



## UTICAJ STATUSNIH PROMENA KOMPANIJA NA NJIHOVU KONKURENTNOST

**Dragana Radenković-Jocić**

*Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Srbija*

✉ [draganarj61@gmail.com](mailto:draganarj61@gmail.com)

**Ivan Barun**

*Student doktorskih studija Pravnog fakulteta Univerziteta u Nišu, Srbija*

✉ [ivanbarun43@gmail.com](mailto:ivanbarun43@gmail.com)

UDK  
339.137.2  
Pregledni rad

**Apstrakt:** U ovom radu autori se bave pitanjima i izazovima koji stoje u vezi sa statusnim promenama kompanije i kako one utiču na konkurentnost privrednog društva na tržištu. Statusne promene, u prvom redu spajanja i pripajanja kompanija, predstavljaju model ekonomske aktivnosti kojom vlasnici kapitala i menadžment kompanije teži ka maksimaciji profita. Kako bi se u tom procesu donosile dobre i opravdane odluke, sa ciljem ostvarivanja najboljih interesa kompanije, neophodno je dobro poznavanje propisa iz ove oblasti. Ovim radom se pružaju odgovori na različita pitanja koja će se naći na putu onih koji donose odluke i sprovode proces statusne promene. Imajući u vidu činjenicu da sprovođenje statusne promene često ima internacionalni karakter, zbog toga što su kompanije uključene u statusnu promenu rezidenti različitih država, autori će posebnu pažnju obratiti na legislativu Evropske unije, kao i na važeći zakonodavni okvir Republike Srbije u ovoj oblasti.

Primljeno:  
14.12.2014.  
Prihvaćeno:  
27.03.2015.

**Ključne reči:** statusne promene, kompanije, konkurentnost, spajanje, preuzimanje

### 1. Uvod

Prema kompanijskom pravu Evropske unije, osnovna sloboda osnivanja preduzeća, i definisanje njihove forme, kao i zakonske osnove za usklađivanje pomenute grane prava, i prava tržišta kapitala na nivou EU, utvrđeni su i definisani Ugovorom o osnivanju EU.

Rad je rezultat Projekta 179066 koji finansira Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije

Postoje različiti aspekti harmonizacije kompanijskog prava EU. Generalno, prvi korak u stvaranju evropskog kompanijskog prava predstavljena je u Ugovoru o osnivanju EZ. Nakon definisanja slobode osnivanja u okviru slobode kretanja lica članovima 43. i 44. (2) (g) pomenutog zakonskog akta, evropski zakonodavci su imali ozbiljan zadatak u vezi usaglašavanja pravnih pravila. Svim direktivama koje su stupile na snagu nakon pomenutog akta, trebalo je da osnova bude pomenuti akt, generalno posmatrano, i član 43, posebno. To je bio jedan od najvažnijih ciljeva Komisije, ne samo u početku funkcionisanja EU, već i u narednim decenijama. Unutrašnje tržište Evropske unije upravo treba razvijati kroz korporativne mobilnosti, uključujući ljude, kapital, robu.

Početni ciljevi zakonodavca EU bili su uspostavljanje unutrašnjeg tržišta za kompanije, kao i ostvarenje integracije tržišta u oblasti kompanijskog prava Unije. Grupa direktiva kompanijskog prava Evropske unije čini minimum osnovnih koraka u cilju definisanja uspostavljanja, aktivnosti i položaja privrednih društava na unutrašnjem tržištu. Proces harmonizacije obuhvatao je brojne direktive, ali cela procedura definitivno se bazirala na sledećim uputstvima: Prvom - zahtevi za objavljivanjem određenih podataka vezanih za društva sa ograničenom odgovornošću, Drugom - minimalni zahtevi u vezi kapitala društava ssa ograničenom odgovornošću a koji se osnivaju javnim pozivom, Trećem – odnosi se na procedure za domaće spajanja, Šestom – postupak podele kompanija, Desetom – o prekograničnim spajanjima, Jedanaestom – uspostavljanje filijale (grane) kompanija koje su osnovane u drugoj državi članici, Dvanaestom koja uvodi mogućnost osnivanja jednopersonalnih društava sa ograničenom odgovornošću, i Direktivi o ponudi za preuzimanje akcionarskih društava, kao važnom instrumentu kompanijskog prava Unije i čvrsto povezanom sa pravom tržišta kapitala.

## **2. Direktive EU u oblasti osnivanja i promena statusa kompanija**

Proces usvajanja seta direktiva bio je veoma dugo. Prva od njih je usvojena tokom šezdesetih godina prošlog veka, na primer. Mnoge od navedenih direktiva su doživele izmene ili dopune više puta, u cilju njihovog prilagođavanja novim trendovima u kompanijskom pravu. Ali, generalno govoreći, direktive su, imajući u vidu njihove osnovne ciljeve, zadržale definisane smerove od dana usvajanja.

U cilju poboljšanja pravila u oblasti kompanijskog prava, Evropska komisija je, u julu 2007. godine, predložila novu inicijativu. Dodatno angažovanje podrazumevalo je regulatorne aktivnosti u oblasti računovodstva i revizije. Kao rezultat te delatnosti, takođe u julu 2007. godine, usvojena je takozvana Komunikacija. Komunikacija je, kao pravni akt, istakala dve opcije u cilju pojednostavljenja primena kompanijskih zakona. Nesumnjivo je da su i pravila kompanijskog prava i Komunikacija u skladu sa *acquis*. Šta je tačno Komisija želela da promeni? Bez obzira koja bi opcija mogla biti izabrana, ideja je da se

učine boljim i prihvate kao zajednička pravila za kompanije i druge učesnike na unutrašnjem tržištu.

Prva opcija odnosila se na promene druge, treće, šeste i dvanaeste direktive, dakle u odnosu na kapital kompanija, domaća spajanja i podele, kao i jednopersonalno društvo. Druga opcija, takođe je podrazumevala već pomenute direktive, ali se odnosila na pojednostavljenje određenih ključnih mera vezanih za specifične odredbe ovih akata (na primer, izveštaji menadžmenta, izveštaji eksperata, zaštite poverilaca)<sup>1</sup>.

