

## НАУЧНО ИСТРАЖИВАЧКИ ПРОЈЕКАТ

“Правни аспекти савремених друштвених кретања у Републици Србији” -  
за период 01.01.2019. – 31.12.2021. године

---

### ***Издавач***

Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици,  
Правни факултет

### ***За издавача***

Проф. др Душанка Јововић, декан

### ***Главни и одговорни уредник***

Проф. др Јелена Беловић, руководилац пројекта

### ***Секретар пројекта***

Проф. др Страхиња Миљковић

### ***Уређивачки одбор***

Проф. др Душанка Јововић

Проф. др Марија Крвавац

Проф. др Владимир Боранијашевић

Доц. др Бојан Бојанић

Доц. др Драган Благић

### ***Технички уредник***

Младен Тодоровић

### ***Дизајн корица***

Кварк Краљево

### ***Штампа***

Кварк Краљево

### ***Тираж:***

50 примерака

**ISBN 978-86-6083-062-5**

---

Штампање овог зборника помогло је Министарство просвете, науке и  
технолошког развоја Републике Србије

---

Др Братислав МИЛАНОВИЋ\*

UDK 339.727.22(497.11)

## ПРАВНИ АСПЕКТИ АКТУЕЛНОГ ЗАКОНА О УЛАГАЊУ ПРИВАТНОГ КАПИТАЛА У ПРИВРЕДНЕ ТОКОВЕ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ

**Апстракт:** Доношење новог Закона о улагањима 2015. односно 2018 г. имало је за циљ креирање новог, савременог концепта улагања приватног капитала у домаћу привреду, у смислу стварања што повољнијег инвестиционог амбијента за потенцијалне улагаче. Међутим, чињеница је, да поменути пропис није сачињен тако да представља један савршени правни акт у овој области, с обзиром да садржи низ пропуста, недостатака, нејасноћа, па чак и концепцијских промашаја (неразумевање правне природе и суштине директних и индиректних инвестиција и непостојања прецизније дистинкције између њих; битни пропусти у погледу прецизне категоризације улагача, посебно страних; непрецизност у одређивању предмета улога инвеститора; непотпуност у еnumerацији права која улагачи уживају као и недоследност у погледу заштите тих права; итд). Имајући у виду напред изнето, а тежећи ка томе да се привуку приватне инвестиције у износу, минимум, 25% БДП-а, неопходних за стабилан привредни раст земље, потребно је учинити следеће. Пре свега, усавршити домаће законодавство које уређује ову област (изменити, допунити, па чак и укинути неке одредбе Закона о улагањима, које су неефикасне, а врло често и правно неконзистентне) или чак ићи на доношење новог закона. Међутим, и у ситуацији да се овако поступи, чињеница је, да и најоптималнија правна решења мало значе ако остану изолована од економских и других процеса у нашој земљи. А то практично значи да правни режим улагања приватног капитала код нас мора бити потпомогнут комплексним системом правних, економских и других мера, уз активно ангажовање државних, привредних, па и политичких структура.

**Кључне речи:** приватни капитал; директне и индиректне (*портфолио*) инвестиције; инвестиције са подстицајним мерама државе и инвестиције без такве државне помоћи.

---

\* Редовни професор, Универзитет у Приштини са привременим седиштем у Косовској Митровици, Правни факултет, [bratislav.milanovic@pr.ac.rs](mailto:bratislav.milanovic@pr.ac.rs)

## 1. Уводне напомене

Ступањем на снагу најновијег Закона о улагањима<sup>1</sup> добили смо треће по реду законско нормирање инвестирања приватног капитала у привредне токове Републике Србије. До тад, ова област била је уређена Законом о страним улагањима из 1994. године<sup>2</sup>, те Законом о страним улагањима из 2002.<sup>3</sup>

Доношење новог закона има за циљ отклањање свих недостатака претходних прописа, унапређење инвестиционог окружења у Републици Србији и стварање привлачнијег пословног амбијента за инвеститоре. То би, у неку руку, представљало нову концепцију улагања приватног капитала у домаћу привреду без које, реално посматрано, нема успешног наставка економских реформи започетих још 2000. године.

