

УДК 005.591.45:347.736 ; 346.545/.546(73)

мр *Ивана РАКИЋ*  
стипендиста Министарства за науку и технолошки развој  
докторант Правног факултета Универзитета у Београду

## УПОТРЕБА АРГУМЕНТА ДРУШТВА У ФИНАНСИЈСКИМ ТЕШКОЋАМА У КОНТРОЛИ КОНЦЕНТРАЦИЈА У ПРАВУ СЈЕДИЊЕНИХ АМЕРИЧКИХ ДРЖАВА

### Резиме

*У раду се анализирају развој аргумената друштва у финансијским тешкоћама (failing firm defence) и услови за његову примену у пракси контроле концентрација у праву Сједињених Америчких Држава. Реч је о инстинктивној праву конкуренције који се користи као оправдање за концентрацију чији један од учесника је друштво у финансијским тешкоћама и на основу које се концентрација може одобрити упркос томе што се њеним спровођењем значајно умањује конкуренција.*

*Концентрација се може одобрити само ако ће због предстојеће престанка друштва у финансијским тешкоћама његова имовина изаћи са тржишта и ако због концентрације потрошачи неће бити у лошијој ситуацији него што би били уколико би концентрација била забрањена. Зато се од учесника у концентрацији тражи да докажу да друштво у финансијским тешкоћама није у могућности да испуњава своје финансијске обавезе, да није могућа успешна реорганизација друштва и да није могућа алтернативна кувина која би представљала мању опасност по конкуренцију.*

**Кључне речи:** *друштво у тешкоћама, контрола концентрација, право конкуренције, право САД.*

## I Уводне напомене

У поступку контроле концентрација, аргумент друштва у финансијским тешкоћама (енгл. *failing firm defence*) употребљава се као оправдање за концентрације које могу значајно угрозити конкуренцију, а чијим спровођењем се врши повезивање са друштвом које иначе не би могло да опстане на тржишту зато што се због финансијских тешкоћа налази пред стечајем. Спровођењем концентрације се у ствари спасава друштво у финансијским тешкоћама, будући да се ради о друштву које ће престати да постоји уколико концентрација не буде спроведена.

Приликом одлучивања о концентрацији полази се од тога да ће, и у случају спровођења концентрације и у случају стечаја, друштво у тешкоћама нестати са тржишта, због чега ће се број конкурената свакако смањити, а конкуренција нарушити због погоршања тржишне структуре. Пошто ће конкуренција бити нарушена без обзира на спровођење концентрације, сматра се да не постоји узрочно-последична веза између концентрације и нарушавања конкуренције, па се концентрација може одобрити. Заправо, претпоставља се да опстанак друштва у тешкоћама има мање негативне последице по конкуренцију него излазак друштва и његове имовине са тржишта, па се зато могуће умањење конкуренције због концентрације и може оправдати штетним ефектима престанка друштва у тешкоћама.

Забрана концентрације се може негативно одразити на конкуренцију, јер би, као последица затварања друштва због финансијских тешкоћа, са тржишта нестао један конкурент, а конкурентски притисци са којима се суочавају преостали учесници на тржишту би били ослабљени. Истовремено се због изласка друштва са тржишта може изгубити његова имовина, па би конкуренција била умањена због негативног утицаја који на промену тржишне структуре има губитак имовине, односно капацитета друштва. Због тога се приликом оцене концентрације мора водити рачуна и о томе да ли ће се затварањем друштва у тешкоћама изгубити његова имовина. Отуда се сматра да примена аргумента друштва у финансијским тешкоћама може бити ефикасна ако омогућава друштву у тешкоћама и његовим повериоцима да избегну високе трошкове стечаја и ако се његовом применом задржава вредна имовина која би нестала са тржишта уколико концентрација не би била спроведена.<sup>1</sup>

Оцени концентрација чији учесници се позивају на аргумент друштва у тешкоћама приступа се иначе врло опрезно, јер је оцена так-

1 Herbert Hovenkamp, *Federal Antitrust Policy: The Law of Competition and its Practice*, Saint Paul, 2005, стр. 552.

вих концентрација изузетно сложена и разликује се од уобичајене оцене када се упоређују конкурентске структуре у моменту нотификације (*pre-merger situation*) и након спровођења концентрације (*post-merger situation*). Наиме, уколико се учесници позивају на овај аргумент, оцена концентрације подразумева анализу тржишне структуре која би настала као последица спровођења концентрације, односно забране концентрације (енгл. *counterfactual, "but-for" analysis*) и њено поређење са структуром која би настала након спровођења концентрације. То значи да је потребно анализирати и друге могућности, као што су престанак друштва (стечај, ликвидација – *post-failure situation*) или његово преузимање од стране неког другог учесника на тржишту.

Надлежни орган мора истовремено да процени негативне последице које на конкуренцију имају и спровођење концентрације и престанак друштва у тешкоћама (забрана концентрације), јер се у оба случаја мења тржишна структура и умањује конкуренција због смањења броја тржишних учесника. Иако би концентрација могла бити одобрена због штетних ефеката забране концентрације, односно затварања друштва, надлежни орган се суочава са проблемом приликом оцене такве концентрације, јер конкуренција може бити нарушена и у случају спровођења концентрације, због стицања или јачања тржишне моћи учесника у концентрацији.

