

Dr Duško DIMITRIJEVIĆ¹

Harmonizacija propisa u vezi sa investiciono-kompensacionim šemama Evropske unije

APSTRAKT

Organizovna zaštita finansijskog sistema bitan je preduslov za normalno funkcionisanje tržišta svake zemlje. U tom pogledu, od presudnog značaja je harmonizacija zakonodavstava u odnosu na regulativu o osiguranju stranih ulaganja. Radi izbegavanja poslovnih rizika, nadležni organi EU usvojili su Direktivu o investiciono-kompensacionim šemama 97/9, kojom se u prelaznom periodu, u državama u kojima nema odgovarajućeg sistema zaštite investitora, pruža mogućnost uvođenja minimalnih standarda u poslovanju investicionih preduzeća, kako unutar, tako i van Evropske unije.

Ključne reči: Pravo Evropske unije, Direktiva 97/9 Evropskog parlamenta i Saveta o investiciono-kompensacionim šemama od 3. marta 1997. godine, harmonizacija, evropsko zakonodavstvo.

Uvod

Evropski parlament i Savet usvojili su Direktivu 97/9 o investiciono-kompensacionim šemama 3. marta 1997. godine (*Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes*).² Predmetna Direktiva definiše osnovne pojmove na sledeći način:

1. „investiciono preduzeće” (*investment firm*) označava pravno lice čija je poslovna delatnost vršenje investicionih usluga za treća lica na profesionalnoj bazi i po osnovu dozvole nadležnih organa matične države, priznate u drugim državama članicama EU. Kreditne ustanove sa ovlašćenjima koja pokrivaju

¹ Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd.

² *Official Journal of the European Communities*, L (OJ L) 84, 26/03/1997, pp. 22–31.

jednu ili više uslužnih investicionih delatnosti svrstavaju se u investiciona preduzeća.³ Pored njih, investiciona preduzeća mogu biti i ustanove bez svojstva pravnog lica ukoliko njihov pravni status uživa isti nivo zaštite interesa trećih lica i ako potpadaju pod jednaki nadzor, kao i sva ostala investiciona preduzeća. Fizička lica koja vrše usluge udružujući novčana sredstva ili prenosive hartije od vrednosti sa trećim licima, takođe se smatraju za investiciona preduzeća pod uslovom da potpadaju pod nacionalno zakonodavstvo o kontroli likvidnosti, reviziji finansijskog poslovanja, kontroli poslovanja osnivača i obezbeđenja garancija u slučaju pravnog prestanka;⁴

2. „investicione delatnosti” (*investment business*) označavaju posredničke investicione usluge u ime i za račun investitora, komisione usluge u svoje ime a za račun investitora, dilerske usluge vezane za prijem i prenos instrumenata, usluge osiguranja emisije i zamene instrumenata, usluge čuvanja i upravljanja instrumentima, usluge administriranja investicionom portfoliom, usluge otvaranja i vođenja računa, usluge kreditiranja, servisiranja i savetovanja vezanog za osiguranje vrednosti i strukture kapitala privrednih subjekata, njihovo poslovanje i statusne promene;

3. „instrumenti” znače hartije od vrednosti, udele u zajedničkim ulaganjima, gotovinska i bezgotovinska sredstva plaćanja, standardizovane (*financial futures contracts*) i nestandardizovane ugovore (*forward contracts*) o trgovini hartijama od vrednosti, ugovorena prava opcije na finansijskoj berzi (*options*) i prava