Начелно посматрано, нова законска регулатива улагања приватног капитала у РС базира се на неколико основних принципа. Пре свих, то је принцип гарантоване слободе улагања приватног капитала од стране инвеститора, при чему актуелни закон по први пут, уз стране улагаче равноправно третира и домаће субјекте (правна и физичка лица), као потенцијалне инвеститоре. Други принцип заснива се на пуној правној сигурности и правној заштити улагача, како у погледу стечених права, тако и у погледу предузимања државних мера попут експропријације и других мера са истим или сличним дејствима. Трећи принцип тиче се тзв. дерегулације, из разлога што је нови закон кратко конципиран, па чак и начелан, са интенцијом да се улагање приватног капитала препусти учесницима конкретног пословног подухвата. Четврти принцип, посебно важан, је стриктно потенцирање значаја директних инвестиција (као облика приватних улагања) са циљем постепеног, али све сигурнијег напуштања ангажовања страног јавног капитала експонираног, пре свега, кроз скупе кредите које дају моћне међународне финансијске институције, али и трансфере и међудржавне кредите. Пети, али ништа мање вредан принцип, односи се на јасно дефинисано право улагача на државну помоћ, оличену, пре свега, кроз разне врсте подстицаја, пореских и царинских олакшица, право на стицање непокретности и земљишта у јавној својини и др.

При томе, што се тиче конкретне садржине актуелног закона (иако то законодавац изричито не истиче), детаљнијом његовом анализом закључујемо да се он концепцијски базира на правном нормирању две кључне области. Прва се односи на уређење тзв. "општег" правног режима улагања приватног капитала у РС (што ће бити централна тема наших

---

<sup>1</sup> "Службени гласник РС", бр. 89/2015 и 95/2018.

<sup>2</sup> "Службени лист СРЈ", бр. 79/94.

<sup>3</sup> "Службени лист СРЈ", бр. 3/02 и 5/03 и "Службени гласник РС", бр. 107/14.

истраживања у овом раду) и друга област, коју смо за потребе ове анализе дефинисали као "посебан" правни режим улагања приватног капитала, и који се, како смо истакли, искључиво тиче правног нормирања мера државне помоћи које се улагачима обезбеђују по основу извршеног улагања (разне врсте субвенција, пореске и царинске олакшице, ослобађања и сл.)

## **2. Општи правни режим инвестирања приватног капитала у Републици Србији**

Када је реч о регулисању "општег" правног режима улагања приватног капитала у домаћу привреду, не можемо а да не приметимо, на основу подробне анализе, да је присутна пуна инсуфицијенција норми којима се уређује ово важно питање. Наиме, од 49 чланова колико укупно има актуелни Закон, само 9 чланова (од чл. 1 до чл. 9), је посвећено предметној области, док је осталих 30 чланова намењено законском регулисању тзв. "посебног" правног режима улагања приватног капитала. То је прави правни "*non sens*", јер је и теоријски и практично немогуће на овај начин прецизно уредити све оне појмове, категорије и институте који чине биће "општег" правног режима улагања, а које овај системски инвестициони пропис мора да садржи. Зато ћемо у наредним излагањима, са посебном пажњом, анализирати у Закону садржана правила о поменутом "општем" правном инвестиционом режиму, указати на њихова добра али и лоша решења, као и што ћемо понудити непостојећа нормативна правила, која са сигурношћу недостају у сфери потпуног и квалитетног законског уређења ове области.

### **2.1. Појам и врсте улагања приватног капитала**

Под улагањем, у складу са актуелним Законом, подразумева се пласирање приватног капитала и привреду РС и то кроз два основна облика: *директна* улагања, односно улагања у материјална и нематеријална средства привредног друштва и *индиректна* улагања, односно стицање удела или акција у привредном друштву (чл.3 ст.1 т.1 Закона).

При томе, врло оскудна дефиниција директних улагања у Закону (као најзначајнијег облика пласирања приватног капитала), детаљније је формулисана у Уредби о одређивању критеријума за доделу подстицаја ради привлачења директних улагања из 2019.<sup>4</sup>, која у чл.2.т.1 под директним улагањем подразумева - улагања у материјална и нематеријална средства привредних друштава, у циљу започињања обављања нове пословне

---

<sup>4</sup> " Службени гласник РС", бр. 1/2009.

делатности, проширења постојећих капацитета или проширења производње на нове производе и производне процесе, као и прибављања имовине директно повезане са привредним друштвом које је престало са радом или би престало са радом, ако не би било купљено од трећег лица по тржишним условима, а којима се обезбеђују нова запошљавања.

Детаљном анализом одредаба актуелног Закона и поменуте Уредбе, са сигурношћу можемо констатовати да је, у овом смислу, законодавац починио две и то крупне грешке.

Прва грешка законодавца јесте препуштање прецизног дефинисања директних улагања поменутој Уредби, с обзиром да је овај, свакако најважнији правни институт у овој области и његово појмовно одређење, морао наћи место у самом тексту Закона, с обзиром да је реч о системском пропису, који по својој природи, мора бити прецизан, јасан и надасве потпун. Давање предности подзаконским актима у односу на законске акте, уопштено посматрано, знак је несавршености правног система, јер премештање "центра моћи" на извршне органе и тела рађа разне сумње, обезбеђује уском кругу људи да по свом нахођењу доносе значајне одлуке, закључују дискутабилне уговоре, чиме се широм отварају врата за корупцију и друге штетне појаве.