Пошто промена тржишне структуре негативно утиче на конкуренцију без обзира на спровођење концентрације, надлежни орган може одобрити концентрацију само ако процени да ће се забраном концентрације и нестанком друштва у тешкоћама тржишна структура више погоршати него у случају спровођења концентрације. То значи да ће се концентрација одобрити ако њено спровођење има повољније или бар неутралне ефекте на конкуренцију, односно ако ће се њеним спровођењем тржишна структура погоршати бар у истој мери у којој би била погоршана када концентрација не би била спроведена. Зато се сматра да узрок погоршања тржишне структуре и умањења конкуренције није сама концентрација, већ нестанак друштва у тешкоћама са тржишта и губитак његове имовине. Ако би се, међутим, утврдило да излазак друштва са тржишта и његове имовине има повољнији ефекат на конкуренцију од спровођења концентрације, концентрација се мора забранити.

С обзиром на то да се аргумент друштва у финансијским тешкоћама може прихватити само ако се утврди да ће друштво и његова имовина нестати са тржишта ако концентрација не буде реализована, примена аргумента има велики значај, који нарочито долази до изражаја у време (светске) економске кризе. Његовим прихватањем се омогућава

реализовање концентрације којом се спасава друштво у финансијским тешкоћама и тако спречава настајање негативних последица изазваних затварањем друштва – чувају се радна места, задржава се имовина која би иначе изашла са тржишта, а истовремено се доприноси увећању економске ефикасности. Ипак, приликом одлучивања о прихватању аргумента, надлежни орган не узима у обзир користи од спровођења концентрације за друштвену заједницу, као ни допринос концентрације увећању ефикасности, јер аргумент се може прихватити само ако су испуњени прецизно одређени услови за његову примену. Уколико није испуњен неки од предвиђених услова, концентрација се не може оправдати аргументом друштва у финансијским тешкоћама, али се користи од спровођења концентрације и спасавања друштва могу узети у обзир приликом свеобухватне анализе утицаја концентрације на конкуренцију.

Аргумент друштва у финансијским тешкоћама настао је у судској пракси Сједињених Америчких Држава, када је 1930. године Врховни суд употребио аргумент приликом одлучивања у случају *International Shoe*.<sup>2</sup> Судови су током дугогодишње праксе унапређивали услове за примену аргумента, а Министарство правде и Савезна трговинска комисија су доношењем смерница о хоризонталним концентрацијама изричито прописивали услове за примену аргумента, по узору на судску праксу. Иако нису обавезне за Министарство правде и Савезну трговинску комисију, смернице о концентрацијама одражавају праксу ових органа и утичу на одлучивање судова, тако да значајно доприносе правној сигурности учесника на тржишту.<sup>3</sup>

Нове Смернице, донете 19. августа 2010. године,<sup>4</sup> не уносе суштинске промене у погледу услова за прихватање аргумента, пошто је само у процесном смислу олакшано доказивање испуњености услова за примену аргумента. Смернице су задржале строге услове за прихватање аргумента, иако је било притисака да се у условима економске кризе ови услови ублаже како би се угроженим привредним друштвима омогућило да се повезивањем са другим друштвима одрже на тржишту. Наиме, досадашња пракса је показала да амерички органи примењују строге

2 *International Shoe Co. v. FTC*, vol. 280 U.S. Supreme Court, стр. 291 (1930). У упоредном праву, аргумент је прихваћен много касније и то углавном по угледу на праксу америчких органа или органа ЕУ. Вид. више Organisation for Economic Co-operation and Development, *Failing Firm Defence* – OECD Roundtables on competition policy, Paris, 1996, стр. 33–95.

3 Аргумент друштва у финансијским тешкоћама се углавном употребљава као оправдање за хоризонталне концентрације, али општеприхваћен став је да се може применити и у одбрани вертикалних и конгломератских концентрација.

4 US Department of Justice and Federal Trade Commission Horizontal Merger Guidelines (2010), <http://www.ftc.gov/os/2010/08/100819hmg.pdf>, <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html>, 4. март 2011.

услове за примену аргумента, због чега је веома мало концентрација одобрено његовим прихватањем. Не очекује се да ће се таква пракса променити за време економске кризе, пошто је Антимонополско одељење Министарства правде заузело став да економска криза неће утицати на доследну примену права конкуренције и да нема разлога да се ублаже критеријуми за оцену концентрација чији учесници се позивају на аргумент друштва у тешкоћама.<sup>5</sup>

## II Судска пракса

### 1. Случај *International Shoe Co. v. FTC*

Аргумент друштва у финансијским тешкоћама први пут је употребљен у случају *International Shoe Co. v. FTC*, који се односио на повезивање два произвођача ципела – друштва *International Shoe* и друштва *McElwain*. Врховни суд је своје мишљење засновао на два одлучујућа чиниоца и није прихватио одлуку Савезне трговинске комисије којом је концентрација била забрањена. Пре свега, Суд је сматрао да друштва *International Shoe* и *McElwain* нису били конкуренти, тако да није било основа да се концентрација забрани зато што значајно умањује конкуренцију, јер између друштава није ни постојала конкуренција. Затим, Суд је закључио да је због финансијске ситуације друштва *McElwain* у време преузимања била неопходна његова ликвидација или продаја, па се у потпуности могла искључити будућа конкуренција или њено ограничавање.<sup>6</sup>