³ Članom 1. Prve direktive Saveta 77/780/EEC od 12. decembra 1977. godine o usklađivanju zakonodavstava, pravne i administrativne regulative o osnivanju i poslovanju kreditnih ustanova, kreditne ustanove definisane su kao pravna lica čije je poslovanje vezano za prikupljanje depozitnih i drugih gotovinskih sredstava od stanovništva, kao i za odobravanje kredita za sopstveni račun. Videti: “First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977 on the coordination of the laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions”, *Official Journal of the European Communities*, L 322, 17/12/1977, p. 30. Direktiva je u više navrata menjana da bi zajedno sa drugim direktivama koje se odnose na poslovanje kreditnih ustanova bila ukinuta i zamenjena Direktivom 2000/12 Evropskog parlamenta i Saveta o osnivanju i poslovanju kreditnih ustanova. Videti: “Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions”, OJ L 126, 26/05/2000, pp. 1–58; “Amended by Directive 2000/28/EC of the European Parliament and of the Council of 18 September 2000”, OJ L 275, 27/10/2000, p. 37. U literaturi videti: Blagoje Babić, „Direktiva Evropskog parlamenta i Saveta o poslovanju kreditnih ustanova (2000/12/EC)”, *Evropsko zakonodavstvo*, br. 1, 2002, str. 48–51.

⁴ Uporediti: čl. 1(2) i čl. 3. Direktive Saveta 93/22/EEC o investicionim uslugama u oblasti hartija od vrednosti (“Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the security field”, OJ L 141, 11/06/1993, pp. 27–46). U literaturi videti: Nebojša Jovanović, „Pravno uređenje tržišta investicionih usluga u EU”, *Evropsko zakonodavstvo*, br. 4, 2003, str. 35–39.

razmene instrumenata na sekundarnom tržištu za uloge preduzeća (*debt equity swap operations*);⁵

4. „investitor” označava lice koje poverava novčana sredstva ili instrumente jednom investicionom preduzeću u cilju obavljanja investicionih delatnosti;

5. „podružnica” (*branch*) označava poslovnu jedinicu investicionog preduzeća bez svojstva pravnog lica, čije je mesto obavljanja delatnosti na teritoriji druge države članice EU u odnosu na matičnu državu. Sve poslovne jedinice investicionog preduzeća u toj državi članici smatraju se jedinstvenom podružnicom;

6. „matična država” (*home member state*) označava državu članicu u kojoj je investiciono preduzeće dobilo dozvolu za obavljanje poslovnih delatnosti i u kome se nalazi njegovo sedište;

7. „prihvatna država” (*host member state*) označava drugu državu članicu u odnosu na matičnu državu, u kojoj investiciono preduzeće ima podružnicu ili u kojoj obavlja investicionu delatnost;

8. „zajednička investiciona delatnost” (*joint investment business*) znači jedinstveno vršenje investicionih delatnosti i zaključivanje pravnih poslova za račun dva ili više pravnih lica; i

9. „nadležni organi” (*competent authorities*) su državni organi ili tela ustanovljena zakonom ili organizovana od strane drugih državnih organa, a koja su ovlašćena za izdavanje dozvola i nadzor investicionog poslovanja.

Međunarodna nadležnost i merodavno pravo

Direktivom je regulisano da su države članice isključivo ovlašćene za donošenje propisa o investiciono-kompenzacionim šemama i za preduzimanje mera neophodnih za njihovo sprovođenje na sopstvenoj teritoriji. Ova ovlašćenja spadaju u krug diskrecionih državnih nadležnosti. Pravo matične države reguliše modalitete organizovanja, finansiranja, te usklađivanja investiciono-kompenzacionih šema. Iako je pravilo da investiciono-kompenzacione šeme pokrivaju investitore i njihove novčane i druge instrumente vezane za investiciono poslovanje, to ne sprečava unošenje jedinstvenih pravila i procedure prihvatljive za sve države članice EU.

Opšta pravila o zaštiti investitora

Investiciono-kompenzacione šeme su po Direktivi neophodne za obavljanje prekograničnog poslovanja investicionih preduzeća. Države članice mogu izuzeti

⁵ Videti: odeljke A, B i C Aneksa Direktive 93/22/EEC o investicionim uslugama u oblasti hartija od vrednosti.