Bilo je ozbiljnih problema i u celom procesu izmena i dopuna Trinaeste direktive. Prvi nacrt nije uspeo da dobije neophodnu većinu u Evropskom parlamentu. Nakon toga, kako bi se ubrzao proces izmena ovog akta, Evropska komisija osnovala je Grupu visokog nivoa eksperata u oblasti kompanijskog prava (ekspertska grupa). Stručna (ekspertska) grupa je preduzela veliki broj aktivnosti, u želji da sagledaju rešenja nacionalnih pravila zemalja članica. Ova grupa je pripremila novi predlog. U ovom periodu, diplomatska i zakonodavna borba bila je veoma intenzivna. Nacionalni korporativni zakoni su pokazali visok nivo međusobnih razlika. Izveštaj Stručnog grupe o zakonima o preuzimanju akcionarskih društava je u velikoj meri očekivan. Ubrzo nakon njegovog predstavljanja, januara 2002. godine, Stručna grupa pokrenula je javnu proceduru konsultacija u vezi drugog zadatka koji je Grupa imala - o širokom spektru pitanja korporativnog prava.

### **2.1. Preuzimanje kompanija – pravni aspekt**

Postoje mišljenja da za preuzimanje kompanija važi drugačiji pristup u Evropi, praktično u kontinentalnoj Evropi, u odnosu na SAD, na drugoj strani (Ferrell, 2003, str. 4). Čini se da je glavni uzrok ovakvih stavova u vlasničkoj strukturi preduzeća u kontinentalnoj Evropi, koji se razlikuje u odnosu na isti kriterijum u američkim i britanskim korporacijama. U evropskim kompanijama vlasništvo je, suštinski posmatrano, koncentrisano. Neka istraživanja pokazuju da se više od 50% kotiranih, nefinansijskih preduzeća u Austriji, Belgiji, Nemačkoj, i istovremeno Italiji, karakterišu jedinstvenim kontrolnim blok paketom akcija, koji obezbeđuje većinu glasačkih prava (La Porta i drugi., 2000, str. 58).

Razlika između struktura kompanija je više nego očigledna, najviše zbog toga što u samo 3% korporacija u SAD i Velikoj Britaniji jeste registrovan kontrolni blok akcija koji obezbeđuje većinsko pravo glasa.

Prvi predlog Direktive o ponudi za preuzimanje sačinjen je 2001. godine. Ubrzo nakon toga, 2002. godine, Komisija je trebalo da predstavi svoj drugi predlog. Preciznije, Ekspertska grupa sačinila je predloge u vezi brojnih pitanja,

---

<sup>1</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/simplification/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/simplification/index_en.htm)

kao što su pravične cene, defanzivne mere. Ova Grupa eksperata obratila je posebnu pažnju na razlike između dva pravna sistema - američkog i evropskog. Prema sugestijama koje je Grupa predložila, Evropski parlament uključio je u nacrt Direktive i deo koji se odnosi na uslov pravedne cene, deo koji reguliše postupak prinudne prodaje i prinudne kupovine akcija, kao i odredbe o regulisanju prava zaposlenih da budu informisani o ponudi za preuzimanje.

Ali, postojale su prepreke da se date sugestije u predloženoj formi unesu u sam akt. To je dovelo do sukoba između Komisije i Grupe eksperata. Uprkos nekim nerešenim problemima, formalno glasanje Saveta Evropske unije o Direktivi je dobilo većinu marta 2004. godine. Direktiva je potpisana od strane Saveta i Evropskog parlamenta već 21. aprila 2004. godine.

Razvijanje puta primene Direktive o preuzimanju je veoma složeno. Zbog preklapanja interesa zainteresovanih strana – ključnih učesnika, Evropska unija je pokušala da učini boljim svaki segment. Jedan od nužnih koraka na ovom putu bio je takozvani Zimski izveštaj. Ovaj Izveštaj je pokušavao da obezbedi i predstavi kako bi to mogla da izgleda koncentrisana vlasnička struktura u nekim kompanijama, a istovremeno i ovu situaciju uporedi korporativnu kontrolu kompanija u situaciji kada u ovom subjektu postoji disperzija vlasništva.<sup>2</sup>

Ali, osnovni problem i pitanje u vezi disperzivnog ili koncentrisanog vlasništva, nisu rešeni. Uopšteno govoreći, pravila korporativnog upravljanja su još uvek na veoma niskom nivou u nekim zemljama. To znači da je teško ili da se ne može pratiti situacija u pogledu organizovanja kontrole vlasnika. S druge strane, u slučaju postojanja disperzovanog vlasništva, otvara se mogućnost za treću stranu koja može da stekne kontrolu nad kompanijom.

Preuzimanje je značajan postupak koji za cilj ima promenu statusa preduzeća. Svi učesnici imaju sopstvene interese u tom procesu. Šta tačno znači preuzimanje? Možda glavni deo preuzimanja predstavlja *ponuda*, i zbog toga preuzimanja može biti tehnički definisano „kao ponuda za preuzimanje u cilju sticanja kontrole nad kompanijom ponuđenih na javnom tržištu“. 'Kontrola' se postiže kada ponuđač stekne dovoljno akcija kompanije kako bi mogao da imenuje direktore u odboru kompanije (Davies, Hopt, 2004, str. 313).

Kontrolni paket akcija mogao bi da pripada jednom, ili da bude podeljen između jednog ili više kontrolnih akcionara. Poslovna praksa takođe prepoznaje situaciju kada upravni odbor ima važnu ulogu u ovoj preraspodeli. Direktori mogu biti u poziciji da predstavljaju sve akcionare, kao i samu kompaniju.

Posmatrajući predmetne probleme sa različitih aspekata, čini se da ne postoji mesto mogućoj diskusiji jedino o javnoj ponudi za preuzimanje akcija, u

---

<sup>2</sup> Navedeni problemi mogli biti predstavljeni kao interakcija između *tehničkih barijera* preuzimanja, što znači odbrambenu taktiku koja uključuje ulogu upravljanja, kao i *strukturalne barijere*, koje se odnose na naglašavanje koncentracije vlasništva.

odnosu na rešenja o drugim pitanjima. Ali, u nekim od prisutnih opcija može se naći mišljenje da se prenos kontrole može postići privatnom prodajom kontrolnog paketa, odnosno bez javne ponude.

