезбеђују адекватну заштиту страних улагача. Стабилизациона клаузула, као правни институт, за циљ има обезбеђивање заштите страним улагачима од ризика промене правних прописа од стране државе пријемнице капитала, као врсте некомерцијалног ризика, те услед специфичности самог института и правила о утврђивању међународне одговорности, захтева и постојања посебног режима утврђивања одговорности у случају њеног кршења. Циљ стабилизационе клаузуле, па тако и вођења инвестиционих спорова ради утврђивања њене повреде, није ограничавање суверених моћи државе пријемнице капитала, већ чињење државе пријемнице капитала одговорном услед непоштовања преузетих обавеза. Ово је посебно важно имајући у виду чињеницу да се не ради о равноправним уговорним странама, односно да је основна карактеристика уговора о страном улагању асиметричност. Стога је неопходно уговорне стране изједначити у поступку који се води поводом кршења стабилизационе клаузуле.

Имајући у виду цену коју држава пријемница мора да плати за пружање додатних механизма заштите, као и износе накнаде штете на које бива обавезана у случају инвестиционих спорова, треба размислити о привлачења страних улагања

---

<sup>893</sup> Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru ICSID Case No. ARB/03/28, paragraph 139. [https://jusmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jusmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).

<sup>894</sup> Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru ICSID Case No. ARB/03/28, paragraph 210. [https://jusmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jusmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).

<sup>895</sup> Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru ICSID Case No. ARB/03/28, paragraph 219. [https://jusmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jusmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).

коришћењем инструмената као што је стабилизациона клаузула. Примарни циљ би уз поштовање преузетих обавеза требало да буде усмерен ка јефтинијим механизмима, којима би задржали стране улагаче на својој територији и по искоришћавању пружених подстицаја. Прецизно регулисање и нарочита пажња код обавезивања стабилизационом клаузулом посебно су значајни. Наиме, основно правило поступања свих држава пријемница капитала требало би да буде непреузимање обавеза које је тешко испунити јер свака радња којом се крши међународна обавеза рађа и одговорност, што повећава трошкове, а смањује корист од страних улагања.

Одговорност државе пријемнице капитала због кршења стабилизационе клаузуле је специфичне правне природе, чиме се кроз истраживање потврдила и наша последње постављена хипотеза. Пошавши од општих правила о одговорности, узевши у обзир разлику између унутрашње и међународне одговорности и уз то чињеницу да се уговори о страним улагањима услед значаја за привредни развој и ефикасну алокацију ресурса интернационализују, одговорност државе пријемнице капитала за кршење стабилизационе клаузуле дефинишемо као међународну одговорност. Међутим, пошто обе уговорне стране нису субјекти јавног права, ова одговорност је приватноправног карактера, те производи имовинскоправне последице. Држава пријемница капитала, за коју се по вођењу инвестиционог спора са страним улагачем пред надлежним арбитражним или судским форумом, потврди да је прекршила стабилизациону клаузулу, биће проглашена међународно одговорном. Њена примарна стабилизациона обавеза утврђивањем одговорности трансформише се у обавезу надокнаде штете страном улагачу. Једностраним активностима државе пријемнице капитала вредност страног улагања бива умањена, што је и разлог вођења инвестиционих спорова.

Арбитражни форуми пружили су битан допринос формулисању и правном уобличењу стабилизационе клаузуле кроз вођење инвестиционих спорова, тумачење одредби уговора о страним улагањима у којима су биле садржане стабилизационе клаузуле, као и одредби међународног права и општих правних принципа на којима се заснива међународни поредак. Сматрајући одређене активности државе пријемнице капитала као чин кршења преузете стабилизационе обавезе, и потом тражећи упориште својих ставова кроз тумачење норми међународног права и права меродавног у конкретним случајевима, арбитражи који су учествовали у поступку дали су немерљив утицај на даље коришћење стабилизационе клаузуле и њено сврставање у ред важних правних института из области права страних улагања. Такво стање допринело је правном регулисању стабилизационе клаузуле кроз одређена акта, дајући јој са једне стране функцију инструмента правне заштите страних улагача и са друге стране, механизма подстицања прилива страног капитала у државу пријемницу капитала.

## ЗАКЉУЧНА РАЗМАТРАЊА

Закључна разматрања о карактеру стабилизационе клаузуле, начину њеног коришћења и значају који има у савременим условима пословања резултат су истраживања стабилизационе клаузуле применом одговарајућих научних метода при коришћењу теоријске, нормативне и практичне грађе. Формирање посебних закључака омогућило је утврђивање одређених предлога у циљу формулисања прецизније дефиниције стабилизационе клаузуле и сигурније примене у пракси.

*Први закључак* јесте да јединствена дефиниција стабилизационе клаузуле не постоји ни у теорији, ни у пракси. Стабилизациона клаузула је правни институт кога су изнедриле потребе праксе, а детаљније уобличио теорија, институт за који упркос изазивању бројних расправа у научним круговима и широкој примени у уговорима о страном улагању и даље нема јединствене формулације. Покушај утврђивања унификоване дефиниције стабилизационе клаузуле која би се примењивала на међународном плану, упркос бројним напорима, изостао је, пре свега, из разлога еластичности, као њене основне особине која јој омогућава да се брзо прилагоди интересима уговорних страна. Међутим, након свеобухватне анализе стабилизационе клаузуле као неспорно је утврђено да она има два аспекта - правни и економски. Правни аспект стабилизационе клаузуле потврђује њена прихваћеност у правничкој теорији, као и правна регулисаност одговарајућим правним актима, што потом потврђује нашу полазну претпоставку да је стабилизациона клаузула правни инструмент заштите положаја страног улагача у држави пријемници капитала. Да стабилизациона клаузула има економски аспект закључили смо утврђивањем чињенице да је реч о економском механизму подстицаја страних улагања, којим се настоје умањити некомерцијални ризици којима је у држави пријемници капитала изложено страно улагање.

Као *други закључак* истиче се да је стабилизациона клаузула специфичан правни институт. Стабилизациону клаузулу карактерише специфична правна природа, условљена преламањем бројних интереса у њој. Заправо, о њој се може рећи да је спој неспојивог, а свепрожимајући карактер оставља јој могућност да истовремено врши више различитих функција. Карактер стабилизационе клаузуле није определила само теорија дефинишући је, већ пре свега арбитражна пракса, али и рад бројних међународних организација на њеном коначном уобличавању. Појмовно одређење стабилизационе клаузуле пружила је теорија настојећи да стабилизационој клаузули дода обележје једног од најважнијих института правне заштите страних улагача уз уважавање економске компоненте коју у себи садржи. Међутим, прихватање дејстава стабилизационе клаузуле као пуноважних, одређивање домена њених дејстава, места у правном систему, дугује се арбитражним форумима пред којима су вођени инвестициони спорови поводом кршења стабилизационе клаузуле. Препознајући стабилизациону клаузулу као атипичан правни институт бројне међународне организације су својом делатношћу настојале да допринесу стицању легитимитета стабилизационе клаузуле, као и сврсисходности у међународним односима успостављеним посредством страних улагања.

*Наредни закључак* јесте да иако је стабилизациона клаузула правни инструмент и иако јој је циљ правне природе манифестован кроз обезбеђивање правне заштите страног улагача, економски разлози настанка условили су да својом сврхом служи постизању економске равнотеже у интересима страног улагача и државе пријемнице

капитала. Стога, значај стабилизационе клаузуле није велики само за страног улагача јер ће штитити правни режим применљив на њега и чувати вредност његовог улагања, већ и за државу пријемницу капитала јер ће омогућити убирање користи током читавог периода трајања улагачког односа. Међутим, упркос томе, утврђено је да се преговорима о одабиру типа стабилизационе клаузуле не приступа са довољним степеном пажње или да је пак положај уговорних страна при закључивања уговора о страном улагању такав да једна од њих има нижи степен аутономије воље, те ће бити принуђена да прихвати решење на коме инсистира уговорни партнер. Имајући у виду да су у савременим условима пословања у улози страних улагача моћне мултинационалне компаније, као отворено остаје питање могућности државе пријемнице капитала да уопште и преговара о типу стабилизационе клаузуле која ће бити унета у уговор о страном улагању. Наиме, услед неопходности економског опоравка, држава пријемница капитала мора да прихвати стабилизациону клаузулу на којој инсистира мултинационална компанија уколико жели да је мотивише на реализовање инвестиционог подухвата на њеној територији. Иако је држава пријемница капитала носилац суверених овлашћења, те је правно надмоћнија над страним улагачем, економска снага мултинационалних компанија потири моћ државе пријемнице капитала, њена слобода преговарања постаје ограничена, те се поставља питање да ли током трајања улагачког односа држава пријемница капитала остаје правно надмоћнија. Држава пријемница капитала нема могућност да преговара о типу стабилизационе клаузуле, већ прихвата стабилизациону клаузулу која одговара страном улагачу, те је и даље правни режим страног улагача онакав какав њему и одговара. У савременој пракси познати су примери који доказују да поред очувања правног режима, држава пријемница капитала се обавезује и да измени правни оквир у корист страног улагача, а чиме често бива условљена пуноважност уговора о страном улагању.