određene kreditne ustanove od primene ove Direktive, ako su već obuhvaćene Direktivom 94/19/EEC o depozitno-garantnim šemama, koja obezbeđuje jednak tretman zaštite investitora.⁶ Investiciono-kompensacione šeme biće primenjene kad nadležni organi utvrde da investiciono preduzeće ne izmiruje svoje obaveze proistekle iz investicionih delatnosti zbog finansijskih poteškoća, odnosno zbog istaknutih zahteva samog investitora. Svako investiciono preduzeće je odatle obavezno da blagovremeno obavesti postojeće i potencijalne investitore o kompensacionim šemama kojima pripadaju ili o aranžmanima koji ih zamenjuju. Ova obaveštenja moraju biti obezbeđena na razuman način, u skladu sa unutrašnjim pravom i na jeziku u službenoj upotrebi prijemne države. Države članice utvrđuju ograničenja u pružanju informacija kod otklanjanja nestabilnosti finansijskog sistema ili sprečavanja nepoverenja investitora. Investitori imaju pravo da budu obavešteni o odredbama investiciono-kompensacionih šema ili alternativnih aranžmana, uključujući i informacije o visini obeštećenja. Investiciono-kompensacione šeme trebalo bi da pokrivaju potraživanja investitora u visini od 20 hiljada EUR. Pokriće se obezbeđuje za povraćaj novca, isplatu vezanu za investicionu delatnost, a potom i za povraćaj instrumenata koji su držani ili se njima upravljalo na osnovu zakonskih ili ugovornih obaveza. Države članice mogu predvideti da određeni investitori budu izuzeti od obeštećenja prema usvojenoj šemi ili da budu pokriveni nižim iznosima.⁷ Međutim, to ne sprečava zadržavanje ili usvajanje odredbi koje dopuštaju veći obim zaštite. Države članice imaju pravo da ograniče pokriće od 20 hiljada EUR ili veće pokriće i to u određenom procentu u odnosu na potraživanja investitora. U svakom slučaju, pokriće mora biti jednako ili veće od 90% od potraživanja investitora za vreme

⁶ Država članica zadržava pravo da bira da li će obavestiti Komisiju o načinu zaštite kreditnih ustanova na osnovu jedne od ovih direktiva. Komisija potom obaveštava Savet EU. Videti: "Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council of 30 May 1994 on deposit-guarantee schemes", OJ L 135, 31/5/1994, p. 5.

⁷ Aneksom A Direktive predviđa se ova mogućnost u odnosu na profesionalne investitore koji obuhvataju investiciona preduzeća, kreditne, finansijske i osiguravajuće ustanove, zajednička ulaganja, penzione i mirovinske fondove, te ostale investicione ustanove (supranacionalne ustanove, vladina i administrativna tela, provincijske, regionalne, lokalne i opštinske organe, menadžere preduzeća, vlasnike sa 5% i više kapitala investicionog preduzeća, revizore, rodbinu i treća lica koja deluju u ime investitora, ostala preduzeća iste grupe, investitore koji imaju odgovornost ili su stekli prednost u investicionom preduzeću na osnovu štetnih akata, preduzeća kod kojih nije dozvoljeno povezivanje bilansnog stanja po čl. 11. Četvrte direktive 78/660/EEC zasnovane na čl. 54(3) Ugovora o završnim računima određenih preduzeća, od 25. jula 1978. godine. Videti: Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on article 54 (3) (g) 1978 of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies. Amended by Directive 94/8/EC, OJ L 82, 25/3/1994, p. 33.

