

*Др Сања Граић-Степановић,
доцент, Факултет политичких наука
Универзитет у Београду, Београд*

Уговор о стратешком партнерству

Резиме

Давање одговора на неколико битних, прелиходних питања, од којих су најзначајнија: појмовно разграничење и консеквентна различитости постојања стипендијског улагања у јавно и затворено друштво, (не)користићење права прече куповине акционара приликом емисије акција, природа и опсег располања акцијама из портфела Акцијског фонда и могућности доношења одлуке о дистрибуцији акција без објављивања јавне понуде, односно доуштености приватне емисије - представља предуслов да би уговор о стипендијском партнерству у домаћем правном амбијенту могао да има заокружену примену.

Иако по својој структури и правним одликама комплексан, сједињујући правила уговорно-динамичког и стипендијског постојања, зарад целовитости и флексибилне трансакционе реализације, уговор о стипендијском партнерству, управо зато, омогућава изналажење оптималног модела за кумулативно испуњење разнородних циљева једног акционарског друштва – за повећањем основног капиталала, директним стипендијским инвестицијама, уласком познато, изабраног партнера као акционара у предузеће и продајом акција из портфела Акцијског фонда, а тиме и завршетком постојања приватизације.

Кључне речи: уговор о стипендијском партнерству, затворена емисија, конкурентске понуде, стипендијски инвестицијор.

1. Битна правна обележја уговора о стратешком партнерству

Уговор о стратешком партнерству, односно улагању - зависно од тога да ли се карактеризација врши са субјективног или објективног становишта, представља сложен правни посао, који у себи концептуално обједињује елементе два различита уговора привредног права: уговора о купопродаји акција и уговора о пословној сарадњи.

И даље, комплексност овог правног посла није само садржинска, већ се огледа и различитим правним категоријама чија обележја носи – ради се о кумулацији уговорног и капиталног повезивања страна учесника.

Споразум о стратешком партнерству представља неименован, доминантно једнострано обавезан, теретни, мешовити и генерални уговор, а његова актуелност у домаћем праву потенцирана је последњих година акцелерацијом спровођења поступка приватизације, уз отварање бројних питања на која, ни од стране правне теорије нити праксе, још увек нису дати коначни одговори.

Проблематика стратешког уговарања додатно се усложњава најпре непотпуним, а затим неусаглашеним легислативним решењима која су релевантна за ову врсту правног посла, у случајевима када је трансакциони субјект конституисан у форми акционарског друштва, што је у пракси најчешће случај.

Предмет овог рада јесте правна природа и специфична функција уговора о стратешком партнерству, као инструментационог стипендијског капиталног учешћа у акционарском друштву, при чему су његова битна правна обележја: комбиновање примарне и секундарне купопродаје акција, са једне, и постојање нетипичних обавеза за купца-стратешког партнера, конципираних првенствено кроз инвестициони и социјални програм, а у амбијенту недовршеног поступка приватизације, чији је активан субјект Акцијски фонд, са друге стране.

Уговор о стратешком партнерству о чијим правним одликама и делокругу примене у приватизационом поступку ће у овом раду бити речи, специфичан је првенствено са становишта предмета, а онда и времена закључења и испуњења.

У ужем смислу, предмет Уговора о стратешком партнерству, који као једна уговорна страна закључује домаће акционарско друштво, јесте двојак и односи се на:

- упис и куповину акција нове емисије;
- куповину акција које се налазе у портфељу Акцијског фонда.

У ширем смислу, предмет Уговора о стратешком партнерству обухвата и:

- обавезе секундарне куповине¹⁾ акција по гарантованој цени од акционара;
- обавезе додатних, накнадних инвестиција;
- обавезе из социјалног програма.

1. Види: Schaumann N., Securities Regulation, Aspen Law&Business, 2002., p.12.

Кључно питање које се поставља када се уговор о стратешком партнерству дефинише на горе наведени начин јесте да ли предузеће, са следећим релевантним карактеристикама:

- конституисано је у форми акционарског друштва;
- има националну припадност Републике Србије;
- власничка структура је широко дисперзована;
- спроведен је поступак приватизације, али не и окончан обзиром да пакет акција из портфеља Акцијског фонда још увек није продат;
- поседује правно признат довољан степен слободе воље да уђе у преговоре и закључи уговор са изабраним стратешким партнером.

Уговор о стратешком партнерству има за предмет специфичан облик капиталног улагања, када се не купују само постојеће акције друштва, већ се као примарни аспект јавља упис и куповина акција нове емисије, о којој се одлука доноси на основу претходно спроведених преговора са стратешким партнером, будућим купцем.