*Следећи закључак* јесте да у актуелном пословном окружењу из домена примене стабилизационе клаузуле треба изузети прописе који регулишу заштиту људских права и животне средине. Наиме, пошавши од става да су људска права, са којима је тесно повезана и заштита животне средине, изнад профитних циљева компанија, важно је заштити их управо од оних који их могу угрозити вршењем своје делатности. Поштовање људских права је обавеза државе, а самим тим и свих чланова друштвене заједнице, као и оних који раде и послују на њеној територији. Непоштовање људских права рађа међународну одговорност државе, те се као питање поставља зашто би држава пријемница капитала била одговорна за понашање страног улагача који послујући на њеној територији крши међународно преузете обавезе. У складу са тим потребно је из домена стабилизационе клаузуле изузети ову област права, те обавезати стране улагаче на стриктно поштовање људских права и очување животне средине у држави пријемници капитала током трајања инвестиције, имајући у виду и њихов значај за запослене у компанији, услед чега би то требало да буде правна, а не само морална обавеза страних улагача.

Специфичност стабилизационе клаузуле као правног института, али и економског механизма подстицаја, изнедрила је и *закључак* да је стабилизациона клаузула инструмент развијених држава, наметнут државама које прати оскудица финансијског капитала. Наиме, у развијеним државама стабилизациона клаузула је често једини подстицај страним улагачима, док у неразвијеним и државама у развоју стабилизациона клаузула је само један од механизма подстицаја за прилив страног капитала, па је њена употреба често праћена и високим трошковима за државу пријемницу капитала. У државама којима није неопходан страни капитал довољан инструмент за привлачење страних улагача јесте гаранција правне сигурности. Наспрам њих, у државама у развоју већи је степен испољавања некомерцијалних ризика, а



страни капитал неопходан за превазилажење економских проблема, па поред преузимања стабилизационе обавезе, државе настоје да и свим другим механизмима делују стимулативно на долазак страних улагача. То нас упућује на закључак да су трошкови поводом употребе стабилизационе клаузуле знатно већи у државама у развоју него у развијеним државама, а како страни улагачи углавном долазе из развијенијих држава, државе у развоју бивају условљене уношењем стабилизационе клаузуле у уговоре о страном улагању.

До *последњег закључка* дошли смо посматрањем стабилизационе клаузуле у њеној свеукупности, истраживањем оба њена аспекта, свих карактеристика, односа са другим сродним клаузулама заштите правног положаја страног улагача, употребе у државама које су у поступку пријема у чланство ЕУ, као и оних које су иступиле из ње, посматрањем њених економских и финансијских ефеката, као и утврђивања одговорности државе пријемнице капитала у случајевима кршења стабилизационе обавезе. Наиме, иако нема унификоване дефиниције стабилизационе клаузуле, зарад њене прецизности и остваривања сврхе стабилизационе клаузуле манифестоване у постизању равнотеже између интереса државе пријемнице капитала и страног улагача, примарни циљ јесте постизање адекватне правне регулисаности стабилизационе клаузуле. Прецизно регулисана стабилизациона клаузула, као и у правним актима предвиђени типови стабилизационе клаузуле за које се стране из улагачког односа могу одредити, омогућавају постизање хомогенијих начина употребе стабилизационих клаузула од државе до државе, па и на глобалном нивоу. Стабилизационе клаузуле које би на уједначен начин биле регулисане на националном нивоу омогућиле би и постизање међународне унификованости, што потом олакшава утврђивање последица у евентуалном кршењу стабилизационе обавезе, као и стварање повољне инвестиционе климе у оним државама којима је страни капитал неопходан. Тиме се омогућава да се страни улагач током читавог периода трајања инвестиције задржи у држави пријемници капитала јер би услови за постизање правне сигурности били слични и у другим државама. Стабилизациона клаузула тада остварује сврху коју би заиста требало да има, штити страног улагача од једностраних, самовољних активности државе пријемнице капитала којима се нарушава његов правни, а потом и економски положај, а државама се оставља да у борби за привлачењем страног капитала једна другој конкуришу пре свега тржишним критеријумима, локацијом, расположивим ресурсима и другим компаративним предностима. Поред ових механизма, неке државе користе се и подстицајима.

Закључци до којих смо дошли свеобухватним разматрањем стабилизационе клаузуле и њеним сагледавањем са више различитих аспеката, омогућили су нам да изнесемо запажања и у погледу употребе стабилизационе клаузуле у *Републици Србији*, као и да дамо одређене предлоге који би могли допринети прецизнијем регулисању стабилизационе клаузуле у домаћем правном поретку и олакшати њену употребу у пракси.

Република Србија је своју регулативу у области права страних улагања перманентно усаглашавала са међународним стандардима настојећи да створи повољну инвестициону климу и подстакне прилив страног капитала. Стабилизациона клаузула садржана је у праву Републике Србије у више правних аката. Налази се међу одредбама Устава Републике Србије, у Закону о улагањима, али и у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама. Стабилизационе клаузуле садржане у ова три правна акта се по типу знатно разликују, што је захтевало и детаљну анализу сваке од њих приликом истраживања. Уз то, у бројним уговорима о страном улагању, чији је један од потписника Република Србија садржана је и стабилизациона клаузула која је најчешће спој клаузула регулисаних правним актима, али свакако прилагођена околностима

конкретног случаја, односно интересима приватног партнера. У таквом стању ствари, тежња за правном сигурношћу може довести до неизвесности и одређене дозе правне несигурности, која је непожељна и један од некомерцијалних ризика који би могао постати највећа претња како по долазак страних улагача, тако и по државу пријемницу капитала, која у обиљу прописа са различитим регулисањем истог питања, може на себе преузети виши ниво обавеза но што га реално може испунити. Тако домаћа држава упркос бројним користима која јој доносе страна улагања, па и стабилизациона клаузула, сноси и енормно високе трошкове, који је могу натерати на преиспитивање првобитно донете одлуке о обавезивању стабилизационом клаузулом.

Стабилизационе клаузуле којима је кроз уговоре о страном улагању везана Република Србија изазивале су и бројне дилеме у широј јавности, како стручној, тако и лаичкој, стварајући огроман притисак и атмосферу која би могла изгледати јако неповољно, односно која би знатно умањила користи које Република Србија има од страних улагања, а којима је стабилизациона клаузула свакако један од подстицајних механизма за долазак. Како би се у будућности избегле такве ситуације потребно је извршити усаглашавање међу постојећим правним актима, јасно упутити који би се правни акт и у којој ситуацији морао применити, као и избор типа стабилизационе клаузуле препустити аутономији воље уговорних страна.

У складу са напред реченим, потребно је најпре усагласити дефиниције страних улагања у правним прописима Републике Србије, након чега би требало да уследи прецизније одређивање у општем законском акту који регулише улагања (Закон о улагањима), шта се сматра директним, шта индиректним улагањем. Након прецизирања појма страних улагања у домаћем правном поретку, неопходно је извршити усаглашавање дефиниција стабилизационих клаузула садржаних у различитим правним актима. Најпре, упркос потреби да се заштите стечена права страних улагача, о чему ни ми не споримо, ипак треба преиспитати тип стабилизационе клаузуле садржан у Уставу Републике Србије. Како је Устав хијерархијски највиши правни акт, у њему би требало унети дефиницију стабилизационе клаузуле најопштијег типа или пак само нагласити могућност њеног уношења у уговор о страном улагању, док би даљу спецификацију стабилизационе клаузуле требало препустити законским прописима.

Дефиниција стабилизационе клаузуле садржана у Закону о улагањима у складу је са дефиницијом садржаном у Уставу. Међутим, у духу савремених околности, требало би преиспитати да ли је овај тип стабилизационе клаузуле најподеснији не само по интересе страног улагача, већ и по интересе Републике Србије. Услед бојазности Републике Србије због међународне одговорности и чињенице да би вођењем инвестиционог спора последице по њу могле бити огромне, страним улагачима се пружају привилегије и повластице више на сопствену штету, но на корист.

