

*Др Сања Граић-Стејановић,
Факултет политичких наука, Београд*

Фузије као вид својинских страних улагања

1. Концентрациона страна улагања

Повезивање привредних субјеката и концентрација капитала представља један од најупечатљивијих процеса међународних привредних односа. Предузећа данас послују у комплексном, динамичном и висококонкурентском међународном окружењу, у коме се често удруживање са другим субјектима јавља као оптималан модел у циљу рационализације пословања и побољшања тржишне позиције.

Правне форме које привредни субјекти користе приликом међусобног удруживања су различите. Од статусних форми повезивања које подразумевају знатно смањење економске самосталности, а неретко и губитак правног субјективитета, па преко стварања група друштава које допуштају паралелно остваривање економског јединства и правног плуралитета, све до флексибилних облика уговорног повезивања, код којих се интересне сфере субјекта поклапају у веома уском сегменту, па стога се одрицање од субјективних овлашћења привредних учесника удруживања своди на најмању меру.

Без обзира да ли је реч о статусним или чисто уговорним облицима, извесно је да интеграција и зависност предузећа јесу корелативни појмови, али подложни степеновању, што и представља критеријум за разликовање наведених категорија повезивања.¹⁾

У наведеном, веома широком распону различитих видова повезивања привредних субјекта, узимајући у обзир обим економског и правног суверенитета који

1. Васиљевић М.: “Упоредноправни коментар Закона о предузећима”, Београд, 1989., с.112

се залаже зарад остваривања заједничког интереса који се остварује удруживањем, фузије се налазе на почетној тачки, а joint venture послови на самом зачељу. Ипак, у одређеним правним ситуацијама линија повезивања привредних субјеката се савија у круг, када се почетна и последња тачка спајају, што резултира сажимањем елемената фузије и joint venture посла.

Фузија предузећа представља сложени правни посао статусно-уговорног карактера којим се реализује спајање два или више привредних субјеката, путем преноса свих права и обавеза са једног на друго друштво, при чему бар једно од њих губи правни субјективитет, а његови акционари, односно чланови, као обештећење добијају акције, односно уделе, друштва преузимаоца, уз могућност делимичне новчане исплате.

Страна улагања представљају један од најфлексибилнијих облика повезивања и заједничког пословања привредних субјеката различите националне припадности. Joint venture правни посао настао је као израз потребе привредних субјеката за удруживањем сопствених потенцијала у циљу реализације посла који представља заједнички интерес, али без амбиције да успостављени пословни односи имају трајнији карактер.

Заједничко улагање по неким мишљењима представља највишу форму економске кооперације предузећа, с обзиром да је за овај вид привредног повезивања карактеристична усаглашена заједничка регулатива пословања више него у другим сличним правним пословима.²⁾

Међународна заједничка улагања имају три основна појавна облика:

- повезивање на уговорној основи;
- партнерство;
- повезивање путем оснивања новог предузећа.³⁾

Југословенски легислативни амбијент амбивалентно прихвата институт страних улагања. Са једне стране, еластично и толерантно дозвољава различите видове страних инвестиција, као што су оснивање предузећа, оснивање филијале у СР Југославији, улагање средстава у постојеће предузеће, куповина дела или целог предузећа.

Са друге стране, иако законске одредбе дозвољавају постојање оба вида страних улагања – уговорног и корпоративног, то се чини условљавањем претходног одређења за институционални или облигациони облик повезивања. Тиме су изузети сви они видови удруживања предузећа којима би се конституисао нови ентитет на принципима заједничког интереса, и онда када се зна да однос сарадње нема дуготрајно обележје.⁴⁾

2. Varadi T.: "On the Management Structure of Enterprises with Foreign Participation in Socialist Countries - with Special Referenc to Yugoslavia", The Legal Structure of the Enterprise, Budapest, 1985., p.473, Goldsweig D., Cummings R.: International Joint Ventures: A Practical Approach to Working with Foreign Investors in the U.S. and Abroad, New York, 1990., p.12
3. Vagts D.: "Transnational Business Problems", Mineola, 1986., p.421

Постоје две основне квалитативне категорије страних улагања, зависно од тога да ли имају доминантно уговорно или својинско обележје.

