

*Татјана Јевремовић,
истраживач и управник у Институту
за међународну политику и привреду, Београд*

Страна улагања и правни режим хартија о вредности

У пословној пракси и законодавствима је познат велики број различитих облика страних улагања. Да ли ће неко лице уложити капитал у другу земљу, зависи од читавог низа услова и околности. Међу њима свакако доминирају законске одредбе којима је регулисано улагање (и то како земље из које је лице које улаже капитал, тако и земље у коју се капитал улаже). Један од кључних фактора који мотивише улагање је свакако и очекивана добит, начини њене исплате, преноса и других питања о којима првенствено размишља сваки улагач. Међутим, на одлуку улагача у великој мери може утицати и облик улагања, односно предности које има, уз што мање мана, односно евентуалних ризика. Због ових разлога се чини оправданим свако разматрање, које би допринело јаснијем приказу стања, везаног за страна улагања.

Када се страна улагања повежу са хартијама од вредности, долази се до занимљивих резултата, и то не само у теоријском, већ и у практичном смислу. Повезивање правила која регулишу страна улагања и оних која регулишу хартије од вредности, доводи до низа различитих норми. Међу њима би, свакако, било најинтересантније размотрити два битна питања. Једно питање се тиче страних улагања која се врше путем хартија од вредности. Друго значајно питање је страно улагање у акционарско друштво, односно страно улагање којим улагач за свој улог стиче акције, као посебну врсту хартија од вредности, и то путем оснивања новог предузећа (уговором о оснивању) које ће имати форму акционарског друштва, заједничким улагањем у акционарско друштво (уговором о улагању), или куповином акција предузећа (уговором о куповини акција). Хартије од вредности се могу појавити

код страних улагања и као обвезнице, хартије које служе као гаранција, као и у другим појавним облицима, о којима овде неће посебно бити речи. У овом раду неће бити говора ни о режиму страних улагања, уз режим хартија од вредности, када он представља истовремено и поступак својинске трансформације, зато што ова тема представља посебну област, са потребом посебне обраде.

Улог који се састоји од хартија од вредности

Улог страног улагача се може, између осталог, састојати од хартија од вредности. Ово опште правило је предвиђено како Законом о страним улагањима, који је *lex specialis* у овој области, тако и Законом о предузећима, и другим прописима који су релевантни за страна улагања и хартије од вредности.¹⁾ Поред ових закона, велики значај у овој области има и Закон о хартијама од вредности.²⁾ Издавање и друга важна питања за поједине хартије од вредности контролише надлежни орган, односно Савезна комисија за хартије од вредности.³⁾ Ова Савезна комисија врши значајне улоге у контроли квалитета хартија од вредности давањем одобрења за емисију акција, дугорочних хартија од вредности и хартија од вредности које гласе на страну валуту и при давању одобрења за објављивање јавног позива за упис и куповину акција код сукцесивног оснивања акционарског друштва. Такође се стара о финансијској дисциплини у трговини хартијама од вредности контролом пословања правних лица са акцијама, дугорочним хартијама од вредности и хартијама од вредности које гласе на страну валуту, као и старањем о заштити права и интереса купаца-инвеститора у пословима емисије и трговине хартијама од вредности.⁴⁾

Закон о страним улагањима⁵⁾ не прави разлику између врста улога, већ наводи све облике као једнаке и дозвољене. Он предвиђа да улог страног лица може да се састоји у девизама, стварима, услугама, имовинским правима, хартијама од вредности и динарима који се могу трансферисати у иностранство.⁶⁾

Закон о предузећима⁷⁾ такође наводи хартије од вредности као облик улога. Нешто детаљније одредбе садржи овај закон о питању облика удела зависно од врста предузећа које се оснива. Заједничко је за све облике предузећа правило о могућности улога у новцу, стварима и правима, што значи могућност улога и у хартијама од вредности.⁸⁾ Закон је предвидео да се неновчани улози у стварима и

1. То се посебно односи на законе који регулишу оснивање и рад појединих облика предузећа, као што су банке, осигуравајуће организације и слично.

