

УДК: 347.72:[616.98:578.834

CERIF: S 144

ТИП РАДА: ИЗВОРНИ НАУЧНИ РАД

DOI: 10.5937/PiP2104489J

др Марко ЈОВАНОВИЋ*
ванредни професор Правног факултета Универзитета у Београду,
Србија

др Јелена ЛЕПЕТИЋ**
ванредни професор Правног факултета Универзитета у Београду,
Србија

ДОБРОВОЉНО ОГРАНИЧЕЊЕ СЛОБОДЕ ТРАНСФЕРА СРЕДСТАВА У ПОСЛОВАЊУ ПРИВРЕДНИХ СУБЈЕКТА У УСЛОВИМА ПАНДЕМИЈЕ***

Сажетак

Пандемија корона вируса намећула је велике изазове у свим сферама живота, па иако и у праву. Правне норме су морале да се прилагоде изв. „новој нормалности“ и реше многа спорна питања која је пандемија намећула. У овом раду аутори разматрају један специфичан вид питања пандемије на привредно право – добровољно ограничење слободе трансфера средстава, до кога је, у Републици Србији, дошло стицањем на

* Електронска адреса аутора: marko.jovanovic@ius.bg.ac.rs.

** Електронска адреса аутора: jelena.lepetic@ius.bg.ac.rs.

*** Рад је настао у оквиру пројекта Правног факултета Универзитета у Београду „Епидемија. Право. Друштво“ за 2021. годину.

снају неколико уредаба и закона усвојених у склопу покушаја умањивања или ошклањања штејних последица пандемије на пословање привредних субјеката. Институт добровољног ограничења слободе трансфера средстава истинан је са становишта компанијског и права страних улагања. Након анализе забране исламе добити, аутори закључују да је у условима пандемије доношење нестандардних мера нужно; да се ове мере морају доносити брзином коју диктира пандемија, али да приликом њиховог формулисања ипак треба водити рачуна да дугорочна штења не надвлада крајкорочну добит.

Кључне речи: *Заштитна страних директних улагања. – Дивиденда. – Расподела добити. – Слобода трансфера средстава. – COVID-19.*

I Изазови пандемије и расподела добити

Пандемија заразне болести COVID-19 изазвана вирусом SARS-CoV-2 (даље: корона вирус) скренула је пажњу не само на здравствену рањивост људи, већ и на изузетну осетљивост светске привреде на непредвиђене кризне ситуације. Према статистикама Међународног монетарног фонда, у првој години пандемије дошло је до пада светског бруто друштвеног производа за нешто више од 3%.¹ На плану страних директних улагања, пројекције очекиваног пада су још драматичније. Према истраживањима Организације за економску сарадњу и развој (OECD), очекивани пад вредности страних директних улагања у 2020. години износи око 30%, и то, како се наводи, „у најбољем сценарију“.² До оваквог успоравања страних директних улагања дошло је не само због немогућности да се нова улагања остваре, већ и због знатног отежања даљег извођења већ отпочетих улагачих подухвата услед различитих мера којима су државе покушале да обуздају пандемију. Иако нису биле првенствено усмерене на ограничење пословања привредних субјеката, већ на заштиту живота и здравља људи, ове мере су имале значајан директан и индиректан утицај на привреду.

Борба против пандемије корона вируса донела је бројне промене у привредном окружењу којима су привредни субјекти морали брзо да се прилагоде. Тако су, примера ради, неки од основних постулата у компанијском праву, односно праву привредних друштава

1 Више о томе доступно на адреси: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/07/27/world-economic-outlook-update-july-2021>, 19. 11. 2021.

2 Више о томе доступно на адреси: <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/foreign-direct-investment-flows-in-the-time-of-covid-19-a2fa20c4/>, 19. 11. 2021.

озбиљно пољуљани, и то, што је посебно занимљиво, уз сагласност самих учесника на тржишту – привредних друштава и њихових чланова. Наиме, свако улагање, па и оно у вези са уделима, односно акцијама привредних друштава чини се ради стицања добити. Улагање би се у компанијскоправном смислу односило, пре свега, на уношење улога у привредно друштво ради стицања удела, односно акција у том друштву. Права која дају удели, односно акције могу се, у најширем смислу, поделити на управљачка и имовинска права, као две основне категорије. Поред тих права, у посебне категорије могу се издвојити право информисања које представља помоћно право и служи да би се омогућило остваривање основних права – управљачких или имовинских и право на судску заштиту у вези са остварењем тих права.³ Централно лично право је право гласа, док је од имовинских права то право на добит. Када је реч о акционарским друштвима, у зависности од врсте акција, имовинска права могу имати примат у односу на управљачка, као што је то случај са правима која дају преференцијалне акције.

Управо су чланови друштва ти који одлучују о расподели добити, уколико су претходно испуњени услови да би добит уопште могла да буде распоређена члановима. У зависности од пословне стратегије и потреба чланова, чланови могу расподелити добит или се одлучити за реинвестирање. Разлози за конкретно опредељење могу бити бројни. На пример, слање одговарајућег сигнала инвеститорима или предвиђање кризе, односно припрема за кризу. У сваком случају, границе аутономије воље у уобичајеним тржишним условима предвиђене су законима којима се уређују привредна друштва, а ако је реч о специјализованим друштвима, и законима који их уређују. Ситуација је значајно другачија у условима пандемије, када су, поред поменутих прописа који предвиђају границе аутономије воље, значајни и посебни прописи који су донети искључиво имајући у виду пандемију, односно измењено пословно окружење.

Са становишта права страних улагања, прекогранична исплата добити члановима домаћег привредног друштва може да се подведе под стандард слободе трансфера средстава. Ова слобода, чије ће главне карактеристике бити детаљније објашњене у делу III овог рада, заједно са осталим материјалноправним стандардима заштите страних директних улагања омогућава улагачима сигурност у погледу третмана њихових улагања у држави-пријемници. Та сигурност се понајвише огледа у могућности прибегавања неутралном и специјализованом механизму решавања спорова у случају да дође до повреде права страног улагача. Наравно, слободно је опредељење сваког улагача да ли и у којој мери жели да ужива било које од права која су му зајемчена. Њихова одлука

3 Вид. Julian Velasco, „The Fundamental Rights of Shareholders“, *University of California, Davis Law Review*, Nr. 2/2006, 413.

у овом погледу може бити мотивисана различитим разлозима: стратешким, комерцијалним, а неретко и разлозима који произлазе из анализе и процене свеукупности прописа меродавних за извођење конкретног улагачког подухвата (тзв. „улагачке климе“).

Предмет интересовања овог рада ће управо бити проучавање односа појединих прописа које је Република Србија донела у склопу покушаја да неутралише или минимизује негативне економске ефекте пандемије корона вируса, система заштите права страних улагања у Републици Србији и начина на који улагачи у нашој земљи доносе одлуке у погледу уживања једног специфичног третмана заштите – слободе трансфера средстава. Да бисмо овај сложени однос испитали, најпре ћемо укратко приказати опште одлике система заштите страних директних улагања и могућности ограничења права страних улагача (део II), затим ћемо се мало детаљније осврнути на опште одлике слободе трансфера средстава (део III), потом скренути пажњу на општа правила о расподели добити (део IV), да бисмо онда анализирали прописе о забрани те расподеле донете током пандемије (део V) и размотрили како они утичу на уживање слободе трансфера средстава (део VI).

II Осврт на систем заштите страних директних улагања и могућности ограничења права страних улагача

Права страних улагача могу да се штите путем међународних и унутрашњих прописа. Оба ова скупа прописа чине правни оквир за заштиту страних улагања и у Републици Србији. Што се међународних извора тиче, Србија је закључила више од 50 двостраних споразума о заштити и подстицању страних улагања са државама на свих пет континената.⁴ Начелне одредбе о заштити страних улагања налазе се и у неким мултилатералним трговинским споразумима који обавезују Републику Србију, попут Споразума ЦЕФТА.⁵ Уз ове међународне изво-

4 Србија је закључила споразуме о заштити и подстицању улагања са следећим државама и економским интеграцијама: Азербејџаном, Албанијом, Алжиром, Аустријом, Белгијско-луксембуршком економском унијом, Белорусијом, Босном и Херцеговином, Бугарском, Ганом, Гвинејом, Грчком, Данском, Египтом, Зимбабвеом, Израелом, Индијом, Индонезијом, Ираном, Италијом, Казахстаном, Канадом, Катаром, Кином, Кипром, Кувајтом, Либијом, Литванијом, Мађарском, Малтом, Мароком, Немачком, Нигеријом, Пољском, Португалијом, Румунијом, Руском Федерацијом, Северном Корејом, Северном Македонијом, Словачком, Словенијом, Турском, Уједињеним Арапским Емиратима, Уједињеним Краљевством Велике Британије и Северне Ирске, Украјином, Финском, Француском, Холандијом, Хрватском, Црном Гором, Чешком Републиком, Швајцарском, Шведском и Шпанијом.

5 ЦЕФТА Споразум (*Central European Free Trade Agreement*), доступно на адреси: <https://cefta.int/legal-documents/#1463498231136-8f9d234f-15f9>, 15. 11. 2021.

ре, у Србији је, као општи извор заштите права улагача (и домаћих и страних), 2015. године донет Закон о улагањима.⁶ Такође, ступањем на снагу Закона о улагањима настављена је прилично дуга линија уређења права улагача у Републици Србији једним општим унутрашњим извором права, која почиње још крајем осамдесетих година XX века, у доба Социјалистичке Федеративне Републике Југославије.⁷ Овај закон је заменио Закон о страним улагањима који је до тада био у примени и који је штитио права само страних, а не и домаћих улагача.⁸ Уз Закон о улагањима, улагачку климу у Републици Србији чине и бројни прописи од значаја за улагања садржани у посебним законима.

Историја и искуство су показали да улагачи имају веће поверење у међународноправну заштиту својих права, јер су међународни извори заштите стабилнији и предвидљивији од унутрашњих. Наиме, у прошлости се дешавало да државе пријемнице улагања одобре концесије страним улагачима или им понуде неку другу повластицу својим унутрашњим правом, а онда, када улагач дође на њихово тржиште и отпочне свој пословни подухват, пониште концесионе акте, експропришу улагање или на други начин онемогуће улагача да даље изводи свој подухват и убира профит.⁹ Уколико не би уживао било каква међународноправна јемства, улагач би тада своја права могао једино да покуша да принудно заштити пред судовима државе-пријемнице улагања, дакле пред органима исте оне државе која га је и обесправила, а то би, сасвим разумљиво, изазвало одређено неповерење улагача у могућност да оствари своје право на правично суђење.

