

UDK:

Bibliid 1451-3188, 8 (2009)

Год VIII, бр. стр.

Изворни научни рад

Март 2009.

ДИРЕКТИВА 88/361/ЕЕЗ ЗА ПРИМЕНУ ЧЛАНА 67. УГОВОРА

*др Душко Димитријевић**

ABSTRACT

The article examines provisions of the Directive of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty (88/361/EEC) which enshrines the principle of full liberalisation of capital movements between Member States with effect from 1 July 1990. Capital movements are crucial operations for the purposes of capital movements carried out by a natural or legal person. This includes direct investments, investments in real estate, operations in securities and in current and deposit accounts, and financial loans and credits. Capital movements can impose a tension on foreign-exchange markets, which leads to serious disturbances in the conduct of a Member State's monetary and exchange rate policies. In this case, the Commission, after consulting the Monetary Committee and the Committee of Governors of the Central Banks, may authorise that Member State to take protective measures which shall not exceed six months.

Кључне речи: Уговор о оснивању ЕЕЗ, слобода кретања капитала, ликвидност банака, заштитне мере за ограничавање кретања капитала, реципроцитет, национални третман.

1) СВРХА

Либерализација кретања капитала у Европској унији претпоставља установљавање заједничких правних правила којим ће се одржати највиши могући степен слободе тржишта капитала између резидената и лица из трећих држава. Велика скала краткорочних капиталних трансакција у, или из трећих држава, може озбиљно нарушити финансијску ситуацију у државама чланицама Европске уније или проузроковати потресе на тржишту капитала што у крајњем може довести до нарушавања кохезије уну-

* Институт за међународну политику и привреду, Београд.

тар заједничког монетарног система. Како је капитал гаранција пословног континуитета и значајно средство осигурања инвеститора, надлежни органи Заједнице усвојили су Директиву 88/361/ЕЕЗ од 24. јуна 1988. године за примену члана 67. оснивачког Уговора која има за сврху остваривање слободe кретања капитала у оквиру Европске уније. Поменута Директива заменила је до тада важећу Директиву Савета 72/156/ЕЕЗ од 21. марта 1972. године о регулисању међународног прилива капитала и елиминисању његових непожељних ефеката у односу на домаћу ликвидност.¹

II) МЕРЕ ЕУ

Директива 88/361/ЕЕЗ од 24. јуна 1988. године за примену члана 67. Уговора (*Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty*).

III) САДРЖАЈ

Дефинисање основних појмова

За потребе предметне Директиве, наведени изрази имају значење:

1. Директне инвестиције (*direct investments*), значе инвестиције физичких и правних лица свих врста, посебно инвестиције трговинских, индустријских или финансијских предузећа које служе установљавању или подржавању директних веза између лица која инвестирају и предузетника или предузећа којима се капитал обезбеђује обзиром на спровођење економских активности. Овај концепт мора бити разумљив у најширем смислу. Предузећа поменута у номенклатури Директиве укључују правно независна предузећа и подружнице. У погледу предузећа које имају статус акционарских друштава, постоји учешће директних инвестиција где удео акција поседује физичко лице из другог предузећа или други имаоци акција сходно одредбама из националне регулативе која се односе на акционарска друштва са ограниченом одговорношћу акционара, односно постоји учешће инвестиција обзиром на ефективно учешће у управљању или у надзору над предузећем.
2. Дугорочни зајмови (*long-term loans*) наведени у номенклатури Директиве значе зајмове на рок не краћи од пет година који се одобравају у

¹ "Council Directive 72/156/EEC of 21 March 1972 on regulating international capital flows and neutralising their undesirable effects on domestic liquidity", *Official Journal of the European Communities* L 91, 18. 4. 1972, p. 13.

сврху оснивања или подржавања економских односа. Пример представљају зајмови одобрени предузећима и њиховим зависним друштвима или друштвима у којима предузећа имају акције или зајмови повезани са споразумима о подели добити. Зајмови обезбеђени гаранцијама финансијских установа намењена уставнољавању и подржавању економских веза исто тако припадају овој групи зајмова.

