



НАУЧНО ИСТРАЖИВАЧКИ ПРОЈЕКАТ

**„НАЧЕЛА ДОБРЕ ВЛАДАВИНЕ – НАЧЕЛО
ПРАВНЕ СИГУРНОСТИ И НАЧЕЛО
ПРАВИЧНОСТИ“**

ТЕМАТСКИ ЗБОРНИК - ПРОЈЕКАТ

Косовска Митровица
2018. године



НАУЧНО ИСТРАЖИВАЧКИ ПРОЈЕКАТ
„Начела добре владавине – начело правне сигурности и начело
правичности“ за период 2016-2018. година

Издавач:

Правни факултет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици

За издавача

Проф. др Владан Михајловић, декан

Главни и одговорни уредник

Проф. др Владимир Боранијашевић, руководиоца пројекта

Секретар пројекта

Проф. др Јелена Беловић

Уређивачки одбор:

Проф. др Владан Михајловић

Проф. др Марија Крвавац

Проф. др Олга Јовић Прлаиновић

Проф. др Дејан Мирковић

Доц. др Саша Атанасов

Технички уредник

Младен Годоровић

Дизајн корица

Кварк Краљево

Штампа

Кварк Краљево

Тираж:

50 примерака

ISBN 978-86-6083-055-7

Штампање овог зборника помогло је Министарство просвете, науке и
технолошког развоја Републике Србије

МОДЕЛИ ОБЕЗБЕЂИВАЊА ФИНАНСИЈСКИХ СРЕДСТАВА ЗА КРЕДИТНО ФУНКЦИОНИСАЊЕ МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Апстракт: Међународни монетарни фонд, основан давне 1945. год, програмиран је да својим финансијским механизмима реализује низ циљева у сфери све сложенијих односа на међународном економском плану. С тим у вези, ова глобална међународна финансијска организација постављене циљеве реализује кроз три функционална механизма: кредитирање држава чланица, као доминантан облик његовог финансијског деловања али и кроз надзорну функцију и функцију пружања техничке помоћи (за које се може рећи да су акцесорне у односу на већ поменути доминантни облик). Да би успешно реализовао своју основну - кредитну функцију, ММФ мора располагати са довољно финансијских средстава, која се категоријално деле на две основне врсте: основна, односно статутарна средства и позајмљена средства. У категорију основних, односно статутарних средстава сврставају се: квоте држава чланица које су државе дужне да уплате приликом учлањења у Фонд; специјална права вучења и резерве злата као нека врста надопуне уплатама држава чланица (квотама); и наплата камата и других накнада од већ закључених кредитних аранжмана са државама чланица које представљају додатни операциони приход Фонда. С друге стране, ММФ је овлашћен и да врши позајмљивање додатних средстава из других извора када је то неопходно за допуну недостајућих валута за нормално функционисање његових кредитних активности. Ове позајмице ММФ реализује закључивањем посебних споразума, како са државама чланицама тако и са државама нечланицама, међународним организацијама, али и са приватним субјектима.

Кључне речи: основна (статутарна) средства, квоте држава чланица, специјална права вучења, златне резерве, позајмљена средства.

* Редовни професор, Правни факултет Универзитета у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици, bratislav.milanovic@pr.ac.rs.

I УВОДНЕ НАПОМЕНЕ

Међународни монетарни фонд (ММФ), основан је 1945. год да својим финансијским, правним и другим функцијама оствари (реализује) низ циљева у сфери све сложенијих односа на међународном економском плану. Обзиром да је (уз Светску банку), реч о најмоћнијој глобалној међународној финансијској организацији и њени циљеви су глобалног карактера, те у складу са њеним Статутом и другим правним актима, концепцијски се базирају на:

- промоцији међународне монетарне сарадње кроз институције које обезбеђују механизме за консултације и сарадњу у међународним монетарним проблемима, односно развијању међународне монетарне сарадње преко сталне установе која служи за саветовање и сарадњу у међународним монетарним проблемима;

- стварању услова за развој и ширење међународне трговине и њен уравнотежен раст, као и доприносу у промоцији и одржавању високог нивоа запослености и реалних прихода и развоја производних ресурса, односно развој могућности производних капацитета свих чланица, као првенственим циљевима економске политике;

- промовисању стабилности валутних курсева, одржавању правилних курсних аранжмана између чланица Фонда и избегавању конкурентског снижавања курсева;

- успостављању мултилатералног система плаћања по основу текућих трансакција између чланова Фонда и отклањању девизних ограничења која отежавају раст светске трговине;

- стављању државама чланицама ММФ-а на располагање одговарајућих средстава ради отклањања поремећаја у својим платним билансима; и

- смањењу степена и дужине трајања платнобилансне неравнотеже између чланица ММФ¹.

При томе, иако су поменути циљеви широко постављени, досадашња пракса Фонда, указује на то да његове функције, суштински, теже реализовању три основна задатка: 1) утврђивању стабилних валутних курсева; 2) пружању финансијске помоћи државама чланицама ради отклањања платно-билансних тешкоћа; и 3) успостављању међународног монетарног система, који би био обавезан за све његове чланице.²

¹ IMF Articles of Agreement, Art. I.

² Ћирић, А.: *Међународно трговинско право (Opiumi deo)*, Ниш, 2010, 329; Head John: *Seven Deadly Sins: An Assessment of Criticisms Directed at the International Monetary Fund*, Kansas Law Review 52, 2004, 521.

Остваривање напред поменутих циљева, ММФ реализује кроз три функционална механизма и то: кредитирање држава чланица, као доминантан облик његовог финансијског деловања, али и кроз надзорну функцију и функцију пружања техничке помоћи (за које се може рећи да су акцесорне у односу на већ поменути доминантни облик).

Да би успешно реализовао своју основну-кредитну функцију, ММФ мора располагати са довољно финансијских средстава и он то чини на низ специфичних правно-економским механизмима.

