

*Др Драго Дивљак, ванредни професор
Правног факултета у Новом Саду*

ПОСТПРИВАТИЗАЦИЈА И СТРАНА ЛИЦА

Сажетак: *Питање постприватизације је врло актуелно питање у свим земљама, које нису у потпуности завршиле процес приватизације, али су у том процесу значајно искорачиле, па самим тим и за нашу земљу. Њега карактерише недостатак детаљне регулације појединих питања, нарочито у погледу критеријумима и условима продаје акција у портфелу државе, што битно јача могућност аутономног поступања надлежних органа, а самим тим умањује степен правне сигурности страних лица, као инвеститора у процесу постприватизације. Овакав приступ се стога не може оценити адекватним, иако је номинално утврђена доста широка палета заштитних механизма у овој области. У таквим условима, проблем ефективне практичне примене законских правила у нашем праву, добија још више на значају.*

Кључне речи: *постприватизација, преузимање акционарских друштава, акције, Акцијски фонд, држава*

Све источноевропске транзицијске земље су скоро у потпуности окончале процесе приватизације а неке земље у региону, попут Хрватске, су им се придружиле.¹ Већина других земаља југоисточне Европе, осим неких изузетака као што је Босна и Херцеговина, су у далеко одмакле у том процесу,² уз значајне противречности и разлике у оценама тог про-

¹ У Хрватској је преостало занемарљиво мало предузећа за приватизацију.

² Након више од деценије спровођења приватизације, у Македонији је приватизовано скоро 95% привреде. При томе се приватизација мањих предузећа сматра завршеном, док се код великих предузећа она финализира. На основу тога, према званичним подацима,

цеса.³ И у нашој земљи се тај процес незаустављиво одвија и приватизовани су најважнији, најефикаснији и стога најтраженији сегменти домаће привреде. У оквиру изучавања положаја страних лица у приватизацији, искуства у региону указују да по завршетку непосредне приватизације предузећа, посебну пажњу треба посветити приватизацији акција које су у процесу приватизације, по било ком основу, прешле у руке државе, било директно или индиректно.

Како се ради о процесу који непосредно следи иза завршетка формалне приватизације, можемо га обухватити под заједнички називником - постприватизација. Под њим подразумевамо приватизацију преосталог дела друштвеног или државног капитала који се налази, по било ком основу у портфељу државе, јавноправних фондова или евентуално јединица локалне самоуправе. Дакле ради се о приватизацији дела капитала који је само номинално добио титулара, али није променио својински облик, што је и био дугорочни циљ читавог процеса.

Стварни значај овог питања је у принципу већи и не изражава се само вредношћу акција које се продају том процесу, већ и са стварним значајем конкретних акција које су предмет продаје. Како се често ради о врло траженим компанијама, чија приватизација побуђује већи интерес шире јавности,⁴ овај процес добија на осетљивости.

Како страна лица примарно теже да стекну контролни или бар значајан пакет акција, што је по основу постприватизације скоро увек оствариво, овај процес може бити посебно значајан са аспекта страних улагања. Стога нам се чини не само корисним, већ и посебно актуелним да и проблем положаја ових лица размотримо у том контексту. У раду који следи, размотриће се имовинске основе и могућности процеса постприватизације, правни облици и механизми у којима се он одвија, а посебно проблем заштите страних лица, потенцијалних инвеститора. У раду ће нагласак бити дат на наше право, али у потребној мери и искуства других релевантних земаља а нарочито права земаља у региону, која могу бити инструктивна и за нас, уз неопходну компарацију са развијеним правним системом.

скоро 86% од укупних прихода у македонској привреди се остварује у приватном сектору, од тога преко 43% се остварује у приватизованим предузећима, а остатак у оригинерно приватном сектору.

³ Често се истиче да је читав процес приватизације праћен кршењем закона, не само од стране других учесника, већ и саме државе и њених органа. Такав став се изражава и у Русији. Лаптев, В., *Современние проблеми предпринимателског права*, Москва, 2002, стр. 8.

⁴ Можемо напоменути да су код нас на овај начин актуализована питање продаје акција и приватизације фабрике минералних вода Књаз Милоша, фабрике уља Дијамант из Зрењанина, као и трговинског предузећа Ц маркет предузећа Карнекс из Врбаса.