Код уговора о стратешком партнерству доношење одлуке о повећању основног капитала јесте превасходно циљно утемељено, а тек секундарно - и функционално. Наиме, емисија акција представља само један инструмент, и то не једини, да би се остварио коначан циљ – капитално улагање познатог партнера у друштво, које ће резултирати значајним, по правилу већинским уделом у власничкој структури.

Уговор о стратешком партнерству представља мешовити уговор, са разнородним престајама чије је извршење превасходно тренутно. Обзиром на комбинавање статично-примарних (емисија акција) и динамично-секундарних (куповина акција, инвестиције) елемената, специфични су и време закључења и рокови испуњења уговора.

Уговор се закључује са специфичним одложним и раскидним условом, обзиром да реализацији одређених престаја претходи испуњење услова на чије наступање и рок уговорне стране не могу директно и у потпуности утицати.

Уговор о стратешком улагању се закључује између две, по правилу, или више страна уговорница од којих једна представља предузеће конституисано у форми акционарског друштва које има потребу за стратешким унапређењем перформанси пословања, првенствено кроз повећање вредности основног капитала, а друга је заинтересована страна да куповином акција и пласманом директних инвестиција постане његов значајан или већински власник.

Док је једна уговорна страна, акционарско друштво у које се улагање врши, увек домаће правно лице, стратешки партнер који постаје власник по правилу јесте страни правни субјект, када читав посао има одлике капиталног страног улагања.²⁾

Уговор о стратешком партнерству представља концентрациони, а не кооперативни заједнички подухват, јер резултира променама у структури предузећа које су трајног карактера.³⁾

Функционална паралела уговора о стратешком партнерству, осим са послом заједничког улагања⁴⁾, може се повући у односу на поступак стицања значајног или већинског учешћа у капиталу акционарског друштва путем понуде за преузимање заинтересованог стратешког партнера.

Тежишне тачке у ове две правне ситуације налазе се на различитим половима: док се у случају операције take-over иницијатива налази на страни заинтересованог купца⁵⁾, који понуду упућује акционарима, код уговора о стратешком партнерству активну улогу имају акционари, који конципирају оптимални модел повећања основног капитала друштва и врше избор новог акционара, са значајним или доминантним власничким уделом.

Аргумент који говори у прилог могућности доношења одлуке о стратешком партнерству, односно могућности избора будућег већинског акционара од стране скупштине друштва, односи се на аналогију са доношењем одлуке о фузији предузећа, као најзначајнијем облику статусног повезивања и за њу карактеристичним механизмима заштите интереса мањинских акционара⁶⁾ и поверилаца.

Стратешки партнер стиче, односно увећава свој власнички удео по четири различита основа: упис и куповина акција нове емисије⁷⁾, put-option куповина акција из портфела Акцијског фонда чиме се посредно поступак приватизације у предузећу окончава, откуп акција по уговором загарантованој најнижој цени и повећање власничког удела по основу преузете обавезе инвестирања.

На тај начин, испуњењем уговорних престација, стратешко партнерство ће прерасти у сувласнички однос. Уговор о стратешком партнерству има ограничен век трајања, који истиче када, као кроз предворје, али све време уз пуну заштиту њихове правне сигурности, уговорне стране буду уведене на терен мање турбулентних и трајних (су)власничких односа акционара.

2. Аутономије воље и статусно-правна ограничења код примене затворене емисије акција

Уговор о стратешком партнерству закључује се у ситуацији која подразумева постојање објективне потребе за новим улозима, спремност за креирање заједничке стратегије пословања са стратешким партнером и интерес за специфичним профилем новог, већинског акционара. Поставља се питање да ли акционари јед-

2. Посао стратешког улагања, односно партнерства представља вид заједничког пословног подухвата, који у праву Европске уније, заједно са фузијом и преузимањем предузећа, представља основни облик концентрација (као заједничког појма различитих начина и форми повезивања и заједничког пословања предузећа).
3. Више види код: Вукадиновић Р., Право Европске уније, Београд, 1995., стр. 248.
4. Стефановић З.: „Посао уз заједнички ризик – Joint Venture“, Правни живот бр. 11/98, Београд, 1998., с. 524.
5. Види: Vagts D., Transnational Business Problems, Foundation Press, 1998., p.432.
6. Види: Morse G., Company Law, London, 1999., p.592.
7. Ibid, p.119.