С тим у вези, финансијска средства ММФ-а се могу категорисати као *основна средства*, мада се у правној техници Фонда чешће користи израз *статутарна средства (Statutory resource)*, из разлога што су њихове врсте и финансијске трансакције са њима прецизно уређени Статутом и другим правним актима Фонда и *позајмљена средства (Borrowed resources)*.³

У категорију *статутарних средстава* сврставају се: квоте држава чланица, које су државе дужне да уплате приликом учлањења у Фонд; специјална права вучења и резерве злата као допуна уплатама држава чланица (квотама); и наплата камата и других накнада од већ закључених кредитних аранжмана са државама чланицама које представљају додатни операциони приход Фонда (*Operational in Incomes*).⁴

С друге стране, ММФ је овлашћен и да врши *позајмљивање* додатних средстава из других извора, када је то неопходно за допуну недостајућих валута за нормално функционисање његових кредитних функција. Ове позајмице ММФ реализује закључивањем посебних споразума, како са државама чланицама тако и са државама нечланицама, другим међународним организацијама али и са одређеним приватним субјектима.

При томе, укупна финансијска средства ММФ-а су пласирана у Генералном департману (*General Department*), који се састоји из три посебна рачуна: Рачуна општих средстава (*General Resources Account*, у даљем тексту GRA), Рачуна за специјалне исплате (*Special Disbursement Account*, у даљем тексту SDA) и Инвестиционог рачуна (*Investment Account*, у даљем тексту IA)⁵. GRA рачун представља главни рачун Фонда, преко кога се одвија највећи број финансијских трансакција између ММФ-а и држава чланица. Овај рачун представља специфичан *пул валута*, који се састоји из капиталних уплата држава чланица у форми квота. С друге стране, преко SDA рачуна врше се инвестиционе трансакције у трговини златом, а могу се вршити и трансфери средстава у посебним приликама, најчешће за пружање финансијске помоћи државама са ниским приходима. Поред тога IA рачун

³ Megliani, M: *Sovereign Debt (Genesis - Restructuring - Litigation)*, Catholic University Milan, Italy, Switzerland, 2015, 279

⁴ IMF Articles of Agreement, Art. VII (1).

⁵ IMF Financial Operations, Washington, October 2014, 61 -73.

омогућава инвестирање средстава Фонда, до нивоа акумулираних резерви, у профитне тржишне хартије од вредности и друге инструменте међународних финансијских институција или држава чија се валута користи за инвестирање, Инвестициони инструменти ових операција (најчешће обвезнице) могу бити изражени у специјалним правима вучења или валутама које чине корпус тзв. специјалних права вучења, са роком доспелости од 1 до 3 године⁶. На овај начин остварени приходи могу се реинвестирати или се корисити за финансирање пословних и административних операција Фонда.⁷

II ОСНОВНА (СТАТУТАРНА) ФИНАНСИЈСКА СРЕДСТВА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Као што је напред истакнуто, у статуарна средства (*Statutorz resource*) ММФ-а укључују се квоте држава чланица које су државе дужне да уплате приликом учлањења у Фонд, специјална права вучења и резерве злата, као нека врста надопуне уплата држава чланица (квотама) и наплата камата провизија и других накнада од већ закључених кредитних аранжмана са државама чланицама које представљају додатни операциони приход Фонда и о њима више речи биће у наредним излагањима.

1. КВОТЕ ДРЖАВА ЧЛАНИЦА

Међународни монетарни фонд је организован као акционарско друштво и у његовим органима одлуке се доносе по систему понедерисаног права гласа. Свака држава чланица добија почетних 250 гласова, а сваки следећи глас припада јој на сваких додатних 100.000 специјалних права вучења у основном капиталу Фонда. Прецизније, свака земља чланица има своју квоту у Фонду, а која је утврђена сразмерно релативној величини њене економије и представља основни елемент у финансијским и организационим односима чланица са Фондом⁸. Генерално, квота земље чланице се одређује

⁶ IMF Approves New Rules and Regulations for Investment Account, Press Release No. 13/37, February 4, 2013.

⁷ Другим амандманом на Статут Фонда, 1978. године, донета је одлука о крепању Инвестиционог рачуна, који је активиран 2006. године (већином због погоршања прихода Фонда), трансферисањем 5,9 милијарди СПВ-а са Рачуна огштних средстава (GRA). Извршни одбор је, 2008. године, установио нови модел прихода који омогућава диверзификацију извора прихода Фонда, финансирањем Инвестиционог рачуна ограниченом продајом златних резерви. Ова одлука ступила је на снагу 2011. године и праћена је ратификацијом већине држава чланица

⁸ Вукадиновић, Р. Поповић, В.: *Међународно пословно право*, Бања Лука - Крагујевац, 2005. 164

на основу њеног економског положаја у односу на друге земље чланице и при томе одређује:

- претплату, која означава максималан износ ресурса које је земља чланица обавезна да уплати у Фонд;
- гласачку моћ, односно способност држава чланица да формално утичу на одлучивање у ММФ-у;
- приступ финансирању, где држава чланица може да користи до 200 одсто своје квоте на годишњој основи и 600 одсто кумулативно, при чему одобрена средства могу бити и већа у одређеним околностима.⁹

Квота, дакле, одређује и гласачку снагу, која у великој мери зависи од економских критеријума и политичких снага које се узимају у обзир приликом одређивања истих. Прецизније, економски фактори треба да одразе позицију дате земље чланице у светској трговини и плаћањима. На основу висине квоте одређује се и колики проценат његових средстава земља може вући, као и учешће у алокацији специјалних права вучења.¹⁰

Економски снажне земље са, на пример високим бруто друштвеним производом (*gross domestic product*, у даљем тексту GDP), имају и већу квоту. Међутим, GDP није и једини одлучујући фактор, него се узима у обзир и обим текућих трансакција (основних трансакција које укључују међународну трговину) и величина званичних резерви земље.¹¹

Свака земља приликом ступања у чланство ММФ-а, има обавезу да уплати 25% своје квоте у виду специјалних права вучења или у конвертибилним валутама (амерички долар, евро, јен, фунта стерлинг) и 75% у својој националној валути. Када чланица позајмљује средства од Фонда, она помоћу домаће валуте откупљује страну валуту и обрнуто, када враћа зајам, односно када помоћу конвертибилних средстава (поново) откупљује своју валуту.¹²

⁹ IMF Quotas, September 24, 2015.