Анализом финансијског стања друштва *McElwain* утврђено је да је због опадања цена и продаје, огромних залиха, нагомиланих губитака и дугова, немогућности испуњавања обавеза и наплате бројних потраживања, друштво постало инсолвентно и да је испунило услове за покретање стечајног поступка. Због таквих околности и немогућности опоравка, друштво се суочавало са затварањем, а једини начин да се избегне финансијска пропаст био је да се друштво директно прода друштву *International Shoe*, као једином могућем купцу.<sup>7</sup>

На основу свега Суд је закључио да куповина акција друштва које се налази у тешкоћама не угрожава конкуренцију уколико се ради о друштву са толико исцрпљеним средствима и са толико slabим из-

5 Вид. Carl Shapiro, „*Competition Policy in Distressed Industries*“, U.S. Department of Justice, 2009, <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/245857.pdf>, 4. март 2011; Ken Heyer, Sheldon Kimmel, „*Merger Review of Firms in Financial Distress*“, Economic Analysis Group Discussion Paper, 09–1 March 2009, <http://www.justice.gov/atr/public/eag/244098.pdf>, 4. март 2011.

6 Вид. *International Shoe Co. v. FTC*, 280 (1930) U.S. 291, 294–300.

7 Вид. *International Shoe Co. v. FTC*, 299–302.

гледима за опоравак да је суочено са озбиљном могућношћу одласка у стечај, и уколико друштво таквим пословањем наноси штету акционарима и заједницама у којим су смештена постројења друштва. При томе, уколико не постоји други потенцијални купац друштва у тешкоћама, мора се узети у обзир и та чињеница.<sup>8</sup>

У теорији се сматра да је аргумент вероватно био употребљен због заштите поверилаца, власника или акционара малих предузећа и запослених у тим предузећима, односно да би се омогућила дистрибутивна правда.<sup>9</sup> Овакво мишљење се може прихватити, јер иако је Суд процњивао утицај који преузимање друштва у тешкоћама има на конкуренцију, он је посебно истакао да интереси акционара и друштвене заједнице могу бити повређени уколико друштво изађе са тржишта. У прилог оваквом тумачењу може се навести и чињеница да је одлука донета за време Велике економске кризе, када су негативне последице затварања привредних друштава много више дошле до изражаја. Међутим, није јасно из којих разлога је Конгрес касније, приликом усвајања Селер-Кифоверовог закона против концентрација (*Celler-Kefauver Antimerger Act of 1950*), изричито потврдио употребу аргумента.<sup>10</sup> Могућа објашњења су да је то учињено због тога што се сматра да нестанак толико слабог друштва не може угрозити конкуренцију, или да би се заштитили интереси поверилаца и власника друштва и запослених у друштву, или можда да би се применом аргумента допринело увећању економске ефикасности.<sup>11</sup>

## 2. Случај *Citizen Publishing Co. v. United States*

Услови за примену аргумента друштва у тешкоћама поштрени су у случају *Citizen Publishing Co. v. United States*,<sup>12</sup> када је Врховни суд

8 Вид. *International Shoe Co. v. FTC*, 302–303.

9 Н. Hovenkamp, *нав. дело*, стр. 551–552; Irene R. Diamant, „The Failing Company Doctrine since General Dynamics: More Than Excess Baggage“, *Fordham Law Review*, Vol. 47, бр. 5/1979, стр. 886.

10 Усвајањем овог закона измењен је чл. 7 Клејтоновог закона из 1914. године који регулише концентрације које значајно умањују конкуренцију (*Clayton Antitrust Act of 1914*, section 7). О расправи која се водила приликом усвајања ових измена вид. Martin F. Connor, „Section 7 of the Clayton Act: The ‘Failing Company’ Myth“, *Georgetown Law Journal*, Vol. 49, бр. 1/1960, стр. 96–98; Roger G. Kaplan, „All the King’s Horses and All the King’s Men: The Failing Company Doctrine as a Conditional Defense to Section 7 of the Clayton Act“, *Hofstra Law Review*, Vol. 4, бр. 3/1976, стр. 673–676.

11 Вид. Bok C. Derek, „Section 7 of the Clayton Act and the Merging of Law and Economics“, *Harvard Law Review*, Vol. 74, бр. 2/1960, стр. 340; Paul M. Laurenza, „Section 7 of the Clayton Act and the Failing Company: An Updated Perspective“, *Virginia Law Review*, Vol. 65, бр. 5/1979, стр. 951–952.

12 *Citizen Publishing Co. v. United States*, vol. 394 (1969) U.S. Supreme Court, стр. 131.

одбио примену аргумента, јер је сматрао да учесници у концентрацији нису доказали да испуњавају услове за примену аргумента предвиђених у одлуци Суда. На аргумент су се позвала два дневна листа – друштво *Citizen Publishing* и друштво *Star Publishing*, како би оправдали преузимање друштва *Star Publishing* на основу раније закљученог уговора о заједничком пословању. У овом случају, друштво у тешкоћама било је друштво *Citizen Publishing*, преузималац контроле над друштвом *Star*.