Као одговор на овај изазов, од краја педесетих година XX века почиње да се ствара мрежа врло специфичних инструмената међународног јавног права – двостраних (међудржавних) уговора о заштити и подстицању улагања. Овим споразумима се државе-уговорнице међусобно обавезују да ће улагачима на које се ти споразуми примењују (а то су улагачи пореклом из једне државе-уговорнице који инвестирају у другу државу-уговорницу) признавати и штитити одређена права, попут поштеног и правичног третмана, пуне заштите и безбедности,

6 Закон о улагањима, *Службени гласник РС*, бр. 89/2015 и 95/2018.

7 За приказ и анализу југословенских прописа о заштити улагања вид. Владимир Павић, „Одлучним полукораком напред – Осврт на Закон о улагањима“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 1/2016, 68-71.

8 Закон о страним улагањима, *Службени лист СРЈ*, бр. 3/2002 и 5/2003.

9 То је, примера ради, био случај са тзв. „нафтним арбитражама“ које су седамдесетих година XX века западне компаније за експлоатацију нафте водиле против блискоисточних и северноафричких држава због неоснованог укидања концесионих аката којима су ове компаније стицале право на експлоатацију нафте и експропријације постројења изграђених у државама-пријемницама у те сврхе.

забране незаконите експропријације, уживања националног, односно третмана најповлашћеније нације, права на слободан трансфер средстава. Такође, овим уговорима се улагачима даје могућност да, у случају да дође до повреде неког од њихових заштићених права, такав спор са државом-пријемницом улагања реше пред неутралним форумом – међународном инвестиционом арбитражом.

Нарочити узлет двостраним уговорима о заштити и подстицању страних улагања дало је ступање на снагу Конвенције о решавању улагачких спорова између држава и држављана других држава (тзв. Вашингтонске конвенције), којом је основана једна специјализована арбитражна институција искључиво намењена организовању инвестиционих арбитража – Међународни центар за решавање улагачких спорова (ICSID центар).¹⁰ Двострани споразуми о заштити и подстицању страних улагања и данас представљају водећи међународноправни инструмент заштите права страних улагача. Према подацима Конференције Уједињених нација о трговини и развоју (UNCTAD), до данас је закључено скоро 3000 оваквих споразума, а на снази их је преко 2200.¹¹ Међутим, у последње време се све чешће срећу и други билатерални и мултилатерални инструменти међународног јавног права којима се штите права страних улагача, попут различитих споразума о свеобухватној трговинској сарадњи, споразума о слободној трговини нове генерације, који поред трговинских одредаба садрже и поглавља о заштити страних улагања и сл.

С обзиром на то да историја двостраних споразума о заштити и подстицању страних улагања траје већ више од шест деценија, разумљиво је да се техника њиховог састављања током времена развијала и усавршавала. Илустрације ради, први закључени двострани уговор о заштити и подстицању улагања – споразум између Немачке и Пакистана из 1959. године, који је иначе и данас на снази – има (само) 14 чланова, укључујући прелазне и завршне одредбе.¹² Насупрот њему, један од најновијих двостраних уговора који је ступио на снагу – споразум између Посебне кинеске управне области Хонг Конг и Мексика из 2020. године – дуг је 33 стране.¹³ На еволуцију технике састављања двостраних

10 Вашингтонска конвенција о решавању улагачких спорова између држава и држављана других држава (*The Washington Convention – Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States*), доступно на адреси: <https://icsid.worldbank.org/sites/default/files/ICSID%20Convention%20English.pdf>, 15. 11. 2021.

11 Подаци доступни на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements>, 19. 11. 2021.

12 Споразум је доступан на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/1387/download>, 19. 11. 2021.

13 Споразум је доступан на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/6129/download>, 19. 11. 2021.

уговора о заштити и подстицању страних улагања пресудно је утицала пракса која је указивала на потребе и правце прецизнијег формулисања постојећих стандарда третмана, увођење нових, као и на укључивање других одредаба од значаја за постизање фер односа између улагача и државе-пријемнице улагања (на пример, обавеза улагача да се прилагоди променама прописа о заштити животне средине, обавеза улагача да друштвено одговорно послују, обавеза држава-уговорница да унутрашње прописе меродавне за извођење улагачких подухвата на својим територијама чине лако јавно доступним и сл.).

Једно од питања у погледу чијег уређивања је нарочито видљива еволуција технике састављања двостраних споразума о заштити и подстицању страних улагања јесте и могућност ограничења заштите права страних улагача. Први међународни инвестициони споразуми нису уопште садржавали могућност ограничења заштите права страних улагача. Међутим, пракса је и овде показала да постоје ситуације када је ограничење заштите зајемчене споразумом легитимно, па чак и неопходно за остваривање сврхе споразума. Тако су се временом јавиле карактеристичне одредбе којима се предвиђају различита ограничења заштите улагања. Ова ограничења се начелно могу груписати у две категорије: ограничења која доводе до потпуног искључења заштите зајемчене међународним споразумом и ограничења која ту заштиту привремено суспендују.

Ограничења која доводе до потпуног искључења заштите зајемчене међународним споразумом, као што им и назив сугерише, онемогућавају да се на одређена лица или на одређене пословне подухвате (који би у одсуству клаузуле ограничења били обухваћени споразумом уговореном заштитом) примене правила о материјалноправној и процесноправној заштити улагања утврђена споразумом. Ова врста ограничења се може назвати и апсолутним, јер она практично доводе до непримене међународног улагачког споразума на одређено лице или на одређени пословни подухват. Управо из тог разлога би се ова ограничења могла сматрати и модификацијама, односно допунама одредаба о пољу примене *ratione personae* и *ratione materiae* међународног споразума у коме су садржана. Типични примери ових облика ограничења су тзв. клаузуле о ускраћивању повољности (енг. *denial of benefits clauses*) и одредбе којима се предвиђа да пословни подухвати изведени противно праву државе-пријемнице улагања неће уживати заштиту зајемчену споразумом, које се још називају и клаузулама усаглашености.

Клаузуле о ускраћивању повољности представљају одредбе међународних улагачких споразума којима се из поља њихове заштите искључују улагачи који се строго формално могу сматрати „улагачима пореклом из друге стране-уговорнице“, али чија је суштинска веза са том стра-

ном-уговорницом исувише слаба.¹⁴ Према томе, клаузуле о ускраћивању повољности представљају начин на који стране у међународном споразуму о заштити улагања онемогућавају тзв. „компаније-шкољке“ да уживају предности зајемчене таквим споразумом. Пример овакве одредбе налази се у члану 13 ставу 1 недавно потписаног Споразума о узајамном подстицању и заштити улагања између Србије и Турске. Ова одредба овлашћује стране-уговорнице да ускрате предности које пружа тај Споразум улагачу који је правно лице основано у другој страни-уговорници ако је то правно лице у власништву или под контролом лица из треће државе или ако то правно лице нема претежну пословну активност на територији стране-уговорнице по чијем праву је основано.¹⁵

Сврха клаузула усаглашености (енг. *compliance clauses*) је, према дефиницији коју је дало арбитражно веће у чувеном предмету *Salini v. Morocco*, у томе да спрече да под „кишобран“ заштите међународног улагачког споразума доспеју они улагачки подухвати који такву заштиту не заслужују јер су изведени противзаконито.¹⁶ Дакле, овим клаузулама се у праву заштите страних улагања признаје значај староримског правног принципа да из неправде не може изнићи право – *ex iniuria ius non oritur*. Под противзаконитошћу се, у смислу ових клаузула, подразумева несаслашност са (унутрашњим) правом државе-пријемнице улагања. Историјски посматрано, ове клаузуле су настале као инструмент „борбе“ против тешких повреда домаћег права, попут кривичних дела које улагачи учине током извођења свог улагачког подухвата, попут давања мита функционерима државе пријемнице улагања у циљу прибављања одређених повољности за извођење улагачког подухвата.¹⁷ Наравно, зависно од начина на који је формулисана нека конкретна клаузула усаглашености, под њено поље примене могу доћи и друге повреде права државе пријемнице улагања. Уобичајена широка дефиниција клаузуле усаглашености гласи да ће улагање уживати заштиту споразума уколико је учињено у складу са унутрашњим правом државе пријемнице које је било на снази у тренутку извођења пословног подухвата.¹⁸

14 Упор. Anne Hoffmann, „Denial of Benefits“, *International Investment Law* (eds. Marc Bungenberg, Jörn Griebel, Stephan Hobe, August Reinisch), C.H. Beck – Hart – Nomos, Baden-Baden, 2015, 598.

15 Вид. Споразум између Србије и Турске о узајамном подстицању и заштити улагања, *Службени гласник РС – МУ*, бр. 12/2018, чл. 13 ст. 1.

16 Вид. *Salini Costruttori v. Morocco*, ICSID Case No. ARB/00/4, Одлука о надлежности, 23. јул 2001, пасус 46.

17 Детаљно о давању мита као облику повреде клаузуле усаглашености вид. Ralph Alexander Rolz, Manuel Busch, „Investment in Accordance with the Law – Specifically Corruption“, *International Investment Law* (eds. M. Bungenberg et al.), C.H. Beck – Hart – Nomos, Baden-Baden, 2015, 577–589.

18 За овакву дефиницију клаузуле усаглашености вид. чл. 1 канадског Модела споразума о подстицању и заштити улагања из 2021. године (*2021 Model For the Promo-*

Поред ових „апсолутних“ ограничења, међународни споразуми о заштити улагања могу да садрже и привремена ограничења, којима се предвиђа да држава пријемница улагања неће бити дужна да улагачу из друге стране-уговорнице и његовом улагању обезбеди улагачку заштиту предвиђену споразумом у случају наступања одређених околности. Те околности најчешће обухватају потребу заштите суштинских безбедносних интереса или заштиту јавног реда и мира у држави пријемници улагања,¹⁹ али је развој права страних улагања указао на потребу препознавања још неких специфичних околности у случају чијег наступања би било разумно и оправдано ограничити или искључити заштиту страним директним улагањима. Тако су, примера ради, спорови проистекли због мера које је Аргентина предузимала у покушају обуздавања велике економске кризе почетком овог века отворили дилему да ли се заштита економског поретка и привредног система може сматрати елементом суштинског безбедносног интереса и јавног поретка. Поучене тим искуствима, неке државе су у својим улагачким споразумима почеле да уговарају ситуацију економске кризе као посебан вид околности у којима је дозвољено суспендовати улагачку заштиту. Тако, примера ради, недавно потписани Споразум о подстицању и заштити улагања између Јапана и Јордана овлашћује стране-уговорнице да примене привремене рестриктивне мере у циљу, између осталог, спречавања наступања претеране штете по сопствене трговинске, привредне и финансијске интересе.²⁰

Сврха ових привремених ограничења је у томе да држави пријемници улагања омогуће да примени заштитне мере у одређеним областима без страха да ће тиме повредити неку своју међународну обавезу која проистиче из споразума о заштити и подстицању улагања. Став о дозвољености таквих ограничења заправо представља резултат одмеравања важности два интереса: дужности заштите одређених суштинских вредности државе-пријемнице улагања (мира, економске и политичке стабилности, еколошке безбедности, живота и здравља грађана) и дужности поштовања међународних обавеза.