Потребно је прецизирати и да ли се стабилизациона клаузула примењује на све области права, при чему, сматрамо да из домена стабилизационе клаузуле треба искључити области права које се баве заштитом људских права и животне средине, услед значаја који на међународном нивоу имају ове области, као и услед чињенице да је поштовање стандарда у овој области међународна обавеза државе, те је треба заштитити. Такве клаузуле садржане су у развијеним земљама и земљама чланицама OECD-а, те би и Република Србија у обликовању материје права страних улагања требало да се води високо постављеним критеријумима, а пре свега заштитом сопствених интереса.

Препоручени тип стабилизационе клаузуле требало би да буде или клаузула економске равнотеже или хибридна клаузула, које би омогућиле да се заштите интереси и Републике Србије, имајући у виду да се у улози страних улагача све чешће јављају мултинационалне компаније, које својом снагом битно могу допринети прилагођавању

услова уговора сопственим интересима, а на штету државе пријемнице капитала. Такође, не треба избегавати ни уношење одредбе о надлежном арбитражном форуму у билатералним инвестиционим споразумима о подстицању и заштити страних улагања или у уговорима о страном улагању. На тај начин би се деловало превентивно и заштитили интереси страна уговорница и током вођења инвестиционих спорова.

## ЛИТЕРАТУРА

(коришћена домаћа и страна научна грађа, правни прописи, арбитражне одлуке и интернет сајтови)

### КЊИГЕ И ЧЛАНЦИ:

1. Аврамов, С., Крећа, М., *Међународно јавно право*, Београд, 2006.
2. Аврамовић, Н., *Страна директна улагања и транзиција*, Београд, 2011.
3. Akira, I., MIGA: The Standard-setter of Investment Promotion Business, Istanbul, Turkey, 1997.
4. Ангелски, М., Димовски, З., *Правно регулисање и ефекти иностраних директних инвестиција у Републици Македонији*, у Зборник радова „Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције“, Крагујевац, 2016.
5. Antevski, M., *Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti*, Међународни проблеми, Vol. LX, br. 1, 2008.
6. Antevski, M., *Razvojni potencijali stranih direktnih investicija: komparativna međunarodna iskustva*, Међународни проблеми, Vol. LXI, br. 1-2, 2009. Аранђеловић, З., Петровић-Ранђеловић, Марија, *Утицај државе на прилив и ефикасност страних директних инвестиција*, Економика предузећа, вол. 39, бр. 3-4, 2011.
7. Бабић, М., *Макроекономија*, Загреб, 2003.
8. Babić, D., *Pravičan i pošten tretman ulaganja u međunarodnom investicijskom pravu*, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, Vol. 62 No. 1-2, 2012..
9. Balasubramanyam, V. N., Salisu, M., Sapsford, D., *Foreign Direct Investment and Growth in EP and is Countries*, The Economic Journal, Vol. 106, No. 434 (Jan., 1996).
10. Беговић, Б., Мијатовић, Б., Пауновић, М., Поповић, Д., *Гринфилд стране директне инвестиције у Србији*, Београд, 2008.
11. Bezić, H., Karanikić, P., *Utjecaj inozemnih direktnih investicija i transfera tehnologije na gospodarski rast Republike Hrvatske*, Poslovna izvrsnost Zagreb, god. VIII (2014).
12. Bernardini, P., *Stabilization and adaptation in oil and gas investments*, Journal of World Energy Law & Business, 2008, Vol. 1, No. 1.
13. Bilas, V., Franc, S., *Uloga inozemnih izravnih ulaganja i načini poticanja*, EFZG – Serija članaka u nastajanju, 06-2013.
14. Bilas, V., *Poticanje inozemnih izravnih ulaganja i konkurencija među zemljama*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 4, 2006.
15. Blandford, A., *The History of Fair and Equitable Treatment before the Secon Worl War*, ICSID Review, Vol. 32, No. 2 (2017).
16. Bogdan, Ž., *Istraživanje veze između inozemnih direktnih investicija i gospodarskog rasta europskih posttranzicijskih zemalja*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 8, br. 2, 2010.
17. Војнec, Š., Fertő, I., *Globalization and Outward Foreign Direct Investment*, Emerging Markets Finance & Trade, 54, 2018.
18. Бонић, Љ., Станковић, Н., *Страна улагања као детерминанта стабилног привредног раста и развоја у Србији*, Економске теме, бр. 3, 2011, 475.

19. Брашић Стојановић, Ј., *Национални третман страног улагача у праву Републике Србије*, у: Зборник радова „Усклађивање правног система Србије са стандардима ЕУ“, Правни факултет Крагујевац, 2017.
20. Брашић Стојановић, Ј., *Заштита страних улагача у праву Републике Србије*, у: Мићовић М. (ур.), *Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније*, књ. 7, Крагујевац, 2019.
21. Брашић Стојановић, Ј., *Стране директне инвестиције у сектору услуга*, у: Савремени правни промет и услуге : [зборник реферата са Међународног научног скупа одржаног 25. маја 2018. године].
22. Брашић Стојановић, Ј., *Осигурање инвестиција од стране Мултилатералне агенције за гарантовање инвестиција*, у: XXI век - век услуга и услужног права. [Књ. 9], 2018.
23. Брашић Стојановић, Ј., *Значај инвестиционе климе и правне сигурности за привлачење страних инвестиција*, Правна ријеч : часопис за правну теорију и праксу, Год. XIV, бр. 52 (2017).
24. Брашић Стојановић, Ј., *Утицај правне сигурности на стране директне инвестиције и привредни развој*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, Год. 56, бр. 77 (2017).
25. Бубњевић, Д., *Ефекти страних директних инвестиција по земљу домаћина*, Школа бизниса, научностручни часопис, 2009.
26. Buterin, D., Blečić, M., *Učinci izravnih ulaganja u Hrvatsku*, Zbornik veleučilišta u Rijeci, Vol. 1, no.1/2013.
27. Васиљевић, М., *Корпоративно управљање*, Правни аспекти, Београд, 2007.
28. Васиљевић, М., *Страна улагања у српску привреду и одговорност државе*, у: Усклађивање пословног права Србије са правом Европске уније – 2014, Београд, 2014.
29. Васиљевић, М., *Нови прописи и заштита инвеститора*, Право и привреда, бр. 5- 8/2002.
30. Velagić, I., *Efekti direktnih stranih ulaganja na ekonomiju zemlje domaćina*, Tranzicija, br. 27, 2011.
31. Вилус, Ј., Царић, С., Шогоров, С., *Међународно привредно право*, Београд, 1989.
32. Војиновић, Ж., Зеленовић, В., *Стране директне инвестиције у Србији – разлике у начину инвестирања и њихове последице*, Култура полиса, год. XIV, бр. 33 (2017).
33. Вујовић, С., Стевановић, С., Петровић, Д., *Негативни ефекти страних директних инвестиција – искуства неких земаља*, Економика пољопривреде, бр. 2/2010.
34. Вукадиновић, Р., *Увод у институције и право Европске уније*, Крагујевац, 2014.
35. Вукадиновић, Р., *Међународно пословно право*, Крагујевац, 2012.
36. Вукадиновић, Р., *Међународно правна заштита страних инвестиција*, Право и привреда, бр. 5-8/2002.
37. Вукадиновић, Р., *Појам и правно регулисање страних инвестиција*, Право и привреда, бр.7-9/2016.
38. Вучић, М., *Брегзит – преговори и могући исходи*, Дипломатија и безбедност, бр. 2/2018, год. I, vol. 1.
39. Газивода, Ј., *Уговори о дугорочној сарадњи државе, јавних предузећа односно једуиница локалне самоуправе и приватних инвеститора у домену обављања*

делатности од општег интереса, докторска дисертација, Правни факултет Универзитета у Београду, 2015.

