

Др Пејтар М. Бундић, доцент
Универзитет у Новом Саду
Правни факултет у Новом Саду
P.Djundic@pf.uns.ac.rs

МЕТОДИ ИЗРАЧУНАВАЊА НАКНАДЕ ЗА ИЗВРШЕНУ ЕКСПРОПРИЈАЦИЈУ СТРАНОГ УЛАГАЊА

Сажетак: Законити експропријација стране улагања без изузетка подразумева обавезу државе домаћина улагања да исплати одговарајућу накнаду улагачу за одузето улагање. Двосмислени споразуми о заштити и подстицању улагања који су најчешће нормативна основа арбитражне спора поводом експропријације предвиђају обавезу исплате „адекватне“, „правичне“ накнаде, накнаде у „јуној“ или „правој“ вредности улагања и сл. Међутим, постојање стандарда у погледу висине накнаде само по себи не може да помоћу утврђивању конкретне износа који је држава обавезна да плати. Овој сврси су намењени математички методи израчунавања накнаде који се користе у судској и арбитражној пракси. Рад садржи преглед за праксу најважнијих метода: метода тржишне вредности, *discounted cash flow* (или ДЦФ) метода и метода књиговодствене вредности. У раду се указује на разлике између ситуација у којима се користе различити методи и објашњава начин на који карактер улагања и околности конкретне случаја утичу на избор одговарајуће метода од стране арбитражне суда.

Кључне речи: страна улагања, експропријација, накнада за експропријацију.

1. УВОД

Добро познато правило међународног права је да експропријација имовине странаца, укључујући ту имовину страних улагача, није сама по себи незаконита.¹ Штавише, право државе да изврши одузимање је међународно

¹ Sergey Ripinsky (Рипински), Kevin Williams (Вилијамс), *Damages in International Investment Law*, London 2008, 66.

признато право повезано са њеним суверенитетом, које јој омогућава да уређује свој унутрашњи друштвени и економски поредак и да испуњава своје обавезе.² Да би одузимање било у складу са међународним правом, међутим, неопходно је да су испуњени одређени услови.³ Обичајно међународно право за законитост експропријације захтева да је она извршена у јавном интересу, без дискриминације и уз плаћање накнаде за одузету имовину.⁴ Последњи услов се у прошлости несумњиво показао као најконтроверзнији, будући да је између индустријски развијених земаља и земаља у развоју деценијама трајала расправа у погледу тога да ли обавеза плаћања накнаде за експропријацију у међународном обичајном праву подразумева плаћање износа који у потпуности одговара вредности имовине странца или у појединим ситуацијама може да буде и нижи од тог износа.⁵

Неслагања у погледу постојања одговарајућег стандарда накнаде у међународном обичајном праву нису нестала у савременим условима, али су изгубила свој практични значај због чињенице да су државе у другој половини XX века међусобно закључиле импозантан број двостраних споразума о заштити и подстицању улагања (енг. *Bilateral Investment Treaties*, у даљем тексту: БИТ). Ови споразуми, поред тога што изричито признају право држава уговорница да изврше експропријацију заштићених улагања, увек наглашавају да је плаћање накнаде за одузимање улагања предуслов законитости експропријације.⁶ Одредбе садржане у њима дефинишу и стандард за израчунавање накнаде у случају експропријације. У пракси се, међутим, показало да је за тело које решава спор поводом експропријације (обично арбитражни суд) важније питање на који начин се израчунава износ накнаде који држава домаћин улагања дугује за извршену експропријацију. Другим речима, одредба БИТ по којој је држава уговорница дужна да исплати „правичну тржишну вредност“ за одузето улагање сама по себи не може помоћи да се идентификује износ накнаде ако није познат матема-

² Irgmard Marboe (Марбое), *Calculation of Compensation and damages in International Investment Law*, Oxford 2009, 42. Поједини међународни уговори који садрже одредбе о заштити улагања од експропријације истовремено нарушавају суверено право државе да располаже својим природним добрима. Види у том смислу, у контексту Уговора о енергетској повељи: М. Станивуковић, „Спорови између држава и улагача у вези са страним улагањима у сектору нуклеарне енергије“, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 3/2011, 253–298.

³ Muthucumaraswamy Sornorajah (Сорнораџа), *The International Law on Foreign Investment*, Third Edition, Cambridge 2010, 406.

⁴ *Ibid.*

⁵ I. Marboe, 44-47; Вид., такође, Jeswald W. Salacuse (Салакјуз), *The Law of Investment Treaties*, Oxford 2010, 54-75.

⁶ Kenneth J. Vandeveld (Вандевелде), *Bilateral Investment Treaties (History, Policy, and Interpretation)*, Oxford 2010, 273.

тички метод који се примењује приликом њеног израчунавања. Пракса решавања инвестиционих спорова показује да одлука арбитражних судова у погледу метода рачунања износа накнаде зависи од околности конкретног случаја и природе и врсте одузетог улагања. У овом раду су приказани најважнији методи који се у пракси користе, идентификоване су њихове карактеристике, као и особености случајева које утичу на избор конкретном метода израчунавања накнаде. Међутим, имајући у виду међузависност одредаба о стандарду накнаде и поступка за њено израчунавање, први део рада садржи кратак преглед начина на који савремени БИТ дефинишу стандард накнаде код експропријације страног улагања.