Prodaja kontrolnog paketa akcija predstavlja bilateralne pregovore između sticaoca i vlasnika-akcionara. Očigledno, jedan od navedenih učesnika ima ulogu takozvanog blok vlasnika (vlasnika paketa akcija od koga zavisi odlučivanje). 'Privatna' prodaja kontrolnog paketa biće češća u situaciji kada postoji potpuna ili delimična koncentracija vlasništva i kontrole. Ovaj postupak podrazumeva da sticalac ponudi premiju, koja je prilagođena većinskim akcionarima, kako bi uticala na njihovu odluku da prodaju beneficije koje su imali u odnosu na manjinske akcionare (takozvane privatne prednosti kontrole) (Zingales, Dick, 2004). Iako brojni ekonomisti ne vole ovaj način sticanja akcija, odnosno ne dajući mu prioritet u postupku preuzimanja, njegovo postojanje je dovelo do toga da zakonodavci predlože primenu više opštih principa u Direktivi, kao, na primer, jednak tretman akcionara.<sup>3</sup>

**Tabela 1. Prenos kontrolnog učešća**

<b>Prodaja kontrolnog paketa</b>	<b>Ponuda za preuzimanje (preuzimanje)</b>
Problemi nekoordinacije (bilateralni)	Sticalac-akcionari kontrolnog paketa
Problemi koordinacije (multilateralni)	Ponudač-akcionari-manadžement
	Među akcionarima
Privatna (zatvorena) ponuda	Javna ponuda
Kontrola premija	Tržište premija
Nizak nivo transparentnosti	Visok nivo transparentnosti

*Izvor:* The Takeover Bids Directive Assessment Report, 2010

Direktiva sadrži četiri glavne oblasti:

1. pravilo obavezne ponude,
2. pravilo neutralnosti Odbora,
3. pravilo 'probijanja', i
4. pravila o prinudnom otkupu i prinudnoj prodaji akcija.

Preuzimanje akcionarskog društva podrazumeva složenu proceduru. Ona treba da obezbedi realizaciju interesa svih učesnika. Zbog toga akcionari kao jedan od ključnih aktera imaju važnu ulogu. Zaštita prava akcionara mora biti na prvom mestu u procesu korporativnog upravljanja. Prema tome, Direktiva, s jedne strane definiše načela jake zaštite akcionara, a s druge, obezbeđuje i određeni nivo fleksibilnosti u primeni glavnih delova ovog pravnog akta. Prag

<sup>3</sup> Član 3.1(a) Direktive 2004/25315; takode High Level Group of Company Law Experts on Issues related to Takeover Bids or "Winter Report," 2002, str. 1

glasačkih prava je u potpunosti u korelaciji sa sticanjem novih akcija. Prekoračenja praga aktivira obavezu pokretanja ponude za preuzimanje svih akcija. Posmatrajući EU uočava se da zakonodavstva država članica definišu pragove. Može se uočiti da su pragovi obično definisani između 30% i 33%, uz izuzetke koji postoje u tri zemlje.

**Tabela 2. Obavezna ponuda – pravila pragova**

<b>Austrija</b>	30%	<b>Irska</b>	30%
<b>Belgija</b>	30%	<b>Italija</b>	30%
<b>Kipar</b>	30%	<b>Luksemburg</b>	33%
<b>Republika Češka</b>	50%	<b>Holandija</b>	30%
<b>Danska</b>	50%	<b>Poljska</b>	33%
<b>Estonija</b>	50%	<b>Portugalija</b>	33%
<b>Finska</b>	30%	<b>Rumunija</b>	33%
<b>Francuska</b>	30%	<b>Slovačka</b>	33%
<b>Nemačka</b>	30%	<b>Španija</b>	30%
<b>Grčka</b>	33%	<b>Švedska</b>	30%
<b>Mađarska</b>	33%	<b>UK</b>	30%

*Izvor:* Menjucq, M. (2006), "The European Regime on Takeovers", ECFR, 2.

## **2.2. Ekonomski uticaj XIII Direktive**

Akcije bi, možda, trebalo da budu u fokusu ključnih aktera u svim akcionarskim društvima, posebno ukoliko su neka od njih zainteresovana za preuzimanje. Pravila utiču na kompanije u kojima postoji nekoliko klasa akcija koje obezbeđuju pravo glasa. Pravo glasa je važno zbog kontrole (Bennedsen, Nilsen, 2004). Postoje analize o preraspodeli glasanja, na jednoj, i prava novčanih tokova, odnosno imovinskih prava, s druge strane u više od 1.000 kompanija sa akcijama dual-klase u deset evropskih zemalja. Istraživanja su pokazala da 3% do 5% preduzeća u kojima vlasnici kontrolišu više od 50% glasačkih prava, ali istovremeno poseduju manje od 25% akcija, što rezultira direktnim gubitkom kontrole u svetlu direktne promene odredbi Direktive. Pored toga, zanimljiva je činjenica da većina ovih kompanija ima sedište u Danskoj, Nemačkoj, Italiji i Švedskoj. Takođe, 11% do 17% kompanija je pod kontrolom akcionara koji ostvaruju manje od 50% glasačkih prava i poseduju manje od 25% akcija, a bili su uz to podložni potencijalnom gubitku kontrole.

U poslovnoj praksi, uobičajeno je da veliki broj navedenih kompanija koje su kotirane na berzi, i u kojima postoje takozvani blok vlasnici, odnosno još je bolje reći, oni koji se organizuju u cilju sticanja kontrole na osnovu vlasništva najvećeg dela kapitala, ali bez odstupanja od principa jedna akcija - jedan glas (Coates, 2003, str. 345). Naravno, može se uočiti da postoji i suprotna teza

(Papadopoulos, 2008). Naime, nepoštovanje principa jedan udeo - jedan glas može da dovede do disperzovanog vlasništva. Međutim, ovo mišljenje je izgubilo svoje značenje u poslovnom svetu.