¹⁰ Јововић, Д.: *Међународне финансијске институције (Положај и интереси СР Југославије)*, Београд, 1997, 122.

¹¹ Земље које су важни извозници, као што је то нпр, Саудијска Арабија, могу имати високу квоту, јер за њиховим валутама постоји висока тражња. Економија Саудијске Арабије је веома зависна од извоза нафте, док је њена трговина пропорционално много мања у односу на пример на Канаду, те је квота Саудијске Арабије већа од Канадске иако је GDP Канаде четири пута већи од GDP-а Саудијске Арабије.

¹² Иницијалне квоте земаља оснивача Фонда одређиване су према Бретонвудској формули. Током рада Фонда показало се да оригинална формула због застарелости не одговара, па је 1963. године извршена ревизија метода израчунавања квота. Основни смисао био је давање већг значаја мањим земљама чланицама у Фонду, путем повећања

Висина квоте одређивала је максимални износ кредита које чланица може да прими од Фонда, односно од 25% до 125% своје годишње квоте, док је сада тај износ повећан на 200% квоте у току једне године. Прва транша, називала се златном траншом, јер је била једнака уплаћеном уделу чланарине у злату или конвертибилним валутама (златна транша данас се зове резервна транша, коју је земља могла да повуче по аутоматизму, без икаквих условљавања). Преостале четири транше, свака у еквивалентном износу од 25% квоте, некада су називане „кредитне транше“, док данас преовладава термин *више кредитне транше* (*upper credit tranches*), а њихово повлачење је условљено спровођењем одговарајуће економске политике коју захтева ММФ¹³.

Приликом узимања кредита код ММФ-а, земља је морала да уплати сопствену *националну* валуту, чије стање на рачуну ММФ-а није могло бити веће од 200% њене квоте. Пошто је земља 75% своје квоте већ уплатила у националној валути, могла је да повуче средства, односно кредит од Фонда у износу од 125% своје квоте, укључујући и златну траншу, на који начин би стање националне валуте код ММФ-а достигло 200% квоте. Касније, приликом враћања кредита Фонду, земља би помоћу конвертибилне валуте откупљивала своју националну валуту, све док се њено стање (код ММФ-а) не врати на 75% квоте.¹⁴

Уколико земља узме кредит код ММФ-а у својој валути и уколико стање валуте дате земље код Фонда опадне испод 75% квоте, онда иста земља може да позајми средства од ММФ-а у висини те разлике, а да при томе није у обавези да отплати ранији зајам. Ова могућност се означава као *супер златна транша*.

Међутим, уколико земља поред златне транше има и супер златну траншу, онда се збир ове две транше, умањен за износ кредита код ММФ-а, означава као *нето позиција* земље код ММФ-а (*net IMF position*). Дакле, нето позиција земље код ММФ-а у ствари представља разлику између квоте и износа кредита који земља има код ММФ-а у својој валути. Злато које је земља унела у ММФ приликом ступања у чланство означава се као *резервна позиција* земље, па тако нето и резервна позиција земље, заједно са девизним

значаја фактора трговине (увоза и извоза), а смањењем значаја фактора националног дохотка и монетарних резерви.

¹³ Јовановић-Гавриловић, П.: *Међународно пословно финансирање*, СИД, Економски факултет, Београд, 2008, 102.

¹⁴ Салворе, Д.: *Међународна економија*, Економски факултет, Београд, 2009, 794.

резервама и специјалним правима вучења, чине *међународне резерве земље*.¹⁵

1.1. Ревизије квота

Одбор гувернера ММФ-а спроводи *опиту* ревизију квота у интервалима од, обично, *пет година*. Свака промена квота мора бити одобрена већином од 85% од укупних гласачких права, а висина квоте земље чланице не може се мењати без њеног пристанка.¹⁶ У спровођењу опште ревизије квота мора се водити рачуна о две ствари и то: *величини општег повећања квота и дистрибуцији тог повећања међу земљама чланицама*. Општа ревизија квота омогућава Фонду процену адекватности квота, како у погледу потреба чланица за финансирањем платног биланса, тако и у погледу своје способности да помогне у задовољавању тих потреба, као и да повећање квота земаља чланица одражава промене у њиховим релативним позицијама у светској привреди.

Поред тога, могуће је и *селективно (ad hoc)* повећање квота, ван опште ревизије, које се не јавља често, али се практикује, у складу са пословном политиком Фонда.

Повећање квота земаља чланица је врло осетљиво питање, пошто може да промени однос снага у ММФ-у, па се у вези са тим воде преговори у развијеним земљама, које се углавном супротстављају значајнијем повећању, како општем, тако и селективном, из разлога што су квоте тих земаља ионако високе, па их свако опште повећање обавезује да уплате знатна додатна средства у Фонд. Такође, уколико се врши селективно повећање квота, то недвосмислено доводи до корекције квота појединих земаља чланица на рачун других, а тиме и до повећања или смањења права одлучивања у Фонду. С друге стране земље у развоју експлицитно се залажу за повећање својих квота на рачун квота развијених земаља, што, врло често доводи до отворених расправа и неслагања у погледу њихове ревизије.¹⁷

Из тог разлога извршни одбор ММФ-а је јануара 2008. године одобрио предлог за закључивање Тринаесте опште ревизије квота¹⁸, да би

¹⁵ Ковачевић, Р.: *Међународне финансије*, Економски факултет, Београд, 2011, 396 - 399.

¹⁶ IMF Articles of Agreement, Art. III (2) *Adjustment of quotas*.

¹⁷ Јововић, Д.: *op.cit.*, 41.