Суд је, пре свега, прихватио став Окружног суда да се друштво *Citizen* није налазило на ивици затварања и да није било вероватно да би обуставило пословање или продало имовину да уговор о заједничком пословању није био закључен. Врховни суд је утврдио да није било наговештаја да су власници друштва *Citizen* размишљали о ликвидацији друштва – они нису никада тежили да продају друштво, а није било доказа да се закључењем уговора о заједничком пословању друштво „хватало за последњу сламку“. Друштво *Citizen* би у ствари наставило да представља претњу за друштво *Star* које је због тога и пристало да закључи уговор са друштвом *Citizen*.<sup>13</sup>

Суд је затим навео да се за примену аргумента мора утврдити да је преузималац контроле над друштвом у тешкоћама једини постојећи купац. Уколико би друга лица била заинтересована, део конкурентног система би био сачуван, а не изгубљен због монополског положаја.<sup>14</sup> То значи да се могућност алтернативне куповине мора проверити како би се утврдило да ли је концентрација најбоље решење за конкуренцију. Ипак, Суд је сматрао да нису учињени никакви напори да се друштво *Citizen* прода, тако да овај услов није био испуњен.

На крају, анализирајући пословну праксу после 1930. године, Суд је утврдио да су привредна друштва успешно спроводила поступак реорганизације у стечајном поступку или у складу са Законом о стечају (*Bankruptcy Act*) и да су често након реорганизације постала снажна конкурентна друштва. Због тога је захтевао да се за примену аргумента мора утврдити да су изгледи за реорганизацију друштва *Citizen* слаби или да такви изгледи не постоје. Међутим, учесници у концентрацији нису доказали да испуњавају ни овај услов.<sup>15</sup>

Доносећи овакву одлуку, Суд је предвидео строже услове за примену аргумента у односу на случај *International Shoe Co. v. FTC* и на тај начин ограничио његову примену. Наиме, изричито је постављен услов да преузималац друштва у тешкоћама мора бити једини постојећи ку-

13 Вид. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 137.

14 Вид. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 138.

15 Вид. *Citizen Publishing Co. v. United States*, 138-139.

пац, односно да се морају учинити одређени напори да се пронађе други потенцијални купац.<sup>16</sup> Затим, Суд је нагласио да примена аргумента зависи од могућности успешног спровођења реорганизације и захтевао је да се докаже да је таква могућност мала или да је нема. На крају, Суд је предвидео да је терет доказа на ономе ко се позива на аргумент, што значи да учесници у концентрацији морају активно учествовати у одбрани концентрације и доказати да су испуњени сви услови за примену аргумента.

### 3. Случај *United States v. General Dynamics Corp.*

Приликом одлучивања у случају *United States v. General Dynamics Corp.*,<sup>17</sup> Врховни суд је одобрио спровођење концентрације на основу свеобухватне анализе утицаја концентрације на конкуренцију, иако није користио аргумент друштва у тешкоћама. Пресуда је ипак значајна, јер је Суд поновио услове за примену аргумента и одлучивао о преузимању друштва које због одређених финансијских проблема не може више успешно да послује на тржишту, а које ипак не испуњава услове да се позове на аргумент друштва у тешкоћама (енгл. *flailing firm, weak competitor*).

Спровођењем концентрације, привредна друштва *Material Service* и *General Dynamics* су преузела контролу над друштвом *United Electric Coal*, које се бавило производњом и продајом угља. У време преузимања и у време доношење пресуде, друштво *United Electric Coal* је било профитабилно и ефикасно, али није било снажан конкурент на тржишту, зато што је његова производња зависила од располагања природним ресурсом. Његове резерве угља су биле толико мале да је Суд сматрао да је то значајно ослабило способност друштва да у будућности конкурише осталим произвођачима угља на тржишту. Могућност друштва да утиче на цену угља била је ограничена зато што су резерве угља биле исцрпљене, а друштво је већ било обавезано дугорочним уговорима закљученим са великим купцима.<sup>18</sup>

16 У теорији се сматра да овај услов не би требало уско тумачити, јер такво тумачење може довести до бесмислених одлука у којима се аргумент одбија, а концентрација забрањује само зато што учесник у концентрацији нији *једини* могући купац, иако је предложена концентрација најповољније решење за конкуренцију. Зато би од преузимаоца друштва у тешкоћама требало тражити да докаже да његова куповина представља најмању опасност по конкуренцију. У пракси се овај услов због тога и тумачио на предложени начин. Вид. Richard E. Low, „The Failing Company Doctrine Revisited“, *Fordham Law Review*, Vol. 38, бр. 1/1969, стр. 26; P. M. Laurenza, *нав. чланак*, стр. 956.

17 *United States v. General Dynamics Corp.*, vol. 415 (1974) U.S. Supreme Court, стр. 486.

18 Вид. *United States v. General Dynamics Corp.*, 493.



С друге стране, Влада је тврдила да се ослањањем на наводе о оскудним резервама угља заправо користи аргумент друштва у тешкоћама, а који се у овом случају не може прихватити. За примену аргумента потребно је испунити строго одређене услове, а друштво *United Electric Coal* уопште није испуњавало те услове, јер је било здраво и успешно друштво и није се налазило на ивици одласка у стечај.<sup>19</sup>

Међутим, Суд је сматрао да тврдње Владе нису значајне, пошто је Окружни суд одобрио концентрацију на основу свеобухватне анализе утицаја концентрације на конкуренцију, а не на основу аргумента друштва у тешкоћама. Окружни суд је утврдио да концентрација не умањује конкуренцију, јер је због недовољних резерви угља ослабљен положај друштва *United Electric Coal* на тржишту, па оно више није способно да на дуги рок успешно конкурише другим произвођачима, чак и ако би остало на тржишту. На крају, Врховни суд је потврдио да је примена аргумента друштва у тешкоћама у овом случају једноставно неприкладна и да неиспуњавање предуслова за његову примену не умањује вредност ваљане анализе коју је Окружни суд спровео.<sup>20</sup>