Kakvi sve benefiti mogu biti rezervisani za kontrolnog akcionara? Pre svega, delimičnom koristi se može smatrati nadoknada na ime troškova koji su uključeni u kontrolu rada upravnih organa (Zingales, Dick, 2004, str. 537-600). Zatim, princip jedna akcija - jedan glas obezbeđuje olakšani put angažovanja institucionalnim akcionarima. Ovaj princip omogućava povećanje nivoa kontrole. To znači da većinski vlasnik može iskoristiti poslovne mogućnosti pod povlašćenim uslovima, poslujući preko svojih filijala (European Corporate Governance Forum, 2007).

Jedan od mogućih ekonomskih problema u postupku izdavanja nove serije akcija, na primer, mogu biti troškovi. To bi moglo da obeshrabri kompanije i utiče na odustajanje od izdavanja novih akcija novim članovima-akcionarima, osim kada su u pitanju većinski akcionari.

Praksa je, takođe, pokazala da bi aktuelni akcionari verovatno primenili isplativiju situaciju, odnosno zamenili mehanizam koji im omogućava da poseduju kontrolni paket akcija i izgrade piramidalnu šemu. Takođe, postoji mišljenje da netransparentnost ovih struktura može imati negativan uticaj na tržištu kapitala (Coates, 2003, str. 301).

### **2.3. Direktive i konkurentnost**

Jedan od osnovnih ciljeva Evropske unije u narednim godinama jeste viši nivo konkurentnosti. Rast konkurentnosti je uključena u okvir Agende Evrope 2020. Ovaj dokument je, definitivno jedan od najvažnijih pravnih akata i vodeći je za zemlje članice, kao i za kompanije i ostale učesnike u ekonomskim odnosima. Postoje različiti aspekti konkurentnosti. Takođe, ne postoji opšta definicija konkurentnosti, čak i na nivou pojedinačnih zemalja. Na primer, "OECD definiše konkurentnost kao meru prednosti ili nedostataka jedne zemlje u procesu prodaje svojih proizvoda na inostranim tržištima" (OECD, 2007). S druge strane, fokus ekonomske nauke je na brojnim faktorima koji određuju nivo konkurentnosti. Faktori su 'stvari' od velikog značaja za svaku ekonomiju. Između dva, kao i među više faktora postoje interakcije, koje bi mogle biti osnova za različita merenja. Tradicionalni indikatori konkurentnosti su zasnovani na razlici između domaćih i jediničnih troškova rada proizvodnja konkurenata i potrošačkih cena (Bennedsen, Nielsen, 2004, str. 259-283).

Faktore treba povezati sa drugim činjenicama, ili možda je bolje reći, indikatorima, kako bi se konkretna situacija definisala na pravi način. Različita značenja, odnosno mišljenja, ukazuju da faktori moraju biti deo korpusa koji nudi odgovor šta je konkurentnost, tačno (McCaheer, i dr, 2010). Jedan od

načina jeste i onaj koji može doprineti ne samo ekonomiji, već i uticati na druge aspekte života, kao što su obrazovanje, obuku, inovacije, upravljanje i trgovinu. Konkurentnost je važna tema i za Svetski ekonomski forum (SEF). Svake godine ova organizacija predstavlja izveštaj gde se ističe pristup koji istovremeno prati ocenu koja je doneta na odnosu više faktora grupisanih u 12 stubova za sastavljanje Indeksa globalne konkurentnosti (GCI). Ovaj indeks stavlja naglasak na vezu između konkurentnosti, održivi ekonomski rast i dugoročni prosperitet, pa samim tim predstavlja korisno sredstvo za kreiranje politike. Dostupan od 2004. godine, indeks obuhvata 139 zemalja, uključujući većinu evropskih ekonomija.

Definitivno, konkurentnost je kombinovani koncept. Imajući u vidu učešće konkurentnosti u ekonomskom statusu svake kompanije, Direktiva o Ponudi za preuzimanje akcionarskih društava ima izuzetan značaj za ove subjekte. Primena preuzimanja utiče na konkurentnost kompanija. Može se primetiti njegov uticaj na nivo konkurentnosti i rast evropske privrede, generalno. Postoje ozbiljne veze između preuzimanja i konkurentnosti, koji se mogu videti kroz različite pristupe.

U tabeli koja sledi može se uočiti da su ranije pomenuti stubovi (faktori) podeljeni u osnovne zahteve (prvi red u tabeli), inovacije i sofisticirane faktore, i povećanja efikasnosti (svi ostali faktori).

**Tabela 3. Stubovi konkurentnosti obuhvaćeni Indeksom globalne konkurentnosti Svetskog ekonomskog foruma**

Institucionalno okruženje	Infrastruktura	Makroekonomsko okruženje	Zdravlje i osnovno obrazovanje
Sofisticirani poslovi	Inovacije	Visoko obrazovaje i praksa	Efikasno tržište robe
Efikasno tržište rada	Razvoj finansijskog tržišta	Tehnološki razvoj	Veličina tržišta

*Izvor:* CMS (2011), CMS Guide to Mandatory Offers and Squeeze-Outs, CMS

Konkurentnost je povezana sa ekonomskim rastom. Ekonomisti obično ističu da je Agenda Evropa 2020 napravljena u skladu sa osnovnim mogućnostima i principima definisanih od strane Svetskog ekonomskog foruma. Ali, ekonomisti, takođe, ističu da veza između konkurentnosti i rasta ima svoj početak u ekonomskoj teoriji. Upravo zbog prethodnog objašnjenja, konkurentnost bi mogla da se koristi za određivanje stvarnog i potencijalnog ekonomskog rasta.



S druge strane, treba pomenuti Indeks globalne konkurentnosti još jednom. Ovaj indeks je odobrio Zajednički istraživački centar Evropske komisije kao snažnog pokazatelja konkurentnosti.

Takođe, treba imati na umu jednu definiciju konkurentnosti, najpre jer je Svetski ekonomski forum predložio. Konkurentnost određuje produktivnost, što sa druge strane objašnjava stope vraćanja različitih faktora zaposlenih u privredi (CMS, 2011). Globalni indeks konkurentnosti jeste faktor od značaja za izradu liste zemalja ekonomskog prosperiteta. To znači da bi država sa većom konkurentnošću i produktivnosti trebalo biti prosperitetna. Za ekonomiste produktivnost i rast zavise od inovacija i značajnih komponenti konkurentnosti.