3. Инвестиције у непокретности (*investments in real estate*), обухватају купопродају зграда и земљишта, изградњу зграда за личну употребу од стране приватних лица, право плодуживања, право коришћења и право изградње.
4. Приступ тржишту капитала или новчаном тржишту подразумева приступ сходно усвојеној процедури – за гаранције и друге хартије од вредности могућност официјелне или неофицијелне контроле на признатом тржишту капитала или на делу признатог тржишта капитала.
5. Гаранције на тржишту капитала обухватају прописане гаранције за које су цене регуларно објављене било официјелно на тржишту капитала (котиране хартије од вредности), било од органа на тржишту капитала – одбора банака (некотиране хартије од вредности).
6. Домаћа и страна средства обезбеђења и други финансијски инструменти означавају гаранције емитента према седишту. Стицање домаћих хартија од вредности и других финансијских инструмената издатих на страном тржишту изједначава се са стицањем страних хартија од вредности.
7. Обвезнице (*bonds*) са роком доспећа од две или више година означавају обавезнице за које су каматна стопа и услови отплате главнице и камате утврђени на датум издавања.
8. Колективна инвестициона предузећа (*collective investment undertakings*) означавају предузећа код којих се инвестирање врши у преносиве хартије од вредности или друге облике капитала и код којих се пословање заснива на принципу диверзификације ризика. Колективна инвестициона предузећа обухватају и делове којим управљају оснивачи на основу закона, уговора или статута а који су откупљени директно или индиректно, без учешћа капитала тих предузећа. Активности предузете од стране предузећа требало би да обезбеде да цена капитала њихових делова не одступа од нето вредности која би била еквивалентна са откупном вредношћу. Поменута предузећа могу бити основана као инвестициони фондови, као повереништва (*unit*

trusts) или као инвестициона предузећа. Директива означава заједничке фондове као повереништава.

9. Хартије од вредности и други инструменти по Директиви означавају благајничке записе и друге вредносне папире попут сертификата и депозита, акцептних налога, комерцијалних папира, комерцијалних кредита, трговинских кредита, факторинг операције и др.
10. Финансијски зајмови и кредити (*financial loans and credits*) означавају сваку врсту финансирања гарантовану од финансијских установа укључујући финансирање комерцијалних трансакција или сервисирања у којима не учествују резиденти. Поменута категорија такође укључује заложне зајмове, потрошачке кредите и финансијске лизинге али и повратне повластице.
11. Резиденти и нерезиденти представљају физичка и правна лица сходно дефиницијама потврђеним у девизном законодавству у државама чланицама.
12. Финансијске установе обухватају банке, штедионице, кредитне установе, осигуравајућа друштва, грађевинска удружења, инвестициона предузећа и друге установе сличног карактера.
13. Кредитне установе (*credit institutions*) обухватају банке, штедионице и кредитне установе специјализоване за одобравање краткорочних, средњорочних и дугорочних кредита.

Међународна надлежност

Директивном је регулисано да су државе чланице искључиво овлашћене за доношење прописа и за предузмање мера неопходних за спровођење Директиве. Одредбом члана 8а Уговора о оснивању ЕЗ прописује се да ће унутрашње тржиште чинити област без ганица у оквиру које ће капитал слободно циркулисати. Отуда, државе чланице биле би у могућности да предузму додатне реулативне мере у вези ликвидности банкарског сектора али би могле и да предузму привремено рестриктивне мере у вези краткорочног кретања капитала у оквиру одговарајућих комунитарних процедура, чак и када нема одговарајућих отступања у економским односима који могу озбиљније нарушити монетарни систем и девизну политику.