Позивајући се на дотадашњу праксу, Врховни суд је истовремено указао да се примена аргумента заснива на претпоставци да опстанак друштва у тешкоћама има мање негативне последице по конкуренцију него потпуни нестанак друштва са тржишта. То је у извесном смислу примена принципа „да се од два зла изабере мање“, према којем се могуће угрожавање конкуренције због концентрације сматра погоднијим у односу на штетне ефекте које може изазвати престанак друштва у тешкоћама.<sup>21</sup> Оваквим приступом, Суд није намеравао да ублажи услове за примену аргумента нити да на било који начин утиче на његову примену, већ је само признао да негативне последице могу настати и због спровођења концентрације и због престанка друштва у тешкоћама.<sup>22</sup> Он је заправо потврдио услове за примену аргумента, с обзиром на то да је сматрао да за примену аргумента није довољно доказати да је будућа конкурентна способност друштва значајно ослабљена, ако је оно истовремено финансијски стабилно.

Ипак, будући да је одобрио концентрацију, Врховни суд је на овај начин установио нови аргумент који за оправдање концентрације могу користити друштва која нису у финансијским тешкоћама, а нису више ни снажни конкуренти на тржишту (енгл. *flailing firm defence*). Реч је о аргументу који може користити друштво које због финансијских про-

19 Вид. *United States v. General Dynamics Corp.*, 506-507.

20 Вид. *United States v. General Dynamics Corp.*, 508.

21 Вид. *United States v. General Dynamics Corp.*, 507.

22 Р. М. Laurenza, *нав. чланак*, стр. 962.

блема, као и друштво у тешкоћама, није више у стању да опстане на тржишту као независан привредни субјект. Међутим, за разлику од аргумента друштва у тешкоћама, који се првенствено користи због штетних ефеката затварања друштва, овај аргумент се користи приликом уобичајеног утврђивања да ли концентрација има негативан утицај на конкуренцију.<sup>23</sup>

### III Смернице о хоризонталним концентрацијама

Министарство правде је 1968. године донело прве Смернице о концентрацијама (*1968 Merger Guidelines*), којима је изричито у своју праксу увело аргумент друштва у финансијским тешкоћама. Услови за примену аргумента су преузети из судске праксе, с тим што је прецизирано да ће се сматрати да је друштво у тешкоћама само оно друштво које је без разумних изгледа да остане одрживо на тржишту. Неће се сматрати да се друштво налази у тешкоћама само зато што је у претходном периоду било непрофитабилно, зато што је изгубило своју тржишну позицију или није успело да одржи своју конкурентност, зато што има лошу управу, или ако није у потпуности искористило могућност да самостално савлада све тешкоће.

Према овим Смерницама, Министарство неће забранити концентрацију ако су ресурси једног од учесника у концентрацији толико исцрпљени, а изгледи за опоравак друштва толико слаби да се оно суочава са јасном могућношћу одласка у стечај, и ако је друштво у тешкоћама у доброј вери учинило напоре да пронађе разумну понуду за преузимање друштва коју би упутио други учесник на тржишту са намером да друштво у тешкоћама задржи на тржишту и која би више била у складу са сврхом чл. 7 Клејтоновог закона.

Смернице о концентрацијама из 1982. године делимично су измениле услове за примену аргумента, јер су на Смернице утицале промене у постојећој пракси. Смернице су опет предвиделе строге услове за примену аргумента, а исти услови су били предвиђени и у Смерницама из 1984. године. Према овим смерницама, Министарство је могло да одобри концентрацију само ако учесници докажу да испуњавају следеће услове: 1) немогућност испуњавања финансијских обавеза у блиској будућности; 2) немогућност успешног спровођења реорганизације у складу са Законом о стечају; 3) непостојање алтернативне понуде за преузимање друштва која би омогућила да се друштво задржи на тржишту и која би представљала мању опасност за конкуренцију.

23 I. R. Diamant, *нав. чланак*, стр. 885.

Смерницама о хоризонталним концентрацијама из 1992. године (1992 *Horizontal Merger Guidelines*), које су заједнички донели Министарство правде и Савезна трговинска комисија, прописани су строжи услови за примену аргумента, јер је уведен додатни захтев да се докаже да ће имовина друштва у тешкоћама изаћи са релевантног тржишта уколико концентрација не буде спроведена. Због тога се и услов у вези са алтернативном куповином сада односи на непостајање других понуда за преузимање имовине друштва у тешкоћама које би омогућиле да се та имовина задржи на тржишту.<sup>24</sup>

Овај услов је изричито предвиђен зато што се показало да је за примену аргумента потребно утврдити да предложена концентрација има најмање негативне последице по конкуренцију, а да би се то утврдило мора се одбацити могућност да имовина остане на тржишту уколико концентрација не буде спроведена. Заправо, потребно је утврдити да ли би други привредни субјекти могли да стекну имовину у стечајном или ликвидационом поступку. Уколико таква могућност постоји, концентрацију не треба одобрити, јер се претпоставља да ће конкурентска структура бити више погоршана након концентрације него након затварања друштва. Ефекти таквог стицања имовине слични су ефектима које има преузимање друштва у тешкоћама од стране другог привредног субјекта (а не учесника у концентрацији), па постојање алтернативног купца имовине значи боље решење за конкуренцију од концентрације.