Уговорни joint venture посао представља удруживање физичких и правних лица која су закључењем уговора изразила сагласност да, комбиновањем својих ресурса, учествују у реализацији пословног подухвата, који по правилу има *ad hoc* карактер, уз заједничко сношење ризика и губитака, као и поделу остварене добити, али без формирања ортаклука, односно новог привредног субјекта.

Југословенско право директно уређује joint venture посао у његовој корпоративној форми. У том смислу уговорни joint venture посао не може имати обележје специфичног правног субјективитета који би био различит од субјективитета оснивача.⁵⁾

Међутим, иако joint venture не спада у нашем праву у именоване уговоре, с обзиром да овај посао није по својој природи и садржини у супротности са општим начелима и императивним законским решењима све до тренутка када се путем њега остварују допуштени циљеви, могу се користити његови различити модалитети.⁶⁾

Закон о страним улагањима *numerus clausus* наводи⁷⁾ могуће правне облике кроз које страном лице може инвестирати у југословенску привреду. Тиме могућност пласирања страних инвестиција и у другим правним формама законски није искључена. Доследним језичким, као и ширим системским тумачењем у складу са општим духом законског текста, треба закључити да су, сем наведених могућих облика, допуштени и други видови страних улагања, између осталих и статусна повезивања са југословенским предузећима.

Постојању корпоративних страних улагања, као вида equity investment послова, у прилог говори легислативни амбијент који не прави битнију разлику између иностраних инвестиција којима се конституише нови прави субјект и оних које резултирају преузимањем дела или целог предузећа. Међутим, од великог је значаја приметити и регулисати доминантно понашање предузећа, које може проистећи из својинског страног улагања.

Страно улагање путем фузије предузећа остварује се као портфолио инвестиција. Као улог страног инвеститора јављају се акције, односно удели његовог предузећа којима се исплаћује цена коштања имовине југословенског предузећа.

Уговор о фузији представља претходно питање за Уговор о оснивању предузећа.⁸⁾ С обзиром на обавезу уплате новчаног улога, овакви случајеви спајања имају карактер готовинске фузије, која подразумева делимичну исплату акцио-

4. Стефановић З.: "Посао уз заједнички ризик – joint venture", Правни живот бр. 11/98, Београд, 1998., с. 524
5. Васиљевић М.: "Привредна друштва – домаће и упоредно право", Београд, 1999., с.507
6. Стефановић З.: "Посао уз заједнички ризик- joint venture", Правни живот бр. 11/98, Београд, 1998., с.520
7. Члан 5. Закона о страним улагањима (Службени лист СРЈ бр. 79/94, 15/96 и 29/96).
8. Страна правна и физичка лица могу сама или заједно са другим страним или домаћим лицем основати предузеће у СР Југославији, уз испуњење општег услова узајамности.

нара, односно чланова припојених друштва у новцу. Уобичајено је да тај износ не прелази 10% номиналне вредности датих акција, односно удела по основу замене.⁹⁾

Фузија предузећа остварује се путем преузимања једног од стране другог предузећа или њиховим спајањем кроз оснивање новог правног лица. Путем фузије, испољава се посредно страна улагање, с обзиром да се спајање реализује између домаћег и страног, или два страна предузећа која су основана у складу са југословенским прописима.

У случају фузије путем инкорпорације, већ постојећем привредном субјекту преноси се имовина једног или више предузећа, која губе свој правни субјективитет. Фузија која резултира стварањем новог предузећа подразумева гашење правног субјективитета свих њених учесника, чији чланови добијају тај статус у ново-насталом правном субјекту.

Са процедуралног аспекта, различит третман имају фузије путем инкорпорације у односу на случајеве који резултирају стварањем новог субјекта.

Код фузија путем преузимања на основу закљученог уговора предузеће-преносилац омогућава трансфер имовине на предузеће-примаоца, с тим да његови чланову стичу то својство у новом друштву.¹⁰⁾ У случају спајања акционарских друштва, који су у пословној пракси најбројнији, друштво-преузималац путем доделе својих акција акционарима друштва-преносиоца плаћа цену његове имовине. Ово обештећење назива се ценом коштања фузије.¹¹⁾

Ситуација је нешто сложенија код фузије путем оснивања новог предузећа, без обзира у ком обиму у њој учествују предузећа са већинским, односно искључивим страним капиталом, услед постојања двостепене правне процедуре, која поред режима пријаве, односно одобрења предвиђеног за страна улагања укључује и целокупан поступак оснивања предузећа.