2. ОДРЕДБЕ О СТАНДАРДУ НАКНАДЕ У СЛУЧАЈУ ЕКСПРОПРИЈАЦИЈЕ У БИТ

Следећи своју сврху – потреба да се улагањима улагача из једне државе уговорнице у другој држави уговорници обезбеди што потпунија заштита – и у погледу стандарда за одређивање износа накнаде код експропријације, модерни двострани споразуми о заштити и подстицању улагања веома често предвиђају обавезу плаћања „благовремене, адекватне и ефективне“ (енг. *prompt, adequate and effective*) накнаде.⁷ Реч је о формулацији која је отелотворење такозване Халове формуле. Језгровит назив за стандард у погледу накнаде за извршену експропријацију потиче од имена америчког државног секретара Кордела Хала (*Cordell Hull*), који је у писму упућеном мексичкој Влади 1938. године изразио неслагање САД са експропријацијом земљишних поседа америчких држављана у Мексику, без исплате „благовремене, адекватне и ефективне накнаде“.⁸ Према гледишту које доследно заступају САД, под „адекватном“ подразумева са накнада која чини правичну тржишну вредност одузетог улагања. Израз „благовремена“ накнада тиче се захтева да накнада буде исплаћена без непотребног одлагања и да укључује и одговарајућу камату. Такође, „ефективна“ је накнада која је исплаћена у конвертибилној валути и слободно преносива.⁹ Кључни део Халове формуле за утврђивање износа накнаде је придев „адекватна“. Он означава обавезу плаћања пуне вредности, односно правичне

⁷ Вид. J. W. Salacuse, 323. Такође, K. J. Vandeveld, 273.

⁸ Види Rudolf Dolzer (Долцер), „New Foundations on the Law of Expropriation of Alien Property“, *American Journal of International Law* 75/1981, 558. Код нас, види Маја Станивуковић, *Сиварна права сйранаца*, магистарска теза, Правни факултет у Новом Саду 1989, 72.

⁹ Вид. Pamela B. Gann (Ган), „Compensation Standard for Expropriation“, *Columbia Journal of Transnational Law* 23/1984-1985, 618-620.

тржишне вредности улагања.¹⁰ У појединим БИТ се користе само изрази „правична“ или „пуна“ уместо „адекватна“ накнада, али се они могу сматрати синонимима.¹¹ Смисао ових израза је увек исти – држава уговорница која је извршила експропријацију се спречава да изврши одузимање улагања уз плаћање накнаде у износу мањем од стварне тржишне вредности улагања у тренутку када је до експропријације дошло или је постало познато да ће до ње доћи.

За споразуме који су на снази у Србији, употреба Халове формуле је нарочито карактеристична за оне који су закључени после 2000. године.¹² Остали уговори садрже нешто уопштеније формулације као што су „адекватна накнада“,¹³ „пуна и права вредност“,¹⁴ „тржишна вредност“,¹⁵ „правична и праведна накнада“,¹⁶ „разумна накнада“.¹⁷ Међутим, чак и споразуми који садрже овакве формулације, поред оних који укључују примену Халове формуле, по правилу, прецизирају да се исплата накнаде има извршити на основу „тржишне вредности улагања, непосредно пре експропријације или пре него што је експропријација постала општепозната чињеница.“¹⁸ Могло би се закључити да је исплата тржишне вредности одузетог улагања стандард који доминира у споразумима на снази у Србији, без обзира на постојеће лексичке разлике.¹⁹

Домаћи споразуми, дакле, прате савремене трендове који генерално карактеришу БИТ и њихове одредбе о висини накнаде за извршену експропријацију. Ови трендови недвосмислено упућују на обавезу исплате пуне тржишне вредности одузетог улагања. Поједине одлуке из арбитражне праксе показују склоност арбитражних судова да чак и нешто непре-

¹⁰ К. Ј. Vandavelde, 274.

¹¹ *Ibid.*

¹² Халова формула је заступљена у БИТ закљученим са Албанијом (2002), Босном и Херцеговином (2001), Белорусијом (1996), Грчком (1997), Ираном (2003), Израелом (2004), Кувајтом (2004), Либијом (2004), Мађарском (2001), Словенијом (2002), Турском (2001), Великом Британијом (2002), Финском (2005), Холандијом (2002), Хрватском (1998), Чешком (1997), Швајцарском (2005).

¹³ БИТ са Египтом (2005), Зимбабвеом (1996), Италијом (2000), Кипром (2005), ДНР Корејом (1998), Литванијом (2005), Македонијом (1996) и Пољском (1996).

¹⁴ БИТ са Ганом (2000).

¹⁵ БИТ са Гвинејом (1996).

¹⁶ БИТ са Индијом (2003).

¹⁷ БИТ са Кином (1995).

¹⁸ Вид., на пример, чл. 5, ст. 1 став БИТ са Египтом (2005).