2. Закон о хартијама од вредности, Службени лист СРЈ, бр. 26/95, 28/96, 59/98.

3. Њен рад је регулисан Законом о хартијама од вредности и Уредбом о савезној комисији за хартије од вредности и финансијско тржиште, Службени лист СРЈ, бр. 36/95, 9/99.

4. Ове функције Савезне комисије за хартије од вредности су, између осталих, предвиђене члановима 70–71 Закона о хартијама од вредности.

5. Закон о страним улагањима, Службени лист СРЈ, бр. 79/94, 15/96, 29/96.

6. Члан 3 Закона о страним улагањима.

7. Закон о предузећима, Службени лист СРЈ, бр. 29/96, 33/96, 29/97, 59/98.

правима морају изразити новчано.⁹⁾ Ово правило може бити од значаја у случају улога који се састоји од хартија од вредности, које нису изражене новчано. То може бити случај робних хартија од вредности, као што су: коносман, складишница, преносиви товарни лист, комерцијални запис кад гласи на робу.¹⁰⁾ Улог страног лица који се састоји од хартија од вредности предвиђен је не само у нашем праву. Наиме, и права југоисточноевропских земаља предвиђају могућност поред новчаних улога и улога у стварима и правима.¹¹⁾

Хартије од вредности се могу делити према низу критеријума, што може имати значаја и за стране улагаче, односно њихов улог. Један од ових критеријума представља природа инкорпорисаног права, те се на основу тога хартије могу поделити на: стварноправне, облигационоправне и хартије са правом учешћа. Такође може бити релевантна подела хартија према року доспелости на краткорочне и дугорочне. Већ поменута подела хартија од вредности према карактеру потраживања на новчане и робне, такође може имати значаја. За начин уношења улога, односно преноса хартије са улагача на друштво је од значаја подела хартија према начину одређења имаоца права (на хартије по наредби, на доносиоца и на име). Ове поделе могу бити интересантне за пренос права на хартији и из хартије са улагача на друштво, њихову даљу правну судбину, вршење права, рокове вршења права из хартије и слично.

Правна судбина хартија од вредности, које представљају улог, одређена је општим правилима о судбини улога који се састоје у стварима и правима. Наиме, закон није изричито предвидео шта се дешава са стварима и правима које су предмет улога, тако да је уговорним странама у том погледу остављена апсолутна слобода. Могуће је да ствари и права буду у потпуности пренета у имовину друштва, односно друштво стиче право својине, односно уживања ових права тренутком њиховог преноса. Међутим, могуће је и супротно уговарање, које подразумева неки облик задржавања права својине или задржавање права, а преношење неког права уживања над овим стварима или правима, које је, по правилу, уже од права својине. Тиме, наравно, у имовину друштва не улази вредност ствари, већ само вредност уступљеног права на предузеће. Међутим, могуће је да ова питања нису регулисана уговором о оснивању, односно улагању. Тада је, неопходно, услед правне празнине, закључити да је логично да се у случају сумње узме да потрошне и за-

8. Врсте улога и друга питања везана за улоге у посебне облике друштава су регулисани члановима 110, 117, 194 и 337 Закона о предузећима. Такође је за улоге у стварима и правима у акционарско и друштво са ограниченом одговорношћу предвиђено подношење посебног извештаја за улоге у стварима и правима, члановима 200 и 339 Закона о предузећима.

9. Члан 50 Закона о предузећима.

10. др М. Васиљевић, "Пословно право", пето измењено и допуњено издање, Савремена администрација, Београд, 1997, стр. 754.

11. Више о оснивању појединих облика друштава у земљама источне Европе види др Д. Раденковић-Јоцић "Стране инвестиције у земљама у транзицији", Задужбина Андрејевић, Београд, 1997.