Еволуција технике писања међународних споразума о заштити улагања на овом плану још увек траје. Стиче се утисак да је пандемија корона вируса указала на потребу да и мере предузете у циљу заштите

tion and Protection of Investments), доступно на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/6341/download>, 19. 11. 2021.

19 О овим ограничењима вид. Jeswald Salacuse, *The Law of Investment Treaties*, Oxford University Press, Oxford, 2015, 378–380.

20 Вид. Споразум о подстицању и заштити улагања између Јапана и Јордана из 2018. године, доступно на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/5808/download>, 19. 11. 2021, чл. 16 ст. 2 тач. ф.

здравља буду препознате као легитимни случајеви ограничења заштите улагања. Тако, примера ради, један од најновијих двостраних споразума о подстицању и заштити улагања, мексичко-хонконшки споразум који је потписан крајем јануара 2020. године (дакле, након што је епидемија у Кини већ избила) а ступио на снагу јуна 2021. године, у свом члану 12 ставу 1 предвиђа дозвољеност мера усвојених у циљу заштите животне средине и здравља.²¹ Међутим, како су ова изричита ограничења углавном новијег датума и не срећу се у великом броју међународних споразума о заштити улагања који су тренутно на снази, потребно је проучити „пропустљивост“ општег режима међународних улагачких споразума у погледу одређених стандарда третмана за мере предузете у циљу борбе против пандемије корона вируса.

III Опште одлике слободе трансфера средстава

Слобода трансфера средстава је материјалноправни стандард третмана који страном улагачу даје сигурност у погледу могућности остваривања једног изузетно важног елемента његовог пословног подухвата: преноса добити из државе пријемнице улагања током трајања улагања и репатријације капитала о престанку пословања у држави пријемници. Овај стандард је данас уобичајени састојак међународних споразума о заштити улагања и сматра се да је од кључног значаја за подстицање страних директних улагања.²² Неопходност овог стандарда третмана објашњава се околношћу да је у међународном улагачком подухвату улагач по правилу странац (а тек изузетно домаће правно лице контролисано од страног) коме је држава пријемница улагања само место пословања, док му је средиште пословних интереса у иностранству. Сходно томе, треба да му буде омогућено да у државу пријемницу улагања слободно унесе сва средства потребна за отпочињање и извођење улагачког подухвата (нпр. почетни капитал, средства за исплату плата запосленима, куповину одређене робе или опреме и друга плаћања), али и да та средства, као и зарађену добит, изнесе из државе пријемнице улагања како би их употребио, између осталог, за даља улагања у трећим државама или, пак, за расподелу члановима друштва (када је улагач правно лице – привредно друштво).²³ Из овога про-

21 Вид. Споразум о подстицању и заштити улагања из 2020. године између Сједињених Мексичких Држава и Хонгконшке посебне управне области Народне Републике Кине, доступно на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/6129/download>, 19. 11. 2021, чл. 12 ст. 1.

22 Вид. у том смислу *Continental Casualty Company v. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/03/9, 5. 9. 2008, пасус 239.

23 Вид. Carsten Kern, „Transfer of Funds“, *International Investment Law* (eds. M. Bungenberg et al.), C.H. Beck – Hart – Nomos, Baden-Baden, 2015, 871.

излази да је слобода трансфера средстава стандард који је иманентан искључиво страним улагачима, јер је центар гравитације пословања домаћих улагача у домаћој држави, па у том случају овај стандард не би испуњавао своју основну сврху. Зато и не чуди што Закон о улагањима, који иначе доследно настоји да изједначи третман домаћих и страних улагача, право на трансфер добити и имовине признаје искључиво улагачима који су страна физичка или правна лица.²⁴

Колико год се чинило да јемством слободе трансфера средстава државе пријемнице улагања не чине никакав нарочити уступак страним улагачима јер је сасвим логично да оно што улагач у државу пријемницу унесе или у њој заради треба да буде у могућности и да из ње изнесе, за државу пријемницу улагања није увек лако да испуни обавезе које проистичу из овог третмана. Ово је због тога што нагли и велики уплив страног капитала може да доведе до инфлације и поремећаја вредности домаће валуте у односу на страну, што даље условљава смањење извоза из државе пријемнице улагања, а нагли и велики одлив капитала може да доведе до умањења монетарних резерви државе пријемнице улагања, изазове волатилност њене валуте и отежа јој уредно измирење међународних финансијских обавеза.²⁵ Управо због тога, слобода трансфера средстава готово никад није апсолутна.²⁶ Уобичајено је да се ограничења слободе трансфера средстава деле у три групе: ограничења условљена захтевом поштовања прописа државе пријемнице улагања, ограничења условљена захтевом поштовања прописа Међународног монетарног фонда и/или Светске трговинске организације и мере потребне за превазилажење поремећаја платног биланса.²⁷

Условљавање слободе трансфера средстава поштовањем прописа државе пријемнице улагања представља најпримамљивији начин формулисања овог стандарда за државу пријемницу, јер она заправо на овај начин може да унутрашњим прописима поставља ограничења слободи трансфера средстава како год сматра за потребно.²⁸ Јасно је да ово практично значи да је суштинска слобода трансфера средстава само декла-

24 Вид. Закона о улагањима, чл. 9.

25 J. Salacuse, 284.

26 Као изузетак се може навести члан 5 немачког Модела споразума о подстицању и заштити улагања из 2008. године, доступан на адреси: <https://www.italaw.com/sites/default/files/archive/ita1025.pdf>, 19. 11. 2021.

27 За овакву класификацију ограничења вид. Abba Kolo, Thomas Wälde, „Capital Transfer Restrictions Under Modern Investment Treaties“, *Standards of Investment Protection* (ed. August Reinisch), Oxford University Press, Oxford, 2008, 213-217; C. Kern, 879-880; Марко Јовановић, *Материјалноправни стандарди трејмана страних директних улагања*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2019, 261.

28 М. Јовановић, 262.

раторно зајемчена, што не може бити у складу са интересима и потребама страног улагача. Зато, у новије време међународни инвестициони споразуми на различите начине сужавају маневарски простор државе пријемнице за ограничење овог стандарда третмана. Примера ради, недавно потписани узбекистанско-јужнокорејски споразум о подстицању и заштити улагања са једне стране поставља захтев да мере ограничења слободе трансфера средстава буду недискриминаторне и предузете у доброј вери, а са друге стране их дозвољава само онда када се тичу банкротства, инсолвентности и заштите поверилаца, издавања, трговања и предузимања других радњи у вези са хартијама од вредности, кривичних или других казnenих дела, финансијског извештавања и извршења судских и управних одлука, укључујући и одлуке о плаћању пореза и других јавних прихода.²⁹

Стандард слободе трансфера средстава у међународним споразумима о заштити улагања може да се ограничи и условом поштовања одлука и прописа Међународног монетарног фонда и/или Светске трговинске организације. Тако, примера ради, члан VI(1) Споразума о оснивању Међународног монетарног фонда овлашћује Фонд да од државе-чланице затражи увођење мера контроле прекограничних капиталних трансакција како би се спречио нагли одлив капитала из те државе, и тиме избегла ситуација у којој би та држава-чланица морала да затражи помоћ Фонда да би превазишла тешкоће у одржавању стабилности платног биланса.³⁰ И право Светске трговинске организације предвиђа могућност да чланице Организације уведу мере ограничења слободе трансфера средстава, али то чини тако што само наводи ситуације у којима је дозвољено прибећи таквим мерама ограничења, док у погледу њихове конкретизације упућује на правила Међународног монетарног фонда.

Конечно, слобода трансфера средстава се може ограничити и мерама потребним за превазилажење поремећаја платног биланса. Дозвољавањем овог ограничења се заправо постиже суштина балансирања интереса државе-пријемнице и страног улагача: улагач не треба да буде спречен неразумним мерама и мерама прописаним без јасног и легитимног правнополитичког циља, али и држава-пријемница треба да буде у могућности да предузме оне мере које су неопходне како

29 Вид. Споразум о подстицању и заштити улагања из 2019. године између Републике Кореје и Узбекистана, доступно на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements>, 19. 11. 2021, чл. 6 ст. 3.

30 Споразум о оснивању Међународног монетарног фонда (*Articles of Agreement of the International Monetary Fund*), доступно на адреси: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>, 10. 11. 2021.

би заштитила своју макроекономску стабилност. И зато, баш у циљу обезбеђивања да ово балансирање интереса буде што боље постигнуто, новији споразуми о заштити улагања прописују и додатне услове које ограничења овог типа морају да испуне, а то су: 1) да буду недискриминаторна; 2) да буду формулисана тако да се избегава непотребна штета по економске и финансијске интересе државе порекла улагача; 3) да не премашују обим неопходан за превазилажење тешкоћа због којих су уведене; 4) да буду привремене и да се прогресивно укидају како се макроекономска ситуација у држави-пријемници побољшава.³¹

Као што је речено, слобода трансфера средстава предвиђена је и српским Законом о улагањима. Члан 9 став 1 овог Закона прописује да страни улагач има право на слободан трансфер средстава „након плаћања свих пореских и других обавеза по основу јавних прихода“ и „у складу са законом“.³² Средства обухваћена слободом трансфера су дефинисана категоријално, као „финансијска и друга средства у вези са улагањем“, а примера ради су наведени њихови типични појавни облици: приходи (дивиденде, накнаде за коришћење права интелектуалне својине и других сродних права, камате и др.), имовина која улагачу припадне после гашења привредног друштва, односно на основу престанка уговора о улагању, износи добијени од продаје удела или акција у капиталу привредног друштва, износи добијени од допунских уплата и накнаде од експропријације, односно друге мере са сличним дејством.³³ Дакле, Закон о улагањима условљава слободу трансфера средстава поштовањем домаћих прописа. Ово суштински консумира у друга два могућа ограничења овог стандарда. Тиме се, са једне стране, држави обезбеђује најшири могући маневарски простор за доношење мера за заштиту макроекономске стабилности а, са друге стране, Закон и у погледу формулисања овог стандарда остаје доследан принципу који усваја и у погледу других стандарда третмана – начелно их прокламује, али њихов конкретан домаћај и услове уживања подређује посебним законима.³⁴

Што се тиче међународних споразума о заштити улагања који обавезују Републику Србију, у њима су присутна сва три напред наведена приступа могућности ограничења слободе трансфера средстава. Тако је, примера ради, услов поштовања прописа државе пријемнице

31 Вид. Споразум између Маурицијуса и Египта о узајамном подстицању и заштити улагања из 2014. године, доступно на адреси: <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/3285/download>, 19. 11. 2021, чл. 8 ст. 4 и 5.