ног друштва могу, и у којој мери, да утичу на избор будућег већинског власника или то морају да препусте случају.

Делокруг примене уговора о стратешком партнерству у приватизационом поступку, који није окончан услед нереализоване продаје акција пренетих на Акцијски фонд⁸⁾, није јасно правно детерминисан. Као претходно питање за то се јавља појмовно утемељење и легислативно уређење јавних⁹⁾ и затворених друштава¹⁰⁾ у домаћем правном амбијенту¹¹⁾, а онда и допуштености затворене емисије¹²⁾, које се још увек „није догодило“, што узрокује значајне недоумице и висок степен правне несигурности у различитим проблемским ситуацијама, од којих је једна и приступање акционарског друштва закључењу уговора о стратешком улагању, односно партнерству.

Уколико је предузеће конституисано у форми акционарског друштва, без јавног уписа акција, онда је логично и да се повећање капитала кроз нове емисије акција може спровести, уколико за то постоји сагласна изјава воља заинтересованих страна, кроз нејавну емисију¹³⁾, и то по режиму који кореспондира поступку симултаног оснивања акционарског друштва.¹⁴⁾

8. Члан 69., став 1. Закона о приватизацији (СГ РС бр. 38/01 и 18/03).

9. Public (наспрот Private) Companies у енглеском праву и Open (наспрот Close) Corporations у америчком праву.

10. Као основне карактеристике затвореног друштва могу се навести: број акционара мањи од двадесет, активно учешће већинског акционара у управљању пословањем и непостојање реалног тржишта за даљу продају власничног удела, односно акција. Види: Emanuel S., Corporations, Aspen Law&Business, 2002., р.136 .

11. Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената (Службени лист СРЈ бр. 65/02 и Службени гласник РС бр. 57/03) у члану 5., тач.12 и 13. даје дефиниције јавног (правно лице које хартије од вредности издаје јавном понудом на организованом тржишту, уз надзор Комисије за хартије од вредности и поштовање принципа јавности пословања) и затвореног (правно лице које хартије од вредности не издаје јавном понудом или, уколико их је издало, хартије од вредности су повучене, одосно истекао им је рок доспећа) друштва, али давање коначног одговора на ово питање треба очекивати тек од новог Закона о привредним друштвима.

12. Затворена емисија примењује се у случају претходног и недвосмисленог постојања сагласности понуђеног лица да под договореним условима откупи емитоване акције. Више види код: Schaumann N., Securities Regulation, Aspen Law&Business, 2002., р.16.

13. За овај став је потребно консултовати решења члан 281., ст.4. Закона о предузећима да „акционарско друштво које објављује јавни позив за упис и уплату акција може повећати основни капитал уз одобрење надлежног органа...“, из чега, директним језичким тумачењем проистиче да се дозвољава могућност, поред акционарских друштава која објављују, постојања и акционарских друштава која не објављују јавни позив за упис и уплату акција, већ се тада сходно примењују одредбе о симултаном оснивању друштва.

14. Члан 189., ст.1., тач. 1. Закона о предузећима предвиђа да „оснивачи могу основати акционарско друштво откупом свих акција приликом оснивања, без упућивања јавног позива за упис и уплату акција (симултано оснивање)“. Такође, чланом 283. је предвиђено да се на повећање основног капитала сходно примењују одредбе о јавном позиву за упис и уплату акција приликом оснивања друштва (а то значи и аналогну примену члана 189., ст.1,тач.1).

Законом о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената предвиђено је да друштво није обавезно да прибави одобрење проспекта за дистрибуцију акција од Комисије за хартије од вредности када се понуда и дистрибуција целокупне емисије акција друштва врше зарад продаје унапред познатим професионалним инвеститорима.¹⁵⁾

Поставља се даље онда питање да ли стратешки партнер изабран од стране друштва статусно кореспондира појму „познатог професионалног инвеститора“. И ту долазимо до кључне конфликтне тачке за примену споразума о стратешком партнерству у пракси. Професионални инвеститор законским текстом је дефинисан као правно лице које, обзиром на врсту делатности коју обавља, јесте у могућности да процени значај инвестиције коју реализује, а односи се на куповину акција односног друштва.¹⁶⁾

Очигледна је интенција законодавца да се заштити положај професионалног инвеститора који је „могућности да процени значај будуће инвестиције у хартије од вредности“, али остају нејасна два друга битна момента:

- На чему је заснована претпоставка да стратешки инвеститор, који купује акције друштва које се бави истородном пословном делатношћу, није у могућности да процени значај будуће инвестиције?
- Зашто није у овом случају учињена равнотежа правне заштите (или бар покушај њене равномерне расподеле) обе категорије субјеката, већ је тежиште стављено на страну професионалног инвеститора, за кога је разумно претпоставити да о заштити својих интереса, првенствено у смислу минимализације ризика улагања, уме да се стара, док је позиција акционара друштва и заштита њиховог интереса да утичу на избор инвеститора – стављена у други план, односно онемогућена?