менљиве ствари улазе у својину друштва.¹²⁾ С обзиром на то, и хартије од вредности би, по овом правилу, улазиле у својину друштва у тренутку када их улагач унесе у друштво, а нека друга правила би било могуће изричито уговорити, иако она више представљају теоријску могућност, него што се у пракси појављују.

Начин уношења улога у друштво зависи од природе саме хартије од вредности. Наиме, на основу поделе хартија према начину одређења имаоца права (на хартије по наредби, на доносиоца и на име), могуће је пратити и различите начине преноса права на хартији, и права из хартије. Тако, могуће је то учинити индосаментом, цесијом или традицијом (односно простом предајом).

Посебно питање представља једнакост између новчаног улога и улога у хартијама од вредности. Наиме, да ли је улог једнак када је у новцу и када је у хартијама од вредности. Ово питање заиста је интересно, када се узме у обзир могућност постојања дугорочних хартија од вредности, проблем наплативости, нестабилност на тржишту капитала, девизном тржишту, као и лоше пословање предузећа, када су хартије од вредности у виду акција; као и читав низ других питања.¹³⁾ Једно од правила које покушава да утиче на једнакост улога тиче се могућности издавања различитих врста акција зависно од врсте улога. Тако се издају акције за улоге у новцу и акције за улоге у природи (ствари и права), што има за циљ да се одређено време по унушењу улога, који се састоји у природи, акције задржавају код друштва а не дају се акционару. Циљ тога је провера да су улози у стварима и правима процењени тачно, односно да не постоје неки материјални недостаци.¹⁴⁾ Међутим, ограниченост овог механизма је јасна, када се узме у обзир да се страна улагања могу вршити и у друге облике предузећа, а не само акционарска друштва, када не постоји могућност сличне заштите. Такође и даље остаје актуелан аргумент да и поред одређене вредности хартије од вредности она ипак не може да буде једнака са истом сумом новца. Сва ова питања и даље остају отворена.

Страни улагач има, између осталих права, и право на повраћај улога уложеног у предузеће уколико дође до раскида или истека уговора о улагању, односно оснивању, као и у случају престанка рада предузећа.¹⁵⁾ Начин на који ће се вратити улог није регулисан законом, али га уговорне стране могу регулисати уговором.¹⁶⁾ Уколико је улог у хартијама у вредности, питање је како ће се извршити њихов повраћај. То, наравно, зависи од природе хартија од вредности, односно права на које она гласи, као и од читавог низа особености које свака хартија од

12. др М. Васиљевић, "Коментар Закона о предузећима", Удружење правника у привреди, Београд, 1996, стр. 130–131.

13. Више о овом проблему види мр Мирко Бартуловић "Начело једнаке вредности узајамних давања и новчане обавезе из хартија од вредности", Правни живот бр. 11, 1998., стр. 551–561.

14. др М. Васиљевић, "Пословно право", пето измењено и допуњено издање, Савремена администрација, Београд, 1997, стр. 847.

15. Члан 11 Закона о страним улагањима.

16. др В. Бесаровић, "Дерегулација виших облика привредне сарадње са иностранством", Завод за уџбенике и наставна средства, Београд, 1990, стр. 159.

вредности има. Зато ће се у сваком конкретном случају поступити зависно од свих ових околности. Уколико је то могуће, извршиће се повраћај хартија од вредности, којим ће се на улагача поново пренети право на хартију, које је до тада било на предузећу, а самим тим ће се пренети и право из хартије. Уколико је повраћај хартије немогућ (остварено је право на које је хартија гласила), тада ће се улагачу морати исплатити одређена новчана сума која одговара вредности уложене хартије.