Могућност корпоративних страних улагања законски је ограничена за одређене привредне делатности, које се односе на систем веза, јавно информисање, наоружање, уз територијалну забрану оснивања предузећа у одређеним зонама. Страна улагања у овим областима могућа су у случају кумулативног испуњења три услова: да се као оснивачи јављају страна и домаће лице, при чему право већинског учешћа у управљању има домаћи партнер и да је прибављено посебно одобрење за оснивање предузећа од стране надлежног државног органа.

2. Међународне фузије предузећа

Упркос процесима глобализације тржишног пословања, у националним и међународном праву ретко је разматрано питање фузија између субјеката различитих земаља ("cross frontier mergers").

9. Види чан 3. и члан 4.Треће директива Европске уније бр. 78/855 (ОЈ 1978. Бр. Л 295/36).

10. Charlesworth & Morse: "Company Law", London, 1999., p. 591

11. Круљ В.: "Правни режим и облици концентрација у привреди", Београд, 1978., с.40

Међународне фузије подразумевају спајање између предузећа различитих националних припадности, које производи ефекте у више држава. Овакве фузије су регулисане од стране различитих и неретко некомпатибилних националних права. Државе се ослањају на сопствену легислативу, чија правила ће, путем упућивања, бити примењена на одређен случај фузије у погледу форме, унутрашње организације, антимонополске и пореске регулативе и других релевантних питања.

Када је реч о међународној регулативи проблематике спајања предузећа из различитих држава, осим правила ограничених регионалних интеграција, билатералних споразума и *ad hoc* споразума влада, мало тога је учињено у овом правцу.¹²⁾

Изузетак представља Европска унија, чија је Комисија поднела Савету предлог посебног (Десетог) упутства којим су уређена питања међународног удруживања.

Предлогом Десетог упутства¹³⁾ предвиђено је да све фузије предузећа, било да је реч о националним или међународним, пролазе кроз следеће фазе:

- састављање заједничког нацрта услова спајања предузећа;
- давање одобрења спајања предузећа од стране надлежних органа у сваком предузећу, учеснику операције;
- састављање извештаја о спајању од стране органа управе сваког предузећа;
- сачињавање експертског извештаја;
- добијање сагласности од званичног, судског или административног, органа о законитости спроведеног поступка спајања.

У савременом пословању сусрећемо три основна модела корпоративних спајања:

- када једно домаће предузеће преузима друго домаће предузеће;
- када се два домаћа предузећа спајају и стварају ново домаће предузеће;
- када се спајају домаће и странско предузеће оснивањем новог предузећа које може имати статус домаћег или страног привредног субјекта.

Ради успешног реализовања међународне фузије потребно је у знатној мери хармонизовати одређене елементе саме операције, што се пре свега односи на садржај нацрта услова спајања, заштити поверилаца предузећа, дан извршења спајања и основе ништавости споразума.¹⁴⁾

3. Антимонополски аспект међународних фузија

Антимонополски аспекти у случају заједничког улагања два или више стварних или потенцијалних конкурената на тржишту могу имати различите појавне облике, зависно од тога да ли:

12. Farrar J., Furey N., Hannigan B.: "Company Law", London, 1991., p.730

13. OJ 1985, No C 23/11

14. Farrar J., Furey N., Hannigan B.: "Company Law", London, 1991., p.736

- антимонополски аспекти се испољавају на тржишту на коме предузеће проистекло из заједничког улагања послује;

- да ли нарушавање конкуренције као последица заједничког улагања настаје и на другим тржиштима;

- да ли одређене одредбе самог уговора о заједничком улагању представљају основ ограничавања конкуренције.¹⁵⁾

Када је реч о антимонополском аспекту фузија, уколико су реализоване у једној држави принцип је јасан - оне подлежу антимонополској контроли у складу са домаћим прописима. Међутим, поставља се питање режима импликација међународних фузија које се реализују изван граница матичне државе.