1. Имовинска основа постприватизације

Као што је већ речено, имовинску основу постприватизације чине акције које се налазе у портфељу државе, непосредно или у државним фондовима различитог карактера. Вредносни израз тог капитал није мали. Тако се у Македонији процењује да су страна улагања преко пост-приватизационих трансакција, односно као резултат продаје акција купљених у процесу приватизације, значајно допринела да укупна страна улагања до краја 2000. године износе преко 235 мил \$. То посебно важи ако се оне третирају у истом контексту као акције које су запослени, односно радници стекли бесплатно или уз одређене попусте. Иако су неспорно оне формално резултат приватизације, начин њиховог стицања утицао је да су оне у погледу ефикасности вршења њихових права и фактичког односа према њима, имале више несвојински него стварни власнички карактер. Стога продаја ових акција, означава, слично као и код акција у портфељу државе, успостављање класичне и валидне власничке структуре, са екстерним власницима, очишћење од примеса самоуправног синдрома понашања и свести. И реална могућност њихове заједничке продаје на организованом тржиштима капитала, додатно аргументује наступања на организованом тржиштима капитала. С друге, стране, увек је могуће заједничко наступање државног и овог капитала, те и то може бити аргумент у корист заједничког разматрања.

Земље у региону при регулисању процеса приватизације, заснивале су га на различитим принципима и моделима, у складу са специфичностима друштва и националне економије, али и искуствима у спровођењу приватизационих процеса који је у бившој Југославији започет још 1989. године по основу тадашњег Закона о друштвеном капиталу, преко коришћења метода интерних акција. Генерално гледано, може се рећи да се у земаља југоисточне Европе успостављају различити, најчешће поливалентни методи, с тим да у Републици Српској и Црној Гори, преовлађује ваучерски систем приватизације, а у Хрватској и Македонији у основи је прихваћен комерцијални модел приватизације, али модел у Македонији има израженију комерцијалну ноту. Међутим, без обзира на коришћени метод, они су скоро сви омогућили стварање озбиљне имовинске основе за процес који смо назвали постприватизација. Њен обим варира и у већој мери зависи од правне регулативе и фактичког стања и праксе у појединим земљама, али укупно гледано, њихова вредност потенцијално није мала. У Македонији вредност портфолио акција у портфељу Агенције за приватизацију износио је око пола милијарде еура, у око 600 предузећа.

У македонском праву, предузеће се сматра приватизованим ако се прода више од 51% капитала. Непродате акције се преносе Агенцији за приватизацију ради касније продаје. На тај начин се формира портфолио резиденцијалних акција Агенције. Међутим, у портфељ Агенције, долазе и друге акције и по другим основама. Тако се напред наведеним акцијама прикључују и акције које су биле купљене на рате али због неуредности у плаћању су пренете на Агенцију на даљњу продају путем берзе. Такав модел приватизације се после извршених измена закона 1999. године задржава код предузећа који уопште нису започели поступак за приватизацију по новом закону а пропустале су рокове за аутономни избор модела приватизације.

У праву Републике Српске основ за постприватизацију се налази у акцијама које се налазе у портфељу Фонда пензијско-инвалидског осигурања. Он је утврђен у висини од десет процената акција државног капитала у поступку приватизације предузећа. Од те обавезе ослобођена су предузећа у којима је вредност државног капитала исказаног у почетном билансу мања од 300,000 конвертибилних марака.⁵ Наведена обавеза не постоји и код приватизације предузећа који се приватизују по посебном програму.⁶

У хрватском праву, по основу Закона о претворби друштвених предузећа из 1991. године са каснијим изменама,⁷ приватизација се између осталог остварује преносом свих акција односно удела фондовима и Хрватском фонду за развој, без накнаде. Међутим, номинални носиоци акција и удела у државном власништву постају и други субјекти, те се као предмет постприватизације јављају акције и удели више номиналних носилаца као што су: Хрватски фонд за приватизацију, Државна агенција за осигурање штедних улога и санацију банака Хрватски завод за мировинско осигурање Хрватски завод за здравствено осигурање, јавна предузећа те установе и трговачка друштва којих је власник односно оснивач Република Хрватска. Имовинска основа постприватизације је и она имовина која је на законом допуштен начин, постала власништво државе, жупаније, градова и општина.

И у нашем праву, значајан део приватизације друштвеног и државног капитала у предузећима се одвија путем преноса акција на Акцијски фонд, као специфичне државне институције и њиховог даљег промета и

⁵ Чл. 26. Закона о приватизацији државног капитала у предузећима Републике Српске из 1998. године.

⁶ Чл. 27. Закона о приватизацији државног капитала у предузећима Републике Српске из 1998. године.

⁷ Измене су извршене 1992, 1993, 1994, 1995, 1996. и 1999. године.