40. Gasmı, G., *Brexit – relevant legal aspects*, Strani pravni život, 60(4), 2016.
41. Gautam, P., *The Umbrella Clause: A Search for Greater Legal Certainty*, Submitted in Part Fulfilment of The Degree Of LL.M. in The University of Glasgow, 2008.
42. Гелев, Д., Петревска, Б., *Правна сигурност као подстицајни фактор за директне стране инвестиције у Македонији*, у: Зборник радова Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције, Крагујевац, 2016.
43. Gehne, K., Brillo, R., *Stabilization Clauses in International Investment Law: Beyond Balancing and Fair and Equitable Treatment*, Working Paper No 2013/46, January 2014.
44. Glinavos, I., *Brexit, the City and Options for ISDS*, ICSID Review, Vol. 33, No. 2 (2018).
45. Ѓњатовић, Д., *Државни подстицаји страним директним инвестицијама као инструментима политике јавних расхода у Републици Србији*, Стране директне инвестиције и привредни раст у Србији, Научно друштво економиста Србије са Академијом економских наука и Економски факултет у Београду, 2016.
46. Грандов, З., Станков, Б., Рогановић, М., *Упоредна анализа фактора који подстичу иностране инвеститоре на директна улагања у Србији и Румунији*, Школа бизниса, бр. 2/2014.
47. Дабић, Ј., *Правна заштита (правне гаранције) страних инвестиција*, Право и привреда, бр. 5-8/2002.
48. Дашић, Б., *Стране директне инвестиције и регионални развој Србије*, Лепосавић, 2011.
49. Дашић, Б., *Стране директне инвестиције као показатељ регионалних неравномерности у Србији и могућности њихове ефикасне алокације*, Економски хоризонти, 2011, б. 13(1).
50. Дивљак, Д., *Примена националног третмана у праву страних улагања Србије*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 3/2015.
51. Дивљак, Д., *Некомерцијални ризици и страна улагања*, Правни живот, бр. 11/2003.
52. Дивљак, Д., *Правни значај заштите животне средине у праву страних улагања*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 2/2013.
53. Dolzer, R., *Fair and Equitable Treatment: A Key Standard in Investment Treaties*, 39 The International Lawyer, 2005.
54. Драшкоци, В., *Проблеми прешироке дефиниције појма инвестиције у двостраним споразумима о међусобном подстицању и заштити улагања између Србије и страних држава*, Право и привреда, бр. 5-8/2007.
55. Дубајић, Д., *Промењене околности и поновно преговарање у уговорима о страним инвестицијама*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, бр. 75, год. LVI, 2017.
56. Дубајић, Д., *Статус уговора о страним инвестицијама током поновних преговора државе пријемнице инвестиција и страног инвеститора*, Правни записи, год. VIII, бр. 1 (2017).
57. Дубајић, Д., *Функције ревизионе клаузуле у уговорима о страним инвестицијама*, Право и привреда, бр. 7-9/2017.
58. Дугалић, В., *Стране директне инвестиције - трендови и очекивања*, Банкарство, вол. 46, бр. 3/2017.
59. Дукић-Мијатовић, М., *Међународно приватно право*, Нови Сад, 2012.

60. Dhingra, S., Ottaviano, G., Samson, T., Van Reenen, J., *The Impact of Brexit on foreign investment in the UK*, PaperBrexit03, Centre for Economic Performance, LSE, The London School of Economics and Political Science (<https://cep.lse.ac.uk/pubs/download/brexit03.pdf>).
61. Ђајић, С., *Кратак приказ једне арбитражне одлуке и осврт на нека питања међународног инвестиционог права*, у *Liber amicorum* Гашо Кнежевић, Удружење за арбитражно право, Правни факултет, Универзитет у Београду, 2016.
62. Ђајић, С., *О циљном тумачењу међународних уговора о заштити страних улагања: Од преамбуле до преамбуле*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 2/2015.
63. Ђорђевић, М., *Критички осврт на научне расправе о основу уговорне одговорности према одредбама Конвенције УН о уговорима о међународној продаји робе*, *Harmonius*, бр. 1 (2015).
64. Ђорђевић, И., *Значај страних директних инвестиција за економски развој региона Шумадије и Поморавља*, Економски сигнали: пословни магазин, Vol. 10, бр. 2 (2015).
65. Ђорђевић, С., *Право међународних уговора*, Београд, 2011.
66. Ђундић, П., *Одредбе о експропријацији у двостраним уговорима о заштити улагања*, Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Подгорица, 2008.
67. Ђурђевић, М., *Тумачење уговора – појам, предмет и границе*, у: Услужно право: зборник реферата са Међународног научног скупа одржаног 10. маја 2013. године, на Правном факултету у Крагујевцу.
68. Ђуровић, Р., Ђирић, А., *Међународно трговинско право*, Ниш, 2005.
69. Емека, Ј. NNA, *Anchoring Stabilization Clauses in International Petroleum Contracts*, *The International Lawyer*, 42, 2008.
70. Зечевић, С., *Повлачење држава из чланства у Европској унији – случај: „Уједињено Краљевство Велике Британије“*, Европско законодавство, бр. 67/2019.
71. Игњатијевић, С., Јањетовић, Р., Аничкић, А., *Услови пословања у Републици Србији и ризици у међународном пословању*, Одитор: часопис за менаџмент, право и финансије, Вол. 2, бр. 3 (2016).
72. Indomi, H. M., *Independent Power Project in Developing Countries: Legal investment Protection and Consequences for Development*, 2010.
73. Јованов, И., *Повратак ка изворном значењу појма суверенитета*, Наука, безбедност, полиција: Журнал за криминалистику и право, год. 20, бр. 1, 2015.
74. Јовановић, Љ., *Одговорност и врсте одговорности у нашем савременом друштву*, Зборник Правног Факултета у Нишу, бр. 12 (1973).
75. Јовановић, М., *Одговорност државе за заштиту страних директних улагања*, докторска дисертација, Правни факултет Београд, 2014.
76. Јовановић, М., *Осврт на стабилизациону клаузулу у Закону о јавно-приватном партнерству и концесијама*, Право и привреда, 4-6/2012.
77. Јовановић, М., *Утицај националног пословног окружења на стране директне инвестиције као међународну маркетинг стратегију*, докторска дисертација, Економски факултет Универзитета у Крагујевцу, 2012.
78. Јовановић, Н., *Општи основ уговорне одговорности у српском праву*, Право и привреда, бр. 1/2020.
79. Јовановић, Н., *Правни режим страних улагања у Србију као „банана државу“*, Право и привреда, бр. 4-6/2013.
80. Јовановић, Н., *Право Европске уније о инвестиционим услугама*, Право и привреда, бр. 5-8/2006.

81. Јовановић, С., *О држави*, Београд, 1922.
82. Јованчевић, Р., *Димензије иноземних директних улагања у савременом свету*, Економски преглед, бр. 53 (5-6).
83. Караникић Мирић, М., *Вануговорна одговорност стечајног управника*, Право и привреда, бр. 4-6/2018.
84. Караникић Мирић, М., *Објективна одговорност за штету*, Београд, 2013.
85. Караникић Мирић, М., *Кривица као основ деликтне одговорности у грађанском праву*, Београд, 2009.
86. Keynes, J. M., *Општа теорија запослености, камате и новца*, 1956.
87. Кларич, М., Omerhodžić, S., Nuhanović, A., *Strane direktne investicije (SDI) u zemljama u razvoju s posebnim osvrtom na zemlje Jugoistočne Evrope*, Економски вјесник, год. XXVI, бр. 1/2013.
88. Кларич, М., Nuhanović, A., *Nivo, dinamika i efekti direktnih stranih investicija u visoko razvijenim zemljama svijeta*, Tranzicija, бр. 27, 2011.
89. Кнежевић, Г., Павић, В., *Арбитража и АДР*, Београд, 2010.
90. Кнежевић, Т., *Страна улагања правно институционални оквир за страна улагања у СРЈ*, Право и привреда, бр. 5-8/2002.
91. Кривокапић, Ђ., *Инвестиционо право, решавање спорова и накнада штете*, Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Подгорица, 2008.
92. Kuznetsov, A. V., *The Limits of Contractual Stabilization Clauses for Protecting International Oil and Gas Investments Examined through the Prism of the Sakhalin-2 PSA: Mandatory Law, The Umbrella Clause, and The Fair and Equitable Treatment Standard*, Willamette Journal of International Law and Dispute Resolution, Vol. 22, No. 2, 2015.
93. Khatchadourian, M., *Legal Safeguards in Egypt's Petroleum Concession Agreements*, Arab Law Quarterly 22 (2008).
94. Лабудовић Станковић, Ј., *Економија за правнике*, Крагујевац, 2019, 245.
95. Лабудовић Станковић, Ј., *Трансфер технологије као позитиван ефекат преливања страних директних инвестиција*, Зборник радова „XXI век – век услуга и Услужног права“, књ. 9, Крагујевац, 2018.
96. Лабудовић Станковић, Ј., *Ефекти преливања страних директних инвестиција*, у: М. Мићовић (ур.), Зборник радова „XXI век – век услуга и Услужног права“, Крагујевац, 2017.
97. Labudović Stanković, J., *Incentives to attract foreign direct investment*. у: ĐORĐEVIĆ, Slavko (ур.), VLADETIĆ, Srđan (ур.), LABUDOVIĆ STANKOVIĆ, Jasmina (ур.). Law in the process of globalisation : [collection of papers contributed on the occasion of 40th anniversary of the Faculty of Law of the University of Kragujevac]. Kragujevac: University, Faculty of Law, 2018.
98. Лабудовић Станковић, Ј., Тодоровић, Н., *Конкуренција између држава у циљу привлачења инвестиција*, Правни живот, бр. 11/2016.
99. Letnar Černič, J., *Corporate human rights obligations and international investment law*, АСДИ, Bogota, ISSN: 2027-1131/ISSNe: 2145-4493, Vol. 3 Especial, 2010.
100. Лукић, Р., Кошутећ, Б., *Увод у право*, Београд, 2006.
101. Медовић, В., *Споразум о стабилизацији и придруживању са праксом суда правде ЕУ*, Службени гласник, 2011.
102. Magombeyi, M. T. , Odhiambo, Nicholas M , *Foreign Direct Investment And Poverty Reduction*, Comparative Economic Research, Volume 20, Number 2, 2017.