32 Вид. Закон о улагањима, чл. 9 ст. 1.

33 Закон о улагањима, чл. 9 ст. 1.

34 Вид. у том смислу Закон о улагањима, чл. 4, 6–8.

улагања прихваћен у споразумима са Украјином³⁵ и Литванијом.³⁶ Услов поштовања прописа и одлука Међународног монетарног фонда и/или Светске трговинске организације (што за Републику Србију тренутно није релевантно ограничење јер још увек није постала чланица Светске трговинске организације) прихваћен је у споразумима са Казахстаном³⁷ и Азербејданом,³⁸ док је увођење мера потребних за превазилажење поремећаја платног биланса дозвољено споразумима са Турском³⁹ и Израелом.⁴⁰

IV Осврт на општа правила о расподели добити

Право члана привредног друштва на добит или право на учешће у добити је апстрактно чланско право, које постаје облигационо право тек када одлука о расподели добити буде донета.⁴¹ Другачије речено, дивиденда представља конкретизовано право на учешће у добити, односно део добити коју скупштина друштва одлучи да расподели својим члановима, ако су испуњени законом предвиђени услови. Исплате члановима друштва могуће су по разним основима, од којих је дивиденда само један. За анализу у овом раду значајна је и исплата члановима по основу зајма које је члан одобрио друштву, али и исплата члану за откуп његовог удела, које треба разликовати од института расподеле добити.⁴² Правила о расподели добити у Закону о привредним друштвима регулисана су посебно за све четири предвиђене форме привредних друштава.⁴³

35 Вид. Споразум између СРЈ и Украјине о узајамном подстицању и заштити улагања, *Службени лист СРЈ – МУ*, бр. 4/01, чл. 6 ст. 1.

36 Вид. Споразум између СЦГ и Литваније о узајамном подстицању и заштити улагања, *Службени лист СЦГ – МУ*, бр. 10/05, чл. 6 ст. 2.

37 Вид. Споразум између Србије и Казахстана о узајамном подстицању и заштити улагања, *Службени гласник РС – МУ*, бр. 3/11, чл. 6 ст. 5.

38 Вид. Споразум између Србије и Азербејдана о подстицању и узајамној заштити улагања, *Службени гласник РС – МУ*, бр. 8/11, чл. 7 ст. 6.

39 Вид. Споразум између Србије и Турске о узајамном подстицању и заштити улагања, *Службени гласник РС – МУ*, бр. 12/18, чл. 8 ст. 4.

40 Вид. Споразум између СЦГ и Израела о узајамном подстицању и заштити улагања, *Службени лист СЦГ – МУ*, бр. 23/04, чл. 6 ст. 2.

41 Вид. Зоран Арсић, „Право акционара на дивиденду“, *Право и привреда*, бр. 11–12/1997, 11–12.

42 Вид. више о основама за исплату у: Мирко Васиљевић, Татјана Јевремовић Петровић, Јелена Лепетић, *Компанијско право – право привредних друштава*, Београд, 2020, 175.

43 Закон о привредним друштвима – ЗОПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021.

Када је реч о ортачком друштву, добит се расподељује ортацима на једнаке делове, при чему уговором о оснивању може бити другачије одређено.⁴⁴ Ситуација је другачија када је реч о командитном друштву. Наиме, у командитном друштву, комплементари и командитори учествују у расподели добити сразмерно својим уделима, ако уговором о оснивању није предвиђено другачије.⁴⁵ У друштвима са ограниченом одговорношћу, опште је правило да је право члана на учешће у добити сразмерно његовом уделу. Имајући у виду да је реч о диспозитивном правилу, оснивачким актом може бити другачије предвиђено. Другим речима, исплата добити се не мора вршити сразмерно уделу у основном капиталу.⁴⁶ Од општег правила, изузетак постоји и када је реч о сопственим уделима и сопственим резервисаним уделима. Наиме, сопствени удели, као ни резервисани сопствени удели не дају право на учешће у добити.⁴⁷ О расподели добити одлучује скупштина друштва, 2/3 већином од укупног броја гласова свих чланова.⁴⁸ Скупштина одређује и дан стицања права на учешће у добити, као и дан исплате. Случајеве када скупштина одлучи да дивиденда не буде расподељена треба разликовати од случајева када нема услова да дивиденда уопште буде расподељена. Да би добит могла да буде исплаћена, не само што је мора бити, већ и други услови морају бити испуњени. То се, пре свега, односи на правило о ограничењу плаћања, које служи за заштиту поверилаца друштва. Закон предвиђа и друге специфичне ситуације када друштво не може да врши исплату добити члановима друштва са ограниченом одговорношћу. Наиме, све док друштво не исплати накнаду удела члана који је иступио из друштва, постоји забрана исплата добити члановима.⁴⁹ У том случају, реч је о законској забрани исплате дивиденде. Уопштено говорећи, на исплату добити члановима друштва са ограниченом одговорношћу сходно се примењују правила о исплатама дивиденди и међудивиденди акционарима. То значи да добит члановима друштва са ограниченом одговорношћу може да буде исплаћена у новцу или као повећање удела чланова, а акционарима у новцу или акцијама.⁵⁰

Према правилима које Закон о привредним друштвима предвиђа за акционарска друштва, скупштина може за дивиденду расподелити добит која преостане након покрића губитака који су пренети из прет-

44 ЗОПД, чл. 107.

45 ЗОПД, чл. 130.

46 ЗОПД, чл. 152 и чл. 183 ст. 2.

47 ЗОПД, чл. 158 ст. 2 и чл. 1596 ст. 2.

48 ЗОПД, чл. 211 ст. 2 тач. 4.

49 ЗОПД, чл. 191 ст. 2.

50 Небојша Јовановић, Вук Радовић, Мирјана Радовић, *Компанијско право – право привредних субјеката*, Београд, 2020, 136 и 493.

ходних година и расподеле добити за резерве.⁵¹ Уколико није било пренетих губитака нити су резерве предвиђене, добит се може расподелити уз поштовање правила о ограничењу плаћања. Одлуком скупштине о расподели добити одређује се и износ дивиденде и рок за исплату, који не може бити дужи од 6 месеци од дана доношења одлуке о исплати дивиденде. Тек након доношења одлуке, акционар постаје поверилац друштва за износ дивиденде. Исплата дивиденде врши се у складу са правима која произлазе из врсте и класе акција, а сразмерно броју акција које акционар поседује у укупном броју акција те класе.⁵² Ово правило је за разлику од правила које важи за исплату добити члановима друштва са ограниченом одговорношћу императивно. Сваки споразум или акт друштва којим се дају погодности појединим акционарима у оквиру исте класе је ништав. Дакле, није дозвољена исплата дивиденде само појединим акционарима, док се другим имаоцима исте класе акција таква исплата не врши. Исто тако, није дозвољено извршити исплату дивиденди појединим акционарима само за један број акција истог имаоца, односно исплату која није сразмерна броју акција које поседују. Када је реч о специјализованим друштвима, као што су банке, специјални прописи предвиђају и додатне услове за расподелу дивиденди.⁵³

Списак акционара који имају право на дивиденду утврђује се на дан акционара. Тај дан или метод његовог одређивања може се одредити статутом, а уколико статутом није предвиђен, одређује се одлуком о исплати дивиденди (свакако у складу са методом за одређивање ако је он предвиђен статутом). Ако код јавног акционарског друштва дан дивиденде није одређен статутом, тај дан не може бити ранији од дана акционара (десети дан пре дана одржавања седнице скупштине). Дивиденда се исплаћује акционару са списка чак и ако он пренесе акције на основу којих је стекао право на дивиденду после дана дивиденде.

Друштво може плаћати дивиденду и између редовних седница у било које време, када су испуњени законом предвиђени услови. Таква дивиденда назива се привремена или међудивиденда. Ово правило је диспозитивно, па се статутом може другачије предвидети. Статутом је такође могуће предвидети да одлуку о расподели међудивиденде доноси одбор директора, односно надзорни одбор, али се у тим случајевима дивиденда може платити само у новцу. Ако статутом није предвиђен дан за исплату међудивиденди, тај дан се одређује одлуком о исплати међудивиденди. Закон предвиђа два услова за исплату међудивиденде – да извештаји показују да је друштво остварило добит која је расположива и довољна за исплату и да износ међудивиденди није већи од укупне

51 ЗОПД, чл. 270.

52 ЗОПД, чл. 271 ст. 4.

53 Вид. Закон о банкама, *Службени гласник РС*, бр. 107/2005, 91/2010 и 14/2015, чл. 25.

добити која је остварена након завршетка претходне пословне године увећане за нераспоређену добит и износе резерви које се могу користити за ту намену, а умањене за утврђене губитке и износ који се мора унети у резерве у складу са статутом и законом. У суштини, расподела добити може да се заснива на редовном финансијском извештају када се исплаћује добит из претходних пословних година или на ванредном финансијском извештају када се исплаћује текућа добит која још није приказана у редовном годишњем финансијском извештају.⁵⁴

V Забрана исплате добити/дивиденде

Реакција државе на пандемију изазвану корона вирусом захтевала је доношење нових прописа чији је циљ био прилагођавање новонасталој ситуацији. Наиме, било је неопходно ублажити економске последице, али и омогућити наставак пословања привредних субјеката. У области пословног права, значајне су не само компанијскоправне мере, већ и друге мере које се примењују у корелацији са њима, као што су мере у области пореског и радног права. Међу компанијскоправним мерама посебно је значајна забрана исплата дивиденди, која је и предмет анализе у овом раду. Поред те мере, биле су предвиђене и разне друге, међу којима су померање рокова за подношење тромесечних извештаја о реализацији годишњег, односно трогодишњег програма пословања јавних предузећа за време ванредног стања,⁵⁵ померање рокова за одржавање редовне седнице скупштине привредног друштва и достављање годишњих и консолидованих финансијских извештаја привредних субјеката,⁵⁶ затим правила о поступању у вези са применом рокова у управним поступцима за време ванредног стања,⁵⁷ који је значајан са аспекта регистрације

54 Владимир Ж. Марјански, „Расподела добити члановима друштва са ограниченом одговорношћу и разлике у односу на друге исплате корпоративно-правног карактера“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Саду*, бр. 1/2020, 221.