продаје домаћим и страним лицима. Правни основ њиховог настанка је разноврстан. Прво, ради се о акцијама по основу преосталог друштвеног и државног капитала емитованих у складу са Законом о својинској трансформацији из 1997.године⁸, а за које није објављен јавни позив за упис и продају акција до дана ступања на снагу важећег Закона о приватизацији.⁹ Тиме се коначно идентификују власници свих акција и омогућава завршавање поступка приватизације у предузећима који су тај поступак реализовала по правилима наведеног закона.

Акцијском фонду се преносе и акције акционара који су одустали од отплата рата уписаних акција по основу ранијих закона¹⁰ и акције које Фонд за развој Републике Србије преноси Акцијском фонду ради продаје.¹¹ Имовински основ постприватизације чине акције и удели преостали после продаје капитала у поступку приватизације у складу са законом којим се уређује приватизација, као и акције после раскида уговора о продаји капитала, односно имовине између Агенције за приватизацију и купца капитала. Наиме, раскидом уговора запослени у субјекту приватизације задржавају власничка права на капиталу стечена по повлашћеним условима, а капитал који је био предмет продаје преноси се Акцијском фонду.¹²

Значајан сегмент имовинске основе постприватизације чине и акције пренете фонду надлежном за пензијско и инвалидско осигурање.¹³

⁸ Закон о својинској трансформацији („Службени гласник РС“, бр. 32/97 и 10/2001)

⁹ Чл. 67. Закона о приватизацији из 2001. године („Службени гласник РС“, бр. 38/01 и 18/03, 45/05)

¹⁰ Закон о друштвеном капиталу („Службени лист СФРЈ“, бр. 84/89 и 46/90), Закон о условима и поступку претварања друштвене својине у друге облике својине („Службени гласник РС“, бр. 48/91, 75/91, 48/94 и 51/94) и Закона о својинској трансформацији („Службени гласник РС“, бр. 32/97 и 10/2001);

¹¹ Члан 8. Закона о Акцијском фонду из 2001. године.

¹² Уговор о продаји капитала, односно имовине сматра се раскинутим због неиспуњења ако, ни у накнадно остављеном року за испуњење, купац: 1) не плати уговорену цену, односно било коју од доспелих рата; 2) не инвестира у субјект приватизације на начин, у облику и року утврђен уговором; 3) располаже имовином субјекта приватизације супротно одредбама уговора; 4) не обезбеди континуитет у обављању регистроване делатности ради чијег је обављања субјект приватизације основан; 5) не достави гаранцију за инвестиционо улагање на начин утврђен уговором; 6) не извршава одредбе о начину решавања питања запослених; 7) у другим случајевима предвиђеним уговором. Члан 19. Закона о изменама Закона о приватизацији („Службени гласник РС“, бр. број 45/05.

¹³ Чл. 10. Закона о Акцијском фонду из 2001. године

2. Општи правни оквир учешћа страних лица у постприватизацији

Страно лице слободно и без ограничења се може јавити као субјект у поступку постприватизације, на исти начин као и у основном току приватизационог процеса. У основи, и овде важи принцип националног третмана. Учешће у том процесу је широко отворено, јер су им на располагању све акције у државном портфељу. Наиме Акцијски фонд има обавезу да изврши продају свих акција које су му пренете,¹⁴ осим оних за које министарство надлежно за послове приватизације одлучи да их евидентира у Приватизационом регистру. Није предвиђена могућност прибављања ових акција по повлашћеним условима, као што је то могуће у хрватском праву. За разлику од других упоредно-правних решења у региону, у овом праву постоји и могућност некомерцијалног располагања акцијама у портфељу Хрватског фонда за приватизацију. Наиме, у зависности од постигнутих резултата акционарског друштва насталог приватизацијом предузећа, Хрватски фонд за приватизацију може акције којима располаже продати запосленима у друштву по повлашћеној цени или уз повлаштене услове. Они чак могу стећи акције без накнаде, када Хрватски фонд за развој уз сагласност Владе Републике Хрватске оцени да због стања у којем се налази акционарско друштво, а узимајући у обзир узроке таквог стања, да је у интересу побољшања његовог пословања да се део акција портфељу фонда пренесе запосленима без накнаде.¹⁵

Учешће страних лица у процесу постприватизације у нашем праву је једино лимитирано у временском погледу, јер по садашњим законским правилима, Акцијски фонд је дужан да акције које су му пренете прода најкасније у року од шест година од дана ступања на снагу закона којим се уређује приватизација.¹⁶

Правни положај страних лица у процесу постприватизације је утврђен важећом правном регулативом. И овде важи да оптимални прилив страног капитала у процесу приватизације у битноме зависи и од правно-институционалних услова, односно укупног правног амбијента релевантног за ову област. Иако су мотиви инвеститора економске природе, њихово остваривање оцењује се правним режимом којим се ствара оквир за учешће у приватизацији и реализацију страних улагања.