¹⁹ Разлог за што је вероватно жеља да се кроз пружање потпуне заштите обезбеди што већи прилив страних улагања, имајући у виду њихова позитивна дејства и тренутне околности у привредном развоју Србије. Вид. Ђ. Попов, „Раст страних инвестиција у Србији – закон и шта још?“, Зборник радова Правног факултета у Новом Саду, бр. 2/2015, 401–406.

цизније формулације БИТ (обавеза плаћања „правичне накнаде“ која представља „стварну вредност“ улагања) протумаче као обавезу државе да плати пуну тржишну вредност улагања.²⁰

3. МЕТОДИ ИЗРАЧУНАВАЊА НАКНАДЕ ЗА ЕКСПРОПРИЈАЦИЈУ

Као што се може закључити из претходног дела, бројност БИТ и чињеница да се спорови поводом експропријације између страног улагача и државе домаћина улагања најчешће решавају на основу ових споразума, проузроковало је то да се питање стандарда износа накнаде за експропријацију не јавља као практичан проблем. Међутим, сама чињеница да је у споразуму садржана одредба о стандарду накнаде, или чак и да је орган који решава спор утврдио и применио правило обичајног међународног права у одсуству споразума, још не значи да је задатак одређивања износа накнаде извршен. Стандарди као што су „пуна накнада“, „адекватна накнада“, „одговарајућа накнада“, „правична тржишна вредност“, „правична накнада“ не значе много ако није одређен практични математички метод рачунања накнаде. Такви методи су повезани са рачуноводственим техникама и њихова би примена требало да зависи од околности случаја.

Иако се у пракси решавања инвестиционих спорова јавља низ различитих метода израчунавања накнаде за експроприсано улагање, у правној доктрини се често може пронаћи трипартитна подела. Поменута подела обухвата:

- 1) метод тржишне вредности (енг. *market value*),
- 2) *discounted cash flow* (у даљем тексту: ДЦФ) метод, и
- 3) метод књиговодствене вредности (енг. *book value*).²¹

3.1. Метод тржишне вредности

Метод тржишне вредности или метод правичне тржишне вредности, како се још назива, нарочито је погодан за израчунавање накнаде за одузете телесне ствари, за које постоји добро развијено тржиште.²² Развијено

²⁰ Вид. *CME Czech Republic B. V. (The Netherlands) v. The Czech Republic* (UNCITRAL), Final Award, March 14, 2003, пасус 497. Предмет тумачења је био чл. 5 БИТ између Чешке и Холандије (1991). Текст одлуке доступан на: http://ita.law.uvic.ca/documents/CME-2003-Final_001.pdf.

²¹ Вид. Paul E. Comeaux (Комо), N. Stephan Kinsella (Кинсела), *Protecting Foreign Investment under International Law*, New York 1997, 87-89. Такође, M. Sornorajah, 450, 451; Noah Rubins (Рубинс), N. Stephan Kinsella (Кинсела), *International Investment, Political Risk and Dispute Resolution (A Practitioner's Guide)*, Oxford 2005, 245.

²² Вид. N. Rubins, N. S. Kinsella, 247.

тржиште подразумева постојање више продаваца и купаца, више сличних добара која се налазе на тржишту, као и континуирани ток трансакција које се на њих односе.²³ Типични примери за имовину која може бити процењена применом метода тржишне вредности су: некретнине, индустријска постројења и опрема и све друге ствари за које лако може бити утврђена цена на тржишту. Поменути метод је дефинисан у пракси Иранско–америчког трибунала (*Iran-United States Claims Tribunal*). У предмету Старет (*Starrett*), Трибунал је прихватио појам „правичне тржишне вредности“ који је утврдио вештак именован у датом случају:

„Трибунал се слаже са вештаковим појмом, методама и приступом израчунавања. Он је требало да утврди правичну тржишну вредност *Shah Goli* у тренутку одузимања и да обезбеди податке који би били од помоћи Трибуналу при одређивању накнаде коју ће досудити у овом случају. Он је тачно дефинисао правичну тржишну вредност као цену коју би слободни купац платио слободном продавцу у околностима у којима свако од њих поседује добре информације, свако од њих жели да максимализује своју финансијску корист, и ниједан од њих није подвргнут принуди или претњи.“²⁴

Овај стандард се јавља и у Водичу Светске банке о третману страних директних улагања (енг. *World Bank Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investments*).²⁵ Реч је о документу који није усвојен са амбицијом да представља кодификацију постојећих, обавезујућих норми обичајног међународног права, већ покушава да прикаже „генерално прихватљиве међународне стандарде“²⁶ у вези са промоцијом страних директних улагања. Његов циљ је био да послужи као оквир који ће државе користити приликом доношења националног законодавства, али и као основа прогресивном развоју правила међународног права.²⁷

У Водичу Светске банке се „правична тржишна вредност“ помиње као стандард који служи томе да се ближе одреди значење термина „адекватна накнада“ из Халове формуле коју овај документ прихвата. Другим речима, накнада ће се сматрати „адекватном“ ако је заснована на правич-

²³ Види Manuel A. Abdala (Абдала), Pablo T. Spiller (Шпилер), „Damage Valuation of Indirect Expropriation in International Arbitration“, *The American Review of International Arbitration* 14/2003, 454.