103. Maniruzzaman, A.F.M., *The pursuit of stability in international energy investment contracts: A critical appraisal of the emerging trends*, Journal of World Energy Law & Business, 2008, Vol. 1, No. 2.
104. Maniruzzaman, M., *Damages for Breach of Stabilization Clauses in International Investment Law: Where Do We Stand Today?*, I. E. L. T. R. ISSUE 11&12, Sweet & Maxwell Limited (and Contributors), 2007.
105. Међак, В., Будимир, Б., *Водич кроз приступање Европској унији*, ИСИЦ Фонд, Центар за међународне и безбедоносне послове, Београд, 2013.
106. Meldrum, D., *Country risk and Foreign Direct Investment*, Business Economics, 2000.
107. Миленовић, Д., *Правни режим страних улагања према новом Закону о страним улагањима*, Право и привреда, бр. 5-8/2002.
108. Милисављевић, Б., Варинац, С., Литричин, А., Јовановић, А., Благојевић, Б., *Коментар Закона о јавно-приватном партнерству и концесијама*, Службени гласник, Београд, 2017.
109. Милисављевић, Б., „Brexit“ – повлачење Велике Британије из Европске уније, Европско законодавство, бр. 61-62/2017.
110. Muchlinski, P., „Caveat investor“? *The Relevance of the Conduct of the Investor under the Fair and Equitable Treatment Standard*, International and Comparative Law Quarterly, Vol. 55, 2006.
111. Mustafa A. M., *Dissertation: Foreign Direct Investment And Environment: The Way To Move And The Way Forward*, Amsterdam University, College Of Law And Governance, ([https://www.google.com/search?safe=active&biw=1366&bih=625&sxsrf=ALeKk00CHG43WGFHj9aZjZ2U2VlkikhhKA%3A1591798306219&ei=IurgXon6DMYKatTbvYgF&q=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&oq=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&gs\\_lcp=CgZwc3ktYWIQA1CR6AFYkegBYLHvAWgAcAB4AIABwQGIAcEBkgEDMC4xmAEAoAEBqgEHZ3dzLXdpeg&scient=psy-ab&ved=0ahUKEwiJk-LktvfpAhVMhRoKHdRtD1EQ4dUDCAw&uact=5](https://www.google.com/search?safe=active&biw=1366&bih=625&sxsrf=ALeKk00CHG43WGFHj9aZjZ2U2VlkikhhKA%3A1591798306219&ei=IurgXon6DMYKatTbvYgF&q=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&oq=FOREIGN+DIRECT+INVESTMENT+AND+ENVIRONMENT%3A+THE+Way+TO+MOVE+AND+THE+Way+FORWARD&gs_lcp=CgZwc3ktYWIQA1CR6AFYkegBYLHvAWgAcAB4AIABwQGIAcEBkgEDMC4xmAEAoAEBqgEHZ3dzLXdpeg&scient=psy-ab&ved=0ahUKEwiJk-LktvfpAhVMhRoKHdRtD1EQ4dUDCAw&uact=5)).
112. Ng'ambi, P. K. M. S., *The resource nationalism cycle, stabilization clauses and the need for flexibility in concession agreements*, Thesis (Ph.D.), University of Leicester, 2014.
113. Недељковић, М., *Стране директне инвестиције и стварање предуслова за привредни развој – искуство земаља у транзицији*, Индустија, 3-4/2003.
114. Несторовић, О., *Стране директне инвестиције као фактор одрживог развоја привреде Србије*, докторска дисертација, Економски факултет, Крагујевац, 2015.
115. Obla, J. E., *The Quest For Investment Stability In Upstream Petroleum Exploitation: A Legal Critique Of The Role Of Stabilization Clauses In International Host State Agreements*, ([https://www.academia.edu/8414432/Role\\_of\\_Stabilisation\\_Clauses\\_in\\_International\\_Host\\_State\\_Agreements?email\\_work\\_card=title](https://www.academia.edu/8414432/Role_of_Stabilisation_Clauses_in_International_Host_State_Agreements?email_work_card=title).)
116. Ögr. Üye./Lecturer, Gölcüklü, İ., *Umbrella Clauses In The Icsid Arbitration*, Public and Private International Law Bulletin, Volume: 37, Issue: 2.
117. Omerović, E., *Odgovornost države za povredu međunarodne obaveze s posebnim osvrtom na međunarodno izvršno pravo*, Anali Pravnog fakulteta Univerziteta u Zenici : [časopis Pravnog fakulteta Univerziteta u Zenici], god. 4, br. 8 (2011).

118. Oshionebo, E., *Stabilization clauses in natural resource extraction contracts: legal, economic and social implications for developing countries*, *Asper Review Int'l Bus. & Trade L.* 1/2010, Vol. X.
119. Остојић, С., *Управљање политичким ризицима*, Школа бизниса, бр. 3/2010.
120. О'Нара, О'Конор, Erin, F., Susan D., *Foreign Investments and the Market for Law*, Washington & Lee University of Law Scholarly Commons, 12-2014.
121. Панић, М., *Уговорна одговорност за штету*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, број 81, година LVII, 2018.
122. Pate, T. J., *Evaluating Stabilization Clauses in Venezuela's Strategic Association Agreements for Heavy-Crude Extraction in the Orinoco Belt: The Return of a Forgotten Contractual Risk Reduction Mechanism for the Petroleum Industry*, *INTER-AMERICAN LAW REVIEW*, Vol. 40:2, 2008-2009.
123. Перовић, Ј., *Правни аспекти страних улагања*, Право и привреда, бр. 1-4/2002.
124. Перовић, С., *Облигационо право I*, Београд, 1973.
125. Перовић, С., *Облигационо право*, Београд, 1981.
126. Perrone, N. M., *The international investment regime and foreign investors' rights: another view of a popular story*, PhD Thesis, The London School of Economics and Political Science, 2013.
127. Petrić, S., *Izmjena ili raskid ugovora zbog promijenjenih okolnosti prema novom Zakonu o obaveznim odnosima*, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, V.28, br.1, 2007.
128. Попов, Ђ., *Значај иностраних инвестиција за привредну стабилност Србије*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 1-2/2008, 38.
129. Попов, Ђ., *Подстицаји и контрола иностраних инвестиција*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 3/2008.
130. Попов, Ђ., *Процена пословних ризика и стране инвестиције*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 2/2006.
131. Попов, Ђ., *Раст страних инвестиција у Србији – Закон и шта још?*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 2/2015.
132. Попов, Ђ., *Стране инвестиције мултинационалних компанија и економски развој*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 3/2013.
133. Поповић, В., *Директне стране инвестиције у Републици Српској и Босни и Херцеговини*, у Зборник радова „Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције“, Крагујевац, 2016.
134. Раденковић-Јоцић, Д., *Заштита страних инвестиција у Југославији и земљама источне и централне Европе*, Право и привреда, бр. 5-8/2003, 527.
135. Раденковић-Јоцић, Д., *Стране инвестиције у земљама у транзицији*, Београд, 1997.
136. Радишић, Ј., *Облигационо право*, општи део, Београд, 2008.
137. Радишић, Ј., *Правни деликт, правна санкција и правна одговорност*, Зборник Правног факултета у Нишу, бр. 12 (1973).
138. Ракић, Г., *Трансфер капитала у области страних улагања – ризици и правна заштита*, Право и привреда, бр. 4-6/2012.
139. Рапаић, С., *Улога страних директних инвестиција у локалном економском развоју у Републици Србији (2001-2013)*, докторска дисертација, Факултет политичких наука, Београд, 2016.
140. Реџепагић, С., Бераха, И., Ђуричин, С., *Препоруке за унапређење пословног окружења у циљу интензивнијег привлачења страних директних*

*инвестиција и привредног развоја Републике Србије*, Међународни научни скуп о економском развоју и животном стандарду, „EDASOL 2011 – Economic development and Standard of living“, Бања Лука, 23.09.2011.