¹⁴ Члан 67-69. Закона о приватизацији из 2001. године.

¹⁵ Чл. 33 и 34. Закона о приватизацији.

¹⁶ Чл. 9. Закона о Акцијском фонду из 2001. године.

Иако примарно меродаван, Закон о приватизацији не обухвата све сегменте положаја ових лица као страних улагача у процесу приватизације предузећа у нашој земљи, па самим тим и у процесу постприватизације. Стога је он одговарајуће правно надограђен путем других релевантних закона као што су Закона о Акцијском фонду из 2001. године и Закон од тржишту хартија од вредности других финансијских инструмената из 2002. године, којим се целокупан правни оквир комплетира, нарочито у погледу правила о реализацији куповине и остваривању и заштити њихових права као страних улагача.

Начини стицања акција или удела у постприватизацији су уређени Законом о Акцијском фонду.¹⁷ У македонском праву правна регулатива се заснива на приватизационом законодавству, а сам поступак продаје је уређен посебном Уредбом о начину и поступку продаје акција и удела који се налазе у портфељу македонске Агенције за приватизације. Тиме је заокружена регулатива која се односи на продају капитала у оквиру приватизације.

И у Хрватској, након што је приватизација друштвеног власништва углавном завршена по основу Закона о претворби друштвених предузећа,¹⁸ посебно је било актуелно правно уредити поступак приватизације оне имовине која је пренесена Хрватском фонду за приватизацију у поступку приватизације друштвеног власништва, односно оне имовине која је на основу посебних прописа на законом допуштен начин, постала власништво државе и локалних самоуправа. Тај законодавни посао учињен је доношењем Закона о приватизацији, којим су прописани критерији и поступак приватизације оне имовине која није приватизована током процеса приватизације и то у форми неколико подзаконских аката.¹⁹

Адекватно правно регулисање подразумева одговарајуће утврђивање институционалног механизма у овој области. Тако, најзначајнију улогу у процесима постприватизације у хрватском праву има Хрватски фонд за приватизацију који има овлашћење да управља акцијама и уделима што

¹⁷ Чл 9. Закона о Акцијском фонду из 2001. године.

¹⁸ Остало је само да се тај процес оконча на једном делу територије Хрватске.

¹⁹ То су следћи подзаконски акти: Правилник о висини накнаде за издавање рјешења којим се утврђују некретнине (Народне новине Републике Хрватске бр. 29/96), Правилник о врсти докумената које је купац дионица, удјела ствари и права дужан доставити Хрватском фонду за приватизацију приликом склапања уговора о купњи (Народне новине Републике Хрватске бр. 36/96), Правилник о продаји дионица, удјела, ствари и права јавним прикупљањем понуда (Народне новине Републике Хрватске бр.44/96), Правилник о додјели дионица без наплате (Народне новине Републике Хрватске бр. 44/96, 1/97, 137/97 и 6/98) Правилник о увјетима и начину замјене дионица или удјела (Народне новине Републике Хрватске бр. 44/96).

подразумева и управљање, продају и свако друго располагање. Његова овлашћења су врло широка, што укључује и могућност продаје по повлашћеним условима или чак њихову погледу, без накнаде, о чему је већ делом било речи.

У складу са нашим законским прописима, основни субјекти у области постприватизације су Агенција за приватизацију и Акцијски фонд. Акцијски фонд се јавља у улози главног организатора поступка постприватизације.²⁰ Њихову ефективну продају он врши на основу налога Агенције. У том погледу постоји широк степен аутономности ових институција, јер не постоје детаљнија правна правила о критеријумима и условима када и под којим условима ће се кренути у продају наведених акција а нарочито који формални облик продаје ће се у конкретном случају сматрати адекватним. Овако широка диспозиција у поступању наведених органа у тако осетљивој области се не може оценити као адекватно решење. Једини формални оријентир у њиховом раду, у погледу динамике и обима постприватизације је програм Акцијског фонда. У том погледу начелно постоји доста неодређена обавеза усклађивања дате динамике са планираним буџетским приходима.²¹