Страна улагања у акционарско друштво

Један од најатрактивнијих облика страних улагања је улагање у акционарско друштво. Овај облик друштва је врло атрактиван, а његова учесталост такође је у вези са могућношћу обављања неких привредних делатности само у овом облику. Интерес улагања у акционарско друштво, је и иначе а не само код страних улагања врло јасан, узимајући у обзир велику покретљивост капитала.¹⁷⁾ Такође је акционарско друштво интересантно за стране улагаче и због права која им нуди, а која су гарантована самим учешћем у друштву, односно поседовањем акција, које као хартије од вредности са правом учешћа потврђују да власник учествује у вредности капитала делом који је на њој уписан.¹⁸⁾ Дода ли се томе могућност оснивања банке, осигуравајућих организација и других финансијских организација само или најчешће у овом облику, постаје савршено јасно зашто већина страних улагања углавном иде у правцу акционарских друштва.

Страна улагања у акционарско друштво су углавном регулисана општим правилима Закона о предузећима о акционарским друштвима, Законом о страним улагањима и Законом о хартијама од вредности. Наиме, предвиђено је да страном лице може на домаћој територији оснивати предузеће или улагати у предузеће на исти начин, као и под истим условима под којима домаћа лица могу оснивати предузећа, или у њих улагати средства.¹⁹⁾ Такође је предвиђено да се оснивање и улагање у организације за осигурање, банке и друге финансијске организације врши у складу са законом којим се уређује њихово оснивање и правни положај.²⁰⁾ Тиме ће извор бити и други савезни прописи, везани за акционарска друштва, која се баве овим посебним делатностима.

Према општим правилима Закона о предузећима, акционарско друштво се оснива уговором, односно одлуком о оснивању.²¹⁾ Уговор о оснивању акционарског друштва представља истовремено и оснивачки акт, и основ за улагање страног капитала и правни основ за узајамна права и обавезе оснивача.²²⁾ Када се

17. др М. Васиљевић, нав. дело., стр. 187.

18. др Д. Раденковић-Јоцић, нав. дело, стр. 50.

19. Члан 6 Закона о страним улагањима.

20. Члан 10 Закона о страним улагањима.

21. Члан 188 Закона о предузећима

22. др Р. Ђуровић, др Б. Стакић "Закључивање спољнотрговинских уговора са огледним примерима уговора", Експортпрес, Београд, 1991., стр. 346.

оснива акционарско друштво, могуће је то учинити на два начина, и то симултано, када се не упућује јавни позив за упис и уплату акција, и сукцесивно, упућивањем јавног позива трећим лицима за упис и уплату акција.²³⁾ Код страних улагања, могуће је говорити о оснивању акционарског друштва и сукцесивним и симултаним начином. Страни улагач стиче улагањем у акционарско друштво одређени број акција, одређене номиналне вредности. За акције, које стиче страни улагач, може се везати читав низ општих правила Закона о предузећима, која се тичу врсте и рода акција. Какве ће акције стицати страни акционар зависи искључиво од уговора, којим је регулисано страно улагање. Тако ће од самог споразума уговорних страна зависити да ли ће странац имати нпр. приоритетне акције, акције које му омогућавају да остварује нека посебна права, а све то може имати последице на положај страног улагача у његовом учешћу у управљању и раду акционарског друштва. У одсуству уговорних одредби, законодавац је предвидео читав низ одредби везаних за акције као хартије од вредности. Право својине на акцији стиче купац који испуни своје обавезе у новцу или стварима и правима израженим у новцу, у складу са законом и одлуком о емисији акција.²⁴⁾ Права и обавезе из хартије од вредности настају продајом, односно уручењем потврде која се издаје у случају неиздавања акција.²⁵⁾ Оснивачке акције могу, према одредбама закона бити обичне и приоритетне. Приоритетним акцијама стиче акционар предност код исплата одређеног износа или процента номиналне вредности акција у односу на обичне акције, предност код расподеле ликвидационе масе и право на наплату из стечајне масе. Акције могу бити на име или на доносиоца. Оне могу бити оснивачке или акције следећих емисија. Врста акција ће зависити од тога да ли се страни улагач појављује у тренутку оснивања акционарског друштва, или касније, када акционарско друштво у свом каснијем раду издаје акције, односно када се донесе одлука о докапитализацији. Такође могу бити акције са правом гласа и без права гласа.²⁶⁾

23. Члан 189 Закона о предузећима

24. Члан 13 Закона о хартијама од вредности.