dok je iznos naknade prema kompenzacionoj šemi manji od 20 hiljada EUR. Iznos obeštećenja se izračunava shodno zakonskim ili ugovornim uslovima i s obzirom na mogućnost prebijanja potraživanja na sam datum njihovog utvrđivanja. Obeštećenje se odnosi na jedinstveno potraživanje investitora prema investicionom preduzeću u valuti i iznosu utvrđenom prema tržišnoj vrednosti investicionih instrumenata koje investiciono preduzeće nije u mogućnosti da vrati ili isplati. Država članica može predvideti obeštećenje i u drugoj valuti, a naknada u EUR može biti isključena iz obezbeđenja ili može biti predmet nižeg pokrića. Ovakve mogućnosti ne postoje za finansijske instrumente. Svaki udeo investitora u zajedničkoj investicionoj delatnosti uzima se u obzir prilikom obračuna obeštećenja. U slučaju izostanka posebnih odredbi, potraživanja će biti podeljena pod jednakim uslovima između svih investitora. Države članice mogu predvideti da potraživanja u odnosu na zajedničku investicionu delatnost u kojoj sudeluju dva ili više lica (npr. kroz ortakluk, udruživanje ili grupisanje koje nema formu pravnog lica), mogu biti utvrđena i kao jedinstveno potraživanje. U slučaju da investitor nije ovlašćen na ukupan iznos obeštećenja, lice koje je ovlašćeno ima pravo na obeštećenje pod uslovom da može biti blagovremeno identifikovano. U slučaju da su ovlašćena dva ili više lica, udeo svakog od njih postaje predmet aranžmana kojim se novčani iznosi ili hartije od vrednosti na ime obezbeđenja, obračunavaju u granicama predviđenim Direktivom. Pravilo ne važi za zajednička ulaganja. Potraživanja iz kriminalnih aktivnosti vezanih za pranje novca, ne daju pravo na obeštećenje po osnovu investiciono-kompenzacionih šema.⁸ Bez prejudiciranja drugih prava koja proizilaze iz unutrašnjeg prava država članica, države treba da obezbede uslove da pravo investitora na osnovu investiciono-kompenzacionih šema bude utuživo, te da isto pravo pruža mogućnost srazmernog učešća u likvidacionoj masi.

Pravila o zaštiti u odnosu na podružnice investicionih preduzeća

Prijemne države u kojima se nalaze poslovne jedinice investicionih preduzeća sa sedištem u državi članici EU, dužne su usvojiti određene investiciono-kompenzacione šeme. Ako je predviđeni iznos pokrića u prijemnoj državi veći u odnosu na nivo obezbeđenja u matičnoj državi, prijemna država može prihvatiti šemu matične države. Prihvatanjem ove šeme, podružnice se svrstavaju u posebnu

⁸ Uporediti: čl. 1. Direktive 91/308/EEC od 10. juna 1991. godine o zaštiti od zloupotrebe finansijskog sistema od pranja novca. Za izvor videti: Council Directive 91/308/EEC of 10 June 1991 on prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering, OJ L 166, 28/6/1991, p. 77.

grupu ustanova. Ne isključuje se ni mogućnost svrstavanja unutar šema koje regulišu približan nivo zaštite. Prijemne države u kojima se nalaze poslovne jedinice investicionih preduzeća sa sedištem u državi van EU, dužne su da provere da li su podružnice pokrivene istim pokrićem kao što je to predviđeno ovom Direktivom. U slučaju da ne postoji isto pokriće, država članica može predvideti da takve poslovne jedinice budu uključene u kompenzacionu šemu koja važi na njenoj teritoriji. Postojeći i potencijalni investitori imaju pravo da budu obavešteni o svim kompenzacionim aranžmanima koji pokrivaju njihove investicije. Ove informacije moraju biti dostupne na način regulisan unutrašnjim pravom države članice u kojoj se nalazi poslovna jedinica. Države članice su dužne da osiguraju prihvatljive uslove u odnosu na članstvo u investiciono-kompenzacionim šemama. Prijem na skupštini podružnica uslovljen je prihvatanjem članskih obaveza. Ako podružnica investicionog preduzeća dodatno prihvati kompenzacionu šemu prihvatne države, ona se primenjuje zajedno sa kompenzacionom šemom matične države. U tom slučaju, merodavni su sledeći principi:

- prihvatna država zadržava pravo na svoju regulativu o učešću investicionih preduzeća u kompenzacionoj šemi. Ona je u mogućnosti da traži određene informacije koje su potvrđene od strane matične države;
- ispunjenje dodatnih zahteva za obeštećenjem od prihvatne države je moguće, kada joj budu prosleđena potrebna obaveštenja od strane nadležnih organa matične države. Prihvatna država zadržava pravo da dodatno kompenzira investitore shodno domaćim standardima;
- obe države su dužne da sarađuju na ispunjenju obaveza vezanih za promptnu i adekvatnu kompenzaciju. U određenim slučajevima države će voditi računa o postojanju protivpotraživanja, te mogućnosti poravnanja po bilo kojoj kompenzacionoj šemi;
- prihvatna država ima pravo da optereti podružnicu u odnosu na dodatno pokriće po osnovu predviđenom u kompenzacionoj šemi matične države. Da bi se ovo sprovedo, prihvatna država je ovlašćena da preuzme ograničenu odgovornost u pogledu povećanja iznosa obeštećenja predviđenog šemom matične države, bez obzira na to da li je domaća država stvarno i kompenzirala investitora na teritoriji prihvatne države.

Procedura obeštećenja

Države članice su u obavezi da preduzmu mere radi obeštećenja investitora u hitnom postupku. Direktiva predviđa da rok za podnošenje prijave potraživanja investitora ne može biti kraći od pet meseci od dana od kada je utvrđeno ili je javno objavljeno da investiciono preduzeće redovno ne izmiruje svoje obaveze.

Činjenica da je ovaj rok prošao, ne lišava investitora prava na obeštećenje pod uslovom da isti zbog objektivnih razloga nije bio u mogućnosti da opravda svoj zahtev. Usvojena kompenzaciona šema mora osigurati da investitori budu obeštećeni najkasnije tri meseca od utvrđivanja njihovih zahteva. Samo u određenim slučajevima ovaj rok može biti produžen od strane nadležnih organa, i to ne duže od tri meseca. Ipak, navedeni rok ne važi za investitore i lica koja su ostvarila neki interes na osnovu pranja novca, gde primena kompenzacione šeme može biti obustavljena do donošenja sudske odluke.

Kaznene odredbe

Ako investiciono preduzeće ne izvršava obaveze iz investiciono-kompenzacione šeme, o tome se obaveštavaju nadležni organi koji su izdali dozvolu za obavljanje poslovnih delatnosti. Ovi mogu preduzeti sve mere, uključujući i izricanje kazni u cilju izvršavanja preuzetih obaveza. Ako ove ne osiguraju normalnu delatnost investicionog preduzeća, istom će biti predato obaveštenje o nameri isključenja iz članstva sa rokom ne kraćim od 12 meseci. U takvim slučajevima, kompenzaciona šema treba da osigura investitore u odnosu na već izvršene investicione poslove. Ako ni protekom ovog roka investiciono preduzeće ne izvrši svoje obaveze, investiciono preduzeće može biti isključeno iz njenog članstva. Nakon toga, investiciono preduzeće može nastaviti sa radom, ako je pre isključenja zaključilo alternativni kompenzacioni aranžman o osiguranju investitora u iznosu koji je jednak predviđenom obezbeđenju iz kompenzacione šeme. U suprotnom, nadležni organ će povući dozvolu za obavljanje poslovnih delatnosti, a pokriće iz kompenzacione šeme će i dalje ostati da važi u odnosu na investiciono poslovanje izvršeno do dana povlačenja. Ako poslovna jedinica investicionog preduzeća ne izvršava obaveze koje proističu iz članstva investiciono-kompenzacione šeme prihvatne države, o tome se obaveštavaju nadležni organi. Ovi mogu preduzeti mere radi obezbeđenja izvršenja istih tih obaveza. Ako te mere ne dovedu do rezultata ni nakon proteka roka od 12 meseci od davanja obaveštenja, nadležni organi mogu isključiti iz članstva investiciono-kompenzacione šeme tu poslovnu jedinicu. Investicioni poslovi zaključeni pre isključenja, ostaju nadalje pokriveni šemom čija je dobrovoljna članica bila ta poslovna jedinica. U svakom slučaju, investitori poslovne jedinice se obaveštavaju o povlačenju dodatnih obezbeđenja i datumu od kada takvo povlačenje stupa na snagu.