²⁴ *Starrett Housing Corp. et al., v. The Government of the Islamic Republic of Iran, et al.*, Award No. 314-24-1 (14 Aug. 1987), 16 Iran – U. S. C. T. R. 112, пасус 277. Нав. према: George Aldrich (Алдрих), „What Constitutes a Compensable Taking of Property? The Decisions of Iran-US Claims Tribunal“, *American Journal of International Law* 88/1994, 249.

²⁵ Текст доступан на: <http://www.italaw.com/documents/WorldBank.pdf>.

²⁶ *Legal Framework for the Treatment of Foreign Investment* (Vol. II), Report to the Development Committee and Guidelines on the Treatment of Foreign Direct Investment, пасус бр. 3. Текст доступан на: www.wds.worldbank.org.

²⁷ *Ibid.*, пасус бр. 9.

ној тржишној вредности одузете имовине у тренутку непосредно пре одузимања или пре него што је намера одузимања постала позната јавности.²⁸ Правична тржишна вредност, са друге стране, утврђује се помоћу метода око којег су се споразумели улагач и држава или који је одређен од стране суда или другог тела.²⁹ У случају да се странке нису могле споразумети око накнаде, правичну тржишну вредност одређује држава домаћин улагања, на основу разумних критеријума, а она треба да одсликава износ који би слободан купац уобичајено платио слободном продавцу, након разматрања појединих околности.³⁰ Оно што Водич Светске банке назива „разумним критеријумима“ јесу заправо методи израчунавања износа накнаде који се предлажу овим документом.³¹ На основу тога је могуће закључити да се у Водичу Светске банке синтагма „правична тржишна вредност“ јавља у двострукој улози – као један од метода за израчунавање накнаде, али, пре свега, и као општи стандард од којег се полази приликом израчунавања износа накнаде употребом других метода.

3.2. ДЦФ метод

ДЦФ је метод чију употребу Водич Светске банке препоручује за случај израчунавања накнаде код тзв. *going concern* привредних друштава, тј. код оних друштава која поседују доказе о приходима оствареним у прошлости. Потребно је да она послују довољно дуго како би се на основу података о приходима из прошлости, могли са разумном сигурношћу израчунати приходи које би друштво остварило у току свог економског века, имајући у виду одговарајуће околности.³² ДЦФ метод одсликава способност друштва да у будућности доноси приходе.³³ Такође, он се заснива на схватању да се економска вредност улагања за његовог власника налази управо у тој способности.³⁴ Због тога је његова употреба нарочито погодна када су у питању улагања чија права економска вредност не почива на вредности индустријске опреме или инфраструктуре, већ на праву да се обавља делатност од које се у будућности очекује профит, као што су, на

²⁸ Поглавље IV (Експропријација и једнострана измена или раскид уговора), пасус бр. 3.

²⁹ *Ibid.*, пасус бр. 4.

³⁰ *Ibid.*, пасус бр. 5.

³¹ То су: ДЦФ метод, метод ликвидационе вредности (енг. *liquidation value*), метод вредности замене (енг. *replacement value*) и метод књиговодствене вредности (енг. *book value*). Класификација присутна у овом документу се може пронаћи и у литератури. Вид. Предраг Цветковић, *Међународно-правна заштитна стравних инвестиција од некомерцијалних ризика*, докторска дисертација, Ниш 2005, 75-78.

³² Вид. Водич Светске банке, одељак IV(6).

³³ Вид. М. А. Abdala, P. T. Spiller, 457.

³⁴ Вид. N. Rubins, N. S. Kinsella, 248.

пример, концесије за експлоатацију природних богатстава или обављање комуналних делатности.

ДЦФ метод полази од претпоставке да вредност улагања које доноси приходе зависи од два фактора:

1) износа добити и временске динамике остваривања добити у простом временском периоду економског живота улагања, умањене за износ трошкова повезаних са његовим радом и одржавањем, и

2) стопе по којој се од пројектованог прилива новца добијеног од улагања у будућности одузима одговарајући износ, како би се добио износ вредности тог новца у тренутку рачунања.³⁵

Први део ове рачунице се заправо заснива на пројекцији количине новца коју улагање може да генерише у будућности, имајући ту у виду и одговарајуће трошкове (пројектовани нето прилив новца – енгл. *projected net cash flow*). Од овако добијеног износа се затим одузима одговарајући износ, како би се утврдила сума која реално приказује вредност будућег годишњег прилива новца у садашњости. Отуда потиче и назив овог метода израчунавања накнаде за експропријацију, који се на српски језик може превести као: дисконтовани прилив новца. Према Либличовим (*Liebllich*) речима: „Због тога што новац који би био добијен у будућности вреди мање од исте суме новца добијене данас, нето прилив новца за сваку следећу годину се дисконтује (тј. смањује) да би се одредила његова вредност на дан израчунавања, која се обично назива његовом „садашњом вредношћу“ на тај дан.“³⁶ Према Водичу Светске банке, сума која се одузима од нето прилива новца да би се добила његова садашња вредност, израчунава се имајући у виду временску вредност новца, очекивану инфлацију и ризик повезан са тим приливом на основу реалних околности.³⁷ У истом документу се наводи да дисконтна стопа може бити одређена кроз испитивање стопе добити коју на истом тржишту остварују друга улагања са упоредивим нивоом ризика.³⁸ Ово заправо значи да се дисконтна стопа може добити тако што се израчуна износ који би улагач реално могао зарадити даљим улагањем суме која чини нето годишњи прилив новца. Рачунска операција је добро објашњена речима америчке ауторке:

„Новац који је добијен у садашњости може бити уложен и зарадити добит током времена, док новац који ће бити добијен у будућности не мо-

³⁵ Вид. Brice M. Clagett (Клагет), „The Expropriation Issue before the Iran-United States Claims Tribunal: Is Just Compensation Required by International Law or Not?“, *Law and Policy in International Business* 16/1984, 884.

³⁶ William C. Liebllich (Либлич), „Determining the Economic Value of Expropriated Income-Producing Property in International Expropriations“, *Journal of International Arbitration* 8/1991, 70. Нав. према: N. Rubins, N. S. Kinsella, 248.

³⁷ Види одељак IV(6).

³⁸ *Ibid.* Вид., такође, П. Цветковић, 76.

же да заради добит све док заиста не буде добијен. На пример, да би се одредила садашња вредност права да се добије један долар годину дана од сада, тај долар би се морао дисконтовати по стопи добити коју би долар добијен данас могао да оствари у току једне године. Ако стопа добити износи 5 процената, садашња вредност долара који ће бити добијен годину дана од сада је отприлике 95 центи.³⁹

Сума која је добијена тако што је од пројектованог нето прилива новца одбијен износ по одговарајућој стопи, и то за сваку годину будућег економског живота улагања посебно, јесте износ накнаде за експропријацију израчунат ДЦФ методом.

Проблем у вези са применом овог рачунског метода је чињеница да он мора узети у обзир ризике пословања и кретања на тржишту у будућности, а пројекције на основу ових фактора носе могућност грешака. Посебне тешкоће могу настати када се истовремено са предузимањем експропријаторне радње јављају промене на тржишту које би и иначе утицале на вредност улагања. Због тога је важно разликовати оне промене у вредности привредног друштва које су резултат макроекономских или тржишних догађаја, у односу на смањење вредности које је директно проистекло из акта експропријације.⁴⁰ Такође, правни писци који се противе схватању да будућа добит треба да буде елемент накнаде, истичу да се усвајањем ДЦФ метода на мала врата уводи жељени стандард накнаде и чини бесмисленим разликовање законите и незаконите експропријације.⁴¹ Противаргумент за овакву тврдњу је чињеница да се читава економска вредност улагања које остварује приходе, у суштини своди управо на очекивани будући прилив новца.⁴² Према том гледишту, накнада која не узима у обзир способност улагања да генерише будући профит не би била потпуна.

3.3. Књиговодствена вредност

Књиговодствена вредност улагања представља вредност која је исказана у његовом књиговодственом билансу. Према Водичу Светске банке, она означава разлику између имовине и обавеза привредног друштва, онако како је приказано у финансијским подацима, односно, вредност одузетих телесних добара која је исказана у књиховодственом билансу, а представља њихову цену после урачунавања одговарајућег пада вредности у складу са општеприхваћеним рачуноводственим начелима.

Овај метод израчунавања накнаде нарочито је често коришћен након национализација нафтних компанија током седамдесетих година XX ве-

³⁹ В. Clagett, 885.

⁴⁰ Вид. М. А. Abdala, Р. Т. Spiller, 458.

⁴¹ Вид. М. Sornarajah, 451.

⁴² Вид. N. Rubins, N. S. Kinsella, 249.

ка.⁴³ Он се понекад посматра као начин да се улагачу врате уложена средства, али да се истовремено у накнаду не укључи изгубљена добит, те се стога сматра методом за држање износа досуђених накнада у разумним границама, посматрано са аспекта државе домаћина.⁴⁴

Због тога што књиговодствена вредност представља рачуноводствени термин, истиче се да није реч о најпрецизнијем методу за израчунавање вредности добара на отвореном тржишту и да он не узима у обзир и да је само право на приход од улагања део његове вредности.⁴⁵ Такође, није погодан за исказивање вредности уговорних права, *know-how*, *goodwill*, менаџерских способности.⁴⁶

Водич Светске банке предлаже употребу метода књиговодствене вредности у случајевима када улагање не представља ни *going concern*, тј. не постоје подаци на основу којих се може поуздано закључити да је остваривало приходе у прошлости и да ће то чинити и даље у будућности, нити је реч о друштву које је пословало са губицима. Када је реч о овим другим, овај документ предлаже примену **метода ликвидационе вредности** (енг. *liquidation value*), тј. одређивање висине накнаде на основу износа који би слободни купац платио за поједина добра или целокупну имовину друштва у случају његове ликвидације. Ликвидациона вредност се добија када се од тако одређеног износа одузму обавезе које улагач има према трећим лицима.⁴⁷ Међутим, као и код примене метода тржишне вредности, и овај метод подразумева постојање тржишта добара чија се вредност процењује.⁴⁸

Уз метод књиговодствене вредности, Водич Светске банке предвиђа алтернативну примену тзв. **метода замене** (енг. *replacement value*) који представља израчунавање накнаде преко износа готовог новца потребног за замену одузетог добра и то према његовом стању на дан одузимања. Може се закључити да је примена овог метода такође могућа само ако у конкретном случају постоји тржиште на којем се може прибавити замена за одузету имовину и које одређује њену вредност.