Истовремено са понудом за продају акција из Акцијског фонда, могу нудити на продају и акције појединачних акционара правног лица чије се акције нуде на продају, ради продаје већинског пакета акција. Могућност заједничког наступања постоји и у другим правима с тим што је она нешто уже постављена. Наиме, у македонском праву обично у портфељу државе се налазе мањински пакети акција, иако постоје и предузећа у којима такве акције у поседу акција носе управљачки пакет. Каснијим законским решењима Агенција је овлашћена да прода и државни капитал у предузећима, што је омогућило да се комбинује слободан капитал за формирање већинског пакета, што може бити посебно атрактивно за инвеститоре. Све то опет додатно олакшава продају и јача њен финансијски ефекат.

3. Облици куповине акција у постприватизацији

Страно лице може до акција у портфељу државе, односно државних фондова у нашој земљи доћи по више основа. Наведени приступ у овој

²⁰ Чл. 9. Закона о Агенцији за приватизацију из 2001. године.

²¹ Чл. 13. Закона о Акцијском фонду из 2001. године

области првенствено подразумева продају тих акција на финансијској берзи, методом јавне аукције, али је могуће да се то учини и ван берзе прихватањем понуде за преузимање, у складу са законом којим се уређује тржиште хартија од вредности. С друге стране, удели се могу купити по основу јавне аукције. Изузетно, ако Агенција за приватизацију донесе одлуку, акције, односно удели могу се продавати и путем јавне понуде и јавног тендера.

Овакав шири приступ у погледу облика постприватизације није универзално прихваћен. Македонско право је у овом погледу илустративно. Оно је специфично јер и концептуално другачије прилази самом проблему постприватизације. Наиме, у овом праву се модел продаје капитала које држи Агенција за приватизацију у свом поседу, формално третира као самостални модел приватизације, чија је примена условљена некоршћењем других модела или пропустима у роковима за подношење документације Агенцији. Међутим, без обзира на који начин и по ком основу су дошле у портфељ Агенције за приватизацију, њихова продаја је једино могућа преко Македонске берзе дугорочних хартија од вредности. За продају удела једини валидни облик продаје је метод јавне понуде.

Продаја акција у поступку постприватизације путем финансијске берзе је најчешће примењени метод продаје односних акција. У погледу њене реализације у нашем праву важи начело јавности и недискриминације.²² Она подразумева активно учешће самог акционарског друштва, чије се акције продају на овај начин. Привредна друштва чије су акције пренете Акцијском фонду дужна су да на захтев Акцијског фонда у року од осам дана од дана пријема захтева доставе проспект финансијској берзи и закључе уговор са финансијском берзом о листингу и котацији, односно обезбеде услове за трговање акцијама на финансијској берзи. Ако привредно друштво не поступи по захтеву Акцијског фонда или по писменој иницијативи акционара који имају најмање једну десетину основног капитала издаваоца, трговина акцијама се одвија на финансијској берзи без проспекта.²³

Један од два основна метода приватизације у нашем праву је метод путем преузимања акционарских друштва. Страна лица могу борбу за остваривање контроле над појединим акционарским друштвима остварити и овим путем, посредством тржишта капитала. У том контексту врло значајну улогу могу имати и акције у непосредној или посредној контроли државе. Овај институт компанијског права је релевантан са аспекта постприватизације јер је у нашем праву правно могуће да и држава одговори понуди продајом акција у порфељу Акцијског фонда. У том погледу не постоје

²² Чл. 9. Закона о Акцијском фонду из 2001. године.

²³ Чл. 11.а Закона о Акцијском фонду из 2001. године

посебна ограничења, као у неким другим правима.²⁴ Таква ситуација, не само са аспекта постприватизације, је изузетно значајна и захтева адекватну, врло разрађену правну регулативу. Она, поред осталог има за циљ да обезбеди правну сигурност свих учесника, па и страних лица као потенцијалних купаца. Увиђајући значај наведеног питања, у земљама бивше Југославије доносе се нови закони о овој материји. Тако је Македонији то учињено посебним законом из 2002. године.²⁵

У нашем праву не постоји посебан закон о преузимању, али је он предмет регулисања путем Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године. У том смислу, за сваку куповину страног лица од најмање 25% акција²⁶ с правом гласа тог друштва, стриктно се примењују релевантне одредбе овог закона²⁷.