Два највећа антимонополска система данас јесу америчко и европско право. У циљу минимализације сукоба надлежности у случајевима спајања предузећа између компанија различите националне припадности, 1991. године закључен је ексклузивни споразум о примени антимонополских прописа између Комисије Европске Заједнице, са једне, и Министарства правде и Комисије савезне трговине Сједињених Америчких Држава, са друге стране.¹⁶⁾ Споразумом је утврђена обавеза сваке уговорне стране да евидентира и испита случајеве спајања који могу имати значајне интересне ефекте за другу страну.

У антимонополском праву Европске уније питање фузија уређено је посебним актом - Правилу о контроли концентрација између предузећа бр. 4064/89.¹⁷⁾

Правило о контроли концентрација између предузећа¹⁸⁾ установљава независан и заокружен систем правних норми којим се омогућава контрола повезивања предузећа као облика корекције тржишних структура.

Појам концентрација у смислу одредаба Правила о контроли концентрација између предузећа обухвата:

- Фузије предузећа (Merger);
- Куповину дела или целог предузећа (Acquisition);

15. Dobkin J., Burt J., Krupsky K., Spooner M.: "Joint Ventures with International Partners", Washington, 1994., p.10.4

16. Agreement Between the Government of the United States of America and The Commission of the European Communities Regarding the Application of Their Competition Laws, Antitrust.&Trade Reg.Rep. (BNA) No. 1534, at 382.

17. Council Regulation (EEC) No 4064/89 of 21 December 1989 on the Control of Concentrations between Undertakings, OJ 1989, No. L 395/1

18. У циљу прецизирања одређених питања и разрешења недоумица око спорних ставова који су се појавили током спровођења Правила, као "носећег" прописа у овој области, Комисија Европске Уније је издала више Саопштења, од којих су најважнија два из 1990. године: Саопштење које се односи на спредна ограничења у концентрацијама и Саопштење које се односи на сједињене и усклађење послове.

- Одређене видове заједничких подухвата (joint ventures),¹⁹⁾ односно концентративних заједничких улагања која резултирају стварањем новог привредног ентитета²⁰⁾

Концентрације постоје када се споје два или више независних предузећа, односно када једно или више лица која већ контролишу најмање једно предузеће, тј. када једно или више предузећа стекну контролу, потпуну или делимичну, директну или индиректну, над једним или више других предузећа.²¹⁾

Остваривање заједничке контроле над предузећем може се реализовати у виду кооперативног или концентрационог заједничког подухвата на које се примењује теорија двоструког стандарда.²²⁾

Уколико се заједнички подухвати извршавају на трајној основи свих функција једног независног економског ентитета, уз трајну промену у структури предузећа, биће реч о концентрацији. Одредбе Правила принципијелно се не примењују на кооперативна заједничка предузећа, односно заједничке пословне подухвате који за предмет или последицу имају координацију конкурентског понашања предузећа која су независна. Међутим, изменама Правила о контроли концентрација између предузећа од 1. III 1998. године дошло је до значајне промене режима кооперативних повезивања. Наиме, заједнички правни третман концентрационих и кооперативних повезивања између предузећа новелиран је изменама Правила о контроли концентрација између предузећа из 1998. године у правцу инкорпорисања у сферу примене одредаба Правила и оних кооперативних облика повезивања из којих настаје привредни субјект који има карактеристике трајне и самосталне јединице. Оснивање таквог предузећа третира се као случај спајања у смислу члана 3., ст. 2, као што је то случај и са концентративним предузећем, у смислу члана 3., став 1. Правила о контроли концентрација између предузећа.

У унитарном праву забрањени су они облици концентрације који резултирају значајним ометањем ефективне конкуренције на релевантном тржишту, односно његовом знатном делу, при чему се као кључни критеријум оцене доминантног положаја привредног субјекта јавља промена контроле.²³⁾

19. У англосаксонском праву на основу joint venture уговора могу настати различити облици концентрације пословних субјеката, од којих су најзначајнији: Partnership, Limited Liability Partnership, Corporation, Limited Liability Company.