25. Члан 9 Закона о хартијама од вредности. У вези са овом одредбом, у правној теорији су се јавиле неке критике. Наиме, банке су због економичности, као и неусклађености ранијих закона о банкама и закона о хартијама од вредности издавале потврде уместо хартија од вредности. Ове потврде има право да издаје предузеће, односно банка уместо хартија од вредности (према Закону о хартијама од вредности), али у пракси се јавио проблем њиховог преноса. Наиме, прихваћена је правна природа ових потврда као легитимационих папира а не хартија од вредности, чиме је онемогућен њихов пренос на друга лица, односно онемогућено је располагање правима која имају акционари. Судска пракса остала је по овом питању контрадикторна, тако да је суд доносио различите одлуке о судбини ових папира и њихових власника. Овакви проблеми свакако могу утицати и на одлуку страних улагача о улагању у домаћа предузећа. Сигурно је да несигурност у функционисању неких установа, као и непостојаност судске праксе не иду у прилог привлачењу страног капитала. Више о овоме види М. Ђорђевић "Акције као накнада за средства уложена у оснивачки фонд банке", Правни живот бр. 11, 1998., стр. 95–99.

26. Правила која регулишу врсту и род акција предвиђена су у члану 220 Закона о предузећима, као и члановима 21–25 Закона о хартијама од вредности.

Према закону, хартије од вредности гласе на нови динар, са изузетком неких хартија од вредности (обвезнице, благајнички запис, комерцијални запис, државни запис и сертификат о депозиту).²⁷⁾ То значи да акције не могу гласити на страну валуту. Овакво решење је са правом критиковано. Наиме, ово ограничење може да буде негативно када се ради о страним улагањима, прво због неусаглашености Закона о хартијама од вредности и Закона о страним улагањима. Осим тога, овакво регулисање доводи до тога да за уложене девизе, страном улагачу буду издате акције које гласе на динаре. Тиме настаје неповољна ситуација за страног улагача, узимајући у обзир неконвертибилност домаће валуте, као и нестабилност курса динара, и може утицати негативно на стране улагаче.²⁸⁾

Основно право које стиче страни улагач улагањем у акционарско друштво је право на дивиденду. Дивиденда нема карактер камате, већ је то добит коју акционари остварују по основу власништва акција као хартија од вредности и које су економски израз основног капитала акционарског друштва.²⁹⁾ Најчешће ће се дивиденда исплаћивати у новцу, али је могуће да се исплата врши и у хартијама од вредности, где се отварају нова питања правног режима хартија од вредности приликом страног улагања. Наравно да ће оваква исплата зависити од низа фактора, а основно је питање предности и позитивних страна овакве исплате, која би привлачила стране улагаче.³⁰⁾ Страни улагач има право да управља, односно учествује у управљању предузећем.³¹⁾ Ово право везано је за номиналну вредност акције, коју акционар поседује на основу свог улога, међутим, практично је зависно и од низа других фактора, као што су: уговор о оснивању акционарског друштва, односно уговор о улагању у акционарско друштво и статут друштва. Такође је могуће да се ради лакшег остваривања права страног улагача оснује посебни заједнички орган управљања, али би његов рад и делатност, као и надлежност требале уговорне стране посебно да предвиде и ускладе са радом других органа, нарочито у погледу надлежности и одлука, које би доносио.³²⁾ Страни улагач ће штитити своја права и интересе зависно од акција чији је власник. Што више акција се налази у његовим рукама, лакше ће утицати на управљање и рад предузећа. Тиме се већински акционари јављају као лица која без великих проблема могу да заштите интересе у акционарском друштву. Међутим, гледано из другог угла, законодавац је мислио и на ситне улагаче, који не располажу великим бројем акција, те је низом правила предвидео посебну заштиту тзв. мањинских акционара.³³⁾ Страни улагач такође има право да пренесе права и обавезе из уговора о улагању или о оснивању на дру-

27. Члан 5 Закона о хартијама од вредности.