За разлику од постприватизације путем берзе капитала, њено одвијање по основу поступка преузимања акционарских друштава, захтева активну иницијалну улогу страног лица које се овом контексту наше правне терминологије означава као инвеститор.²⁸ Стога он самостално започиње поступак преузимања давањем јавне понуде свим акционарима тог акционарског друштва, па и држави, за куповину, односно за преузимање акција. Рок утврђен у понуди за преузимање акција не може бити краћи од 21 дан.

Понуда се не може се вршити без претходно донетог решења о њеном одобрењу а које доноси Комисија за хартије од вредности. Садржину захтева за одобрење понуде и другу документацију која се подноси уз тај захтев прописује Комисија за хартије од вредности.²⁹ Понудилац је дужан да понуду упутити свим законитим имаоцима акција - на посебном обрас-

²⁴ У македонском праву је изменама законских правила из 2002.године. онемућена куповина акција у државном прортфељу по основу преузимања. Коевски, Г-Ћупев,М., Преузимање акционарских друштава у Републици Македонији, Правни живот, 11/2003, стр. 77.

²⁵ Ради се о Закону о преузимањи акционарских друштава из 2002.године. Закон је већ исте године претрпео измене.

²⁶ Јавна понуда у шавајцарском праву је обавезна за сваког који директно или индиректно сам,или заједно са трећим лицем стекне најмање једну трећину акција циљног друштва.

²⁷ Непоступање по законским правилима може бити санкционисано губљењем права на преузимање. Члан 67. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената (`Сл. лист СРЈ`, бр. 65/2002 и `Сл. гласник РС`, бр. 57/2003 и 55/2004)

²⁸ Под инвеститором се подразумева лице које купује хартије од вредности и друге финансијске инструменте, изузев покровитеља емисије који хартије од вредности купује од издаваоца ради њихове даље дистрибуције јавном понудом, чл. 5. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

²⁹ Чл. 69. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

цу.³⁰ Ако у периоду док понуда траје или након затварања понуде али пре истека периода у коме је акционарима дозвољено да одустану од понуде коју су већ прихватили, наступе околности које би битно утицале на одлуку акционара у вези с прихватањем или одбијањем понуде - понудилац је дужан да о тим околностима обавести све акционаре, Комисију за хартије од вредности и акционарско друштво чије акције купује.³¹ Управни одбор акционарског друштва чије се акције купују може својим акционарима упутити посебно обавештење у коме износи своје мишљење о понуди за преузимање акција - најкасније десет дана пошто је учињена понуда за преузимање акција. У обавештењу управни одбор може изнети своју препоруку акционарима о прихватању или неприхватању понуде за преузимање акција.³²

Посебно значајне су обавезе страног лица-инвеститора у вези услова преузимања и начина његовог поступања у том периоду. Тако он за време трајања понуде не може стицати акције које су предмет понуде на било који други начин, нити под било којим другим условима, осим под условима датим у понуди о преузимању акција.³³ Он је исто тако дужан да под истим условима понуди преузимање акција свим акционарима на које се понуда односи. Уколико у периоду краћем од 30 дана од дана отварања понуде за преузимање акција, стекне акције које су предмет понуде под условима који су за акционаре повољнији од услова датих у понуди - дужан је да подједнако повољне услове понуди свим акционарима.³⁴ Страно лице-понудилац не може за време трајања понуде продавати акције истог акционарског друштва на које се односи понуда за преузимање.³⁵ Такође не може најмање 20 дана од дана затварања понуде стицати акције под друкчијим условима од оних који су били дати у понуди за преузимање акција, без обзира на исход понуде.³⁶

³⁰ Чл. 70. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³¹ Чл. 71. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³² Чл. 72. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³³ Чл. 73. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³⁴ Чл. 74. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³⁵ Чл. 75. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³⁶ Чл. 76. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

Међутим, за време док траје понуда за преузимање акција, понудилац може да повећа цену акција које су предмет понуде.³⁷ У циљу обезбеђења интереса акционара, страном лице као понудилац је дужно да, пре почетка понуде за преузимање акција, новчана средства депонује код банке, односно овлашћене банке - члана Централног регистра хартија од вредности - у износу који је довољан да се купе све акције које су предмет понуде или да обезбеди банкарску гаранцију издату на исти износ.³⁸ Ако је број акција депонованих на посебном рачуну хартија од вредности код Централног регистра хартија од вредности по основу понуде за преузимање акција већи од оног који је дат у понуди или од оног који је понудилац спреман да прихвати, страном лице мора поступити по принципу сразмерног смањења броја свих депонованих акција које преузима.³⁹