Разумно би било закључити, са оба наведена аспекта, да би положај стратешког инвеститора требало да буде изједначен са оним који се, у смислу изузимања од одобрења проспекта за јавну понуду хартија од вредности, даје професионалном инвеститору.

У супротном, решење које подразумева давање преференцијалног положаја професионалним у односу на стратешке инвеститоре као вероватну последицу у пракси може имати његово заобилажење кроз закључење фиктивних купопродајних послова са професионалним инвеститорима¹⁷⁾, који ће иступати по налогу трећег лица, чиме се првенствено угрожава положај и интерес друштва-емитента.

Светло се на проблематику изузимања од обавезе прибављања одобрења Комисије за хартије од вредности за дистрибуцију хартија од вредности може бацити и

15. Члан 44. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

16. Професионални инвеститори, у духу члана 5., став 1., тач.11. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената, јесу: банке, осигуравајућа друштва, друштва за управљање отвореним инвестиционим фондовима, затворени инвестициони фондови, пензиони фондови и брокерско-дилерска друштва.

17. Scott H., Wellons P.: International Finance-Transactions, Policy and Regulation, Foundation Press, 2002., p.1242.

из другог угла, гледано са становишта разлога за емисију акција¹⁸). Обзиром да се режим без одобрења проспекта за дистрибуцију акција примењује, између осталог, за случајеве претварања резерви, нераспоређене добити и претварања дуга друштва у основни капитал, као и замене акција приликом статусних промена, основано је, примењујући *ratione materiae* аргументацију, бранити став да и стратешко улагање по основу директних инвестиција може уживати исти правни третман.

3. Стратешко партнерство и јавна емисија акција

У ситуацији када је спорно да ли се заинтересованим странама даје правни простор да приступе директном закључењу уговора о стратешком улагању, уз доношење одлуке о приватној емисији, потребно је размотрити могућност реализације кроз поступак упућивања јавне понуде, уз објављивање позива за упис и уплату акција, а у функцији давања одговора на питање правних граница слободе воље емитента да утиче на избор новог акционара.

У наведеној ситуацији, када се упућује јавни позив за упис и уплату акција, отвара се као кључан нов моменат проблем избора коначног купца у случају да је упис извршило више заинтересованих субјеката.

У затеченом законодавном амбијенту, пословна пракса показује да се проблем разрешава на потпуно неприхватљив и правно нелогичан начин, супротан интересима обе заинтересоване стране. Наиме, у случају постојања извршеног уписа већег броја акција него што је обим понуде дефинисан јавним позивом, првенство стицања има онај потенцијални купац који први изврши уплату акција.

Проблемски гледано, ситуација вишеструког уписа акција по упућеном јавном позиву се може окарактеристати као постојање конкурентских понуда, а консеквентно томе би њено разрешење било могуће реализовати на неколико начина:

- Врши се сразмерно умањење уписаних акција, уз посебно обавештење потенцијалним купцима који, на начин и у роковима предвиђеним јавним позивом, врше уплату акција;
- Даје се првенство за уплату потенцијалном купцу који је изразио интерес за стицање највећег броја акција;
- Друштво-емитент доноси одлуку о прихватању уписаног вишка акција;¹⁹
- Надлежни орган друштва које је објавило јавни позив за упис и уплату акција, у случају више извршених истоврсних уписа потенцијалних купа-

18. У оба наведена случаја, Комисији за хартије од вредности достављају се обавештење и одлука о дистрибуцији акција без јавне понуде, уз другу релевантну документацију, и она о њима води посебан регистар; види члан 45., ст.1 и ст.3. и члан 50., ст. 1. и 3. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

19. Види члан 206., ст.1. Закона о предузећима (Службени лист СРЈ 29/96, 33/96, 29/97, 59/98, 74/99, 09/01, 36/02).