Могућност да се имовина друштва, у потпуности или делимично, стекне у стечајном или ликвидационом поступку значи да ће се она вратити на тржиште продајом најбољем понуђачу или да ће се распоредити на више тржишних учесника (а не само на преузимаоца друштва), који би тада били у прилици да успешније конкуришу један другом. На тај начин би и нови привредни субјекти могли да уђу на тржиште и заузму место друштва у тешкоћама, што би значило да се број тржишних учесника неће смањити, а може се чак и повећати. У таквој ситуацији, конкурентска структура после концентрације била би лошија од структуре након стечаја или ликвидације, тако да би одобрење концентрације имало штетне ефекте на конкуренцију. Дакле, ако се утврди да имовина друштва неће изаћи са тржишта уколико концентрација не буде спроведена, концентрацију не треба одобрити, јер је тржишна структура која настаје као последица затварања друштва конкурентнија од структуре која произлази из концентрације. Пошто погоршање тржишне структуре не би било исто у случају спровођења концентрације и услучају њене

24 Вид. 1992 *Horizontal Merger Guidelines*, чл. 5. Смернице су измењене 1997. године, али су услови за примену аргумента остали исти.

забране, сматра се да је узрок погоршања тржишне структуре у овом случају концентрација, а не затварање друштва и стицање имовине од стране других учесника на тржишту.

С друге стране, уколико се утврди да ће имовина друштва нестати са тржишта, концентрацију треба одобрити, јер би се због губитка имовине променили тржишни услови, и то на штету потрошача. Наиме, излазак имовине са тржишта би значео потпуни губитак капацитета друштва и његов дефинитиван нестанак са тржишта, због чега би се тржишна структура погоршала, а конкуренција значајно умањила. То значи да се може очекивати да ће тржишни услови после концентрације бити повољнији од услова који би настали када би концентрација била забрањена и имовина друштва у тешкоћама изашла са тржишта. Концентрацију тада треба одобрити, јер се тржишна структура мање нарушава у случају концентрације него у случају забране, а спровођење концентрације потрошачима више користи него могуће затварање друштва.

Зато је неопходно да надлежни орган утврди да ли ће имовина друштва у тешкоћама изаћи са тржишта, јер приликом оцене концентрације није важно одговорити на питање шта ће бити са *друштвом у тешкоћама*, него шта ће бити са његовом имовином уколико концентрација не буде спроведена.<sup>25</sup> На ово питање је нарочито битно одговорити ако друштво поседује вредну и разноврсну имовину коју на различите начине могу користити бројни привредни субјекти (нпр. постројења, опрему, индустријску својину, робне марке и др.). Отуда се може прихватити мишљење да је развој аргумента друштва у тешкоћама борба да се одговори на питање који од два нежељена исхода толерисати – губитак имовине или повећање концентрације на тржишту.<sup>26</sup>

## 1. Смернице из 2010. године

Нове Смернице нису суштински измениле услове за примену аргумента друштва у тешкоћама, пошто је само изостављен захтев да учесници у концентрацији докажу да ће имовина друштва у тешкоћама изаћи са тржишта уколико концентрација не буде спроведена. Ипак, овај услов је задржан као основна претпоставка за примену аргумента, јер се концентрација може одобрити само ако ће због предстојећег престанка друштва његова имовина изаћи са релевантног тржишта и ако због концентрације потрошачи неће бити у лошијој ситуацији него

25 Н. Hovenkamp, *нав. дело*, стр. 552.

26 Edward O. Correia, „Re-Examining the Failing Company Defense“, *Antitrust Law Journal*, Vol. 64, бр. 3/1996, стр. 683.

што би били уколико би концентрација била забрањена. Ако учесници у концентрацији докажу да испуњавају прописане услове, сматраће се да је ова претпоставка тачна, па се концентрација може одобрити.

Изостављањем захтева у вези са нестанком имовине са тржишта олакшано је доказивање испуњености услова за примену аргумента, што значи да су услови предвиђени новим Смерницама ублажени у односу на Смернице из 1992. године. Ипак, пошто су преостали услови остали исти, може се рећи да и даље важе строги критеријуми за примену аргумента друштва у тешкоћама. Према Смерницама (поглавље 11), да би се концентрација оправдала овим аргументом, учесници у концентрацији морају испунити три услова, које је веома тешко доказати.

*Прво*, учесници у концентрацији морају доказати да друштво у тешкоћама неће бити у могућности да испуни своје финансијске обавезе у блиској будућности. То практично значи да друштво мора доказати да је неспособно за плаћање, иако не мора увек бити тако. Могуће је и да друштво не испуњава услове за покретање стечајног поступка, али да је његово финансијско стање такво да се налази у непосредној опасности од финансијског колапса или да се са сигурношћу може очекивати да ће друштво постати инсолвентно.

С друге стране, сама чињеница да друштво остварује губитке не значи да је оно заиста „друштво у тешкоћама“;<sup>27</sup> односно да има такве финансијске проблеме који су релевантни за примену аргумента друштва у тешкоћама. Потребно је нпр. испитати да ли ће се губици понављати и да ли се могу надокнадити; да ли се могу остварити нови приходи; да ли је неуспешно пословање резултат лошег управљања друштвом и др. Недовољно је при томе указати на пад продаје и оствареног профита, или на смањење тржишног удела и угледа код потрошача. Због тога се у сваком случају мора спровести анализа свих аспеката пословања друштва, која обухвата процену ликвидности, солвентности, профитабилности и конкурентности друштва.