Zakonodavstvo Evropske unije sačinilo je neraskidivu vezu između konkurentnosti, ekonomskog rasta, i statusne promene kompanije, preuzimanja prvenstveno. Agenda Evropa 2020 se zasniva na tri prioriteta: pametan rast, održivi rast, i inkluzivni rast.<sup>4</sup>

Evropska unija ima obrate pažnju na poboljšanje ekonomske faktore. Uticaj preuzimanja na konkurentnosti je veoma važno za svaku ekonomiju. Evropska agenda 2020 shvata obe institucije kao svoj prioritet, što se moglo videti u posebnom zasedanju.

**Tabela 4. Povezanost konkurentnosti i preuzimanja**

Evropa 2020	Indeks globalne konkurentnosti
Pametan rast	Visoko obrazovanje Inovacije Tehnološka spremnost Prefinjeno poslovanje
Održivi rast	Infrastuktura Efikasno tržište proizvoda (robe)
Inkluzivni rast	Zdravstvo i osnovno obrazovanje Efikasno tržište rada Praksa
Druge aktivnosti	Razvoj finansijskih tržišta Veličina tržišta Institucije Makroekonomsko okruženje

*Izvor:* The Takeover Bids Directive Assessment Report, 2010

Pravni okvir je neophodan segment preuzimanja. Svi učesnici u postupku preuzimanja ne treba da osećaju nesigurnost tokom trajanja procesa javnih

<sup>4</sup> Razvoj ekonomije zasnovane na znanju i inovacijama, promovišući više efikasnih resursa, zelenije i konkurentnije, kao i negovanje ekonomije visoke zaposlenosti, ekonomsku, socijalnu i teritorijalnu koheziju.

nabavki koji je neophodan uslov u svim zakonodavstima. Ako zemlja želi da bude konkurentna, ona treba da obezbedi iste uslove za domaće i strane zainteresovane kompanije. Direktiva predstavlja osnovu za efikasno nacionalno zakonodavstvo. To znači da će dobro orijentisane nacionalne politike u oblasti preuzimanja obezbediti svoje pozitivne efekte.

Regulativu o preuzimanju kompanija treba shvatiti kao deo šireg sistema korporativnog upravljanja, koja utiče na produktivnost i konkurentnost. Korporativno upravljanje treba organizovati vrlo dobro, kako bi bio postignut glavni cilj svake kompanije - najbolja moguća pozicija na tržištu. Korporativno upravljanje ima veoma važnu i ozbiljnu ulogu u postupku preuzimanja. Svi ovlašćeni odbori moraju zaštititi interese akcionara, zaposlenih, kao i drugih zainteresovanih strana – ključnih učesnika. Ovo je jedini način da budu konkurentni i istovremeno realizuju sve planirane aktivnosti (OECD, 2001).

Tokom 2001. godine OECD je uveo uredbu o preuzimanju, ali je ova organizacija istovremeno naglasila sve veći značaj prekograničnih spajanja i akvizicije. Očigledno, unutrašnje tržište EU ne može da se razvija bez harmonizacija pravila o preuzimanju kompanija. Od zajedničkih i usaglašenih pravila se očekuje da povećaju efikasnost svake kompanije i tržišta generalno posmatrano. To bi trebalo da obezbedi pozitivan uticaj na konkurentnost. U ovom trenutku ne postoji potpuna harmonizacija propisa o preuzimanju kompanija u Evropi. Grupa visokih stručnjaka preporučila je da Direktivo preuzimanju treba da obezbedi osnovu za nacionalna zakonodavstva u pogledu usvajanja vlastitih pravnih akata. Prema ovako definisanoj politici, države članice mogu da odluče da prenesu ove predloge u nacionalno pravo, ili da to ne čine.

Postoji procena da jednaka pravila mogu imati različite efekte u poslovnoj praksi u zavisnosti od vlasničke strukture koja postoji u svakoj zemlji (Ventoruzzo, 2010, str. 302). Opcione odredbe bi zbog toga mogle biti koristan način za objašnjenje različitosti koje postoje u nacionalnim pravilima u pogledu upravljačke strukture (Mccaheer, i drugi, 2010).

U 2007. godini, nakon nekoliko godina primene Direktive o ponudi za preuzimanje, Komisija je zaključila da je "broj država članica koje implementiraju Direktivu, koristeći naizgled protekcionistički način, neočekivano veliki" (EC Report 2007).

### **3. Statusne promene i preuzimanje privrednih društava prema Zakonu o privrednim društvima Republike Srbije**

Zakon o privrednim društvima predviđa četiri oblika statusnih promena i to spajanje, pripajanje, podelu i izdvajanje. Za razliku od rešenja predviđenog u Trećoj direktivi, koja pod spajanjem podrazumeva i spajanje sticanjem i

spajanje uz pripajanje kao i spajanje uz osnivanje, naš Zakon pod statusnom promenom **spajanja** tretira isključivo situaciju u kojoj se dva ili više postojećih privrednih društava spaja u novoosnovanu kompaniju, i tom prilikom se gase bez sprovođenja postupka likvidacije.

Takođe, dok se primena Treće direktive ograničava isključivo na kompanije u formi akcionarskih društava, odredbe o statusnim promenama iz Zakona o privrednim društvima možemo primeniti kako na akcionarska društva tako i na društva ograničene odgovornosti.

Zakon o privrednim društvima Republike Srbije predviđa dva postupka u kojima se statusna promena može sprovesti i to redovni i pojednostavljeni postupak. Redovni postupak se sprovodi kao osnovni i obavezni, bez obzira o kojoj se vrsti statusne promene radi, osim u slučaju da se sprovodi postupak pripajanja privrednog društva u situaciji u kojoj je društvo sticalac kontrolno društvo u odnosu na društvo prenosioca (Sekula, 2007).

Na osnovu iznetog, zaključuje se da će se postupak spajanja privrednih društava sprovesti u redovnom postupku koji se sastoji iz nekoliko faza. Da bi se uopšte ušlo u proceduru, neophodno je da postoji aspiracija kod svih društava učesnika u statusnoj promeni da se pristupi pregovorima, odnosno razmatranju sprovođenja nameravane promene.