¹⁸ Приликом Тринаесте ревизије квота, у јануару 2008. године, одлучено је да се износ квота не мења, јер је оцењено да је постојећи износ квота довољан да задовољи потребе ликвидности Фонда. Међутим, већ 28. априла исте године, Одбор гувернера ММФ-а је одлучио да се иде на превремену ревизију квота и гласачке снаге. Реформски пакет из априла 2008. године детаљно разрађен, садржи следеће елементе: нову формулу

већ 5. новембра 2010, утврђен нови предлог за тзв. Четрнаесту општу ревизију квота¹⁹. Имплементација реформског пакета требала је резултирати повећањем укупних квота за 100 одсто и променом величине квота, која би боље одражавала релативну снагу земаља чланица ММФ у глобалној економији. Међутим, Резолуцијом Одбора гувернера, којом је одобрено опште повећање квота, одређено је да се ни једној земљи чланици неће повећати квота док не буду испуњена укупно три *кумулятивна* услова: 1) чланови са најмање 70% гласачких права се морају сагласити са наведеним повећањем;²⁰ 2) обавезност ступања на снагу Шестог амандмана на Статут Фонда;²¹ и 3) прихватање предложеног амандмана, из 2010. године, на Реформу Извршног одбора.²² У склопу наведене реформе, усвојена је и нова формула за израчунавање квота земаља чланица (Q), и то:

квоте; ad-hoc пораст квота за 54 земље које нису биле довољно заступљене према новој формули обрачуна квота; утростручен број основних (базних) гласова, како би се појачао глас најсиромашнијих земаља и како би се заштитила гласачка снага основних гласова у укупној гласачкој снази; обезбеђење додатних средстава за још два заменика директора у Извршном одбору ММФ-а из Африке и ревизија квота и права гласа на сваких пет година.

¹⁹ Конкретно, према одредбама Четрнаесте опште ревизије квота треба:

- дуплирати квоте са 238,4 милијарди СПВ на око 476,8 милијарди СПВ;
- пренети више од 6% удела квота са *веома* заступљених на *недовољно* заступљене земље чланице;
- пренети више од 6% удела квота земљама са тржиштем у настајању и земљама у развоју;
- значајно поравнати доделу квота, тако да ће Кина постати трећа највећа држава чланица ММФ-а; и
- очувати квоте и учешће права гласа најсиромашнијих земаља чланица. Ова група земаља је дефинисана као земље које испуњавају *PRGT* услове, а чији је приход по глави становника испод 1.135 долара у 2008. години (праг је поставило Међународно удружење за развој), док се у случају малих земаља тај износ удвостручује.

²⁰ Од 30. априла 2013. године, 149 чланова који имају 77,42 одсто квота ММФ-а (рачунајући од 5. новембра 2010.) пристало је на предложено повећање квота, те је на тај начин први услов испуњен.

²¹ Други услов је испуњен ступањем на снагу Шестог амандмана на Статут Фонда, у марту 2011. године. Овај амандман је, у суштини, утростручио „базне“ гласове чланова ММФ-а и успоставио механизам за очување удела базних гласова у укупном броју гласова. Такође, предвиђено је именовање другог Алтернативног Извршног директора из „конституенце“ (изборне јединице) са већим бројем чланова. *Базни гласови* су еквивалент квоте од 25 милиона СПВ, док је процедура додељивања базних и додатних гласова, према квотама чланицама, усвојена да би се нашао равнотежа између гласања које се заснива на једнакости између суверених земаља и гласања пропорционалног релативном економском значају земаља.

²² Трећи услов захтева прихватање амандмана за реформу Извршног одбора од стране три петине чланова који имају 85 одсто укупне гласачке снаге. Од 30. априла

$$Q = (0,5*Y + 0,3*O + 0,15*V + 0,05*R)k^{23}$$

С тим у вези, очекује се да промене, у контексту евентуалне Петнаесте опште ревизије, резултирају повећањем учешћа квота динамичних економија, у складу са њиховом релативном позицијом у светској економији. Значајније повећање квота омогућило би такође земљама чланицама да више користе „његова“ средства у оквиру нижих кредитних транши, али то имплицира слабију „условљеност“ Фонда,²⁴ те је увођење Петнаесте опште ревизије под великим знаком питања.

2. СПЕЦИЈАЛНА ПРАВА ВУЧЕЊА

После светске монетарне кризе шездесетих година XX века и слабљења долара као светске валуте, на састанку „Клуба десеторице“ у Рио де Женеиру 1967. године и Стокхолму 1968. године договорено је да треба реформисати Међународни монетарни систем на начин да се, поред злата и долара, у функцију светског средства плаћања креира и посебно средство, „специјална права вучења“ (СПВ), односно „папирно злато“. СПВ су надокнађивала недостатак злата у монетарним резервама (које су од 1960.

2013. 136 чланица који поседују само 71.31% од укупног броја гласова прихватило је предложени амандман, тако да овај услов још увек није испуњен.

²³ Нова формула за утврђивање квота садржи следеће елементе:

- Четири променљиве исказане преко релативних удела са одговарајућим пондерима, и то: БДП (50%), отвореност (30%), економска варијабилност (V) (15%) и међународне резерве (5%);

- БДП (Y) се израчунава као комбинација БДП-а исказаног по тржишним ценама и по паритету куповних снага, при чему:

- БДП по тржишним ценама има пондер од 60%, а
- БДП по куповној снази има пондер од 40%;

Фактор компресије (k) од 0,95 примењује се на линеарну комбинацију четири наведене варијабле;

- Отвореност (O) се израчунава као годишњи просек збира текоћих плаћања и текућих примања у платном билансу (роба, услуга, прихода и трансфера) за период од пет година;

- Резерва (R) представља дванаестомесечни просек званичних годишњих резерви (девизне резерве, расположива СПВ, резервна позиција код ММФ и монетарно злато).

Фактор компресије од 0,95 смањује дисперзију израчунатих квота, релативизујући у одређеној мери значај величине (економије земље) у формули и примењује се на некомпримовану израчунату квоту.

²⁴ Paloni, A., Zanardi, M.: *The IMF, World Bank and Policy Reform*, Routledge, Taylor & Francis Group, London and New York, 2006, 269.

године повећане за само 20%), јер се, са друге стране, обим светске размене повећао више од два пута.

Практична реализација договора извршена је 1969. године, када су првом изменом и допуном Статута фонда, СПВ, званично уврштена у његов финансијски систем²⁵. На тај начин, увођење СПВ добија свој пуни смисао, а то је „заштита“ већ рањивог међународног монетарног система и увођење неке врсте светског новца, како цео финансијски систем не би зависио само од једне земље, Сједињених Америчких Држава²⁶.