28. Више о овоме види Р. Босанац "Акционарство и приватизација у оквиру постојећег девизно-правног режима", Право и привреда бр. 5-8, 1999., стр. 781-797.

29. Б. Чолић "Акције као израз вредности основног капитала у акционарским друштвима", Правни живот бр. 11, 1998., стр. 106.

30. Б. Чолић, нав. рад, стр. 107.

31. Члан 11 Закона о страним улагањима.

32. Више о томе види др М. Васиљевић, "Пословно право", пето измењено и допуњено издање, Савремена администрација, Београд, 1997, стр. 274.

го домаће или страног лице.³⁴⁾ Ово право се, наравно, остварује зависно од облика друштва.³⁵⁾ Код акционарског друштва, власник акција (што укључује и страног улагача) има могућност да акцијама, као негоцијабилним хартијама од вредности, слободно располаже. Пренос акција могућ је на берзи, односно на тржишту капитала или непосредним путем.³⁶⁾ Због тога нормално функционисање берзе представља предуслов редовног промета хартија од вредности, и битан предуслов улагања страних лица у акционарска друштва. Иако се у нашој пракси може констатovati да су основане берзе, и да су испуњени сви предуслови за њихово добро функционисање, на жалост не постоји тржиште капитала, односно нема трговања хартијама од вредности, нарочито акцијама.³⁷⁾ Осим тога, негоцијабилност акција као хартија од вредности је донекле ограничена у случајевима када се страним улагањем у акционарско друштво истовремено врши и својинска трансформација. Наиме, Закон о својинској трансформацији има велики број ограничења везаних за покретљивост капитала. Тако је предвиђено законско право прече куповине акција акционара који имају законски приоритет у стицању акција, као и уговорно право прече куповине, као и ограничења у виду сагласности управе акционарског друштва на промет акција.³⁸⁾ Поред ових правила, за стране акционаре везује се читав низ права и обавеза, које ће уговорне стране морати прецизно да уреде уговором, којим се улаже у акционарско друштво (било да је то уговор о оснивању, или уговор о улагању). То ће бити на пример правила која се тичу права гласа, расподеле добити, преноса акција, учешћа у органима друштва и читавог низа других правила. Наравно, зависно од уговора о страном улагању, зависиће читав низ правила, везаних за положај страног улагача. Тако ће код уговора о оснивању страни улагач стицати сва права, између осталог и својинска, односно стварноправна, док то неће бити случај код уговора о улагању, код кога се права страног улагача задржавају на облигационоправним овлашћењима страног улагача.

На сличан начин су регулисана и страна улагања у акционарска друштва других земаља које се налазе у транзицији. Већина ових права задржава општа правила везана за оснивање акционарских друштва, са, наравно, специфичностима које свако национално законодавство има. Оваква општа правила, примењива и на страна улагања садрже закони Бугарске из 1991., Мађарске из 1989., Пољске из 1990., Румуније, Чешке, Словачке и других југоисточноевропских земаља. Наравно, иако сва законодавства садрже неке заједничке тачке, примењује се и читав низ

33. Више о заштити интереса улага у акционарском друштву. Р. Слијепчевић, „Посебна заштита интереса инвеститора - акционара у савременим правним системима“, Право и привреда бр. 5-8, 1996., стр. 519.

34. Члан 11 Закона о страним улагањима.

35. др В. Бесаровић, нав. дело., стр. 193.

36. Б. Чолић, нав. рад., стр. 109.