55 Уредба о померању рока за подношење тромесечних извештаја о реализацији годишњег, односно трогодишњег програма пословања за време ванредног стања насталог услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 54/2020.

56 Уредба о померању рокова за одржавање редовне седнице скупштине привредног друштва и достављање годишњих и консолидованих финансијских извештаја привредних друштва, задруга, других правних лица и предузетника, као и рокова за подношење пријава за порез на добит и пореза на приход од самосталне делатности, важења лиценци овлашћених ревизора и лиценци за вршење процене вредности непокретности које истичу за време ванредног стања насталог услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 57/2020.

57 Уредба о примени рокова у управним поступцима за време ванредног стања, *Службени гласник РС*, бр. 41/2020 и 43/2020.

привредних субјеката, али и поједностављење поступка за издавање дужничких хартија од вредности за време ванредног стања, односно у року од 180 дана од његовог престанка.⁵⁸

1. Забрана исплате добити за кориснике погодности

Подршка привреди у Србији обезбеђена је бројним уредбама и законима. Значајан број уредаба и закона којима се уређује правни оквир за давање подршке привредним субјектима у условима пандемије предвидео је и забрану исплате добити, односно дивиденди као услов који привредни субјекти морају испунити да би били корисници разних погодности. Логика забране исплате дивиденди не огледа се само у спречавању трошења средстава која је друштво као помоћ добило од државе или није морало да утроши за намирење доспелих обавеза на расподелу дивиденди, већ и као осигуравање да ће друштво моћи да намирује своје обавезе, посебно према држави, али и обавезе за чије је испуњење држава дала гаранцију.⁵⁹ Евидентно је да у овим случајевима долази до сукоба интереса чланова друштва и интереса лица изван друштва, а посебно државе. Интересантно је да су поједини субјекти одлучили да не расподељују добит, иако забрана исплате добити није била предвиђена прописима. И када је забрана добити предвиђена, треба имати у виду да такву забрану привредни субјекти прихватају добровољно, опредељујући се да не исплаћују добит својим члановима, који и доносе најзначајније одлуке у привредном друштву.

Према Уредби о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима у приватном сектору и новчаној помоћи грађанима у циљу ублажавања економских последица насталих услед болести COVID-19 из 2020. године, један од услова за коришћење фискалних погодности и директних давања из буџета је забрана исплате дивиденди.⁶⁰ Наиме, субјектима који се определе за коришћење фискалних погодности и директних давања из буџета забрањена је исплата дивиденди до краја 2020. године. Привредни субјекти у приватном секто-

58 Уредба о поступку за издавање дужничких хартија од вредности, *Службени гласник РС*, бр. 54/2020.

59 Antonella Sciarone Alibrandi, Claudio Frigeni, „Restrictions on Shareholder’s Distribution in the COVID-19 Crisis: Insights on Corporate Purpose“, *Pandemic Crisis and Financial Stability* (eds. Christos V. Gortsos, Wolf-Georg Ringe), European Banking Institute, Frankfurt am Main, 2020, 437.

60 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима у приватном сектору и новчаној помоћи грађанима у циљу ублажавања економских последица насталих услед болести COVID-19 – Уредба о фискалним погодностима и директним давањима, *Службени гласник РС*, бр. 54/2020 и 60/2020, чл. 16 ст. 1.

ру су сви привредни субјекти који нису корисници јавних средстава,⁶¹ резидентна правна лица у складу са Законом о порезу на добит правних лица,⁶² резидентни предузетници у смислу Закона о порезу на доходак грађана⁶³ и огранци и представништва страних правних лица.⁶⁴ Фискалне погодности за привредне субјекте се састоје у одлагању доспелости за плаћање одређених јавних прихода, док директна давања из буџета подразумевају наменска бесповратна новчана средства, будући да се могу користити само за исплате зарада и накнаде зарада запосленима. Фискалне погодности, односно право на одлагање пореских обавеза не могу да користе банке, друштва за осигурање и друштва за реосигурање, друштва за управљање добровољним пензијским фондovima и пензијским плановима, даваоци финансијског лизинга, платне институције и институције електронског новца која представљају велика правна лица према закону којим се уређује рачуноводство.⁶⁵ Набројана лица немају право ни на уплату бесповратних новчаних средстава.⁶⁶

Уредба о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима предвиђа бројне услове које привредни субјект мора да испуни да би могао да користи фискалне погодности и директна давања из буџета. Неки од тих услова односе се на карактеристике привредног субјекта, док се остали односе на његово поступање, и то обично након опредељивања за коришћење погодности. Забрана исплате дивиденди је само један од њих. За анализу у овом раду, значајне су само мере које се односе на привредна друштва.

61 Списак корисника јавних средстава чини део Правилника о списку корисника јавних средстава из 2019. Вид. Правилник о списку корисника јавних средстава, *Службени гласник РС*, бр. 93/2019.

62 Вид. Закон о порезу на добит правних лица, *Службени гласник РС*, бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 – др. закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014 – др. закон, 142/2014, 91/2015 – аутентично тумачење, 112/2015, 113/2017, 95/2018, 86/2019 и 153/2020, чл. 2.

63 Закон о порезу на доходак грађана, *Службени гласник РС*, бр. 24/2001, 80/2002, 80/2002 – др. закон, 135/2004, 62/2006, 65/2006 – испр., 31/2009, 44/2009, 18/2010, 50/2011, 91/2011 – одлука УС, 7/2012 – усклађени дин. изн., 93/2012, 114/2012 – одлука УС, 8/2013 – усклађени дин. изн., 47/2013, 48/2013 – испр., 108/2013, 6/2014 – усклађени дин. изн., 57/2014, 68/2014 – др. закон, 5/2015 – усклађени дин. изн., 112/2015, 5/2016 – усклађени дин. изн., 7/2017 – усклађени дин. изн., 113/2017, 7/2018 – усклађени дин. изн., 95/2018, 4/2019 – усклађени дин. изн., 86/2019, 5/2020 – усклађени дин. изн., 153/2020, 156/2020 – усклађени дин. изн., 6/2021 – усклађени дин. изн. и 44/2021, чл. 7.

64 Посебно вид. ЗОПД, чл. 567, 573 и 574.

65 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима у приватном сектору и новчаној помоћи грађанима у циљу ублажавања економских последица насталих услед болести COVID-19, чл. 4 ст. 5.

66 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима, чл. 10 ст. 6.

Циљ оснивања привредног друштва је управо стицање добити. Спречавање исплата дивиденди погађа искључиво чланове привредног друштва јер не могу да учествују у расподели добити друштва. Уопштено говорећи, чланови друштва могу бити физичка и правна лица, домаћа или страна.⁶⁷ Уредба о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима дефинише дивиденде као све исплате које друштво врши члановима друштва на основу акција, односно удела, док чланове погрешно назива власницима привредног друштва, што у оквирима права није прихватљиво.⁶⁸ Од описане забране предвиђен је и један изузетак. Наиме, дозвољена је исплата дивиденде у акцијама, односно у уделима. Ипак, важно је истаћи да је исплата у акцијама оптерећена испуњавањем додатних услова. Прво, плаћање мора бити одобрено од стране акционара класе акција којој се плаћање врши, што значи да се акционарима не може наметнути исплата дивиденде у акцијама, и друго, дивиденда се исплаћује у акцијама те класе. Само изузетно, плаћање се може извршити у акцијама друге врсте или класе ако такво плаћање одобре акционари класе акција којој се такво плаћање врши и то $\frac{3}{4}$ већином присутних, као и акционари класе акција у којима се врши исплата, и то истом већином.⁶⁹ Будући да су у Уредби употребљене речи „све исплате“, неупитно је да се забрана односи и на међудивиденде. Реч „све“ би могла погрешно да наведе на закључак да су и друге исплате члановима забрањене, на пример, на основу враћања зајма или откупа акција, али тако широко тумачење не треба прихватити управо због тога што се користи термин дивиденда.⁷⁰

Кршење забране исплате дивиденди подразумева и одређене санкције. Пре свега, привредни субјекти губе право на коришћење фискалних погодности и директних давања из буџета. Привредно друштво које је изгубило право на коришћење фискалних погодности и директних давања из буџета мора да плати све обавезе чије је одложено плаћање одобрено заједно са припадајућом каматом, као и да изврши повраћај директних давања са каматом најкасније у року од пет дана од дана престанка права. Камата се обрачунава од дана када су обавезе доспеле за плаћање, односно од дана исплате директног давања, по стопи која се обрачунава за кашњења у исплати пореских обавеза.⁷¹ На крају,

67 Вид. ЗОПД, чл. 9 и 9а.

68 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима, чл. 16 ст. 4.

69 ЗОПД, чл. 272 ст. 3.

70 Вид. Миле Орловић, Појашњење забране исплате дивиденде у 2020. години за примаоце државне помоћи, доступно на адреси: <https://www.paragraf.rs/koronavirus/strucni-komentari/pojasnjenje-zabrane-isplate-dividendi-2020-vanredno-stanje.html>, 24. 10. 2021.

71 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима, чл. 12 ст. 3 и чл. 16 ст. 2.

предвиђена је и прекршајна одговорност за субјекте који изгубе право на директна давања из буџета и не врате износ који су примили заједно са припадајућом каматом до покретања поступка контроле. Наиме, предвиђена је новчана казна у висини од 30 до 70% примљених директних давања која за правно лице не може бити мања од 500 000 динара, док је предвиђени распон новчане казне за одговорно лице у правном лицу од 50 000 до 100 000 динара.⁷² Ако привредни субјект изгуби право на одлагање плаћања јавних прихода и не плати их у целости заједно са припадајућом каматом до покретања поступка контроле, казниће се новчаном казном у висини од 20 до 50% износа одложених јавних прихода и не мање од 250 000 динара за правно лице, док ће одговорно лице бити кажњено новчаном казном у износу од 25 000 до 50 000 динара.⁷³

Влада Републике Србије наставила је програме помоћи привредним субјектима у приватном сектору и у 2021. години. Влада је усвојила Уредбу о утврђивању Програма директних давања из буџета Републике Србије привредним субјектима у приватном сектору у циљу ублажавања економских последица проузрокованих епидемијом болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2.⁷⁴ Привредни субјекти дефинисани су исто као у Уредби о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима из 2020. године, при чему су из права на директна давања искључена раније наведена велика правна лица. Ипак, у погледу забране исплате дивиденди постоје две битне разлике. Према пратећем Програму Уредбе из 2021. године, привредни субјекти који су исплатили дивиденде од ступања Програма на снагу па до краја 2021. немају право на исплату директних давања.⁷⁵ Уколико им се дивиденда исплати, примењују се правила о губитку права на коришћење директних давања. Лица која изгубе права на коришћење директних давања, дужна су да изврше повраћај средстава са каматом која се обрачунава по стопи по којој се врши обрачун камате за кашњење у исплати пореских обавеза почевши од дана исплате појединачних директних давања, најкасније у року од пет дана од дана престанка права на коришћење директних давања. Уколико привредни субјект на тај начин не поступи, повраћај се врши на основу решења Пореске управе сходном приме-

72 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима, чл. 17.