Формално - правно посматрано, специјална права вучења се могу сматрати финансијским инструментом који флукутира између држава чланица, а преко кога Фонд обезбеђује тражене валуте у замену за свој нови финансијски дериват²⁷. Материјално - правно посматрано, СПВ представљају међународну валуту чије је коришћење ограничено само на државе и међународне организације²⁸. Иако је учешће у систему СПВ-а факултативно, једном када држава прихвати такво учешће, дужна је да обезбеди потребну количину валутних средстава у замену за СПВ друге државе чланице²⁹.

Специјална права вучења су, дакле, међународна резервна актива коју ствара ММФ и додељује земљама чланицама као допуну постојећим монетарним резервама, Она су неусловљен облик ликвидности и могу се слободно користити у разним трансакцијама и операцијама, које су утврђене Статутом ММФ-а³⁰.

СПВ су на почетку вредела колико и један додар (односно 0,888671 грама чистог злата). После пада Бретонвудског система прешло се на флукутирајући режим девизног курса, те је од јула 1974. године вредност специјалних права вучења базирана на пондерисаном просеку вредности корпе главних светских валута. Тада се корпа састојала од 16 валута, а данас се састоји од 4 валуте (евро, јапански јен, фунта стерлинг и амерички долар). Ипак, Извршни одбор ММФ-а је, 30. новембра 2015. године, донео дуго очекивану (за Пекинг) одлуку о укључивању јуана у корпу СПВ. Међутим, ступање на снагу те одлуке је одложено на 10 месеци, односно до октобра

²⁵ Трифуновић, М.: *Међународни платни промет и монетарни систем*, Савремена администрација, Београд, 1983, 331.

²⁶ Унковић, М.: *Међународна економија*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2009, 337.

²⁷ IMF Articles of Agreement, Art, XIX(5)

²⁸ Gianviti F: *Developments at International Monetary Fund - Special drawing rights*, у Effros, Robert: *Current legal issues affecting central banks*, vol 5. IMF, Washington, 1998, 1-13.

²⁹ IMF Articles of Agreement, Art, XIX(4).

³⁰ Данас су све земље чланице Фонда учеснице система СПВ, па могу да примају аконтације тих средстава, пропорционално својим квотама у Фонду.

2016. Учешће јуана је одређено на 10,92%. При том је учешће долара снижено само симболично: са 41,90 на 41,73%, док ће учешће евра пасти са 37.40% на 30,93%. Поред тога, смањиће се и учешће британске фунте стерлинга (са 11,30 на 8,09%), као и јапанског јена (са 9,40 на 8.33), што значи да ће се учешће две европске валуте (евра и фунте стерлинга) у корпи СПВ смањити за скоро 10 процентних поена.

Без обзира на напред наведено, како у теорији, тако и у пракси, правна природа СПВ је врло дискутабилна: понекад се изједначава са међународном валутом, некад са домаћом валутом, а не ретко и као механизам прилагођавања кредитној ликвидности³¹.

Мишљења смо, ипак, да су СПВ, међународна резервна актива Фонда (средства његових допунских резерви), али и обрачунска јединица, не само ММФ-а, већ и других међународних организација.

Предност коришћења СПВ у међународним трансакцијама огледа се у чињеници да СПВ *ублажавају последице наглих промена девизног курса једне валуте*. Осим тога, СПВ пружају земљи могућност да у одређеном износу *финансира трговински дефицит*. Такође земља је слободна у избору начина на који ће користити своја СПВ, јер су чланице Фонда у обавези да прихвате плаћања у СПВ до износа који је два пута већи од износа СПВ који је земљи додељен кроз њихову кумулативну алокацију³².

2.1. Алокације и коришћење специјалних права вучења

Сходно својим правним актима ММФ додељује СПВ земљама чланицама сразмерио њиховим квотама у Фонду. При томе је СПВ механизам самофинсирајућег карактера, из разлога што трошкове издавања Фонд наплаћује путем камате за коришћење СПВ. Међутим, ако чланица не користи било који од њених издвојених СПВ плаћа трошкове који су једнаки утврђеној камати. Међутим, ако земља чланица издигне сопствени износ СПВ-а изнад нивоа додељеног алокацијом, ефективно зарађује сопствену камату на тај исти вишак. Насупрот томе, ако поседује мање СПВ-а него што су јој додељена, она Фонду плаћа камату на тај мањак СПВ-а. Начелно, Статут Фонда дозвољава отказивања СПВ-а, али ова одредба никада није коришћена у пракси. При томе, битно је подвући да ММФ не може доделити СПВ себи или другим субјектима који су ван финансијског система Фонда³³.

³¹ Carreau, D, - Julliard, P.: *Droit international economique*, 4me e`d. Dalloy, Paris, 2010.

³² Ковачевић, Р.: *op. cit.* 424.

³³ Фонд сам одлучује која ће земља чланица примити СПВ, тако да земља која вуче специјална права у моменту вучења не зна која ће јој земља одобрити своју валуту

За доношење одлука у вези с креирањем СПВ потребна је квалификована већина од 85% укупних гласова у ММФ-у, па најзначајније земље чланице, односно оне које имају највећи утицај и највећу корист што су им валуте нека врста међународног новца, у ствари имају пресудан значај на даљу еволуцију СПВ-а. Истовремено пошто немају реалну подлогу као златни новац СПВ имају карактеристике данашњег папирног фидуцијарног новца. Оне се не могу сматрати, за сада, светским новцем, јер њихова куповна моћ није у директној вези са робом и услугама, пошто садрже *индиректни трансфер*, где националне валуте остају крајње средство плаћања.

Постоје две врсте алокације СПВ-а, и то општа и специјална.

Општа алокација СПВ-а мора да буду заснована на дугорочној глобалној потреби да се допуне постојеће резерве средстава. Одлуке о општим алокацијама се доносе за узастопне периоде од пет година, иако је општа алокација СПВ-а спроведена само три пута³⁴.

Специјална (једнократна) алокација СПВ-а, кроз Четврти амандман на Статут Фонда, спроведена је у септембру 2009. године, када је Фонд издао 21,5 милијарди СПВ-а. Сврха Четвртог амандмана огледа се у омогућавању свим члановима ММФ-а да учествују у систему СПВ-а по основу *правичности*, као и у исправљању чињенице да земље које су се придружиле ММФ-у после 1981. године (више од једне петине чланица ММФ-а) никада нису користиле ову врсту алокације СПВ-а до 2009. године. С тим у вези, општа и специјална алокација СПВ-а из 2009. године подигла је ниво издатих СПВ-а на 204 милијарде³⁵.