U toj, možemo je nazvati **pripremonoj fazi statusne promene**, direktor ili odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno, mora pripremiti određene akte i dokumenta, na osnovu kojih će skupština društva moći da razmatra donošenje odluke o sprovođenju nameravane promene (Čolić, 1999).

Najpre treba izraditi nacrt ugovora o statusnoj promeni, kao i predlog odluke o izmenama i dopunama osnivačkog akta, odnosno statuta društva sticaoca. Ukoliko statusnom promenom nastaje novo društvo neophodan je predlog osnivačkog akta i statuta, spisak članova društva prenosioca, sa navođenjem nominalne vrednosti njihovih udela, odnosno akcija u društvu prenosiocu, kao i udela, odnosno akcija koje stiču u društvu sticaocu, kao i spisak zaposlenih u društvu prenosiocu čiji se radni odnos nastavlja u društvu sticaocu.

Pored nacrta ugovora o statusnoj promeni, odnosno nacrta plana podele, neophodno je i priložiti finansijske izveštaje sa mišljenjem revizora, sa stanjem na dan koji prethodi danu donošenja odluke skupštine o statusnoj promeni najviše šest meseci, takođe i izveštaj revizora o izvršenoj reviziji statusne promene kao i izveštaj odbora direktora, odnosno izvršnog odbora ako je upravljanje društvom dvodomno, o statusnoj promeni.

Na osnovu navedenih akata i dokumenata direktor ili odbor direktora, odnosno nadzorni odbor ako je upravljanje društvom dvodomno, uputiće

skupštini društva predlog odluke o statusnoj promeni, koji mora biti usvojen kvalifikovanom većinom članova skupštine.

U sledećoj fazi, nakon donošenja pozitivne odluke o otpočinjanju procesa spajanja kompanija, neophodno je zaključiti ugovor o statusnoj promeni. Ugovor će naročito sadržati poslovna imena i sedišta društava koja učestvuju u spajanju, cilj i uslove pod kojima se vrši spajanje, označenje vrednosti imovine i visine obaveza koje se statusnom promenom prenose na društvo sticaoca, opis i način na koji se vrši taj prenos, podatke o zameni udela, odnosno akcija, a naročito srazmeru zamena udela, odnosno akcija, način preuzimanja udela, odnosno akcija u društvu sticaocu, podatke o posebnim pravima u društvu sticaocu koja stiču članovi društva prenosioca sa posebnim pravima. Ugovor takođe mora sadržati datum kada prestaju poslovne aktivnosti društava prenosioca, kao i datum od koga se transakcije društva prenosioca smatraju, u računovodstvenom smislu, transakcijama obavljenim u ime društva sticaoca. Naročito će ugovor o statusnoj promeni sadržati uslove pod kojima će se nastaviti radni odnos zaposlenih u društvu sticaocu.

Na osnovu ovako sastavljenog i potpisanog ugovora o spajanju, kao poseban dokument će se izraditi takozvani **plan podele**. Uloga plana podele se ogleda u tome što će se njime detaljnije razraditi sva pitanja i detalji vezani za samu tehniku sprovođenja statusne promene. Plan neće sadržati samo statusno pravne odredbe u vidu načina za zamenu akcija odnosno udela, momenta kada prestaje pravni subjektivitet društva prenosioca i slično, već će sadržati i odgovore na tehnička pitanja kako će se u buduće odvijati proces proizvodnje, pitanja korišćenja zaštićenih prava intelektualne svojine, pitanje statusa zaposlenih, odnos sa poveriocima.

Kao posebnu fazu, Zakon o privrednim društvima predviđa i "obaveštavanje o sprovođenju statusne promene". S obzirom da postoje brojne kategorije lica koja su zainteresovana za poslovanje određenog privrednog društva, počev od vlasnika, preko zaposlenih, pa sve do poverilaca i dužnika te kompanije, neophodno je obavestiti javnost o sprovođenju procedure spajanja, kako bi sva zainteresovana lica bila upoznata sa tom činjenicom, jer je to jedini način da im se obezbedi mogućnost adekvatne zaštite interesa.

Aktivnosti koje se nameću privrednim društvima u ovoj fazi sprovođenja spajanja, određene su kao obaveza objavljivanja, obaveza obezbeđivanja uvida u akte i dokumente i obaveza ličnog obaveštavanja poverilaca. Nacrt ugovora o statusnoj promeni, odnosno nacrt plana podele društvo objavljuje na svojoj internet stranici i dostavlja registru privrednih subjekata radi objavljivanja na internet stranici tog registra najkasnije mesec dana pre dana održavanja sednice skupštine na kojoj se donosi odluka o statusnoj promeni. Uz nacrt objavljuje se i obaveštenje članovima društva o vremenu i mestu gde mogu izvršiti uvid u dokumente i akte privrednog društva u procesu sprovođenja statusne promene.

Privredno društvo koje sprovodi spajanje dužno je da svojim članovima u sedištu društva omogući uvid u akta i dokumente koji su vezani za spajanje, kao i u godišnje finansijske izveštaje za poslednje tri godine za svako od društava koje učestvuje u statusnoj promeni, sa mišljenjem revizora ako su bili predmet revizije.

Posebna pravila su predviđena za obaveštavanje povrerilaca privrednog društva uključenog u proces sprovođenja statusne promene. Društvo je dužno da poveriocu koji je poznat društvu, a čija potraživanja iznose najmanje 2.000.000 dinara na dan objave nacrtu ugovora, odnosno odluke o statusnoj promeni, uputi i pisano obaveštenje o sprovođenju spajanja, koje sadrži elemente procedure za sprovođenje statusne promene najkasnije 30 dana pre dana održavanja sednice skupštine na kojoj se donosi odluka o statusnoj promeni.

Nakon uspešno okončanih predhodnih radnji, može se pristupiti donošenju konačne odluke o sprovođenju statusne promene od strane skupštine društva. Odlukom o statusnoj promeni skupština naročito odobrava plan podele, ugovor, odnosno nacrt o statusnoj promeni, ako taj ugovor nije zaključen do dana održavanja sednice skupštine.

U slučaju akcionarskog društva odluka o statusnoj promeni društva donosi se tročetvrtinskom većinom glasova prisutnih akcionara, ako statutom nije određena veća većina.