На дан отварања понуде за преузимање акција, акционарима мора бити омогућено да своје акције депонују на рачун депонованих хартија од вредности - на начин предвиђен у понуди за преузимање акција. Сматра се да су акционари прихватили понуду за преузимање акција када депонују своје акције.⁴⁰ Међутим, акције депоноване на рачуну депонованих хартија од вредности, акционари могу повући сваког радног дана док траје понуда - давањем писменог налога.⁴¹

Поступак се завршава преузимањем и исплатом акција. Страном лице као понудилац је дужан да све акције преузме и исплати што је могуће пре, али најкасније трећег дана од дана њиховог преузимања.⁴² Исто тако је обавезан да у року од 20 дана од дана затварања понуде, Комисији за хартије од вредности достави обавештење о резултату понуде за преузимање акција, а ако је понуда за преузимање успешно завршена - и податке о укупном броју преузетих акција.

³⁷ Чл. 77. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³⁸ Чл. 78. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

³⁹ Чл. 79. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

⁴⁰ Чл. 80. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

⁴¹ Чл. 81. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

⁴² Чл. 82. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

4. Правна заштита страних лица

У оквиру разматрања правног положаја страних лица у постприватизацији, посебну пажњу завређује питање осигурања потребног нивоа њихове сигурности и обезбеђења правне заштите њихових интереса. Правна сигурност страних лица –учесника у процесу приватизације, односно могућност заштите директних страних улагања је важан фактор који утиче на учешће страног капитала у процесима приватизације у нашој земљи. У том контексту, структурирање одговарајућег заштитног инструментарија за страна лица и постизање њихове ефективности захтева и адекватан приступ и нашег права.

Заштита ових лица се обезбеђује на више начина. Осим индивидуалне акције страног лица, правна сигурност се постиже и службеном активношћу рада меродавних органа. Адекватна правна основа у овом погледу подразумева мноштво прописа који уређују приватизацију, функционисање државних фондова који у свом пртфељу имају акције које су предмет постприватизације, али пре свега тржиште капитала.

У првом реду од значаја су законске обавезе учесника у овом послу, посебно Акцијског фонда. Тако се он обавезује да послује са пажњом доброг стручњака водећи рачуна о приходима који се остварују продајом акција и приливу нових инвестиција у правна лица чије акције се продају.⁴³ Осим ових општих правила, заштита се обезбеђује и специјалним обавезивањем у погледу принципа јавности и обезбеђења права на информације. У том оквиру, он је дужан да благовремено обавештава јавност о продаји акција, обезбеђујући потпуну информисаност потенцијалних купаца, односно обезбеди потенцијалним купцима потребне податке о правним лицима чије акције продаје.⁴⁴ Посебан вид заштита се покушава постићи и путем већ класичних института у области конфликта интереса, недозвољене конкуренције, али и прописивањем понашања у погледу располагања повлашћеним информацијама. У оквиру тога, и у овој области се сходно примењује клаузула конфликтности интереса и клаузула недозвољене конкуренције.⁴⁵ Из истог разлога, лица у Акцијском фонду која располажу повлашћеним информацијама И не смеју да их употребе ради стицања имовинских користи или других погодности за себе и трећа лица. Под њом се подразумева о тачно одређеним чињеницама које нису познате у јавности, у вези с једним или више субјеката приватизације, односно са његовим акцијама које се јавно нуде на тржишту, која би, да је позната

⁴³ Чл. 14. Закона о Акцијском фонду из 2001. године.

⁴⁴ Чл. 16. Закона о Акцијском фонду из 2001. године.

⁴⁵ Чл. 20. Закона о Акцијском фонду из 200. године.

јавности, утицала на њихову цену. Такву обавезу имају сва лица која су у обављању својих радних дужности или функција сазнала за повлашћене информације.⁴⁶

И у материји преузимања учињен је озбиљан напор у структурирању система заштите страних лица, као инвеститора. Питање заштите инвеститора и обезбеђење њихове једнакости је и један од битних циљева законодавне регулативе у овој области, и то од њиховог настанка.⁴⁷ Она се предвиђају не само због заштите инвеститора, већ и као облик заштите тржишта капитала, као битног стуба националне економије. И правна правила утврђена у Предлогу Директиве о преузимању акционарских друштава ЕУ⁴⁸ битан акценат дају на обезбеђивање њихове транспарентности.