Primena direktive

Direktiva nema retroaktivno dejstvo. Primenjuje se od dana objavljivanja u *Službenim novinama EZ*, i to od 26. marta 1997. godine. Države članice bile su

u obavezi da harmonizuju svoje zakonodavstvo u pogledu sprovođenja Direktive najkasnije do 26. septembra 1998. godine, te da o tome obaveste Komisiju.

Zaključak

Današnje sučeljavanje različitih znanja i iskustava o stranim investicijama, kako u praksi razvijenih zemlja, tako i u praksi zemlja u razvoju, predstavlja način za objektivnije sagledavanje ukupnih razvojnih potencijala Srbije koji mogu doprineti procesu tranzicije, poboljšanju tehnološke baze društva, povećanju konkurentnosti na međunarodnom tržištu i postizanju stabilnog i dugoročnog privrednog rasta. Za Srbiju kao zemlju koja teži ubrzanom pridruživanju Evropskoj uniji, investicije predstavljaju jednu nužnost bez koje je nemoguće zamisliti budući privredni rast. Ekonomska politika naše zemlje uz adekvatne zakonske mere mora predvideti sve prihvatljive uslove, bilo za direktne, bilo za portfolio investicije stranih investitora.⁹ Uz postepeno usvajanje i primenu standarda EU u odnosu na primenu investiciono-kompenzacionih šema, postigli bi se pozitivni efekti u pogledu smanjenja opšteg komercijalnog rizika u svim oblastima investicionih delatnosti, čime bi se povećala ponuda kapitala na domaćem tržištu, što bi u perspektivi vodilo smanjenju kamatnih stopa i pojačanoj stimulaciji stranih ulaganja.

⁹ Postojećim Zakonom o stranim ulaganjima propisuju se oblici investicionih delatnosti kroz osnivanje preduzeća, kupovinu akcija i udela u postojećim preduzećima, ustupanje koncesionih prava i izgradnju, i iskorišćavanje i prenos određenih objekata (B.O.T.). Uopšte, njime se osigurava nacionalni tretman stranih investitora, a u određenim slučajevima predviđenim međunarodnim sporazumima, dopušta se i povoljniji položaj za strana ulaganja. Zakon, međutim, ne reguliše investicije u osiguravajuća društva, banke i druge finansijske organizacije koje ostaju u domenu *lex specialis*. Videti: *Službeni list SRJ*, br. 3/2002 i 5/2003. U odnosu na portfolio investicije, Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata primenjuje neke od usvojenih standarda o adekvatnosti kapitala, izloženosti riziku, posebnim rezervama i likvidnosti brokersko-dilerskih društava. Zakon je stupio na snagu 10. juna 2006, a primenjuje se posle isteka šest meseci od dana njegovog stupanja na snagu, odnosno od 11. Decembra 2006. godine. Zakonom je modernizovano regulisanje finansijskog tržišta. Njegove ranije odredbe harmonizovane su sa pravilima sadržanim u direktivama Evropske unije – Direktivi o tržištu finansijskih instrumenata, Direktivi o transparentnosti, Direktivi o smanjenju manipulacija na tržištu i Direktivi o prospektu. Videti: *Službeni glasnik Republike Srbije*, br. 47/2006.

HARMONISATION OF RULES CONCERNING EUROPEAN UNION INVESTOR COMPENSATION SCHEME

SUMMARY

Organised protection of the financial system is an important pre-condition for normal functioning of the market of any country. In that regard, harmonisation of the legislation on insurance of foreign investment is of vital significance. In order to avoid business risks, the EU authorities adopted the Investor Compensation Scheme Directive 97/9. In the transitional period, the Directive enables the states with no appropriate investor protection system to establish a minimum of standards in dealings of investment companies within and beyond the European Union. Along with appropriate legal measures the economic policy of our country should provide all acceptable conditions either for direct or portfolio foreign investments. Gradually adopting and applying the EU standards in the implementation of investor compensation schemes positive effects would be achieved in reducing the general commercial risk in all fields of investment activities. This would increase capital supply in the domestic market, what, in prospects, would bring about reduction of interest rates and intensify stimulating of foreign investments.