141. Роскић, Ј., *Унапређење пословног амбијента у Републици Србији – законски оквир за страна улагања*, Финансије, год. LXV, бр. 1-6/2010.

142. Салма, Ј., *Уговорна одговорност – у европском, упоредном и домаћем праву*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 1/2011.

143. Салма, Ј., *Правне особине грађанско-правне одговорности*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 1-2/2008.

144. Салма, Ј., *Одговорност за штету проузроковану несавесним вођењем преговора*, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, 3/2010.

145. Şar, M., *Stabilization Clauses In Investment Contracts, presented as a written assignment for the class of INTERNATIONAL PROJECT FINANCE AND INVESTMENT*, Professors Marcia Wiss / Daoud Khairallah (Received CALI Excellence for Future Award.) GEORGETOWN UNIVERSITY LAW CENTER Spring 2013, (file:///C:/Users/x/Downloads/Stabilization\_Clauses\_In\_International\_I.pdf)

146. Sauvant, K., Ortino, F., *Improving the International Investment Law and Policy Regime: Options for the future*, Ministry for Foreign Affairs of Finland, 2014.

147. Sikka, P., *Accounting for human rights: The challenge of globalization foreign direct investment agreements*, Critical Perspectives on Accounting 22 (2011).

148. Simionescu, M., *The Relationship between economic growth and foreign direct investment during the economic crisis in the European Union*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci, vol. 34, no. 1, 2016.

149. Sotonye, F., *Stabilisation clauses and Foreign Direct Investment: Presumptions versus Realities*, The Journal of World Investment & Trade, 16 (2015).

150. Станковић, О., Водинелић, В., *Увод у грађанско право*, Београд, 2007.

151. Станивуковић, М., „*Кшиобран клаузула*“ у билатералним инвестиционим споразумима (БИТ), Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Правни факултет Универзитета Црне Горе, ГТЗ – Немачка организација за техничку сарадњу, Отворени регионални фонд за Југоисточну сарадњу-правна реформа, ур. Маја Костић-Мандић, Подгорица, 2008.

152. Станивуковић, М., *ICSID и двострани споразуми о заштити и унапређењу инвестиција Републике Србије*, у: В. Ракић-Водинелић (ур.), Г. Кнежевић (ур.), Liber Amicorum Добросав Митровић, 2007.

153. Станивуковић, М., *Арбитража између државе и улагача на основу двостраних споразума о заштити и унапређењу улагања*, Зборник радова у спомен проф. др Миодрага Трајковића, Београд, 2006.

154. Станивуковић, М., *Решавање спорова који проистичи из страних улагања*, Правни живот, бр. 12/1997.

155. Станивуковић, М., *Стабилизациона клаузула и клаузула заштити стечених права*, Liber Amicorum Гашо Кнежевић, Правни факултет Универзитета у Београду, 2016.

156. Станковић, Б., Вигњевић Ђорђевић, Н., *Јавно-приватно партнерство и концесије, као посебни облици страних улагања у Србији*, Часопис за економију и тржишне комуникације, година III, бр. II., 2013.

157. Станковић, О., *Новчана накнада неимовинске штете*, Београд, 1965.

158. Станојевић, О., *Римско право*, Београд, 2008.

159. Станојевић, Ј., Димовски, Д., *Улога правне државе у привлачењу страних директних инвестиција*, у Зборник радова „Правна сигурност као поспешујући фактор за директне стране инвестиције“, Крагујевац, 2016.

160. Стефановић, М., *Утицај страних директних инвестиција на развој националне економије*, Економске теме, год. XLVI, бр. 2, 2008.
161. Стефановић, З., *Међународно пословно право*, Бор, 2003.
162. Stevens, C. E., Newenham-Kahidi, A., *Legitimacy spillovers and political risk: The case of FDI in the East African Community*, *Global Strategy Journal*, 7 (2017).
163. Стојадиновић Јовановић, С., *Стране директне инвестиције као облик финансирања глобалне економије*, *Банкарство*, 1/2013.
164. Стојиљковић, В., *Држава као субјект међународног привредног права*, *Право и привреда*, бр. 5-8/2002.
165. Стојановић, Д., Антић, О., *Увод у грађанско право*, Београд, 2004.
166. Shihata, I., *Miga and Foreign Investment: Origins, Operations, Policies and Basic Documents of the Multilateral Investment Guarantee Agency*, Martinus NIJHOFF Publishers, Dordrecht, Boston, Lancaster, 1988.
167. Табороши, С., *Циљна функција Закона о страним улагањима*, *Право и привреда*, бр. 5-8/2002.
168. Тасић, Ђ., *Одговорност државе - по принципу једнакости терета*, Београд, 1996.
169. Ћирић, А., *Међународно трговинско право*, Ниш, 2010.
170. Ћирић, А., *Третман најповлашћеније нације у међународним трговинским односима*, Liber amicorum Гашо Кнежевић, Правни факултет Београд, 2016.
171. Ћирић, А., *Правни оквири заштите страних директних инвестиција*, *Право и привреда*, бр. 5-8/2002.
172. Ћирић, А., *Привредно-правни аспекти двадесетогодишњице сарадње СФРЈ-СЕВ*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, свеска 25, 1985.
173. Ћирић, А., *Традиционална и савремена улога државе као субјекта међународних трговинских односа*, *Право и привреда*, бр. 4-6/2013.
174. Ћирић, А., Цветковић, П., *Стабилизациона клаузула у државним инвестиционим споразумима као инструмент заштите страних инвеститора*, *Право и привреда*, бр. 5-8/2005.
175. Umirdinov, A., *The End of Stabilization Clause in Investment Arbitration: Reassessing Its Contribution to Sustainable Development*, 43 *Denv. J. Int'l L. & Pol'y*, Vol. 43:4 (2015).
176. Feng, Y., *China and the Multilateral Investment Guarantee Agency*, Tom 1763, The World Bank Group, MIGA, Office of the Vice President and General Counsel, Legal Affairs and Claims, 1997.
177. Halabi, S. F., *Efficient Contracting between Foreign Investors and Host States: Evidence from Stabilization Clauses*, *Northwestern Journal of International Law & Business*, 31:261 (2011).
178. Hansen, T. B., *The Legal Effect Given Stabilization Clauses in Economic Development Agreements*, *Virginia Journal of International Law*, Vol. 28, 1987-1988.
179. Hatchondo, J.C., Martinez, L., *Legal Protection to Foreign Investors*, *Economic Quarterly – Volume 97, Number 2 – Second Quarter 2011*.
180. Hirsch, M., *Between Fair and Equitable Treatment and Stabilization Clause: Stable Legal Environment and Regulatory Change in International Investment Law*, 12 *The Journal of World Investment and Trade*, 2011.
181. Cantegreil, J., *The Audacity of the Texaco/Calasiatic Award: Rene-Jean Dupuy and the Internationalization of Foreign Investment Law*, *The European Journal of International Law* Vol. 22, no. 2011.
182. Царић, С., Вилус, Ј., Ђурђевић, Д., Дивљак, Д., *Међународно пословно право*, Нови Сад, 2007.