73 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима, чл. 18.

74 Уредбу о утврђивању Програма директних давања из буџета Републике Србије привредним субјектима у приватном сектору у циљу ублажавања економских последица проузрокованих епидемијом болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 11/2021.

75 Вид. Програм директних давања из буџета Републике Србије привредним субјектима у приватном сектору у циљу ублажавања економских последица проузрокованих епидемијом болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, део VI.

ном прописа о пореском поступку и пореској администрацији. Према Уредби о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима из 2020. године, привредни субјекти који се одреде за коришћење директних давања не могу да исплаћују дивиденде до краја 2020. године. Према Уредби из 2021. године, период у којем је забрањено исплаћивати дивиденде односи се и на период пре одређивања за коришћење директних давања, почевши од дана када је Програм ступио на снагу. С друге стране, према језичком тумачењу Уредбе из 2020. године то није случај, будући да се у њој говори о субјектима који су се одредили за коришћење директних давања, што значи да је кључан моменат пријављивања за коришћење директних давања.⁷⁶ Друга разлика се састоји у томе што Уредба из 2021. године не предвиђа изузетак према којем је дозвољена расподела дивиденде у акцијама.

Током 2020. године усвојена је и Уредба о утврђивању Програма финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, која је престала да важи доношењем Закона о утврђивању финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 из 2021. године.⁷⁷ Законом је регулисана додела кредитних средстава привредним субјектима који су до 10. децембра 2020. године Фонду за развој Републике Србије поднели захтеве за одобрење кредита у складу са поменутом Уредбом, а о којима није одлучено до ступања Закона на снагу. И Уредба и Закон предвидели су да привредни субјекти који се одреде за коришћење средстава не могу исплаћивати дивиденде у одређеном периоду, уз дозвољени изузетак исплате дивиденде у акцијама.⁷⁸

76 Има мишљења да овакво тумачење не треба прихватити јер није „у духу Уредбе и није у складу са циљем који има забрана исплата дивиденди.“ Олића Пјешчић, „Питања и одговори – Датум од којег привредно друштво нема право на исплату дивиденде уколико жели да користи фискалне погодности и директна давања у циљу ублажавања економских последица насталих услед болести Covid-19“, доступно на адреси: <https://www.paragraf.rs/koronavirus/strucni-komentari/koriscenje-fiskalnih-pogodnosti-direktna-davanja-ispлата-dividendi-osnivaču-vanredno-stanje.html>, 24. 10. 2021.

77 Уредба о утврђивању Програма финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 50/2020 и 54/2020; Закон о утврђивању финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 76/2021.

78 Вид. Закон о утврђивању финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима

Подршка привреди дата је и усвајањем закона о утврђивању гарантних шема. Наиме, Законом о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 из 2020. године (чијим је ступањем на снагу престала да важи Уредба о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2), предвиђено је да корисник кредита обезбеђеног гаранцијом из гарантне шеме може да буде, између осталог, привредно друштво са седиштем у Србији.⁷⁹ Гарантна шема је мера подршке привреди путем гаранција које у корист банака издаје Република Србија, будући да преузима обавезу да измири потраживања банака настала по основу одобрених кредита. Један од услова за издавање појединачне гаранције од стране Републике Србије као средства обезбеђења потраживања банке по уговору о кредиту јесте и услов забране исплаћивања добити, односно дивиденде у првих годину дана након закључења уговора о кредиту. Појединачна гаранција се сматра издатом закључењем уговора о појединачној гаранцији Републике Србије за кредитирање привреде, односно анексом уговора који закључују Република Србија, Народна банка Србије и банке.⁸⁰ Закон о утврђивању прве гарантне шеме је рестриктивнији од Уредбе о финансијским погодностима и директним давањима привредним субјектима, али и прописа у вези са подршком за одржавање ликвидности и обртна средства, будући да не само што не дозвољава расподелу добити у акцијама, односно уделима, већ забрањује и исплате по основу зајмова које су оснивачи друштва одобрили друштву у року од годину дана након закључења уговора о кредиту.⁸¹ Намера законодавца је била да онемогући исплате члановима друштва по два различита основа. Ипак, чини се да је дошло до омашке, јер се код забране исплата по основу зајма користи термин оснивач који је ужи од појма члана друштва. Наиме, према језичком тумачењу исплата по основу зајмова друштву од стране чланова друштва који су му касније приступили, односно који

услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, чл. 6 ст. 4; Програм уз Уредбу о утврђивању Програма финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, део IV.

79 Закон о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 – Закон о утврђивању прве гарантне шеме, *Службени гласник РС*, бр. 153/2020 и 40/2021, чл. 6; Уредба о утврђивању гарантне шеме као мера подршке привреди за ублажавање последица пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 57/2020, 62/2020 – др. пропис и 65/2020 – др. пропис.

80 Закон о утврђивању прве гарантне шеме, чл. 12 ст. 1 и 4.

81 Закон о утврђивању прве гарантне шеме, чл. 8 ст. 1 тач. 8.

нису његови оснивачи, није забрањена. Имајући у виду описану омашку, намера законодавца да онемогући исплате члановима друштва, нажалост, није до краја реализована. Законом нису предвиђене посебне санкције за случајеве када корисник кредита након закључења уговора о кредиту прекрши забрану исплате добити, односно враћања зајма оснивачима друштва.

Имајући у виду да епидемија болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 није јењавала ни током 2021. године, усвојен је и Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2.⁸² Исто као и код прве гарантне шеме, Република Србија може да изда појединачну гаранцију као средство обезбеђења за потраживање банке по уговору о кредиту само ако су испуњени Законом предвиђени услови, од којих се један односи на исплату добити. Наиме, корисник кредита не сме да исплаћује добит, односно дивиденде нити да враћа зајам оснивачима друштва у првој години након закључења уговора о кредиту.⁸³

На крају, у контексту мере забране исплате дивиденде, посебно је значајна Уредба о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију учесника на тржишту ради отклањања поремећаја у привреди проузрокованих епидемијом заразне болести COVID-19 (која се не примењује на учеснике на тржишту финансијских услуга).⁸⁴ Према Закону о контроли државне помоћи, помоћ може бити усклађена ако се додељује ради, између осталог, отклањања озбиљног поремећаја у привреди Републике Србије, при чему Влада ближе прописује услове и критеријуме усклађености.⁸⁵

Према Уредби о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију, докапитализација се може вршити директним стицањем удела у капиталу (на пример, издавањем преференцијалних акција), индиректним стицањем удела у капиталу

82 Закон о утврђивању друге гарантне шеме као мера додатне подршке привреди услед продуженог негативног утицаја пандемије болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2 – Закон о утврђивању друге гарантне шеме, *Службени гласник РС*, бр. 40/2021.

83 Закон о утврђивању друге гарантне шеме, чл. 8 ст. 1 тач. 8.

84 Уредба о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију учесника на тржишту ради отклањања поремећаја у привреди проузрокованих епидемијом заразне болести COVID-19 – Уредба о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију, *Службени гласник РС*, бр. 126/2020 и 17/2021.

85 Закон о контроли државне помоћи, *Службени гласник РС*, бр. 73/2019, чл. 5 ст. 2 тач. 2 и чл. 5 ст. 3.

(на пример, издавањем вараната) или комбиновано.⁸⁶ Акције које је држава стекла по основу докапитализације, корисник државне помоћи може да откупи било када. Исто тако, држава може да прода акције било ком трећем лицу по тржишној цени у било којем тренутку. Све до „откупљивања“ државне помоћи, корисник не може да врши исплате добити, односно дивиденди, нити може да откупљује акције од акционара осим акција државе које су стечене докапитализацијом.⁸⁷ Наиме, откуп акција је могућ само од државе, и то акција које је држава стекла докапитализацијом, али не и акција чији је ималац пре докапитализације била држава. Поред ограничења које се односи на исплате члановима друштва, Уредба предвиђа и забране исплата директорима и запосленима по одређеним основима. Наиме, накнада члану управе корисника не сме прећи фиксни део његове накнаде на дан 31. децембра 2019. године (примењује се и на лица која постану чланови управе након одобрења државне помоћи), при чему нису дозвољени ни бонуси, друге варијабле или упоредиве накнаде запосленима све док најмање 75% државне помоћи кроз докапитализацију не буде откупљено.⁸⁸ Санкција у случају кршења забране није предвиђена.

Од наведених забрана постоје и изузеци, при чему је већи број изузетака предвиђен у случајевима када је држава била акционар корисника и раније.⁸⁹ Уколико држава уложи нови капитал сразмерно постојећем уделу или мање под истим условима као и приватни инвеститори, при чему нови уложени капитал приватног инвеститора износи најмање 30% новог уложеног капитала, а нова државна докапитализација представља државну помоћ због посебних околности, забрана исплате члановима управе и запосленима ограничена је на три године од дана доделе државне помоћи, док је исплата дивиденди дозвољена свим *имаоцима нових акција*. Постојећим акционарима може се исплатити дивиденда ако је њихов удео испод 10%, а ако је тај удео 10% или више – исплата дивиденде је забрањена током три године од дана доделе државне помоћи кроз докапитализацију. Ако се докапитализација врши у друштвима у којима држава раније није била акционар, под истим условима као и у случају када јесте, важе само изузеци у погледу исплате дивиденди.

86 Уредба о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију, чл. 5.

87 Уредба о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију, чл. 16 ст. 1.

88 Уредба о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију, чл. 16 ст. 2-4.

89 Уредба о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију, чл. 18 ст. 1 тач. 3-5 и ст. 2 тач. 1 и 2.

Одредба Уредбе о условима и критеријумима усклађености државне помоћи кроз докапитализацију којој се дозвољава исплата дивиденди без поштовања принципа једнаког третмана акционара исте класе акција, односно исплата дивиденди само одређеним акционарима, није у складу са Законом о привредним друштвима. Дакле, забрана исплате дивиденди не може да важи само за одређене акционаре исте врсте и класе акција. Да закључимо, одлука о расподели дивиденди је законита само уколико изузетак предвиђен Уредбом подразумева исплату дивиденде свим акционарима исте врсте и класе акција сразмерно броју акција које поседују. Фактички, то значи да акционарска друштва која су корисници државне помоћи у највећем броју случајева неће моћи да користе изузетке од забране исплате дивиденди.