Меродавно право

Држава чланице су слободне да прописују правила којим се регулишу финансијски односи са иностранством и да закључују уговоре. *In concreto*,

Директива се примењује без прејудуцирања права држава чланица на предузимање свих оних мера неопходних ради заштите правног поретка, *inter alia* у односу на порески систем и контролу финансијских установа или ради утврђивања поступака за одобравање капиталних трансакција у циљу статистичке евиденције. Примена тих мера и поступака не мора спречавати капиталне трансакције сходно праву ЕУ.

Општа правила

Све државе чланице обавезују се да укину ограничења кретања капитала између лица са боравиштем у државама чланицама. Да би омогућили примену Директиве, тржиште капитала је класификовано сходно номенклатури придодатој у Анексу I у којој се капитални трансфери детерминишу с обзиром на економску природу средстава и обавеза, деноминрано било у националној или у страног валути. Капиталне трансакције по номенклатури прокривају:

- све операције потребне у циљу преноса капитала. Трансакције генерално обухватају односе између различитих резидената различитих држава чланица као и капиталне трансакције појединаца у њиховом сопственом интересу (на пример, дознаке емиграната);
- операције правних и физичких лица укључујући операције са средствима или дуговима држава чланица или других јавних органа и организација које су регулисане чланом 68(3) Уговора;
- приступ економским оператерима за све финансијске технике доступне на тржишту у циљу обављања капиталних трансакција (на пример, аквизиција хартија од вредности и других финансијских инструмената покривених *spot* трансакцијама, *форвардима*, *своп* трансакцијама, варантима и др. Слично и операције на текућим и депозитним рачунима финансијских установа укључују не само отварање рачуна и пренос средстава, већ и конверзију валута без обзира на покриће ризика или могућност отварања девизних позиција на рачунима;
- операције које укључују ликвидацију или пренос средстава за покретање или спровођење ликвидације или обештећења у оквиру граница утврђених у ЕУ;
- операција које служе отплати кредита или зајмова.

Номенклатуром се не исцрпљује листа свих могућих капиталних трансакција. Сличне капиталне трансакције не могу бити интерпретирани као ограничења принципа потпуне либерализације капиталних

преноса који по Директиви *inter alia*, обухватају: (1) директне инвестиције; (2) инвестиције у непокретности; (3) операције хартијама од вредности које се одвијају на тржишту капитала; (4) операције заједничким инвестиционим предузећима; (5) операције хартијама од вредности и другим инструментима на тржишту новца; (6) операције на текућим и депозитним рачунима финансијских установа; (7) комерцијални кредити или пружања услуга у којима учествују резиденти; (8) финансијски зајмови и кредити; (9) остале гаранције и заложна права; (10) трансфери у вези извршења уговора о осигурању; (11) лични трансфери капитала; (12) извоз и увоз финансијских средстава; (13) остале капиталне трансакције (на пример, исплате у случају смрти, обештећења и рефундације у случају раскида уговора или неизвршених плаћања која се третирају као облик капитала, ауторска права, патенти, дизајн, робне марке, иновације и др.).

Директне инвестиције подразумевају оснивања подружница или нових предузећа од лица која обезбеде капитал и која преузму постојеће предузеће, уделе у новом или постојећем предузећу, дугорочне зајмове, реинвестирање добити обзиром на установљавање или оснивање економских веза и директне инвестиције на државној територији нерезидената и директне инвестиције на иностраној територији резидената.

Инвестиције у непокретности по Директиви обухватају инвестиције на државној територији нерезидената и инвестиције у непокретности на иностраној територији резидената.

Операције хартијама од вредности подразумевају трансакције са акцијама, обвезницама и другим хартијама од вредности затим аквизиције нерезидената домаћих хартија од вредности и авизиције резидената страних хартија од вредности на тржишту капитала, слободан приступ на тржиште које обухвата учешће, емисију хартија од вредности, приступ домаћих хартија страном тржишту и администрирање страним хартијама на домаћем тржишту капитала.