Уступљена СПВ земље чланице могу користити за следеће намене:

- за куповину страних валута потребних за покриће дефицита текућег платног биланса;
- за повећање властитих монетарних резерви, и
- за откуп своје валуте, у поседу трећих земаља³⁶.

за регулисање њеног биланса плаћања са иностранством. Земље чланице Фонда не могу одбити примање СПВ за своју валуту до двоструког износа додељених им СПВ. Чланице Фонда које приме СПВ преко двоструког износа имају право наплате камата на ту разлику. На позитивни салдо СПВ Фонд плаћа камату од 4% годишње, а на њихов негативни салдо нападају камату од 6%.

³⁴ Прва алокација је спроведена у укупном износу од 9,3 милијарди СПВ-а, у периоду од 1970-72 године, а друга је издвојила 12.1 милијарди СПВ-а, у периоду од 1979-81 године. Да би се помогло у ублажавању ефеката финансијске кризе, трећа општа алокација у износу од 161,2 милијарди СПВ-а је извршена 28. августа 2009. године

³⁵ Special Drawing Rights (SDRs), September 24, 2015.

³⁶ Катунарић, А.: *Принципи и пракса банковног пословања*, ПБ, Загреб, 1981,

Земље чланице такође могу да, између себе, добровољно замењују СПВ за своје националне валуте, док „вучење“ специјалпог новца Фонда земље чланице обављају аутоматски без посебног одобрења.

Државе чланице често морају да купују СПВ како би испунил обавезе према Фонду, али, такође, могу да продају своја СПВ да би прилагодиле састав својих резерви. ММФ може да делује и као посредник између чланица и тзв. „прописаних“ носилаца СПВ-а, како би осигурао да ће СПВ бити размењена за слободно употребљиве валуте.

Без обзира на напред изнето, ипак је неспорна чињеница да у досадашњем међународном монетарном систему, основни фактор који спречава развој СПВ и њихову расположивост јесте непостојање везе између кретања међународне размене и алокације тих средстава. Могућност њиховог кретања зависи од оцене адекватности нивоа међународне ликвидности, за које ипак не постоје поуздани критеријуми квантитета. У условима данашње велике политизације Фонда, економски показатељи нису и основни критеријуми детерминисања потребног нивоа ликвидности, *већ то представљају монетарне политике земаља најзначајнијих светских валута*. Зато је циљ будуће монетарне реформе да се елиминише такав аутономни национализам и да се уведе *међународно одлучивање у оквиру Фонда*, што значи да кретање ликвидности не би било усклађено са кретањем платног биланса појединих земаља, већ са кретањем укупне међународне размене.³⁷

3. ЗЛАТНЕ РЕЗЕРВЕ МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

У међународном монетарном систему злато је играло централну улогу све до колапса Бретонвудског система 1973. године. Иако се од тада улога злата почела постепено смањивати, злато је и даље важан део резерви многих земаља, а један од највећих званичних поседника злата у свету је, управо, ММФ.

Фонд располаже укупно са 90,5 милиона унци злата, односно 2,814.1 метричку тону злата. Његова укупна вредност, у билансу стања по текућим тржишним ценама, износи 114,8 милијарди долара³⁸. Део тих златних резерви ММФ је стекао пре, а део после друге измене и допуне Статута у априлу 1978.

Пре поменуте измене и допуне Статута, Фонд је своје златне резерве реализовао на следећи начин:

³⁷ Јововић, Д.: *op. cit.*, 67-70.

³⁸ Gold in the IMF. September 29, 2015.

1) када је основан ММФ, 1944. године, одлучено је да се 25 одсто почетне претплатне квоте и накнадна повећања квота држава чланица уплате у злату, одакле и потиче највећи део злата Фонда;

2) сва плаћања трошкова (камате земаља чланица за коришћење кредита ММФ-а) су, обично, вршена у злату;

3) када је једна земља чланица желела да откупи валуту друге земље чланице, могла је то да учини продајом злата ММФ-у (ову одредбу о продаји злата ММФ-у је највше искористила Јужна Африка у периоду од 1970. до 1971. године); и

4) земље чланице су могле користити злато да би вратиле Фонду претходно коришћене кредите.

Друга измена и допуна Статута ММФ-а у основи је променила улогу злата у међународном монетарном систему. Наиме, укинута је *улога* злата као заједничког именоватеља за систем размене валута коришћен после Другог светског рата (*златно правило*), избегнуто је управљање ценом злата или успостављање његове фиксне цене, и окончана је обавезна употреба злата у трансакцијама између Фонда и земаља чланица.

Након ограничења употребе злата у пословним трансакцијама, ММФ може продавати злато на основу *преовлађујуће тржишне цене*, а може и да прихвати злато земље чланице у извршавању обавеза (код отплата кредита) према договореној цени, на основу тржишне цене у време прихватања. Такве трансакције захтевају одобрење Извршног одбора и то већином од 85% гласова укупне гласачке моћи. Поред тога, ММФ нема овлашћења, према његовим члановима, да се укључи у било које друге златне трансакције (као што су кредити, лизинг, размене или употреба злата као залог), нити има пуномоћје да купује злато.³⁹

У децембру 1999. године, Извршни одбор Фонда је одобрио и тзв. *вантржишне* трансакције у злату, до 14 милиона унци, да би се помогло финансирање Иницијативе за помоћ презадуженим сиромашним земљама (*Heavily Indebted Poor Countries*). На бази те одлуке, у периоду од децембра 1999. до априла 2000. године, извршене су одвојене, али блиско повезане трансакције, које су обухватиле укупно 12,9 милиона унци злата између ММФ-а и две земље чланице (Бразила и Мексика). У првом кораку, ММФ је продао злато земљи чланици по тржишној цени а профит уложио на посебан

³⁹ ММФ је продао око једну трећину (50 милиона унци) злата, након договора са земаљама чланицама да се смањи улога злата у међународном монетарном систему. Једна половина је продата у форми реституције земљама чланицама (које су се сагласиле да купе злато сразмерно величини њихових квота, на дан друге измене и допуне Статута ММФ-а) по тада званичној цени од 35 СПВ по унци, а друга половина је продата на аукцији, на тржишту, за финансирање Старатељског фонда (*Trust Fund*), из кога се одобравају *повлашћене позајмице* најсиромашнијим земљама.