Обезбеђење заштите инвеститора је могуће путем обезбеђења транспарентности целог процеса преузимања, равноправним третманом свих учесника у процесу преузимања а нарочито понудилаца, као и безбедним и благовременим преносом и регистрацијом својине. Они су мање више прихваћени у свим правима која покушавају регулисати ово питање. И прокламовани циљ Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената између осталог и обезбеђење отвореног, јавног, равноправног, ефикасног и економичног тржишта хартија од вредности и нарочито заштита инвеститора, других корисника финансијских услуга и осталих учесника на тржишту хартија од вредности.⁴⁹

И у оквиру својих надлежности, Комисија за хартије од вредности је посебно обавезана да води рачуна између осталог о заштити инвеститора.⁵⁰

У том циљу Комисија за хартије од вредности може покренути и водити пред судом поступак ради заштите интереса инвеститора и других лица за које утврди да им је повређено одређено право или на праву заснован интерес, у области послова са хартијама од вредности и другим финансијским инструментима. У том оквиру, битна је и контролна и надзорна функција Министарства надлежног за послове приватизације.⁵¹

⁴⁶ Чл. 21. Закона о Акцијском фонду из 200. године.

⁴⁷ Тако се већ посебном закону, тзв Вилијамсовог закону (Wilimas At), осим заштите акционата, посебан акценат да је овом питању. . И саморегулативни Кодекс за преузимање и спајање (Cit Ode on Takeovers and Mergers) тежи посебно обезбеђењу једнаког приступа тржишту капитала.

⁴⁸ Предлог из 1989, године је мењан и допуњаван 1990, 1996, 1997. и 1999. године.

⁴⁹ Чл. 1. Закона о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената из 2002. године.

⁵⁰ Чл. 218. Закона о приватизацији из 2001. године.

⁵¹ Члан 18. Закона о Агенцији за приватизацију из 2002. године.

Закључак

У оквиру разматрања правног положаја страних лица у приватизацији, незаобилазно је анализирати и њихов статус у поступку постприватизације, и то не само због вредности његове имовинске основе, већ и стога што он имплицира разноврсне правне проблеме. Питање постприватизације је врло актуелно питање у свим земљама, које нису у потпуности завршиле процес приватизације, али су у том процесу значајно искорачиле, па самим тим и за нашу земљу.

Поставља се питање колико је у нашем праву изграђена одговарајућа правна инфраструктура за реализацију ових послова, а нарочито у коме степену су обезбеђени и заштићени интереси страних лица-инвеститора.

Иако примарно меродаван, Закон о приватизацији из 2001. године не обухвата све сегменте положаја ових лица као страних улагача у процесу приватизације предузећа у нашој земљи, па самим тим и у процесу постприватизације. Стога је он правно надограђен Законом о Акцијском фонду из 2001. године и Законом о тржишту хартија од вредности других финансијских инструмената из 2002. године, али у том погледу није постигнут потребан ниво комплетности. То посебно важи за систем правне заштите страних лица, који у овој области примаран. Наиме, недостатак детаљне регулације појединих питања, нарочито у погледу критеријумима и условима продаје акција у портфељу државе, битно јача могућност аутономног поступања надлежних органа, а самим тим умањује степен правне сигурности страних лица, као инвеститора у процесу постприватизације. Овакав приступ се стога не може оценити адекватним, иако је номинално утврђена доста широка палета заштитних механизма у овој области. У таквим условима, проблем ефективне практичне примене законских правила у нашем праву, добија још више на значају.

*Drago Divljak, Ph.D. Associate Professor
Novi Sad Faculty of Law*

Post-privatisation and foreign entities

Abstract

The paper considers the property foundations and possibilities of post-privatisation process, legal forms and mechanisms that it is carried out within and in particular the problem of protection of foreign entities, potential investors. Post-privatisation implies the privatisation of the remaining part of socially or state owned capital that can be found, based on any reasons, in the portfolio of the state, public-legal funds or possibly the local self-government units. Foreign entities are entitled to obtain the shares belonging to the state, namely the portfolio of the state funds in our country, on several grounds. The above-mentioned approach in this field implies primarily the sale of such shares at the financial stock exchange in accordance with the public auction method, but it is also possible to carry out that process outside the stock exchange by accepting the offers for take over in compliance with the law regulating the market of securities.

Although having the first instance jurisdiction, the Law on Privatisation does not include all the segments of the status of such entities as foreign investors in the process of privatisation of companies in our country, which means in the post-privatisation process as well. That was why it was amended in a legal sense by the Law on the Shares' Fund and the Law on Market of Securities and Other Financial Instruments from 2003, but it did not provide for the sufficient level of complexity, in particular in the segment of legal protection of foreign entities as investors in post-privatisation.