Операције заједничким инвестиционим предузећима подразумевају да делови предузећа за заједничко инвестирање у хартије од вредности нормално послују на тржишту капитала и тржишту новца и у пословима са осталим средствима. Трансакције обухватају аквизиције нерезидената домаћих предузећа и аквизиције резидената страних предузећа према критеријуму пословања или непословања на тржишту, администрирање предузећима на тржишту капитала и пословање на домаћем и страном тржишту капитала.

Операције хартијама од вредности обухватају аквизиције нерезидената домаћим средствима обезбеђења и инструментима, аквизиције резидената страним средствима обезбеђења и инструментима. Приступ на тржиште новца обухвата увођење и признање тржишта новца, емисију, и трансакције страним и домаћим средствима обезбеђења и финансијским инструментима на домаћем и страном тржишту новца.

Операције на текућим и депозитним рачунима спроводе нерезиденти унутар домаћих финансијских установа и резиденти унутар страних финансијских установа. Комерцијални кредити обухватају краткорочне (до 1 година), средњорочне (од 1-5 година) и дугорочне кредите (преко 5 година) и кредите обезбеђене од стране нерезидената и резидената.

Финансијски кредити и зајмови обухватају краткорочне, средњорочне и дугорочне кредите и кредите обезбеђене од стране нерезидената и резидената.

Остале гаранције и заложна права обухватају гаранције нерезидената дате резидентима и обрнуто.

Трансфери у вези уговора о осигурању обухватају премије и плаћања у односу на животно осигурање који представљају уговоре закључене између домаћих осигуравајућих друштава и нерезидената и уговоре закључене између страних осигуравајућих друштава и резидената. Премије и плаћања у вези са кредитним осигурањем обухватају уговоре закључене између домаћих осигуравајућих друштава и нерезидената и уговоре закључене између страних осигуравајућих друштава и резидената, али и остале преносе капитала у односу на уговоре о осигурању.

Персонални трансфери капитала обухватају зајмове, поклоне, донације, миразе, наслеђа и легате, поравнања имиграната у земљи ранијег боравишта, преносе средстава емиграната у времену настањивања или боравка у иностранству, преносе уштеђевина имиграната за време њиховог боравка у иностранству у земљу ранијег боравка.

Трансфери везани за извоз и увоз капитала обухвата пренос хартија од вредности и пренос средстава плаћања сваке врсте.

Принципи о кретању капитала

Све државе чланице ЕУ обавезне су да укину ограничења слободи кретања капитала између лица која су резиденти држава чланица. Сви трансфери на тржишту капитала засновани су на истим каматним стопама и девизном курсу као и трансфери који се односе на плаћања те-

кућних трансакција. Државе чланице обавезне се да обезбеде ликвидност комерцијалних банака посредством својих Централних банака. У наведеним случајевима, државе су дужне да потврде Одбору гувернера Централних банака, Монетарном комитету и Комисији, датум ступања на снагу мера којим се уређује питање ликвидности банака а што може имати посебан утицај на капиталне трансакције које извршавају кредитне установе са лицима која немају боравиште у државама чланицама. Такве мере биће ограничене на мере које су неопходне за сврху регулисања унутрашњег монетарног система. Монетарни комитет и Одбор гувернера Централних банака обезбедиће Комисији мишљења о овим питањима. Када различите краткорочне трансакције на тржишту капитала наметну одвојене правце на девизним тржиштима и када проузрокују озбиљне нестабилности у монетарној и девизној сфери држава чланица, то ће се одразити појединачно и на домаћу ликвидност, а Комисија може трансакције одобрити након консултација са Монетарним комитетом и Одбором гувернера Централних банака.