Судска и арбитражна пракса показују да се орган који решава спор најчешће опредељују између ДЦФ метода и неке од алтернатива, у зависности од тога да ли постоје поуздани подаци о приходима које је улагање доносило у прошлости и уверење да би позитивно пословање било настављено у будућности, да није дошло до експропријације. ДЦФ метод је ко-

⁴³ M. Sornarajah, 451.

⁴⁴ Campbell McLachlan (Меклаклан), Laurence Shore (Шоп), Matthew Weiniger (Вајнигер), *International Investment Arbitration (Substantive Principles)*, Oxford 2007, 320.

⁴⁵ Види N. Rubins, N. S. Kinsella, 250.

⁴⁶ C. McLachlan, L. Shore, M. Weiniger, 320.

⁴⁷ Вид. одељак IV(6).

⁴⁸ M. A. Abdala, P. T. Spiller, 455.

ришћен, на пример, у одлукама Иранско–америчког трибунала. Тај метод примењен је у предметима Филипс Петролеум Компани Иран (*Phillips Petroleum Company Iran*)⁴⁹ и Старет, као средство за постизање „правичне тржишне вредности“ улагања. Први од ова два предмета тицао се одузимања удела америчког улагача у заједничком привредном друштву за истраживање и експлоатацију нафте, а други права тужиоца проистеклих из учешћа у пројекту изградње стамбеног комплекса.⁵⁰ У неколико одлука донетих од стране арбитражних судова Међународног центра за решавање инвестиционих спорова у Вашингтону (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*, у даљем тексту: ИКСИД) такође се изричито прихвата овај метод. На пример, у предмету АМКО (*AMCO*),⁵¹ америчком улагачу је после 11 година одузето право на управљање хотелом који је изграђен његовим средствима, иако је уговор био закључен на 30 година. У вези са начином обрачунавања штете арбитражни суд је истакао:

„...иако постоји више различитих метода вредновања предузећа у раду (*going concern*), најпогоднији у овом случају је да се утврди нето садашња вредност посла, заснована на разумној пројекцији нето прилива новца у релевантном периоду који се затим дисконтује како би се узела у обзир процена штете на дан наступања повреде, док би у нормалном току догађаја проток новца био распоређен на читав период пословања.“⁵²

Слично томе, у предмету АДЦ против Мађарске (*ADC v. Hungary*), кипарском тужиоцу је одузето право да управља терминалом аеродрома у Будимпешти, које је било установљено на основу уговора. Након што је закључио да су ова права била предмет експропријације, арбитражни суд се определио за израчунавање накнаде на основу ДЦФ метода, иако је навео да је свестан потребе да се он примењује опрезно, с обзиром на његову спекулативну природу.⁵³

Са друге стране, када је реч о улагањима за које нема доказа да су доносила добит у прошлости или за које, у тренутку одузимања, нема довољно података на основу којих се поуздано може закључити да ће то чинити у бу-

⁴⁹ *Phillips Petroleum Company Iran and The Islamic Republic of Iran et al.*, Award No. 425-39 (29 June 1989), 21 Iran – U. S. C. T. R. 79. Нав. према: Allahyar Mouri (Моури), *The International Law of Expropriation as Reflected in the Work of the Iran – U. S. Claims Tribunal*, Dordrecht, Boston, London 1994, 16.

⁵⁰ Вид. о овоме код: А. Mouri, 462-483.

⁵¹ *AMCO Asia Corp. and Others v. The Republic of Indonesia* (ICSID Case No. ARB/81/1), Award, November 20, 1984. Текст одлуке је штампан у: 24 ILM 1022 (1985).

⁵² *Ibid.*, пасус 271.

⁵³ *ADC Affiliate Ltd and ADC & ADMC Management Ltd v. Hungary* (ICSID Case No. ARB/03/16), Final Award on Jurisdiction, Merits and Damages, September 27, 2006, пасус бр. 502.

дућности, арбитражни судови нису склони примени поменутог метода рачунања. Новија арбитражна пракса показује склоност арбитражних судова да се у таквим ситуацијама одреде за метод који би се могао назвати **методом стварне вредности извршеног улагања** (енг. *actual investment value*). Реч је о рачунској операцији у којој се тужиоцу досуђује стварни износ који је уложио у конкретан пројекат до тренутка експропријације. Дobar пример је арбитражна одлука у случају Металклад (*Metalclad*), где је арбитражно веће закључило да складиште отпада чије је функционисање онемогућено деловањем мексичких власти никада није ни отпочело са радом, те да је због тога неодговарајућа примена ДЦФ метода, заснованог на рачунању будуће добити.⁵⁴ Приликом рачунања износа накнаде веће је пошло од тога да је „правична тржишна вредност“ улагања једнака износу који је инвеститор уложио до дана наступања експропријације.⁵⁵