37. Више види Н. Аранђеловић "Закон о својинској трансформацији и ванберзанска трговина акцијама", Право и привреда бр. 5-8, 1999., стр. 519.

38. др М. Васиљевић "Законска инфраструктура и тржиште акција из својинске трансформације", Право и привреда бр. 11-12, 1999., стр. 2.

разлика, везаних за оснивање, рад друштва, добит и њену расподелу, одлучивање у акционарском друштву и друга питања.³⁹⁾ Неке од земаља југоисточне Европе предвиђају и командитно друштво на акције, као облик друштва у које је могуће вршити страно улагање. То су, на пример, права Бугарске и Румуније. У делу прописа који се тиче страних улагача, углавном се примењују одредбе које важе за акционарско друштво.⁴⁰⁾ Сличност у одредбама којима се регулише улагање у акционарска друштва уочава се и на нивоу Европске Уније. Тиме се делимично може објаснити и тенденција уједначавања и усаглашавања права оних земаља, које нису чланице Европске Уније са постојећом правном регулативом у оквиру ЕУ. Такође је један од мотива и потреба сарадње са земаљама чланицама ЕУ, односно физичким и правним лицима из ових земаља.⁴¹⁾

Улагање у акционарско друштво има читав низ предности, иако није лишено ни мана. Нарочито ове мане долазе до изражаја у условима лошег функционисања тржишта акција и других хартија од вредности. Када страна лица уложи у домаће акционарско друштво, или га оснују заједно са домаћем лицем, наилазе на читав низ ризика, који су битни при самом опредељењу да ли ће се уопште појавити као улагачи. Међу ризицима улагања у акционарска друштва јављају се ризик каматне стопе, тржишни ризик који постоји за све хартије од вредности, али нарочито је значајан за акције; инфлациони ризик, пословни ризик, финансијски ризик, ризик ликвидности, ризик девизног курса, политички ризик.⁴²⁾ Поред тога, помињу се и неки други ризици везани за финансијско тржиште, као што су: ограничени приступ тржишту, неповољни порески третман улагања и приноса, проблеми у обрачуна и салдирању трансакције, трансфера средстава и слично.⁴³⁾

Уговор о куповини акција представља посебан облик страних улагања, који је предвиђен и у закону, у низу одредаба.⁴⁴⁾ Уговор о куповини акција пријављује се савезном органу надлежном за економске односе са иностранством. Да би се уговор регистровао, страно лице има обавезу, пре него што купи акције, да савезном органу поднесе писмену изјаву о намери куповине акција са назнаком врсте и вредности акција и услова плаћања.⁴⁵⁾ Истиче се да постоје две групе страних инвеститора који закључују овај уговор. Једну групу чине инвеститори који се иначе баве овом делатношћу, и који закључењем овог уговора настоје да даље развију преду-

39. Више о специфичностима права земаља источне Европе, везаних за оснивање и рад акционарских друштава види др Д. Раденковић-Јоцић, нав. дело., стр. 49–54.

40. Више о командитном друштву на акције у овим земаљама види др Д. Раденковић-Јоцић, нав. дело., стр. 48–49.

41. Више о хармонизацији правила која се тичу заштите инвеститора у акционарска друштва види Р. Слијепчевић, нав. рад., стр. 518.

42. Више о овом проблему види др Љ. Николић "Утицај законске регулативе на приносе и ризике хартија од вредности", Правни живот бр. 11, 1998., стр.126–128.

43. др Љ. Николић, нав. рад., стр. 130.

44. Између осталих одредби, предвиђено је да страно лице може купити предузеће, односно његов део или акције предузећа у складу са законом. Члан 5 Закона о страним улагањима.

45. Члан 22, став 6 Закона о страним улагањима.