Државе могу да преузму заштитне мере у вези ограничавања слободе кретања капитала када оно запрети озбиљним поремећајима на девизном тржишту и у монетарној политици. Држава чланица може предузети заштитне мере на основу хитности и потребе. Комисија и друге државе чланице биће обавештене о предузетим мерама најкасније на датум њиховог ступања на снагу. Комисије ће након консултација са Одбором гувернера Централних банака и Монетарним комитетом одлучити да ли ће држава чланица наставити да примењује те мере или ће исте мере изменити или укинути. Одлуке Комисије донете у том погледу могу бити повучене или измењене од Савета на основу квалификоване већине. Период примене заштитних мера неће бити дужи од 6 месеци.

Државе чланице ће у односу на капиталне трансакције у, или из трећих држава, настојати да одрже исти ниво либерализације који постоји у односу на резиденте других држава чланица. Наведена обавеза неће бити на штету примене домаће регулативе на треће државе или на примену права ЕУ, нарочито неће прејудирати примену начела реципроцитета у односу пружање финансијских услуга и слободног протока капитала. У случају примене великог броја капиталних краткорочних трансакција у, или из трећих држава, које могу довести до поремећаја финансијске ситуације државе чланице или групе држава чланица, или које могу проузроковати озбиљне поремећаје на девизном тржишту унутар Заједнице или између Заједнице и трећих држава, државе чланице

ће се консултовати међусобно о предузимању потребних мера за отклањање насталих тешкоћа. Консултације ће се одвијати унутар Одбора гувернера Централних банака и Монетарног комитета на иницијативу Конисије или било које државе чланице. Најмање једном годишње Монетарни комитет ће испитати ефекте примене Директиве на слободно кретање капитала. Испитивање ће обухватити анализу домаће регулативе у односу на кредитно, финансијско и монетарно тржиште које може имати специфичне ефекте на међународно тржиште капитала и на остале аспекте ове Директиве. Комитет ће поднети извештај Комисији о резултатима наведеног испитивања.

IV) ДАТУМ СТУПАЊА НА СНАГУ

Директива је донета у Луксбургу, 24. јуна 1988. године, а ступила је на снагу 7. јула 1988. године. Државе чланице биле су обавезне да предузму мере потребне за извршење ове Директиве најкасније до 1. јула 1990. године. Државе чланице су и у обавези да редовно извештавају Комисију о свим предузетим мерама и о изменама регулативе која уређује капиталне трансакције.

V) ИЗВОРИ

“Council Directive 88/361/EEC of 24 June 1988 for the implementation of Article 67 of the Treaty”, *Official Journal of the European Communities* L 178, 08/07/1988, p. 5-18.

VI) ЗНАЧАЈ ЗА РЕПУБЛИКУ СРБИЈУ

Србија као држава која пледира за чланство у ЕУ има дужност да се јасније одреди према слободном приступу заједничком тржишту капитала. Обзиром да се из године у годину суочи са различитим билансним позицијама и спољном презадуженошћу, тотална либерализација домаћег тржишта капитала за Србију може да представља озбиљну тешкоћу у погледу предузимања мера за оснажење њених финансијских капацитета. Због тога је потребно унапред планирати и предузети мере на побољшању финансијске позиције у односу на тржиште Европске уније, како би се у ограничио или елиминисао ризик нестабилности, уз избегавање плаћања такси због различитости у домаћем и националним пореским системима држава чланица. За Србију би у перспективи било веома важно да утврди домашај већ закључених билатералних аран-

жмана са државама чланицама, али и самом Европском унијом, као и могуће ефекте прелиминарне примене принципа утврђених у предметној Директиви којим би се могла подстаћи даља либерализација кретања капитала у одређеним сферама.²

² Упоредити решења у домаћем законодавству: „Закон о страним улагањима” (*Службени лист СРЈ*, бр. 3/2002, 5/2003), „Закон о девизном пословању” (*Службени гласник РС*, бр. 62/2006), „Закон о банкама и другим финансијским организацијама” (*Службени гласник РС*, бр. 107/2005) и „Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената” (*Службени гласник РС*, бр. 65/2002, *Службени лист СРЈ*, бр. 57/2003).