ца, доноси дискрециону одлуку о избору коначног, између више заинтересованих потенцијалних купаца;

- Друштво-емитент, по извршеном упису акција од стране више заинтересованих потенцијалних купаца, упућује позив за давање нових понуда, чиме посредно даје нове услове за куповину акција, првенствено кроз повећање њихове цене, која је сада, додатно, само почетна, чиме се у поступак уносе елементи аукцијске продаје.

Применом оваквог модела омогућује се постизање оптималних финансијских ефеката, али истовремено ограничава могућност заштите других пословно релевантних, стратешких интереса друштва. Такође, на страни потенцијалних купаца уноси се значајан степен правне несигурности, јер се у поступак куповине нове-митованих акција уносе елементи лицитационог формирања купопродајне цене.

- Друштво-емитент у ситуацији извршеног уписа за уплату акција од стране више заинтересованих потенцијалних купаца по унапред, Одлуком о дистрибуцији акција, прописаним критеријумима избора купца у случају постојања конкурентских понуда - врши прихват једне од истакнутих понуда, уз примену правила о интегралном упису²⁰).

Одлуком о дистрибуцији акција критеријуми за избор коначног купца врше се путем давања првенства понуђачу са бољим релевантним карактеристикама. Стратешки партнер се по правилу бира на основу једног од следећих критеријума:

- Реч је о угледној и познатој компанији, са квантитативним показатељима пословања који је сврстају међу водеће, у одређеној производној или услужној области;
- Ради се о партнеру са којим је већ остварен одређен вид пословне сарадње, из чега проистиче да би капитално повезивање два субјекта било оптимално са становишта даљег развоја друштва.

Осим наведеног, првог круга квалификација, за стицање својства стратешког партнера потребно је испунити и услове у другом степену, који се првенствено одnose на обавезе купца, односно инвеститора, дефинисане Уговором о стратешком партнерству.

Предност примене наведеног модела је двострука. Потенцијалном купцу се гарантује правна сигурност, јер се унапред прописују правила за случај постојања конкурентских понуда. Са друге стране, друштво само прописује допунске критеријуме за случај више приспелих понуда (у поступку уписа акција), по условима из јавног позива, и посредно утиче на избор коначног купца.

Занимљива је, а може бити и аналогно поучна, паралела наведене проблемске ситуације са случајем постојања више понуда за преузимање акција, чија реализација резултира стицањем више од 25% акција са правом гласа у друштву, посебно у погледу орочавања коначног изјашњавања свих давалаца понуде за преузимање о најповољнијим условима, са једне, и могућности повећања цене акција које су

20. Види: Васиљевић М., Привредна друштва-домаће и упоредно право, Београд, 1999., стр. 270

предмет понуде за преузимање, чиме се постиже потпуност заштите интереса мањинских акционара, са друге стране.²¹⁾

У поступку јавне понуде за куповину акција, а полазећи од чињенице постојања високог степена дисперзованости капитала, односно великог броја „малих“ акционара, са једне, и установљеног права прече куповине постојећих акционара из нове емисије акција друштва, сразмерно њиховој номиналној вредности, са друге стране - поставља се питање који је то правни механизам који се може употребити у ситуацији када је јасно изражен интерес акционара за успостављањем односа стратешког партнерства као и спремност да се, сходо том циљу, у функционалном смислу право прече куповине ограничи.

Одлуком о повећању основног капитала коју усваја скупштина друштва дво-трећинском већином (уколико статутом није другачије предвиђено)²²⁾, могуће је предвидети да се право прече куповине акционара ограничава, односно искључује.²³⁾

Полазећи од законске могућности доношења одлуке акционара о ограничењу права прече куповине акција које имају, поставља се као следеће питање опсега њиховог права, и овлашћења које из њега проистиче, да то право пренесу, односно установе у корист другог субјекта - уговорног стратешког партнера, као потенцијалног купца акција нове емисије.

У прилог давања позитивног одговора може се истаћи аргумент да уколико се једно право, као што је оно акционара да буде први понуђен приликом емисије нових акција - може искључити, односно ограничити изјавом воље носиоца, онда оно може бити и пренето, односно уступљено на друго лице.

Такође, полазећи од општег правног принципа да *„Nemo plus iuris in alium transferre potest quam ipse habet“*, проистиче да се на другога може пренети онолико права колико неко има (али не више од тога).

Са друге стране, потребно је сагледати и два релевантна ограничења за примену наведеног модела преноса права прече куповине у функцији спровођења уговора о стратешком партнерству.