Слично томе, у предмету Вена Хотелс против Египта (*Wena Hotels v. Egypt*), арбитражни суд је одбио да примени ДЦФ метод рачунања због тога што је само један од хотела којима је управљао британски улагач пословао свега 18 месеци пре него што су га запосели запослени привредног друштва у својини Египта, а други још није био ни започео са радом.⁵⁶ Као и у Металкладу, и у овом случају је арбитражни суд закључио да се до тржишне вредности одузетог улагања најпогодније може доћи преко документованог износа улагања које је инвеститор реализовао.⁵⁷

Још један пример који може послужити за илустрацију поменуте тезе је одлука у случају Текмед (*Tecmed*), у којем је Мексико извршио *de facto* експропријацију складишта опасног отпада у својини шпанског инвеститора.⁵⁸ Тужилац је инсистирао на рачунању накнаде применом ДЦФ метода, али је арбитражни суд одбио такву могућност. Арбитражно веће је истакло да период од око две године, колико је складиште радило пре него што су власти одбиле да му обнове дозволу за рад, није довољно дуг да би се са сигурношћу могао извести закључак о његовој будућој профитабилности, јер за то не постоје довољно поуздани подаци. Накнада за експропријацију

⁵⁴ *Metalclad Corporation v. The United Mexican States* (ICSID Case No. ARB(AF)/97/1), Award, August 30, 2000, пасус 121. Текстови одлука у споровима који се односе на примену Северноамеричког споразума о слободној трговини (енг. *North American Free Trade Agreement*), без обзира да ли је у њима решавао арбитражни суд ИКСИД или *ad hoc* арбитражни суд, могу се пронаћи на: <http://www.naftaclaims.com/disputes.htm>.

⁵⁵ *Ibid.*, пасус бр. 122.

⁵⁶ *Wena Hotels Limited v. Arab Republic of Egypt* (ICSID Case No. ARB/98/4), Award, December 8, 2000, пасус 124. Текст одлуке доступан је на: <http://ita.law.uvic.ca/documents/Wena-2000-Final.pdf>.

⁵⁷ *Ibid.*, пасус 125.

⁵⁸ *Tecnicas Medioambientales Tecmed S. A. v. The United Mexican States* (ICSID Case No. ARB(AF)/00/2), Award, May 29, 2003.

је одређена применом метода тржишне вредности, при чему је полазну тачку представљао износ који је купац на јавном тендеру платио за складиште. Веће је такође нагласило разлику између суме коју је улагач платио при куповини складишта (4 028 788 УСД) и суме коју је захтевао на име изгубљене добити (52 000 000 УСД), као и чињеницу да је рачуница понуђена са његове стране била заснована на додатном улагању које би само потенцијално било извршено.⁵⁹

Пракса решавања инвестиционих спорова показује да за примену ДЦФ метода рачунања накнаде постојање доказа о ранијој профитабилности улагања не мора нужно представљати најважнији услов. С обзиром на то да се тај метод суштински заснива на рачунању изгубљене добити, за тужиоца који жели да издејствује његову примену, једнако је важно да увери орган који решава спор у постојање високог степена вероватноће да би улагање наставило да доноси профит у будућности. Добра илустрација је одлука арбитражног суда ИКСИД у предмету Вивенди II (*Vivendi II*), у којем је арбитражно веће одлучивало о тужби француског улагача због експропријације од стране Аргентине концесије за управљање водоводом.⁶⁰ У вези са начином рачунања накнаде уопште, арбитражно веће је истакло:

„У међународном праву, у зависности од околности конкретног случаја, постоји више различитих начина одређивања правичне тржишне вредности. Арбитражни суд прихвата, у начелу, да правична тржишна вредност може бити одређена према будућој изгубљеној добити у одговарајућем случају. Заиста, теоријски, то може бити чак и првенствени метод рачунања штете у случајевима који укључују присвајање или фундаментално лишавање друштва у раду (*going concern*). Међутим, садашња нето вредност одређена применом ДЦФ анализе није увек погодна и постаје све мање таква када претпоставке и пројекције постају све више спекулативне. И као што наглашава тужени, многи међународни судови су истакли да одлука заснована на будућој добити није одговарајућа осим ако релевантни подухват није профитабилан и ако није функционисао довољно дуго да би били успостављени подаци о његовој успешности. Арбитражни суд истиче да се, чак и према ауторитетима на које се ослања тужилац, накнада за изгубљену добит начелно досуђује само када се може утврдити *будућа профитабилност* (чињеница *профитабилности*, за разлику од *износа*) са одређеним степеном извесности.“⁶¹

⁵⁹ *Ibid.*, пасус 186.

⁶⁰ *Compania de Aguas del Aconquija S. A. and Vivendi Universal S. A. v. The Argentine Republic (Vivendi II)* (ICSID Case No. ARB/97/3), Award, August 20, 2007. Текст одлуке доступан је на: <http://ita.law.uvic.ca/documents/VivendiAwardEnglish.pdf>.

⁶¹ *Ibid.*, пасус 8.3.3. Нагласак у оригиналу.