рачун у корист поменуте иницијативе. У другом кораку, ММФ одмах прихвата назад (купује), такође по тржишној цени, исту количину злата од земље чланице уговорнице од које потичу одговарајуће финансијске обавезе. Ове трансакције урађене су на тзв. „левој“ страни биланса Фонда, само књиговодствено, тако да је заправо физичко стање злата остало непромењено.

У новијој историји Фонда, Извршни одбор је 18. септембра 2009. године одобрио продају 403,3 тоне злата (12,97 милиона унци), што износи једну осмину укупне количине злата са којом је располагао Фонд.

Тиме је Извршни одбор ММФ-а потврдио своје дугорочне принципе, односно реализовање системске одговорности у изналажењу начина да се избегну поремећаји на тржишту, који би могли негативно утицати на: поседнике злата, резерве злата, произвођаче злата и функционисање тржишта злата.

Такође, у складу са новим моделом прихода Фонда, Извршни одбор је 18. октобра 2009. године донео одлуку да изврши продају скоро исте количине злата, а средства од продаје истог треба да ојачају капацитете Фонда за потребе повећања повлашћеног кредитирања.

Након тога, у фебруару 2012. године, Извршни одбор Фонда одобрио је дистрибуцију 700 милиона специјалних права вучења из резерви, услед неочекиваног профита од продаје злата (дистрибуција је реализована због веће остварене продајне цене злата од претпостављене, када је нови модел прихода усвојен од стране Извршног одбора), од чега ће најмање 90 одсто од износа бити доступно Фонду за смањење сиромаштва и привредни раст (*Poverty Reduction and Growth Trust*). Ова дистрибуција, која је ступила на снагу у октобру 2012, била је део финансијског пакета одобреног од стране Извршног одбора са циљем повећања кредитних капацитета Фонда.

4. КАМАТЕ, ПРОВИЗИЈЕ И ДРУГЕ НАКНАДЕ ОД РЕАЛИЗОВАНИХ КРЕДИТНИХ АРАНЖМАНА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА ОД ДРЖАВА ЧЛАНИЦА

Иако у теорији, постоје схватања да ММФ технички не представља класичну кредитну институцију (већ својеврсну „ризницу“ валута која, генерално служи обезбеђивању стабилности међународног монетарног и финансијског система), практично деловање ове институције недоследно указује да је она комерцијалног (профитабилног) карактера, у смислу да за своје „услуге“ наплаћује одговарајуће финансијске накнаде (камате, провизије и сл.) и на тај начин допуњује своје капиталне потенцијале.

Врсте ових накнада, њихова величина, начин и услови плаћања и сл. у директној су зависности од типова кредитних аранжмана које фонд одобрава државама чланицама и циљева који се овим аранжманима желе постићи.⁴⁰

III ПОЗАЈМЉЕНА СРЕДСТВА МЕЂУНАРОДНОГ МОНЕТАРНОГ ФОНДА

Иако *основна* средства у Фонду представљају базни извор његове ликвидности, позајмице које врши од разних институција и кредитора обезбеђују значајну *привремену* допуну његових редовних средстава. Примера ради, уколико Фонд сматра да његова средства могу опаста испод нивоа потребног земљама чланицама (у случајевима велике финансијске кризе и сл.) може допунити своја средства институтом *позајмљивања*, како од јавних, тако и приватних кредитора, са којима договора износе средстава, услове, рокове отплате и технику позајмљивања⁴¹. До сада је Фонд средства позајмљивао само од званичних институција (министарства финансија и централних банака и Банке за међународна плаћања), иако има право да се, како смо истакли, задужује и код приватног сектора.

Фонд додатна средства обезбеђује преко Општег споразума о позајмљивању (*General Arrangements to Borrow*, у даљем тексту *GAB*) који је закључен 1962. године у Паризу⁴². *GAB* пружа могућност ММФ-у да повуче утврђен износ средстава од 11 индустријских земаља (или њихових централних банака), у оквиру посебних споразума, по каматним стопама које су повезане са тржишним каматним стопама⁴³. Потенцијални износ средстава које ММФ може да повуче у оквиру овог споразума је 17 милијарди СПВ (пре 1983. године максималан износ је био 6 милијарди СПВ), као и додатних 1,5 милијарди СПВ из додатног споразума са Саудијском Арабијом. С тим у вези, *GAB* средства се могу користити за финансирање транши у оквиру *stand-by* и проширених (*extended*) аранжмана, уз рок доспелости од 5 година.

⁴⁰ О врстама кредитних аранжмана, висини камата, провизија и других накнада видети више у : Милановић, Б.: *Кредитни аранжмани ММФ-а у савременом финансијском праву*, Тематски зборник, Косовска Митровица, 2016. 11-37

⁴¹ Paloni, A., Zanardi, M.: *op.cit.*, 269.

⁴² Иако је овај кредитни споразум представљао вредан извор допунског финансирања Фонда, ова новчана средства су се могла користити само за финансирање учесника *GAB*-а. За разлику од других споразума Фонда, измене уговорних одредби *GAB*-а захтевале су одобрење Извршног одбора Фонда, као и сагласност свих учесника овог кредитног споразума.

⁴³ Раније су каматне стопе на ове кредите биле испод тржишних каматних стопа, а након проширења *GAB*-а 1983. године (након дужничке кризе у Латинској Америци 1982. године), изједначене су са каматним стопама на специјална права вучења (СПВ).