Прво, обзиром да се ограничавање и уступање права прече куповине акционара изражавају у Одлуци о повећању основног капитала, разумно је отворити питање да ли доношење овакве одлуке од стране скупштине друштва обавезује све акционаре, или је за ограничење, односно искључење права прече куповине потребно омогућити појединачно изјашњавање сваког акционара. Пошто је реч о личном праву, акционар заинтересован за упис и куповину акција нове емисије давањем посебне изјаве био би изузет из дејства односне одлуке коју је донела скупштина друштва о ограничењу, односно искључењу права прече куповине.²⁴⁾

21. Види члан 77. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената.

22. Члан 256., ст.5. Закона о предузећима.

23. Члан 284., ст.3. Закона о предузећима.

Друго, треба имати у виду да акционари који су стекли акције на основу раније важећих законских прописа о својинској трансформацији, немају право прече куповине.²⁵⁾

4. Специфичност располагања акцијама из портфеља Акцијског фонда

Положај Акцијског фонда као субјекта у правном послу стратешког партнерства специфичан је утолико што његова позиција нема све битне карактеристике акционарског статуса²⁶⁾, са једне, а са друге стране подразумева широк степен овлашћења, обзиром на значајан обим пакета акција којима располаже²⁷⁾.

Стога, а имајући у виду да су Акцијском фонду акције предузећа пренете, али са обавезом да их у одређеном року отуђи, поставља се питање да ли продаја акција из портфеља Акцијског фонда означава завршетак поступка приватизације или секундарну продају акција – дакле, да ли он има статус држаоца или власника акција.

Битна улога Акцијског фонда у поступку реализације посла стратешког партнерства проистиче из његовог овлашћења да формира заједничку понуду својих, и акција других акционара и изврши њихову продају,²⁸⁾ уз пуно поштовање принципа јавности и недискриминације.

Друга је могућност да активну улогу у спровођењу трансакције, када она укључује и нову емисију акција, има само друштво и тада Акцијски фонд, као значајан акционар, даје своју сагласност за повећање основног капитала новом емисијом акција субјекта приватизације. Његов положај заштићен је утолико што се уговором о стратешком партнерству дефинише и обавеза купца да ће откупити акције из портфеља Акцијског фонда у предвиђеном року (не дужем од три године од дана уписа акција нове емисије у Централни регистар) по гарантованој цени, у случају да не буде дата од стране других купаца повољнија или једнака понуда.²⁹⁾

Посебан проблем представља питање да ли је приликом продаје пакета акција Акцијског фонда на основу које се стиче најмање 25% акција са правом гласа.

24. Решење је аналогно ономе које уређује питање заштите права акционара друштва приликом спровођења спајања или поделе предузећа; види члан 431., ст.1. и члан 435., ст. 2 Закона о предузећима.
25. Члан 73., ст.5 Закона о приватизацији.
26. Акцијски фонд нема овлашћење да користи право на управљање по основу акција које су му пренете; види члан 11., ст.2. Закона о Акцијском фонду (Службени гласник РС бр. 38/01).
27. Види члан 67. и члан 69., ст.1. Закона о приватизацији.
28. Члан 72. Закона о приватизацији.
29. Поред наведене put option одредбе, стратешки партнер је обавезан и да прихвати нову процену вредности капитала предузећа, са утврђеном појединачном номиналном вредношћу акција, и пружи потребне гаранције за договорене инвестиције. Види: Правилник о условима за оцењивање захтева за повећањем основног капитала новом емисијом акција субјекта приватизације из портфеља Акцијског фонда.

друштва потребно упутити понуду за преузимање акција,³⁰⁾ или то није неопходно обзиром да се продаја акција Акцијског фонда може вршити на финансијској берзи³¹⁾ јавном аукцијом или преко берзанских посредника, а евентуално (уколико такву одлуку донесе Агенција за приватизацију) и путем јавне понуде или јавног тендера.³²⁾

Примена аукцијске форме продаје отвара питање основаности примене тог модела у случају када продајна цена није једини критеријум за проглашење купца, већ се као битни елементи јављају и додатне обавезе из, првенствено, инвестиционог и социјалног програма. Овај проблем може бити превазиђен кроз аналогију са законским решењима за класичну аукцијску продају предузећа у поступку приватизације, и на тај начин што би поменути додатни услови били дефинисани у облику претходног, односно претквалификационог прихватања понуда, након чега би потенцијални купци приступили класичном лицитирању цене.