Арбитражно веће је посебно истакло да у одређеним случајевима тужилац може да докаже постојање вероватноће да би био остварен профит у будућности, чак и ако његово улагање не представља право привредно друштво у раду (*going concern*). Довољно је да докаже да би концесија била успешна, а докази могу бити засновани поређењем са концесијама којима је тај или други улагач управљао у сличним околностима.⁶² Према том гледишту: „...одсуство историје доказане профитабилности не спречава апсолутно употребу ДЦФ метода процене. Али да би заобишао препреку њеног одсуства, тужилац мора увести убедљиве доказе о својој способности да оствари добит у конкретним околностима са којима је суочен.“⁶³

Чак и у случају када улагач поседује податке о профитабилности улагања у прошлости, може се догодити да захтев за досуђивање изгубљене добити применом ДЦФ метода буде одбијен, ако се утврди да би према постојећим околностима остваривање добити у будућности било немогуће или мало вероватно. Тако је, на пример, Иранско–амерички трибунал одбио да у случају Сола Тајлс (*Sola Tiles*) досуди изгубљену добит иако је предузеће за производњу луксузне керамике остваривало профит у тренутку одузимања, правдајући одлуку уверењем да оно не би било у стању да настави пословање након промена у иранском друштву изазваних револуцијом.⁶⁴ Уместо тога, Трибунал је досудио накнаду до чијег износа је дошао применом метода књиговодствене вредности.⁶⁵

4. ЗАКЉУЧАК

Досадашња пракса решавања инвестиционих спорова јасно показује да је одређење за математички метод израчунавања накнаде за експропријацију кључан за одређивање њеног износа. При томе, тужиоци најчешће иниситирају на примени ДЦФ методе која омогућује да се у износ накнаде укључи и пројектована будућа добит предузетог пословног подухвата. На тај начин се задатак арбитражног суда најчешће своди на избор између овог метода и неке од његових алтернатива.

У арбитражној пракси је присутно оклевање да се накнада за инвестицију изложена експропријацији утврди рачунањем пројектованог прилива новца у будућности, ако не постоје докази који потврђују вероватноћу да би се прилив заиста и остварио. Арбитражни судови посебно показују суздржаност ако остваривање добити зависи од будуће неизвесне, нереали-

⁶² *Ibid.*, пасус 8.3.4.

⁶³ *Ibid.*, пасус 8.3.8.

⁶⁴ Нав. према: N. Rubins, N. S. Kinsella, 254.

⁶⁵ *Ibid.*

зоване околности. Један од фактора који има овакво дејство је и чињеница да рачуница добијена применом ДЦФ метода узима у обзир додатне инвестиције које су биле планиране али нису реализоване до тренутка експропријације.⁶⁶ Што је број варијабила које утичу на тачност рачунице у погледу будуће добити већи, тело које решава спор је склоније да се окрене неком од алтернативних начина израчунавања накнаде, као што су: метод тржишне вредности, метод књиговодствене вредности, израчунавање накнаде преко документованог износа оствареног улагања итд. Такође, арбитражни суд најчешће неће прихватити рачуницу засновану на изгубљеној добити ако је тражени износ еномрно већи од инвестираних средстава.⁶⁷

⁶⁶ Види *Tecnicas Medioambientales Tecmed S. A. v. The United Mexican States*, пасус 186; *Wena Hotels Limited v. Arab Republic of Egypt*, пасуси 123, 124; *Southern Pacific Properties (Middle East) Limited v. Arab Republic of Egypt* (ICSID Case No. ARB/84/3), Award on merits, May 20, 1992, пасус 187.

⁶⁷ Види *Tecnicas Medioambientales Tecmed S. A. v. The United Mexican States*, пасус 186. Такође, *Wena Hotels Limited v. Arab Republic of Egypt*, пасус 124. Веће је истакло да је један од разлога за одбијање захтева тужиоца за досуђивање изгубљене добити велики диспарат између пројектованих прихода (45 700 000 британских фунти) и остварених улагања (8 819 466. 93 америчких долара).

*Petar M. Đundić, Ph.D., Assistant Professor
University of Novi Sad
Faculty of Law Novi Sad
P.Djundic@pf.uns.ac.rs*

Methods for Calculation of Compensation for Expropriation of a Foreign Investment

Abstract: *A legal expropriation of a foreign investment without exception includes an obligation of the host state to pay the investor an appropriate compensation for the taking. Bilateral treaties for protection and encouragement of investments which usually serve as a normative basis for arbitration of expropriation disputes contain provisions instructing contracting states to provide “adequate”, “just” compensation or to pay the compensation in “full” or “genuine” value of the expropriated investment etc. However, the sole existence of the standard for payment of compensation is not by itself enough for establishing the precise sum of compensation in particular cases. This purpose is served by mathematical methods of calculation employed used in judicial and arbitral practice. The paper contains an overview of the most important methods for calculation in practice: the market value method, the discounted cash flow method and the book value method. It also identifies the differences between situations in which different methods are used and explains how the nature of an investment and circumstances of particular case affect the choice of a particular method by the arbitral tribunal.*

Key words: *foreign investments, expropriation, compensation for expropriation.*

Датум пријема рада: 16.12.2015.