Осим наведеног аранжмана, Фонд је 1998. године закључио и Нови споразум о позајмљивању (*New Arrangements to Borrow*, у даље, тексту *NAB*), којк представља скуп кредитних аранжмана између Фонда и 38 земаља чланица и посебног ентитета (*Hong Kong Monetary Authority*), укључујући и један број земаља са тржиштима у развоју, а користи се у околностима када ММФ мора да допуни своје квотне ресурсе за кредитне сврхе.⁴⁴

Такође, извршни одбор ММФ-а усвојио је 12. априла 2010, године одредбе о проширењу *NAB*-а, у коме би учествовало 13 нових земаља. Измењеним *NAB*-ом, који је ступио на снагу 11. марта 2011. године, повећан је максимални износ средстава која стоје на располагању Фонду на 370 милијарди СПВ (око 575 милијарди долара).

Како би овако проширени *NAB* био учињен што ефикаснијим средством за превенцију и управљање кризама, систем активирања *кредит-за-кредитом* под оригиналним *NAB*-ом је замењен успостављањем *општег периода активације*, који траје до шест месеци⁴⁵. То практично значи да се средства позајмљена Фонду, у оквиру аранжмана са једном или више чланица *NAB*-а, могу користити највише шест месеци. У проширеном *NAB*-у, нови учесници могу бити примљени у било које време, уз сагласност учесника који представљају 85 одсто укупног кредитног аранжмана⁴⁶, а предлог одобрава Извршни одбор ММФ-а⁴⁷.

⁴⁴ *NAB* је првобитно предложен на самиту Групе Г-7 у Халифаксу 1995. године, након мексичке финансијске кризе. Због пораста забринутости да би у будућим финансијским кризама било потребно знатно више ресурса, учесницима самита је затражено да ступе у преговоре са Групом Г-10 и другим финансијски јаким земљама, у циљу развијања финансијских аранжмана који би удвостручили износ средстава на располагању Фонду под *GAB*-ом.

⁴⁵ Предлог Извршног директора ММФ-а био је да активирање *NAB*-а може да ступи на снагу само ако је конкретно активирање прихваћено од стране учесника који представљају 85 одсто укупних кредитних аранжмана учесника са правом гласа, а затим да га одобри Извршни одбор ММФ-а. На тај начин, предлог за повлачење средстава у оквиру *GAB*-а може бити учињен само у случају када предлог за успостављање периода активације под *NAB*-ом не би био прихваћен од стране *NAB* учесника.

⁴⁶ На пример, учешће Чилеа у *NAB*-у усвојено је 2002. године у време прве обнове овог споразума, С друге стране, укључивање нових учесника у *GAB*, могуће је само ако су једногласно прихваћени од стране постојећих учесника споразума.

⁴⁷ Средства из *NAB*-а су коришћена неколико пута. Први пут за финансирање *stand-by* аранжмана са Бразилом у децембру 1998. године, када је ММФ упутио позив за стављање на располагање 9,1 милијарди СПВ, од чега је искоришћено 2,9 милијарди СПВ. Други пут, априла 2011. године, када је *NAB*, активиран на максимални период од шест месеци, у износу од 21,1 милијарди СПВ. Поред тога, *NAB* је активиран још шест пута, на максимални период од шест месеци, који је почео 1. октобра 2011. године, а завршио се 1. априла 2014. године.

Bratislav MILANOVIĆ, LL.D.

Full-time Professor, Faculty of Law,

University of Priština temporarily settled in Kosovska Mitrovica

MODELS FOR SECURING FINANCIAL MEANS FOR THE CREDIT
FUNCTION OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND

Summary

The International Monetary Fund, established in 1945, is programmed to implement a series of goals in the sphere of increasingly complex relations on the international economic plan with its financial mechanisms. In this regard, this global international financial organization implements the set objectives through three functional mechanisms: lending to member states as the dominant form of its financial operation, but also through the supervisory function and function of providing technical assistance (which can be said to be accessory in relation on the aforementioned dominant form). In order to successfully realize its basic - credit function, the IMF must dispose with sufficient financial resources, which are categorically divided into two basic types: basic, i.e. statutory funds and borrowed funds. In the category of basic, i.e. statutory funds, the following are listed: the quotas of the Member States that the states are obliged to pay when joining the Fund; special drawing rights and gold reserves as some kind of complementary to payments made by Member States (quotas); and the collection of interest and other fees from already concluded credit arrangements with the Member States representing the additional operating income of the Fund. On the other hand, the IMF is authorized to lend additional funds from other sources when it is necessary to supplement the missing currencies for the normal functioning of its lending activities. The IMF is implementing these borrowings by concluding special agreements, both with the Member States and with non-member countries, international organizations, but also with private entities.

Keywords: basic (statutory) funds, Member States quotas, special drawing rights, gold reserves, borrowed funds.

ЛИТЕРАТУРА

Carreau, D, - Julliard, P.: Droit international economique, 4me e`d. Dalloy, Paris, 2010.

Current legal issues affecting central banks, vol 5. IMF, Washington, 1998.

Gianviti F: Developments at International Monetary Fund - Special drawing rights, y Effros, Robert:

Head John: Seven Deadly Sins: An Assessment if Criticisms Directed at the International Monetary Fund, Kansas Law Review 52, 2004.

Megliani, M: Sovereign Debt (Genesis - Restructuring - Litigation), Catholic University Milan, Italy, Switzerland, 2015.

Paloni, A., Zanardi, M.: The IMF, World Bank and Policy Reform, Routledge, Taylor & Francis Group, London and New York, 2006.

Вукадиновић, Р. Поповић, В.: Међународно пословно право Бања Лука - Крагујевац, 2005.

Јовановић-Гавриловић, П.: Међународно пословно финансирање, СИД, Економски факултет, Београд, 2008.

Јововић, Д.: Међународне финансијске институције (Положај и интереси СР Југославије), Београд, 1997.

Катунарић, А.: Принципи и пракса банковног пословања, ПБ, Загреб, 1981.

Ковачевић, Р.: Међународне финансије, Економски факултет, Београд, 2011.

Милановић, Б.: Кредитни аранжмани ММФ-а у савременом финансијском праву, Тематски зборник, Косовска Митровица, 2016.

Салваторе, Д.: Међународна економија, Економски факултет, Београд, 2009.

Трифунковић, М.: Међународни патни промет и монетарни систем, Савремена администрација, Београд, 1983.

Ћирић, А.: Међународно трговинско право (Општи део), Ниш, 2010.

Унковић, М.: Међународна економија, Универзитет Сингидунум, Београд, 2009.