Skupština je dužna da istovremeno sa donošenjem odluke o statusnoj promeni usvoji i osnivački akt društva koje nastaje statusnom promenom, kao i statut tog društva ako je ono akcionarsko društvo.

Ugovor o statusnoj promeni stupa na snagu kada ga odlukom o statusnoj promeni odobre skupštine svih društava koja učestvuju u statusnoj promeni, odnosno danom zaključenja tog ugovora ako je taj datum kasniji, ako ugovorom nije predviđeno da stupa na snagu nekog kasnijeg datuma. Plan podele stupa na snagu kada ga odlukom o statusnoj promeni odobri skupština društva koje sprovodi statusnu promenu, osim ako je tim planom predviđeno da stupa na snagu nekog kasnijeg datuma. Osnivački akt društva koje nastaje statusnom promenom, kao i njegov statut ako je ono akcionarsko društvo, stupa na snagu istovremeno sa stupanjem na snagu ugovora o statusnoj promeni.<sup>5</sup>

Po donošenju odluke o potvrđivanju spajanja, neophodno je izvršiti registraciju posledica koje nastaju pri realizaciji takvih odluka kod Agencije za privredne registre. Po registraciji, može se pristupiti sprovođenju statusne promene spajanja privrednog društva u praksi.

---

<sup>5</sup> "Regular procedure", (regularna procedura) metod koji se odnosi na statusne promene i regulisan članovima 490-500 Zakona o privrednim društvima Srbije

Zakonom je definisano da je promena statusa spajanja izvedena u skraćenoj proceduri, ako kompanija kontroliše ciljnu kompaniju sa najmanje 90% udela u osnovnom kapitalu društva prenosioca, ili najmanje 90% akcija sa pravom glasa u ciljnoj kompaniji.

Pojednostavljenje postupka odnosi se na činjenicu da nije neophodno da Skupština sticaoca donosi odluku o statusnoj promeni ako se obezbede neophodni uslovi. Da bi se obezbedila realizacija pojednostavljenog postupka, potrebno je da sticalac ispuni obavezu da obelodani sve dokumente relevantne za implementaciju statusnih promena, u skladu sa zakonom, najkasnije mesec dana pre održavanja Skupštine ciljnog društva, u čijoj je nadležnosti donošenje odluke o statusnoj promeni.

Takođe, kao uslov za sprovođenje skraćenog postupka statusne promene Zakonom o privrednim društvima propisana je obaveza sticaoca da obezbedi uvid u akte i dokumente za svoje članove u periodu od mesec dana pre Skupštine ciljnog društva, na kojoj će biti usvojena odluka o statusnoj promeni.

Kao poseban uslov za sprovođenje skraćenog postupka Zakon o privrednim društvima određuje da su akcionari društva sticaoca koji poseduju akcije koje predstavljaju najmanje 5% kapitala, neće biti u obavezi da sazovu Skupštinu u cilju usvajanja odluke o statusnoj promeni .

Međutim, ukoliko se ne insistira na navedenim uslovima, postupak je ipak pojednostavljen u smislu da kompanija prenosilac neće biti u obavezi da dostavi Skupštini zahtev, kako bi dobio odobrenje za nacrt ugovora o statusnoj promeni, kao i izveštaj revizora i izveštaj Upravnog odbora ili izvršnog direktora o statusnoj promeni, ukoliko je upravljanje u društvu organizovano kao dvodomno.

Ukoliko sva pitanja koja bi trebalo da se odnose na pojednostavljeni postupak statusnih promena nisu posebno definisana, Zakon o privrednim društvima upućuje na odredbe koje se odnose na implementaciju statusnih promena u regularnoj proceduri.<sup>6</sup>

Kada je reč o preuzimanju kompanije, zakonodavno telo u Srbiji ratifikovalo je Zakon o preuzimanju još 2006. godine.<sup>7</sup> Ovaj zakon se odnosi samo na akcionarska društva, i to ona koja svoje akcije kotiraju na berzi, ili nekotirana akcionarskih društava sa preko 100 akcionara i više od tri miliona evra ukupnog kapitala.

---

<sup>6</sup> "Simplified procedure", (pojednostavljen postupak) je metod koji se odnosi na statusne promene i definisan je članom 501 Zakona o privrednim društvima RS.

<sup>7</sup> Zakon o preuzimanju akcionarskih društava Republike Srbije, ("Sl. glasnik RS", br. 46/2006, 107/2009 i 99/2011)

Zakon insistira da ponuda za preuzimanje treba da bude javna, transparentna i u skladu sa zakonom. Lice ima obavezu da sačini javnu ponudu za preuzimanje kada kontrola paket dostigne 25% akcija sa pravom glasa ciljnog društva. Obaveštenje o nameri podnosi se na berzi na kojoj je ciljno društvo kotirano, Centralnom registaru i Komisiji za hartije od vrednosti, kao i ciljnom društvu. Zakon zabranjuje ponude za preuzimanje koje ne tretiraju sve akcionare na isti način. Takođe, Zakon predviđa izuzetke za one javne ponude kada je sticalac stekao akcije ciljnog društva putem nasleđa, u stečajnom postupku, spajanjem kompanija, i tako dalje.

Kada je ponuda za preuzimanje objavljena u skladu sa Zakonom, period njenog važenja je između 21 i 45 dana. Ponudena cena akcija ciljnog društva ne sme biti niža od ponderisane prosečne cene akcija u poslednja tri meseca pre objavljivanja obaveštenja o nameri, a koja se utvrđuje na osnovu izveštaja trgovanja akcijama na berzi.

Tokom važenja ponude, zainteresovani akcionari mogu prihvatiti i deponovati svoje akcije, koje su predmet preuzimanja, u Centralnom registru. Nakon isteka ponude, kao i roka za plaćanje, koji je u ovom slučaju tri dana od poslednjeg dana važenja ponude, ponudač je dužan da dostavi i objavi izveštaj o izvršenom preuzimanju, u roku od jednog radnog dana (Radenković-Jocić, Sekulić, 2013, str. 89).