183. Цветковић, П., *О споразумима државе и страног инвеститора*, Зборник радова Правног факултета у Нишу, XLV/2014.
184. Цветковић, П., *Међународно право страних инвестиција*, Задужбина Андрејевић, Београд, 2007.
185. Цветковић, П., *Међународно-правна заштита страних инвестиција од некомерцијалних ризика*, докторска дисертација, Ниш, 2005.
186. Цветковић, П., *О ефектима страних инвестиција: резлика између стварности и предрасуда*, у: Квалитет међународних односа, свест о регионалном идентитету и могућности сарадње и интеграције на Балкану, приредио Д. Тодоровић, Ниш: Институт за социологију филозофског факултета, 2004.
187. Цветковић, П., *Ризици подобни за издавање гаранције МИГА (Мултилатерална агенција за гарантовање инвестиција)*, Право и привреда, бр. 5/8 (2002).
188. Цветковић, П., *Услови надлежности ICSID Центра за решавање инвестиционих спорова*, Међународно приватно право и заштита страних инвеститора, Подгорица, 2008.
189. Coale, M. T. B., *Stabilization Clauses in International Petroleum Transactions*, Denv. J. Int'l L. & Pol'y, Vol. 30, 2011-2002.
190. Comeaux, P. E., Kinsella, N. S., *Reducing Political Risk in Developing Countries: Bilateral Investment Treaties, Stabilization Clauses, and MIGA & OPIC Investment Insurance*, New York Law School Journal of International and Comparative Law, Vol. 15, No. 1, 1994.
191. Condoleezza, R., Zegart, A., *Managing 21st-century Political Risk*, Harvard Business Review, May-June 2018.
192. Cotula, L., *Pushing the Boundaries ve. Striking a Balance: The Scope and Interpretation of Stabilization Clauses in Light of the Duke v. Peru Award*, The Journal of World Investment & Trade, 27, 2010.
193. Cotula, L., *Regulatory Takings, Stabilization Clauses and Sustainable Development*, Global Forum on International Investment, 27-28. March 2008, OECD.
194. Cotula, L., *Stabilization Clauses and the Evolution of Environmental Standards in Foreign Investment Contracts*, Yearbook of International Environmental Law, 2006.
195. Čuveljak, J., *Odgovornost државе за штету насталу fizičkim i правним особама обављанјем службе или друге дјелатности државних органа и других јавноправних особа*, Hrvatska јавна управа, god. 3 (2001), br. 1.
196. Шабовић, Ш., Милетић, В., Јовановић, З., *Земље у транзицију и ризик улагања капитала*, Економика, вол. 60, бр.2, 2014.
197. Wang, Y., Zhao, L., *Outward Foreign Direct Investment from China: Recent Trend and Development*, The Chinese Economy, Vol. 50, Issue 5., 2017.
198. West, G. T., Tarazona, E. I., *Investment Insurance and Developmental Impact: Evaluating MIGA's Experience*, The International Bank for Reconstruction and Development/ The World Bank, 2001.

#### МЕЂУНАРОДНЕ ПУБЛИКАЦИЈЕ:

1. *Arbitration and Complex International Contracts*, 2011
2. *Dispute Settlement*, United Nations Conference on Trade and Development, International Centre for Settlement of Investment Disputes, 2.6. Applicable Law, United Nations, New York and Geneva, 2003.
3. *Foreign Direct Investment for Development, Maximising benefits, minimising costs*, OECD, 2002.

4. *International Economic Law and African Development*, 2014.
5. *International Law and Developing Countries*, 2014.
6. *Legal Framework For The Treatment Of Foreign Investment*, Volume II: Guidelines, Report to the Development Committee and Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment, The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 1992.
7. *OECD Benchmarks Definition of Foreign Direct Investment*, fourth edition, 2008.
8. *Practising Virtue: Inside International Arbitration*, 2015.
9. *Principles of International Investment Law*, 2012.
10. *Recueil des Cours*, 1982.
11. *Risk to return – Foreign Direct Investment and the Rule of Law*, Hogan Lovells, Bingham Centre for the Rule of Law, British Institute of International and Comparative Law, Investment Treaty Forum, 2015.
12. *Stabilization Clauses and Human Rights*, A research project conducted for IFC and the United Nations Special Representative of the Secretary-General on Business and Human Rights, May 27, 2009.
13. *The Legal Effect Given Stabilization Clauses in Economic Development Agreements*, Virginia Journal of International Law, Vol. 28:1015, 1987-1988.
14. *The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries*, UNCTAD Series on International Investment Policies for Development, New York and Geneva, 2009.

#### **МЕЂУНАРОДНЕ КОНВЕНЦИЈЕ:**

1. *Pacific Settlement Of International Disputes (Hague, I)*, Convention signed at The Hague July 29, 1899, Replaced by convention of October 18, 1907, 2 on the same subject, as between contracting parties to the later convention, (<https://www.loc.gov/law/help/us-treaties/bevans/m-ust000001-0230.pdf>.)
2. *The General Agreement On Tariffs And Trade*, Geneva, July 1986.
3. *The ICSID Convention A Commentary*, 2009.
4. *The Convention Establishing the Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA)*, поднета је Одбору гувернера Међународне банке за обнову и развој 11. октобра 1985, а ступила је на снагу 12. априла 1988. Конвенцију је изменио Савет гувернера МИГА, ступила је на снагу 14. новембра. 2010, доступна на: [www.miga.org](http://www.miga.org)
5. *OECD Code of Liberalization of Capital Movements*, OECD Publications 2013.
6. *North American Free Trade Agreement* ([https://idatd.cepal.org/Normativas/TLCAN/Ingles/North\\_American\\_Free\\_Trade\\_Agreement-NAFTA.pdf](https://idatd.cepal.org/Normativas/TLCAN/Ingles/North_American_Free_Trade_Agreement-NAFTA.pdf)).
7. Конвенција о признању и извршењу иностраних арбитражних одлука од 10. јуна 1958. године (Њујоршка конвенција) <http://www.newyorkconvention.org/11165/web/files/original/1/5/15467.pdf>.

#### **АРБИТРАЖНЕ ОДЛУКЕ:**

1. *AGIP S.P.A. v. People's Republic Of The Congo*, ICSID Case No. Arb/77/1, 30 November 1979. (<https://www.italaw.com/cases/documents/3502>)

2. Duke Energy International Peru Investments No. 1 Ltd. v. Republic of Peru, ICSID Case No. ARB/03/28 ([https://jmsmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision\\_1004](https://jmsmundi.com/en/document/decision/en-duke-energy-international-peru-investments-no-1-ltd-v-republic-of-peru-award-monday-18th-august-2008#decision_1004).)
3. Fedax N.V. v. The Republic of Venezuela, ICSID Case No. ARB/96/3 (<https://www.italaw.com/cases/documents/433>)
4. LIAMCO v. The Government of the Libyan Arab Republic ([https://www.translex.org/261400/\\_liamco-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-yca-1981-at-89-et-seq/](https://www.translex.org/261400/_liamco-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-yca-1981-at-89-et-seq/)).
5. Liberian Eastern Timber Corporation v. Republic of Liberia, (<https://www.italaw.com/cases/3545>).
6. Libyan American Oil Company V. The Government Of The Libyan Arab Republic, Ad Hoc Arbitration, Award, 12 April 1977.
7. Revere Copper And Brass, Inc. V. Overseas Private Investment Corporation, American Arbitration Association, Aaa Case No. 1610013776, Award, 24 August 1978.
8. Texaco Overseas Petroleum Company v. The Government of the Libyan Arab Republic, AD HOC AWARD OF JANUARY 19, 1977. ([https://www.translex.org/261700/\\_texaco-overseas-petroleum-cmpany-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-yca-1979-at-177-et-seq-/](https://www.translex.org/261700/_texaco-overseas-petroleum-cmpany-v-the-government-of-the-libyan-arab-republic-yca-1979-at-177-et-seq-/)).
9. The American Independent Oil Company (AMINOIL) v. The Government of the State of Kuwait, Final Award, 24. March 1983., Section II, xliv., 12-13. (<https://jmsmundi.com/en/document/decision/pdf/en-the-american-independent-oil-company-v-the-government-of-the-state-of-kuwait-final-award-wednesday-24th-march-1982>).
10. Salini Costruttori S.p.A. and Italstrade S.p.A. v. Kingdom of Morocco, ICSID Case No. ARB/00/4.