*Друго*, учесници у концентрацији морају доказати да није могуће спровести успешну реорганизацију друштва у складу са главом 11 Закона о стечају (*Bankruptcy Act*). Испуњавање овог услова неопходно је да би се показало да ће друштво заиста отићи у стечај и да ће изаћи са тржишта уколико концентрација не буде спроведена. То је потврда да се друштво не налази у пролазним тешкоћама и да није одрживо на дуги рок. На овај начин се проверава да ли се друштво у тешкоћама спасава концентрацијом и да ли је то једини начин да друштво превазиђе тешкоће, пошто се управа друштва лакше одлучује да прода друштво него да реши своје финансијске проблеме. Истовремено, оваквим услов-

27 С. Shapiro, *нав. чланак*, стр. 21.

љавањем се води рачуна и о томе шта ће бити са имовином друштва у тешкоћама. Уколико се реорганизација може спровести, имовина ће остати на тржишту, тако да се негира основна претпоставка да ће имовина друштва у тешкоћама изаћи са тржишта уколико концентрација не буде спроведена.<sup>28</sup>

Треће, потребно је доказати да је друштво у тешкоћама неуспешно настојало да у доброј вери пронађе разумне алтернативне понуде којима би се сва имовина друштва задржала на релевантном тржишту и које би представљале мању опасност по конкуренцију од предложене концентрације. Постављање овог услова се сматра једним од најбољих начина да се заштити конкуренција,<sup>29</sup> јер се води рачуна о томе да ли је предложена концентрација решење које има најмањи негативни утицај на конкуренцију. Пошто се ради о концентрацији која би могла значајно умањити конкуренцију, она се мора забранити ако алтернативне понуде представљају повољније решење за конкуренцију.

Да би се утврдило непостојање алтернативних понуда, није довољно да друштво у тешкоћама само изрази своје намере о продаји, већ мора активно учествовати у проналажењу потенцијалних купаца и показати да ниједан од контактираних тржишних учесника није заинтересован за куповину или да није у могућности да упути понуду. У том смислу се морају навести тржишни учесници са којима је контактирано, околности под којима су вођени преговори, резултати тих преговора и сл. Уколико се ипак утврди да постоје алтернативни купци, потребно је доказати да они неће задржати имовину на тржишту или да њихове понуде представљају већу опасност за конкуренцију од предложене концентрације.

У теорији се оваквом условљавању упућује приговор да је доказивање испуњености услова тешко и да изискује значајне трошкове и доста времена. Приговор се нарочито односи на други и трећи услов, пошто је нпр. изузетно тешко предвидети исход реорганизације, а поставља се и питање како ће учесници у концентрацији доказати да успешна реорганизација није могућа.<sup>30</sup> Осим тога, изражене су критике да се само води рачуна о негативном утицају концентрације на конкуренцију, а не и о њеним позитивним ефектима када концентрација доприноси увећању економске ефикасности. Наиме, спровођење концентрације некада може бити ефикасније од њене забране и од преузимања имовине друштва од стране других привредних субјеката, али се таква концентрација не може одобрити ако је утврђено да није испуњен неки од прописаних

28 E. O. Correia, *нав. чланак*, стр. 693.

29 *Ibid.*

30 *Ibid.*, стр. 692.

услова. Према овим критикама, не узимају се у обзир степен ефикасности спровођења реорганизације и трошкови и време које она изискује, а истраживања показују да мало друштва успева да до краја спроведе реорганизацију или да се након реорганизације (успешно) одржи на тржишту.<sup>31</sup> Такође се не води рачуна о томе да ли алтернативна понуда доприноси увећању ефикасности, пошто се од потенцијалних купаца тражи само да понуде цену која је виша од ликвидационе вредности имовине и да задрже имовину на тржишту.<sup>32</sup>

Овакве критике треба ипак пажљиво размотрити, зато што је опасно одобрити концентрацију која није најбоље решење за конкуренцију, само зато што је њено спровођење ефикасније од других могућности. Надлежни орган је тада суочен са ризиком да направи грешку типа II, ако се касније испостави да је због концентрације конкуренција значајно умањена. Примена аргумента друштва у тешкоћама се заснива на непостојању узрочне везе између концентрације и погоршања тржишне структуре, па се у овом случају концентрација не би могла оправдати аргументом, јер је управо концентрација узрок нарушавања тржишне структуре. С друге стране, пошто се оваквим условљавањем спречавају оне концентрације које увећавају економску ефикасност, учесници у концентрацији могу као оправдање концентрације користити аргумент економске ефикасности (*efficiency defence*), али као засебан аргумент, а не приликом одлучивања о аргументу друштва у тешкоћама.