20. Код заједничких улагања прави се разлика између њихова два основна облика: када се заједничким улагањем ствара самостални привредни ентитет трајног карактера, са једне, и када заједничко улагање има за циљ или последицу координацију конкурентивног понашања самосталних предузећа. У првом случају заједничко улагање третира се као повезивање предузећа, а у другом случају представља уговорни однос између независних предузећа.

21. Fine F.: "Mergers and Joint Ventures in Europe – the Law and Policy of the EEC", London, 1993., p.141

22. С обзиром на то да концентративни споразуми морају бити јасно разликовани од кооперативних, правила о картелним повезивањима не би требало примењивати на фузије. У европском праву стога теорија двоструког стандарда се примењује у процедуралној контроли, док је у америчком праву реч о њеној субстанцијалној примени.

Завршна разматрања

Међународна фузија представља значајан правни модел за реализацију страних улагања, посебно имајући у виду чињеницу да стратешке, пожељно је иностране инвестиције, представљају основни вид наставка приватизационог процеса југословенске привреде.

При томе, треба имати у виду општа проблемска места на која се наилази приликом реализације транснационалних фузија, а која се односе нарочито на:

- тешкоће везане за регулисање међународних фузија позитивним законским прописима;
- пореске неусклађености, које се првенствено односе на питање различитих националних фискалних система и двоструко опорезивање;
- проблеме административне природе у погледу оснивања компанија.

Услед постојања елемента иностраности код корпоративних улагања путем фузија предузећа, као посебно интересантне правне моделе треба имати у виду готовинску и делимичну фузију.

Готовинска фузија представља гранични институт између класичног спајања и преузимања предузећа. За take-over послове карактеристична је новчана цена коштања, која кореспондира обештећењу путем удела у предузећу-преузимаоцу код спајања предузећа. Готовинске фузије (Cash Mergers) допуштају делимичну исплату преузете имовине у новцу, што има посебан значај код корпоративних улагања кроз фузију путем спајања, с обзиром на обавезу минималног законског новчаног конститутивног улога предузећа које се оснива.

Делимична фузија представља случајеве уговорног преноса дела активе²⁴⁾ једног на друго предузеће, при чему оно задржава правни субјективитет, уз одговарајуће умањење основног капитала и добијање акција или удела друштва преузимаоца. Од посебног је значаја могућност да се овим путем на друго предузеће, везивањем за активу, трансферишу и обавезе преносиоца.²⁵⁾

Као противтежу корпоративним страним улагањима, у југословенском праву треба дозволити и форму joint venture посла која кореспондира ортаклуку између физичких лица, с обзиром на значајне разлоге који говоре у прилог таквој форми повезивања, а односе се пре свега на иступање према трећим лицима и остваривање заједничких добити. Нема разлога да се правни положај правних не изједначи са физичким лицима у погледу установљавања ортаклука као посебног ентитета који нема трајно обележје, али је смислен јер извире из заједничког интереса и омогућава оптималну реализацију једног или више пословних подухвата.

23. Види код: Вукадиновић Радован, Право Европске уније, Београд, 1995., с.248

24. Наспрам делимичних (по)стоје de facto фузије, којима се продаје цела (substantially all) имовина другом предузећу које стиче статус друштва преузимаоца, чиме друштво преносилац престаје да постоји.

25. Радикалнију операцију од делимичних представља комбинација фузије и поделе предузећа, с обзиром да она подразумева гашење бар једног привредног субјекта пре реализације спајања, односно настанка новог друштва.

С обзиром на тренд хармонизације правних правила и потребу даље либерализације прописа у овој области, а у циљу још значајније амбијенталне подршке страним улагањима у југословенску привреду, целисходно би било размотрити и саму потребу уређења страних капиталних улагања посебним законским актом. Чини се да нема разлога да корпоративна улагања страних лица уживају другачији општи третман од оних предвиђених системским законом за југословенске субјекте. У прилог таквом ставу стоји више аргумената.