Узимајући у обзир све наведено, у ситуацији постојања колизије законских решења и непостојања праксе поступања у односној правној ситуацији, постоји основ да се брани правни став о непримени одредаба о обавези давања понуде приликом стицања пакета акција чија вредност превазилази 25% у укупном капиталу предузећа, у случају када су предмет продаје акције из портфеља Акцијског фонда, и то полазећи од следећих констатација:

- Примена института *take-over*, институционализована кроз законске одредбе о обавезној понуди за преузимање акција, применом системског тумачења законског текста, циљно је дефинисања за случајеве продаје акција већ приватизованих предузећа;
- Применом аналогног тумачења, а полазећи од чињенице да се овај захтев не појављује у случајевима нове емисије акција предузећа, уочава се сличност те правне ситуације и коначне продаје акција из портфеља Акцијског фонда;
- *Lex specialis derogat legi generali*, услед чега се прописана обавеза давања понуде за преузимање акција из Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената не примењује на продају акција у државини Акцијског фонда, за коју се примењују релевантна решења групе приватизационих закона;
- Правна природа располагања акцијама предузећа од стране Акцијског фонда не може се дефинисати као власништво, консеквентно чему би се у случају продаје имала применити правила за преузимање. Акцијски

30. Види: Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената у делу којим се уређује питање давања понуде за преузимање акција (посебно: члан 69.).

31. У случају када се већински пакет акција налази у државној својини, избор метода његове продаје је сужен у односу на предузећа у којима поступак приватизације није окончан, уколико што се продаја може вршити само јавном понудом на берзи. Изузетак од обавезе трговине на берзи постоји у случају трговине дужничким хартијама од вредности од стране Републике Србије.

32. Види члан 9. ст.4. Закона о Акцијском фонду.

фонд није власник акција у потпуном смислу те речи, он је њихов држалац, са јасно и унапред дефинисаним циљем да их савесно чува до тренутка када ће бити продате, односно њихов титулар својине недвосмислено утврђен.

Акцијски фонд се не може квалификовати као „власник“ акција које ће бити предмет продаје у оквиру већинског пакета, из два основна разлога:

а) Основ стицања акција је бестеретан, при чему није реч о преносу без надокнаде, са једне, и ради се о друштвеном, значи капиталу који никада и није имао титулара својине, са друге стране; не постоји равнотежа престација, већ су акције пренете са обавезом да у одређеном року буду продате, што јасно указује да је реч о међуфази у поступку приватизације друштвеног капитала, који још није окончан;

б) Акцијски фонд остварује само лимитиран обим права из акција којима располаже, а као најзначајније ограничење јавља се непостојање права управљања по основу акција које има у државини.

5. Уместо закључка

Уговор о стратешком улагању, односно партнерству представља специфичан и сложен правни посао, који посебан значај има као инструмент за окончање поступка приватизације предузећа.

Иако по својој структури и правним одликама комплексан, сједињујући правила уговорно-динамичког и статусно-статичког поступања зарад функционалне трансакционе реализације, он, управо зато, омогућава изналажење оптималног модела за кумулативно испуњење разнородних циљева једног акционарског друштва – за повећањем основног капитала, директним стратешким инвестицијама, уласком познатог, изабраног партнера као акционара у предузеће и продајом акција из портфеља Акцијског фонда, а тиме и завршетком поступка приватизације.

Стога, значај уговора о стратешком партнерству проистиче из његове употребљивости у циљу заштите интереса предузећа, који нису једнострано профилисани у смислу остваривања највише купопродајне цене, већ је мотив шири и подразумева испуњење посебних трансакционих услова (додатне инвестиције, тржишно репозиционирање, социјални програм, додатни видови заштите интереса и положаја малих акционара).

Са друге стране, акционари који сеprotиве реализацији уговора о стратешком партнерству, као механизме одбране имају на располагању право прече куповине акција и право продаје својих акција по тржишној цени, а посредно и мере заштите које се односе на контролу непријатељског преузимања и побијање скупштинске одлуке о стратешком партнерству пред судом.