#### IV *Failing division defence*

Судска пракса и смернице о концентрацијама су признавале могућност да се на аргумент друштва у тешкоћама позове и друштво у тешкоћама које припада групи друштва, а не група у целини (*failing division defence*). Проширење примене аргумента на друштво које припада групи друштва оправдава се економским разлозима, пошто би негирање ове могућности приморало матично друштво или да задржи филијалу и да она настави да послује са губицима или да ту филијалу затвори, иако би након концентрације друго друштво успешно управљало филијалом.<sup>33</sup>

Судови су, међутим, изузетно ретко имали прилику да примене овај аргумент, а нису били вољни и да га прихвате због страха да би

31 *Ibid.*

32 Према Смерницама, под разумном алтернативном понудом сматра се понуда за куповину имовине по цени вишој од ликвидационе вредности имовине.

33 Thomas J. Campbell, „Efficiency of the Failing Company Defense“, *Texas Law Review*, Vol. 63, бр. 2/1984, стр. 255.

честа примена аргумента подстакла привредна друштва да манипулишу подацима како би испунили строге услове за примену аргумента. Поред тога, судови су у таквим ситуацијама користили аргументе које је Врховни суд користио у случају *United States v. General Dynamics Corp.*<sup>34</sup>

Смерницама о концентрацијама су утврђени посебно строги услови за примену овог аргумента, јер би се у супротном било која концентрација која се односи на напуштање непрофитабилне делатности могла оправдати наводима продавца (контролног друштва) да ће затворити своје зависно друштво које послује у тој области уколико концентрација не буде спроведена. Сматра се да престанак зависног друштва не сме бити последица стратешке одлуке контролног друштва да напусти одређену делатност свог пословања, ако је истовремено цела група финансијски стабилна и не налази се у финансијским тешкоћама. Контролно друштво мора бити приморано да то учини само због финансијских тешкоћа зависног друштва. То значи да је за примену аргумента друштва у тешкоћама које припада групи друштава потребно анализирати финансијско стање зависног друштва и да ли се *оно* налази у тешкоћама, а не група у целини.

Према Смерницама из 2010. године (поглавље 11), тврдње да ће имовина зависног друштва у блиској будућности изаћи са тржишта могу се прихватити ако учесници у концентрацији докажу да су испунили два услова.

Прво, потребно је доказати да зависно друштво има сталне негативне токове готовине из пословних активности и да се ти токови не могу економски оправдати користима као што су повећање продаје и побољшање угледа код клијената. Због могућности манипулисања подацима о алокацији трошкова и прихода и подацима о међусобним трансакцијама између друштава у оквиру групе и саме групе, докази о негативним токовима готовине не смеју се заснивати искључиво на плановима управе друштва, јер они могу бити припремљени само са намером да се покаже да друштво има негативне токове или да ће ускоро изаћи са тржишта.

Друго, потребно је доказати да су у доброј вери учињени напори да се пронађу други понуђачи који би задржали имовину зависног друштва на тржишту и чија куповина би представљала мању опасност за конкуренцију од предложене концентрације.

---

34 Вид. више: Amanda L. Wait, „Surviving the Shipwreck: A Proposal to Revive the Failing Division Defense“, *William and Mary Law Review*, Vol. 45, бр. 1/2003, стр. 448–453.



## V Закључак

Аргумент друштва у финансијским тешкоћама има значајну улогу у праву конкуренције САД, без обзира на то што се аргумент ретко употребљава и што је мало концентрација одобрено његовим прихватањем. У условима економске кризе, његова примена нарочито долази до изражаја, јер се може очекивати да се повећа број концентрација чији учесници ће бити друштва у тешкоћама, као и број концентрација чији учесници ће покушати да економску кризу искористе као изговор за неуспешно пословање или као повод да се позову на аргумент друштва у тешкоћама.

Оцена концентрације чији један од учесника је друштво у тешкоћама мора се извршити врло пажљиво, јер спровођење концентрације која је одобрена на основу аргумента може значајно умањити конкуренцију. Разумљиво је отуда зашто су услови за примену аргумента изузетно строги и прецизно одређени. Њихово прописивање је усмерено ка томе да се покаже да је друштво заиста у таквим тешкоћама да је спровођење концентрације једини начин да се тешкоће превазиђу и да се имовина друштва задржи на тржишту, а да истовремено представља најмању опасност за конкуренцију. Од овакве праксе се не одступа ни за време кризе, иако су нове Смернице ублажиле услове за примену аргумента. Оне ће у одређеној мери олакшати доказивање испуњености ових услова, али то не значи да ће се пракса америчких органа променити, јер су услови били строги и пре Смерница из 1992. године, када је уведен услов о изласку имовине са тржишта, а који је сада изостављен.

**Mag. Ivana RAKIĆ**

**Postgraduate Student, Faculty of Law University of Belgrade**

**Scholar of Ministry of Science and Technological Development**

## THE APPLICATION OF THE FAILING FIRM DEFENCE IN THE CONTROL OF CONCENTRATIONS IN THE UNITED STATES OF AMERICA

### Summary

*The article deals with the history of the failing firm defence and with conditions for its application in the control of concentrations in US law. The failing*

*firm argument is a time-honoured defence in assessment of an anticompetitive concentration when merging party is failing firm due to financial difficulties.*

*The argument allows the competition authority to permit the concentration if imminent failure of failing firm would cause the assets of that firm to exit the relevant market and if customers are not worse off after the concentration than they would have been had the concentration been enjoined. Thereby the parties must demonstrate that the failing firm is unable to meet its financial obligations, that it would not be able to reorganize successfully and that there is no alternative offer that poses a less severe danger to competition.*

**Key words:** *failing firm defence, control of concentrations, competition law, US law.*