На крају, важно је истаћи да су и друге државе прибегле мери забране исплате дивиденди на сличан начин као што је то учињено у Србији. Наиме, сличан приступ оном који је описан у домаћем праву, примењен је и у Италији, Француској, Немачкој и Сједињеним Америчким Државама.⁹⁰ У појединим државама за одређене субјекте расподела дивиденди није забрањена, али је износ дивиденди био ограничен подзаконским актима. Таква политика расподеле дивиденди у условима пандемије прихваћена је у Бразилу.⁹¹ У државама у којима је један од предвиђених основа за излазак акционара из друштва нерасподела минимума дивиденде, као веома значајно показало се вођење рачуна о усаглашености правила о забрани расподеле добити и права на излазак из друштва. Наиме, трајање забране исплате дивиденде и забране изласка из друштва мора бити усаглашено или је потребно суспендовати право акционара на излазак из друштва по том основу, да друштва не би дошла у ситуацију да морају да откупе велики број акција од својих акционара, што би се лоше одразило на ликвидност друштва.⁹²

2. Забрана исплате добити у банкарском сектору

Посебна пажња на европском нивоу посвећена је забрани исплате дивиденди у банкарском сектору. Европска централна банка (ЕЦБ) је у марту 2020. године усвојила Препоруку бр. 19/2020 о расподели ди-

90 A. Sciarrone Alibrandi, C. Frigeni, 430.

91 OECD, National corporate governance related initiatives during the Covid-19 crisis – A survey of 37 jurisdictions, 28 May 2020, доступно на адреси: <https://www.oecd.org/corporate/National-corporate-governance-related-initiatives-during-the-covid-19-crisis.pdf>, 22. 10. 2021, 25.

92 Вид. пример Шпаније у Angelo Borselli, Ignacio Farrando Miguel, „Corporate Law Rules in Emergency Times Across Europe“, *European Company and Financial Law Review*, Nr. 3-4/2020, 307 и 310.

виденде за време пандемије COVID-19 и стављању ван снаге Препоруке ЕЦБ бр. 1/2020 према којој се значајним банкама препоручује да не исплаћују дивиденде, као и да не откупљују акције својих акционара бар до 1. октобра 2020. године.⁹³ Већ у јулу исте године, усвојена је нова Препорука бр. 35/2020 о расподели дивиденде за време пандемије COVID-19 и стављању ван снаге Препоруке ЕЦБ бр. 19/2020 којом се продужава важење препоруке да се акционарима не врше исплате по наведеним основима до 1. јануара 2021. године.⁹⁴ Препоруком бр. 62/2020 о расподели дивиденде за време пандемије COVID-19 и стављању ван снаге Препоруке ЕЦБ бр. 35/2020,⁹⁵ банкама је препоручено да до 30. септембра 2021. поступају са нарочитим опрезом приликом одлучивања о расподели дивиденди и откупу акција, да би тек у јулу 2021. године била усвојена нова Препорука бр. 31/2021 о стављању ван снаге Препоруке ЕЦБ бр. 62/2020.⁹⁶

Централне банке широм Европе тражиле су начине да утичу на привредне субјекте да не врше расподелу дивиденди нити да откупљују акције од својих акционара.⁹⁷ Према новинским извештајима у Србији, домаће банке су са Народном банком Србије закључиле споразум ради очувања стабилности финансијског система у условима пандемије, којим је, између осталог, предвиђено да банке у одређеном периоду неће исплаћивати дивиденде.⁹⁸ Дакле, у овом случају, банке су се добровољно обавезале да не исплаћују дивиденду.

93 Препорука Европске централне банке о расподели дивиденде за време пандемије COVID-19 од 27 марта 2020. године (*Recommendation of the European Central Bank of 27 March 2020 on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation ECB/2020/1 (ECB/2020/19)*, OJ C 102 I, 30. 3. 2020).

94 Препорука Европске централне банке о расподели дивиденде за време пандемије COVID-19 од 27 јула 2020. године (*Recommendation of the European Central Bank of 27 July 2020 on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation ECB/2020/19 (ECB/2020/35)*, OJ C 251, 31. 7. 2020).

95 Препорука Европске централне банке о расподели дивиденде за време пандемије COVID-19 од 15 децембра 2020. године (*Recommendation of the European Central Bank of 15 December 2020 on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation ECB/2020/35 (ECB/2020/62)*, OJ C 437, 18. 12. 2020).

96 Препорука Европске централне банке о расподели дивиденде за време пандемије COVID-19 од 23 јула 2021. године (*Recommendation of the European Central Bank of 23 July 2021 repealing Recommendation ECB/2020/62 (ECB/2021/31)*, OJ C 303, 29. 7. 2021).

97 A. Sciarone Alibrandi, C. Frigeni, 433.

98 Вид. Новости, „Народна банка Србије: без исплате дивиденди и ове године“, 5. 1. 2021, доступно на адреси: <https://www.novosti.rs/vesti/ekonomija/951868/narodna-banka-srbije-bez-isplate-dividendi-ove-godine>, 22. 10. 2021.

VI Утицај мера забране исплате добити на слободу трансфера средстава

Да би се размотрио утицај забране исплате добити на слободу трансфера средстава, потребно је најпре испитати механизам деловања мера забране. Као што се из приказа прописа којима су уведене ове мере забране може видети, оне су у суштини конципиране као подстицајне – привредни субјекти се мотивишу да се добровољно одрекну одређених права (конкретно, права на исплату добити) тиме што им се у изглед стављају одређене повољности које ће им у том случају бити доступне. У случају закона и уредаба усвојених у Републици Србији, ради се о могућности уживања порескоправних олакшица, директних давања, као и различитих кредитних и гарантних подстицаја. Према томе, када се добровољно одрекне овлашћења да расподелу добит, привредни субјект/улагач не може да истиче да му је повређен неки третман заштите под који би то овлашћење иначе могло да се подведе, тим пре што је стекао право на неку другу повољност заузврат. Без обзира на то шта је подстакло привредног субјекта на ово добровољно одрицање (наравно, под условом да до таквог одрицања није дошло услед мана воље које би га учиниле правно неваљаним), за коначан исход инвестиционоправне анализе ове ситуације је значајно да држава-пријемница није забранила привредном субјекту-улагачу да исплати добит (тако што би, на пример, неким прописом искључила могућност оваквих исплата према иностранству), већ је он сам изабрао да то учини. Управо то је оно што се у Републици Србији током претходног периода пандемије десило.

У вези са питањем утицаја мера забране исплате добити на слободу трансфера средстава је и питање санкције за непоштовање преузете обавезе уздржавања од исплате добити. Као што је речено, та санкција се углавном састоји у суспензији повластица стечених поштовањем забране. У том светлу, тешко би се могло рећи да ове мере онда уопште представљају забране, у смислу који овај појам обично има у теорији и пракси права страних улагања – пре би се могло рећи да се ради о понуди државе-пријемнице улагања за преуређење одређених односа између ње и улагача, па уколико се та понуда не прихвати, однос остаје у изворном облику и садржају, као да понуда није ни било. Дакле, чак ни у овом случају држава-пријемница неће банкарским или девизним прописима онемогућити улагача да исплати добит и трансферише средства по том основу ка члановима друштава у иностранству. Улагач ће (само) остати ускраћен за одређену пореску или другу повољност коју би могао да ужива да је прихватио понуду за уздржавање од вршења неких својих права.

Ипак, могло би се учинити, барем на први поглед, да је донекле упитан статус казних одредаба за непоштовање забране исплате добити, попут оних предвиђених Уредбом о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима. Могло би се, наиме, помислити да се овим одредбама ипак индиректно ограничава слобода трансфера средстава, јер плаћање казне заправо покупуљује, односно отежава целу трансакцију. Ипак, важно је направити разлику између улагача и прекршајно одговорног лица. Сходно члановима 17 и 18 Уредбе о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима, у случају повреде обавезе уздржавања од исплате добити прекршајно ће бити кажњени привредно друштво (које је уједно и исплатилац добити) и одговорно лице у том правном лицу. Улагач ће се, ако је члан друштва, овде појавити (само) као прималац исплате, тако да прекршајна казна неће оптеретити њега, већ његово улагање. Како је стандард слободе трансфера средстава најчешће формулисан тако да се јемчи улагачу, а не његовом улагању, то је могућност да улагач истиче повреду овог стандарда због обавезе плаћања новчане казне за прекршај у доброј мери умањена.

Али, иако умањена, та могућност није и потпуно искључена. Наиме, неки споразуми о подстицању и заштити улагања појам улагача шире и на правно лице основано у држави пријемници улагања које је у власништву или под контролом улагача из друге стране-уговорнице.⁹⁹ У том случају би и сам улагач био погођен казном, па би могло да се отвори питање правне релевантности те казне у контексту могућности уживања слободе трансфера средстава. За разматрање овог питања од значаја би могао бити начин на који је слобода трансфера средстава формулисана у извору права који је непосредно меродаван у односу на конкретног улагача. Ако улагач долази из државе са којом Република Србија нема закључен споразум о подстицању и заштити улагања (па се стога на њега примењује третман слободе трансфера средстава предвиђен Законом о улагањима) или из државе са којом Република Србија има закључен овакав споразум, а тај споразум слободу трансфера средстава ограничава захтевом поштовања прописа државе-пријемнице улагања, ситуација се чини најмање спорном – да би улагач могао да ужива слободу трансфера средстава, претходно мора да испуни све захтеве државе-пријемнице у погледу начина остварења тог права, што би у конкретном случају било и повиновање казним одредбама у случају непоштовања забране исплате добити. Са друге стране, ако улагач долази из државе са којом је Република Србија закључила споразум о подстицању и заштити улагања којим је предвиђено да се

99 Вид. нпр. Споразум о подстицању и заштити улагања између Србије и Холандије из 2002. године, чл. 16.

слобода трансфера средстава може ограничити мерама потребним за превазилажење поремећаја платног биланса, сматрамо да би, у случају евентуалног спора, држава морала да докаже да су мере забране исплате добити, а нарочито казнене одредбе у прописима којима су те мере уведене, заиста биле неопходне и прикладне за остварење прокламованог циља. Коначно, уколико би меродавни режим слободе трансфера средстава предвиђао дозвољеност ограничења (само) кроз поштовање одлука и прописа Међународног монетарног фонда, положај државе би био најделикатнији. Ипак, и у таквој ситуацији држава би могла да покуша да се позива на опште одредбе споразума којима је обично предвиђено да се међународноправна заштита јемчи улагањима учињеним у складу са правом државе-пријемнице. У противном, сваки међународни инвестициони споразум би заправо улагачу јемчио казнени имунитет, јер би свака казна која му се изрекне у складу са правом државе-пријемнице могла да покуша да се прикаже као делимична експропријација његовог улагања, односно као повреда његових права.