Zakon izričito naglašava pravo svih akcionara da imaju ravnopravni položaj u toku postupka preuzimanja, pravo na zaštitu svojih već stečenih prava i pravo da budu informisani sve vreme trajanja procesa preuzimanja. Takođe, dsfinisana su prava nesaglasnih akcionara u slučaju takozvane prinudne prodaje, koje ima pravo ponudač koji je preuzimanjem kupio akcije, i stekao 90% akcija sa pravom glasa ciljnog društva.

#### **4. Zaključak**

Može se reći da je kreiranje propisa i pravnog okvira jedan od najvažnijih koraka u procesu povećavanja konkurentnosti kompanije. Kroz dug period svog postojanja, Evropska unija se trudila da unapredi svaki segment kompanijskog prava na komunitarnom nivou. Najveći problem u procesu usvajanja komunitarnih izvora prava, u prvom redu direktiva EU, jeste kako obezbediti realizaciju interesa svih zainteresovanih učesnika tog procesa. Važnu ulogu u tom smislu imaju sami akcionari kao jedan od ključnih učesnika. Ali, s druge strane stoji imperativ zaštite njihovih garantovanih prava. Analiza problema statusnih promena u kompanijama u EU pokazuje brojne zanimljive činjenice. Na primer, novoosnovane kompanije imaju bolju ekonomsku poziciju na tržištu, radnici imaju efikasan način zaštite svojih prava iz radnog odnosa, i akcionarima se garantovana prava ni u kom slučaju ne mogu oduzeti.

Među brojnim direktivama, Direktiva koja se odnosi na preuzimanje akcionarskih društava zauzima jedno od najvažnijih mesta u ukupnoj legislativi EU koja definiše statusne promene privrednih društava. S jedne strane, Direktivom je definisan princip snažne zaštite samih akcionara, dok se s druge strane predviđa određena fleksibilnost u samoj njenoj primeni. Kada je u pitanju sticanje novih akcija, predviđa se izvestan prag glasačnik prava koji se na novostečene akcije ima primenjivati. U slučaju da je taj prag prekoračen, odnosno da novi sticalac stiče veći broj akcija od propisanog praga, dužan je da učini ponudu za preuzimanje svih akcija.

Poštovanje važećeg pravnog okvira kojim je regulisano pitanje preuzimanja kompanija se mora sprovesti kako na nivou Unije, tako i u nacionalnim okvirima država članica. Niko od učesnika u procesu preuzimanja ne sme osećati pravnu nesigurnost po pitanju sprovođenja samih propisa od strane nadležnih organa. Ako neka država želi da ima konkurentu privredu, mora obezbediti iste uslove poslovanja za domaće, ali strane zainteresovane kompanije.

## Literatura

- Bebchuk, L., A. Ferrell (2001) "A New Approach to Regulatory Competition", *Virginia Law Review* 87
- Bennedsen, M., K. Nielsen (2004) "The impact of a break-through rule on european firms", *European Journal of Law and Economics*, 17: 259-283.
- Bertrand, M., S. Mullinathan (1998) "Executive Compensation and Incentives: The Impact of Takeover Legislation", *Working Paper*, NBER: 6830
- CMS (2011) *Guide to Mandatory Offers and Squeeze-Outs*, CMS.
- Coates, J. C. (2003) "Ownership, takeovers and eu law: how contestable should eu corporations be?", *ECGI Law Working Paper*, No. 11, 386-405.
- Čolić, B. (1999) "Povezivanje kompanija, statusne promene, promene pravne forme i zaštita prava poverilaca i akcionara", *Labour Relations and Management*, No. 9: 19
- Davies, P. (1992) "The regulation of defensive tactics in the united kingdom and the united states", *European takeovers*: 210.
- EC Report 2007
- Ferrell, All. (2003) "Why continental European takeover law matters", *Discussion Paper* No. 454, Harvard Law School Cambridge, 12/2003: 4
- Mayer, F., Rossi (2002) "The Origination and Evolution of Ownership and Control", *Working Paper*
- Mccahery, J. A., E. P. M. Vermeulen, and T. Law, (2010) "Does the takeover bids directive need revision?", *Law and Economics Discussion Paper*, Tilburg Law and Economics Center (TILEC)
- Menjucq, M. (2006) "The European Regime on Takeovers", *ECFR*, 2.
- La Porta R., F. Lopez de Silanes, A. Shleifer, R.W. Vishny (2000) "Investor protection and corporate governance", *Journal Finance Economy*, No.3: 58.



- OECD (2001) *"The Role of the Judiciary in Corporate Law, Corporate Governance and Economic Goals"*, Company Law Reform in OECD Countries a Comparative Outlook of Current Trends, OECD Publishing
- OECD (2007) *"Economic and other impacts of foreign corporate takeovers in OECD countries"*, International Investment Perspectives Edition, OECD Publishing
- Papadopoulos, T. (2008) "Legal aspects of the breakthrough rule of the European takeover bid directive", *Working Paper*, No.3/1: 1-24.
- Papadopoulos, T. (2007) "The mandatory provisions of the EU Takeover Bid Directive and their deficiencies", *Law and Financial Markets Review* (November): 525-533.
- Radenković-Jocić D., Sekulić V. (2013) *Korporativno upravljanje*, Niš: Ekonomski fakultet.
- Sekula, N. (2007) "Statusne promene kompanija", *Law Practice*, 10: 18-21
- Ventoruzzo, M. (2010) "Freeze-outs: transcontinental analysis and reform proposals", *Legal Studies Research Paper*, Dickinson School of Law, No.5
- Zingales, L., A. Dyck, (2004) "Private benefits of control: an international comparison", *The Journal of Finance*, 59 (2): 537-600.

## COMPANY CHANGING STATUS AND ITS LINKING TO COMPETITIVENESS

**Abstract:** The authors preset the issues and challenges related to the changes in status of a company and its impact on competitiveness. Status changes of companies, mostly mergers and acquisitions of companies, are one of the ways in which capital owners and management direct economic activities with the aim of maximizing profits. In order to make the right and justified decision, in terms of achieving the economic interests of the company, it is essential to know the laws and regulations in this area. This paper should provide answers on various questions which will be presented to decision makers in every company, considering status changes. Bearing in mind that the question of status changes often associated with an international element, the authors will pay special attention on the EU legislation and current legal framework in the Republic of Serbia.

**Key words:** status changes, companies, competitiveness, mergers, acquisitions