Сходно специфичним елементима уговора о стратешком партнерству, односно улагању, као и легислативно-пословном амбијенту у коме се реализује, могуће

је на следећи начин детерминисати процедуралне оквире реализације целокупног правног посла:

1. Потписивање Писма о намерама (којим се дефинишу битни елементи сарадње са стратешким партнером);

2. Подношење захтева Акцијском фонду (уколико се у његовом портфељу налази више од 20% акција предузећа) ради добијања сагласности за повећање основног капитала новом емисијом акција;

3. Израда и усаглашавање business плана, којим се дефинише програм инвестиција као уговорне обавезе стратешког партнера (првенствено њихов обим и начин пласмана), као и испуњење обавеза по основу социјалног програма;

4. Скупштина Друштва доноси Одлуку о повећању основног капитала, односно дистрибуцији акција и усваја предлог нацрта текста Уговора о стратешком партнерству;

5. Закључивање Уговора о стратешком партнерству;

6. Предаја захтева Комисији за хартије од вредности за давање одобрења проспекта за дистрибуцију хартија од вредности;

7. Објављивање Јавног позива за упис и куповину акција (у року од 30 дана од дана одобрења проспекта);

8. Упис и уплата акција (у року који не може бити дужи од три месеца од дана отпочињања одређеног јавним позивом, а може бити продужен за 45 дана одлуком Комисије за хартије од вредности);

9. Подношење захтева Комисији за хартије од вредности за издавање решења о одобрењу издавања акција;

10. Подношење захтева Централном регистру хартија од вредности за отварање емисионог рачуна и упис акција;

11. Подношење захтева за пријем на листинг берзе или за пријем на слободно берзанско тржиште;

12. Спровођење поступка берзанске купопродаје акција „малих“ акционара, односно акција Акцијског фонда, по уговором о стратешком партнерству загарантованој цени (уколико је предвиђен модел комбиновања примарне и секундарне куповине акција);³³⁾

13. Упис повећања основног капитала у судски регистар (у року од 15 дана од дана спровођења одлуке о повећању основног капитала);

14. Објављивање уписа повећања основног капитала у судски регистар у Службеном листу СЦГ.

Сложеност уговора о стратешком партнерству у нашем праву проистиче из преламања светла које на њега пада из различитих углова посматрања и уређења: незаокружене легислативне регулативе питања јавног и затвореног друштва, са једне, процедуралних специфичности јавне емисије акција, са друге стране и ра-

33. Аналогно: види члан 413., ст.1., тач.1 Закона о предузећима

зумљивог интереса друштва - емитента да акције буду пренете на познатог купца, са треће стране.

Давање одговора на неколико битних, претходних питања, од којих су најзначајнија: појмовно разграничење и консеквентна различитост поступака стратешког улагања у јавно и затворено друштво, (не)коришћење права прече куповине акционара приликом емисије акција, природа и опсег располагања акцијама из портфеља Акцијског фонда и могућност доношења одлуке о дистрибуцији акција без објављивања јавне понуде, односно допуштеност приватне емисије - представља предуслов да би уговор о стратешком партнерству могао да има заокружену примену у пракси. У том смислу, од највећег је значаја да изабрана решења иду у правцу дефинисања разумног степена слободе воље предузећа да конципира и својим одлукама спроведе правни посао заснован на закључењу уговора о стратешком партнерству.

Полазећи од каузе уговора о стратешком партнерству, његове функционалне позиционираниости у поступку приватизације, принципа заштите правне сигурности уговорних страна и важности, практичне и правне, уговора о стратешком улагању, која се огледа у томе да предузеће самостално сагледава своје дугорочне пословне интересе, бира правне инструменте којима се они оптимално могу реализовати и најзад врши избор потенцијалног партнера, односно новог власника, који тај статус стиче под условом испуњења унапред прописаних критеријума од стране самог предузећа - неспоран је значај задатка да се за изнета отворена питања везана за његово конципирање и имплементацију што пре пруже благовремена и усаглашена решења.

Sanja Grajić-Stepanović, Ph.D.
Lecturer at the Faculty of Political Sciences, Belgrade

The Strategic Partnership Contract

Summary

Giving answers to several key, previous questions, that are the most important: concept restriction and consequent difference of the procedure of strategic investment into public and close corporation, (non) utilization of the right of pre-emption of the shareholders at stock issue, nature and scope of stock disposition from the portfolio of Share fund and possibility of passing a decision on distribution of shares without public announcement, that is, allowing private emission- represents the precondition for the strategic partnership agreement in domestic legal ambient to have a complete application.

Even though, by its structure and complex legal characteristics, joining the rules of dynamic agreement and statute-static approach, for the complete and flexible transac-

tion of realization, the strategic partnership agreement, as such, makes it possible to find the optimal model for cumulative fulfillment of different aims of the a corporation – for enlargement of the basic assets, by direct strategic investments, by known, chosen partner joining in the company as the stockholder and by selling shares from the portfolio of Share fund, and by the same completing the procedure of privatization.

Key words: *strategic partnership agreement, closed emission, competitive offers, strategic investor*