На крају, уколико би се питање дозвољености мера ограничења исплате добити изместило из понекад уског поља дозвољених ограничења слободе трансфера средстава, државе-пријемнице би, барем теоријски, могле да покушају да њихову дозвољеност докажу на начин на који је Аргентина покушавала да оправда мере примењиване током борбе против економске кризе – путем доказивања испуњености услова за примену општих основа искључења противправности у међународном праву.¹⁰⁰ Као што је аргентинска пракса показала, такви аргументи могу да наиђу на различито схватање и оцену од различитих арбитражних већа, па би за детаљнију анализу прикладности овакве одбране ипак било потребно допустити пракси да да прву реч.

VII Закључак

Држава је на разне начине покушала да пружи подршку привредним субјектима у условима пандемије. Забрана исплате добити, односно дивиденди често се појављивала као један од услова за коришћење погодности. Предвиђање забране исплате дивиденди представља манифестацију сукоба интереса чланова и интереса других носилаца ризика, а посебно државе. Управо добровољно прихватање такве забране, подразумева померање клатна са интереса чланова на интересе других носилаца ризика. У том смислу, термин забрана не треба схва-

100 Више о овоме вид. Mirko Vasiljević, Marko Jovanović, „Necessity as a Ground for Precluding Wrongfulness in International Investment Law“, *Annals of the Faculty of Law in Belgrade*, Nr. 3/2016, 14–21.

тити буквално. Наиме, друштво које се определило да користи погодности може донети одлуку о расподели дивиденди, а може и извршити исплату. Уколико исплата буде извршена друштво ће сносити одређене последице. На пример, мораће да врати давања из буџета, уколико је то била погодност коју је користило. Чак и друштва која се не одреде да користе погодности, могу да одлуче да не расподељују добит. Пример таквог поступања постоји посебно у банкарском сектору.

Анализа утицаја мера забране исплате добити на слободу трансфера средстава коју смо изнели у овом раду је, наравно, само *prima facie* осврт на могући ефекат и последице прописа које је наша држава доносила у претходном периоду. Коначан став о овом питању ће свакако дати пракса инвестиционих арбитража, уколико се ова питања уопште буду поставила као спорна. Треба приметити да значајан талас спорова између улагача и држава-пријемница због различитих мера заштите макроекономске стабилности примењиваних током епидемије корона вируса још увек није почео, као и да Република Србија у претходном периоду није усвајала мере које нису виђене нигде другде у свету. Према томе, евентуалне поуке ће моћи да се извуку и из праксе у споровима против других држава. Такође, треба имати у виду да су спорови искључиво везани за повреду слободе трансфера средстава били прилично ретки у досадашњој пракси форума за решавање улагачких спорова. Сходно томе, уколико би се уопште неки талас „ковид арбитража“ и покренуо након обуздавања пандемије, чини се вероватнијим да евентуални спорови буду засновани на повреди поштеног и правичног третмана, чија флексибилност и безобалност улагачима пружа много шири маневарски простор за доказивање постојања повреде њихових права, него што је то случај са слободом трансфера средстава.

У сваком случају, велики број нових прописа и брзина у њиховом писању, са недовољним учешћем правника, нужно је довела до једног броја омашки. Поједине грешке су чисто језичке и немају већи значај, док друге могу бити далекосежније. Поједине су такве да обесмишљавају добре идеје, као што је то случај са забраном исплата по основу зајма оснивачима, а не и свим члановима. Управо због тога, а имајући у виду да се пандемија, нажалост, највероватније неће завршити у најблиској будућности, сматрамо да је потребно да законодавац, упркос хитности са којом се заштитни прописи морају доносити, ипак има у виду што шири могући круг ефеката сваког конкретног прописа, те да их формулише на начин да се избегне да добра полазна идеја или краткорочна добит буде средњорочно и дугорочно осујећена и обеспредмећена негативним последицама његове примене.

Коришћена литература

- Alexander Rolz Ralph, Busch Manuel, „Investment in Accordance with the Law – Specifically Corruption“, *International Investment Law* (eds. M. Bungenberg *et al.*), C.H. Beck – Hart – Nomos, Baden-Baden, 2015.
- Арсич Зоран, „Право акционара на дивиденду“, *Право и привреда*, бр. 11-12/1997. (Arsić Zoran, „Pravo akcionara na dividendu“, *Pravo i privreda*, br. 11-12/1997)
- Borselli Angelo, Farrando Miguel Ignacio, „Corporate Law Rules in Emergency Times Across Europe“, *European Company and Financial Law Review*, Nr. 3-4/2020.
- Васиљевић Мирко, Јевремовић Петровић Татјана, Лепетић Јелена, *Компанијско право – право привредних друштава*, Београд, 2020. (Vasiljević Mirko, Jevremović Petrović Tatjana, Lepetić Jelena, *Kompanijsko pravo – pravo privrednih društava*, Beograd, 2020)
- Vasiljević Mirko, Jovanović Marko, „Necessity as a Ground for Precluding Wrongfulness in International Investment Law“, *Annals of the Faculty of Law in Belgrade*, Nr. 3/2016.
- Velasco Julian, „The Fundamental Rights of Shareholders“, *University of California, Davis Law Review*, Nr. 2/2006.
- Јовановић Марко, *Материјалноправни стандарди прејимана страних директних улагања*, Правни факултет Универзитета у Београду, Београд, 2019. (Jovanović Marko, *Materijalnopravni standardi tretmana stranih direktnih ulaganja*, Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2019)
- Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, *Компанијско право – право привредних субјеката*, Београд, 2020. (Jovanović Nebojša, Radović Vuk, Radović Mirjana, *Kompanijsko pravo – pravo privrednih subjekata*, Beograd, 2020)
- Kern Carsten, „Transfer of Funds“, *International Investment Law* (eds. M. Bungenberg *et al.*), C.H. Beck – Hart – Nomos, Baden-Baden, 2015.
- Kolo Abba, Wälde Thomas, „Capital Transfer Restrictions Under Modern Investment Treaties“, *Standards of Investment Protection* (ed. August Reinisch), Oxford University Press, Oxford, 2008.
- Марјански Владимир Ж., „Расподела добити члановима друштва са ограниченом одговорношћу и разлике у односу на друге исплате корпоративно-правног карактера“, *Зборник радова Правног факултета у Новом Сагу*, бр. 1/2020. (Marjanski Vladimir Ž., „Raspodela dobiti članovima društva sa ograničenom odgovornošću i razlike u

odnosu na druge isplate korporativno-pravnog karaktera“, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Novom Sadu*, br. 1/2020)

Орловић Миле, Појашњење забране исплате дивиденде у 2020. години за примаоце државне помоћи, доступно на адреси: <https://www.paragraf.rs/koronavirus/strucni-komentari/pojasnjenje-zabrane-isplate-dividendi-2020-vanredno-stanje.html>, 24. 10. 2021. (Orlović Mile, Pojašnjenje zabrane isplate dividende u 2020. godini za primaoce državne pomoći, dostupno na adresi: <https://www.paragraf.rs/koronavirus/strucni-komentari/pojasnjenje-zabrane-isplate-dividendi-2020-vanredno-stanje.html>, 24. 10. 2021)

Павић Владимир, „Одлучним полукоракот напред – Осврт на Закон о улагањима“, *Анали Правној факултету у Београду*, бр. 1/2016. (Pavić Vladimir, „Odlučnim polukorakom napred – Osvrt na Zakon o ulaganjima“, *Anali Pravnog fakulteta u Beogradu*, br. 1/2016)

Пјешчић Олица, „Питања и одговори – Датум од којег привредно друштво нема право на исплату дивиденде уколико жели да користи фискалне погодности и директна давања у циљу ублажавања економских последица насталих услед болести Covid-19“, доступно на адреси: <https://www.paragraf.rs/koronavirus/strucni-komentari/koriscenje-fiskalnih-pogodnosti-direktna-davanja-isplata-dividendi-osnivacu-vanredno-stanje.html>, 24. 10. 2021. (Pješčić Olica, „Pitanja i odgovori – Datum od kojeg privredno društvo nema pravo na isplatu dividende ukoliko želi da koristi fiskalne pogodnosti i direktna davanja u cilju ublažavanja ekonomskih posledica nastalih usled bolesti Covid-19“, dostupno na adresi: <https://www.paragraf.rs/koronavirus/strucni-komentari/koriscenje-fiskalnih-pogodnosti-direktna-davanja-isplata-dividendi-osnivacu-vanredno-stanje.html>, 24. 10. 2021)

Salacuse Jeswald, *The Law of Investment Treaties*, Oxford University Press, Oxford, 2015.

Sciarrone Alibrandi Antonella, Frigeni Claudio, „Restrictions on Shareholder’s Distribution in the COVID-19 Crisis: Insights on Corporate Purpose“, *Pandemic Crisis and Financial Stability* (eds. Christos V. Gortsos, Wolf-Georg Ringe), European Banking Institute, Frankfurt am Main, 2020.

Hoffmann Anne, „Denial of Benefits“, *International Investment Law* (eds. Marc Bungenberg, Jörn Griebel, Stephan Hobe, August Reinisch), C.H. Beck – Hart – Nomos, Baden-Baden, 2015.

Marko JOVANOVIĆ, PhD

Associate Professor at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

Jelena LEPETIĆ, PhD

Associate Professor at the University of Belgrade Faculty of Law, Serbia

VOLUNTARY ABSTENTION OF BUSINESS ENTITIES FROM ENJOYING FREE TRANSFER OF FUNDS DURING PANDEMIC

Summary

Corona virus pandemic posed great challenges in all spheres of life. Quite naturally, law had to face those challenges, adapt to the “new normal” and bring viable solutions to many problems created by the pandemic. In this paper the authors focus on one specific manifestation of the influence of pandemic on business law – voluntary abstention of business entities from enjoying free transfer of funds. In the Republic of Serbia, this abstention came to effect with entry into force of several laws and bylaws enacted with the aim of neutralizing the negative consequences of the pandemic on economy and business. The voluntary abstention is analysed from the standpoint of company law and the rules on protection of foreign direct investment. After evaluating the prohibition on profit distribution to shareholders, the authors conclude that the enactment of atypical, non-standard measures is necessary during the pandemic and that these measures need to be adopted promptly enough to timely address the problems that they are supposed to solve, but during their enactment one must bear in mind that the short-term benefits should not be offset by long-term damage.

Key words: *FDI Protection. – Dividends. – Profit Distribution. – Free Transfer of Funds. – COVID-19.*

Датум пријема рада: 20. 11. 2021.

Датум прихватања рада: 5. 12. 2021.