### **ДОМАЊИ ПРОПИСИ:**

1. Устав Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 98/2006.
2. Закон о ратификацији Конвенције о решавању инвестиционих спорова између држава и држављана других држава, „Службени лист СЦГ - Међународни уговори“, бр. 2 од 12. маја 2006.
3. Закон о арбитражи Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 46/2006.
4. Закон о девизном пословању Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 62/2006, 31/2011, 119/2012, 139/2014 и 30/2018.
5. Закон о доприносима за обавезно социјално осигурање Републике Србије „Службени гласник РС“ број 84/04, 61/05, 62/06, 5/09, 52/11, 101/11, 47/13, 108/13, 57/14, 68/14 - др. закон, 112/15, 113/17.
6. Закон о експропријацији Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 53/95, „Службени лист СРЈ“, бр. 16/2001 – одлука СУС и „Службени гласник РС“, бр. 20/2009, 55/2013 – одлука УС и 106/2016 – аутентично тумачење.
7. Закон о јавно-приватном партнерству и концесијама Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 88/2011, 15/2016 и 104/2016.
8. Закон о контроли државне помоћи Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 51/2009.
9. Закон о облигационим односима Републике Србије, „Службени лист СФРЈ“, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – Одлука УСЈ и 57/89, „Службени лист СРЈ“, бр. 31/93, „Службени лист СЦГ“, бр. 1/2003 – Уставна повеља и „Службени гласник РС“, бр. 18/2020.

10. Закон о порезу на добит правних лица Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 – др. закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014 – др. закон, 142/2014, 91/2015 – аутентично тумачење, 112/2015, 113/2017.

11. Закон о порезу на доходак грађана Републике Србије, „Службени гласник РС“ бр. 24/01, 80/02, 80/02-др. закон, 135/04, 62/06, 65/06- исправка, 31/09, 44/09, 18/10, 50/11, 91/11-УС, 93/12, 114/12-УС, 47/13, 48/13- исправка, 108/13, 57/14, 68/14 - др. закон, 112/15, 113/17.

12. Закон о регионалном развоју Републике Србије („Службени гласник РС“, бр. 51/2009, 30/2010 и 89/2015 - др. закон.

13. Закон о спољнотрговинском пословању Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 36/2009, 36/2011 – др. закон, 88/2011 и 89/2015 – др. закон.

14. Закон о страним улагањима Републике Србије, „Службени лист СРЈ“, бр. 3/2002, 5/2003.

15. Законом о улагањима Републике Србије, „Службени гласник РС“, бр. 89/2015 и 95/2018.

16. Царински закон Републике Србије („Службени гласник РС“, бр. 18/2010, 111/2012, 29/2015, 108/2016 и 113/2017 – др. закон).

17. Уредба о условима и начину привлачења директних инвестиција („Службени гласник РС“, бр. 110/2016).

18. Нацрт типског Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања Текст нацрта је доступан на адреси <http://mtt.gov.rs/sektori/sektor-za-multilateralnu-i-regionalnu-ekonomsku-i-trgovinsku-saradnju/sporazumi-o-uzajamnom-podsticanju-i-zastiti-ulaganja/?script=la>

19. Правилник о Сталној арбитражи при Привредној комори Србије, „Службени гласник РС“, бр. 101/2016.

#### **ИНТЕРНЕТ САЈТОВИ:**

1. [www.unctad.org](http://www.unctad.org)
2. [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
3. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
4. [www.miga.org](http://www.miga.org)
5. [www.encharter.org](http://www.encharter.org)
6. [www.worldbank.org/icsid](http://www.worldbank.org/icsid)
7. [www.nafta.org](http://www.nafta.org)
8. [www.newyorkconvention.org](http://www.newyorkconvention.org)
9. <http://www.parlament.gov.rs/>
10. <http://www.srbija.gov.rs/>
11. <http://mtt.gov.rs>
12. <http://www.pks.rs/>
13. <http://www.stat.gov.rs/>
14. [www.law.cornell.edu](http://www.law.cornell.edu)
15. <https://books.google.rs/books>
16. [www.elsevier.com](http://www.elsevier.com)
17. [www.un.or](http://www.un.or)
18. <https://jusmundi.com>
19. <https://www.trans-lex.org>
20. <https://www.italaw.com>
21. <https://www.loc.gov>



## БИОГРАФИЈА АУТОРА

Јована Брашић Стојановић рођена је 28. маја 1990. године у Крагујевцу. Као носилац Вукове дипломе завршила је основну школу „Светозар Марковић“ у Рековцу и Прву крагујевачку гимназију. Правни факултет Универзитета у Крагујевцу уписала је 2009. године и на истом дипломирала 2013. године са просечном оценом 9,39. Звање мастер правних наука стекла је 2014. године на Правном факултету Универзитета у Крагујевцу са просечном оценом 10,00, одбранивши мастер рад на тему „Спорт и порези“.

Школске 2014/2015 године уписала је докторске студије права на Правном факултету Универзитета у Крагујевцу, ужа научна област право у економији. На докторским студијама положила је све предвиђене испите са просечном оценом 10,00, израдила више научних и семинарских радова и извршила остале обавезе предвиђене студијским програмом.

Од новембра 2013. године била је запослена као сарадник у настави на ужој научној области право у економији на Правном факултету Универзитета у Крагујевцу, на Катедри за правно-економске науке. Јуна 2015. године одлуком Наставно-научног већа изабрана је за сарадника у звању асистент на ужој научној области право у економији. И даље је радно ангажована као асистент на ужој научној области право у економији.

Говори енглески језик и служи се немачким језиком, познаје рад на рачунару.

Написала је и објавила више научних и стручних радова, као и учествовала са рефератима на више научних скупова и саветовања.

**ИЗЈАВА АУТОРА О ОРИГИНАЛНОСТИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ја, Јована Брашић Стојановић, изјављујем да докторска дисертација под насловом:

Правно-економски аспекти стабилизационе клаузуле

која је одбрањена на Правном факултету

Универзитета у Крагујевцу представља *оригинално ауторско дело* настало као резултат *сопственог истраживачког рада*.

Овом Изјавом такође потврђујем:

- да сам *једини аутор* наведене докторске дисертације,
- да у наведеној докторској дисертацији *нисам извршио/ла повреду* ауторског нити другог права интелектуалне својине других лица,
- да умножени примерак докторске дисертације у штампаној и електронској форми у чијем се прилогу налази ова Изјава садржи докторску дисертацију истоветну одбрањеној докторској дисертацији.

у Крагујевцу, 18. 11. 2020. године,

Јована Брашић Стојановић  
потпис аутора

**ИЗЈАВА АУТОРА О ИСКОРИШЋАВАЊУ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ја, Јована Брашић Стојановић,

дозвољавам

не дозвољавам

Универзитетској библиотеци у Крагујевцу да начини два трајна умножена примерка у електронској форми докторске дисертације под насловом:

**Правно-економски аспекти стабилизационе клаузуле**

која је одбрањена на Првном факултету

Универзитета у Крагујевцу, и то у целини, као и да по један примерак тако умножене докторске дисертације учини трајно доступним јавности путем дигиталног репозиторијума Универзитета у Крагујевцу и централног репозиторијума надлежног министарства, тако да припадници јавности могу начинити трајне умножене примерке у електронској форми наведене докторске дисертације путем *преузимања*.

Овом Изјавом такође

дозвољавам

не дозвољавам<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Уколико аутор изабере да не дозволи припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од *Creative Commons* лиценци, то не искључује право припадника јавности да наведену докторску дисертацију користе у складу са одредбама Закона о ауторском и сродним правима.

припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од следећих *Creative Commons* лиценци:

- 1) Ауторство
- 2) Ауторство - делити под истим условима
- 3) Ауторство - без прерада
- 4) Ауторство - некомерцијално
- 5) Ауторство - некомерцијално - делити под истим условима
- 6) Ауторство - некомерцијално - без прерада<sup>2</sup>

у Крагујевцу, 18.11.2020. године,

Јована Трашковић Стојановић  
потпис аутора

<sup>2</sup> Молимо ауторе који су изабрали да дозволе припадницима јавности да тако доступну докторску дисертацију користе под условима утврђеним једном од *Creative Commons* лиценци да заокруже једну од понуђених лиценци. Детаљан садржај наведених лиценци доступан је на: <http://creativecommons.org.rs/>

**ИЗЈАВА АУТОРА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНЕ И ЕЛЕКТРОНСКЕ ВЕРЗИЈЕ  
ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ**

Ја, Јована Брашић Стојановић, изјављујем да је штампана верзија мог докторског рада под насловом:

**Правно-економски аспекти стабилизационе клаузуле**

---

---

истоветна електронској верзији коју сам предао/ла ради похрањена у **Дигиталном репозиторијуму Универзитета у Крагујевцу**.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци везани за добијање академског назива доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада. Ови лични подаци могу се објавити на мрежним страницама дигиталне библиотеке, у електронском каталогу и у публикацијама Универзитета у Крагујевцу.

У Крагујевцу, 18. 11. 2020. године

Јована Брашић Стојановић  
потпис аутора