Садржински посматрано, предмет Закона о страним улагањима, пошто су концесиони послови већ изузети из корпуса страних улагања и регулисани посебним законом,²⁶⁾ односи се на оснивање, улагање или куповину дела или целог предузећа, што је материја уређена Законом о предузећима.²⁷⁾

Процедурално посматрано, чини се да вођење двоструке евиденције предузећа са страним капиталом, која имају статус домаћег правног лица, код савезног органа надлежног за економске односе са иностранством и надлежног привредног суда додатно компликује њихову реализацију, с обзиром да се потребна контрола може остварити и кроз регистрациони судски поступак.

Административна и радна права странаца као претходна питања корпоративних страних улагања већ су регулисана посебним прописима. Чињеница да одскора важећи порески прописи знатно сужавају обим пореских олакшица за страна улагања додатно говори у прилог тези да би и права страних држављана као улагача требало у највећој могућој мери уједначити са домаћим режимом.

У том смислу, оправдано би било давање националног третмана корпоративним страним улагањима, уз неколико унапред одређених контролних правних механизма. Први се односи на испуњење услова фактичког реципроцитета, који законодавац може одредити као материјални или формални. Упутно би било предвидети једну или другу форму у зависности од потребног степена заштите конкретне категорије правног посла.

Када се ради о областима улагања које су од посебног државног интереса, као што су наоружање, информисање или телекомуникације, могућност страних планова је оправдано посебно уредити, али то може бити учињено у посебним законским актима за односну област.

Следећи корак законодавца у овако широко детерминисаном правном простору за корпоративна страна улагања, морао би да буде предузет на терену, иначе непотпуне и неадекватне, антимонополске регулативе, чији значај има додатну тежину када је у пословним односима, било да имају концентративно или кооперативно обележје, присутан елемент иностраности.

У том смислу, најпре би требало установити режим обавезне пријаве и вођење посебног регистра код надлежног органа, за све или одређене категорије спајања предузећа. При томе, под исти режим требало би подвести и одређене видове кооперација који се реализују кроз уговорне joint venture послове. Критеријум за

26. Закон о концесијама (Службени гласник РС бр. 20/97, 22/97 и 25/97).

27. Закон о предузећима (Службени лист СРЈ бр. 29/96, 33/96, 29/97, 59/98 и 74/99).

обавезно пријављивање могла би бити вредност уговора о спајању, стицање доминантне позиције на тржишту или присуство страног елемента (у субјекту, објекту или правима и обавезама). При том потребно је прецизирати рок у коме постоји обавеза пријаве спајања предузећа, као и период у коме се, од дана пријаве, уговор не може примењивати.

Обавеза пријаве требало би да се односи не само на случајеве када је до стицања одређеног удела на тржишту дошло услед спајања два или више предузећа, већ и ако је до тога дошло индивидуалним растом привредног субјекта.

У овом другом случају, законодавац би морао да прецизира који би то процентуални износ тржишног учешћа једног привредног субјекта служио као индикатор постојања доминантне позиције, с обзиром да то одредбама Антимонополског закона²⁸⁾ није учињено. У поступку оцене допуштености спајања могуће би онда било установити пресумпцију компатибилности са правилима дозвољеног понашања на тржишту предузећа чији тржишни удео по извршеној фузији не износи више од, на пример, 25%.

Из наведених разлога сматрамо да би за ова питања у југословенском праву оптимално решење било увођење двостепеног поступка, путем измена и допуна чланова 5. и 6. Антимонополског закона, који подразумева поступак нотификације спајања предузећа и поступак оцене допуштености спајања предузећа.

Детаљна анализа и доношење одлуке о узрочно-последичном односу спајања предузећа и нарушавања конкуренције у надлежности су Антимонополске комисије.

У том смислу могло би се размишљати и о увођењу установе ослобађања од забране монополских споразума у југословенском праву, јер је ослањање на принцип изузетака од начела генералне забране недовољно флексибилан и чини се у одређеном смислу већ анахрон институт.

Наведена решења пружила би институционалну могућност за шире и флексибилније тумачење уговорних односа, увођењем на мала врата правила де минимис *non curat lex* и правила резона као, упоредно-правно посматрано, општеприхваћених, а изнад свега у складу са начелом правичности, јер право је поредак одређен по свом смислу да служи правди.

28. Антимонополски закон (Службени лист СРЈ бр. 29/96).