зеће у које су уложили новац. Другу групу чине они инвеститори који желе да уложе новац, да би им се он вратио и да би уз то зарадили одређени профит, без обзира на који начин. Њих у принципу не занима проширење делатности предузећа, нити његова даља судбина, већ само улагање које ће донети одређену добит.⁴⁶⁾

Закључак

Регулатива страних улагања је, и поред свих напора, још увек везана за одређене слабости. Ове слабости су још више појачане стварном ситуацијом у домаћој привреди. Страна изолација и санкције још увек представљају кочницу страним улагањима. Улагања која су везана за хартије од вредности сусрећу се са додатним препрекама, у виду неразвијеног тржишта хартија од вредности. Осим овог проблема, постоји и читав низ других, везаних за порески систем, конвертибилност валуте као врло значајан проблем у нашој привреди, макроекономска нестабилност, инфлација и немогућност њене контроле и читав низ других проблема. Осим тога, стране улагаче у великој мери одбија несигурност на нормативном плану, односно честа измена законских прописа којима се директно регулишу страна улагања или други институти у непосредној вези са страним улагањима. У том смислу је врло битна конзистентност целокупног правног система, односно усклађеност законских са подзаконским прописима, као и оних на савезном нивоу са прописима на републичком нивоу. Такође је значајна и транспарентност правног система страних улагања, односно могућности његовог сагледавања у целини, што код нас још увек није лако, имајући у виду велики број што законских, што подзаконских аката, којима се регулишу страна улагања.⁴⁷⁾ Бројност прописа, као и њихова конзистентност нарочито је спорна када се не посматрају прописи који директно регулишу страна улагања, већ и они који посредним путем могу имати значаја, а из угла странаца су врло битни.

Овакве сметње, присутне у нашој земљи, наводе да се отворе многа питања. Она се односе на унапређење инвестиција, гаранције за инвеститоре (иако оне постоје у нашем праву, и може се рећи да у великој мери штите стране улагаче), признање олакшица. Наравно, читав низ мера је усмерен ради привлачења страних улагача и стварања повољне климе за улагање. Дерегулација и либерализација, као битне карактеристике страних улагања су присутне у нашем позитивном законодавству. Међутим, иако би се могло говорити о читавом низу проблема и мера за њихово превазилажење, јасно је да проблем Југославије првенствено лежи у политичкој ситуацији, међународним односима, санкцијама чији су трајање и обим неизвесни и општој неповољној клими.⁴⁸⁾

46. Више о овом проблему, као и о елементима уговора о куповини акција види Р. Милошевић "Уговор о куповини акција", Право и привреда бр. 5–8, 1998., стр. 285–293.

47. др М. Пауновић, "Елементи за упоредно-правну анализу југословенског режима страних директних инвестиција", Право и привреда, бр. 5–8, 1998., стр. 302.

48. Више о томе види др Љ. Николић, нав. рад., стр. 133.

Остављајући за тренутак по страни практичне проблеме и реалне препреке страних улагања, које су евидентне, могуће је преиспитати чисто нормативну основу за страна улагања.

Прво питање које би могло да се постави је да ли су законска решења довољна и потпуно прецизна. Да ли дерегулација има само позитивну улогу, или је некад боље дати више одредби, којима се уклања неизвесност. Поред тога, неконзистентност прописа остаје проблем, иако су чињени велики напори да се ускладе прописи.

Друго, подстичу ли, у целини гледано, домаћи законски прописи страна улагања, а посебно она улагања која се састоје у хартијама од вредности? Можда није сувишно поменути да су страна улагања у земљама источне Европе најприсутнија у оним земљама које не дају никакве посебне третмане страним улагачима, већ их третирају исто као и домаће, остварујући на тај начин здраву и слободну конкуренцију.⁴⁹⁾

И најзад, када спољни фактори буду престали да делују, чини се да остаје и даље отворено питање:

Колико смо, и да ли смо спремни за страна улагања, штитећи притом у највећој мери домаће интересе?

49. J. Bourrinet "Les investissements français dans le Tiers Monde", Paris, 1984., стр. 65, наведено према: др В. Бесаровић, нав. дело, стр. 180.