Друга и то још већа грешка законодавца је његово неразумевање правне природе и суштине директних и индиректних инвестиција и неспособност прецизне дистинкције између њих.

Да бисмо аргументовали овај наш став, навешћемо нека доминантна мишљења, односно ставове правне теорије (домаће и стране), али и пословне праксе, о појмовном одређивању директних и индиректних инвестиција као облика приватног капитала, уз напомену да се она тичу страног приватног капитала, али се она "*mutatis mutandis*" могу применити и код нас.

С тим у вези, приватни капитал се разврстава на директне и индиректне или тзв. *портфолио* инвестиције, при чему се под директним инвестицијама подразумевају улагања која имају за циљ стварање активног економског интереса који се реализује кроз право власништва, контроле пословања и могућношћу управљања над уложеним капиталом у било ком облику. С друге стране, као *портфолио* инвестиције сматрају се улагања како у обвезнице и друге вредносне папире (традиционални облик *портфолио* улагања), тако и у привредно друштво које улагачима не нуде право контроле и управљања над уложеним средствима.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Friedman, W. G. i Pugh, R.: "Legal Aspects of Foreign Investment", Бостон, 1959. с 734.; Превишић, Ј.; "Како улагати у иностранству", Загреб, 1980, с.32 и 36; Прица, Р.; "Организациони облици директних иностраних инвестиција", Београд, 1976, с.9; Сукијасовић, М.; "Мултициционално предузеће - правни аспекти", Београд, 1987, с.15.;

Сличног става је и Светска Трговинска Организација, где према дефиницији њеног Секретаријата, директно страно улагање постоји када улагач из једне земље (the home country) стекне имовину у другој земљи (the host country) са намером да управља том имовином. Намера управљања јесте оно што директно страно улагање у суштини одваја од *портфолио* улагања.<sup>6</sup>

Дакле да резимирамо - код директних инвестиција, као што смо истакли, битан је циљ константног економског интереса, оличен кроз тежњу улагача да системом управљања друштвом и контролом инвестиционих средстава реализује профит на уложени капитал у било ком облику. Зато је улагач посебно заинтересован за пословање друштва и његову судбину, уопште, на начин да се стара о уложеним новчаним средствима, о евентуално уложеној технологији, о истраживању тржишта, обради тржишта итд. И то је управо онај моменат који директним инвестицијама даје посебну важност и због чега државе преферирају овај облик улагања у односу на све остале облике међународног или домаћег финансирања. Код *портфолио* улагања нема посебне заинтересованости улагача за рад и пословање друштва у која су средства уложена, већ му је главни циљ остваривање профита само и искључиво на бази уложеног капитала. Тај капитал није ризичан (*equity*) капитал, не захтева активан однос инвеститора према успеху пословног подухвата, па нема ни трајнијих економских веза са организационим обликом кроз који се остварује таква инвестиција.<sup>7</sup>

Зато појмовно одређивање директних и индиректних улагања у нашем Закону нема правно утемељење, нити пуни правни капацитет. Посебно када је реч о индиректним улагањима (под којима наш законодавац подразумева стицање акција или удела у неком привредном друштву), јер је, у највећем броју случајева такво стицање непосредно повезано са активним економским интересима улагача израженим кроз системе власништва, контроле и управљања уложеним капиталом.

Имајући све напред наведено, склони смо мишљењу да у законском тексту треба јасно изразити да се под директним улагањима (инвестицијама) подразумевају:

- оснивање привредног друштва или огранка привредног друштва, у складу са прописима којима се уређују привредна друштва у РС, која су у власништву оснивача и контролисани су од њих;

---

Somarajan, M: "The International Law on Foreign", Cambridge University Press, Cambridge 1995, s.4-6.

<sup>6</sup> WTO - Secretariat, Trade and Foreign Direct Investment, PRESS/57, 1996, str. 6 - наведено према Перовић, Ј.: "Правни аспекти страних улагања", Право и привреда, 1-4/2002, стр. 120; Sauve Piere: "Qs and As on Trade, investment and the WTO", Journal of World Trade, 4/97, s. 63.

<sup>7</sup> Милановић, Б.: Страна улагања и развој домаће привреде, Краљево, 2004. с. 23 и 24.

- стицање (куповина) удела у друштву, акција или других хартија од вредности еквивалентне акцијама друштва, у смислу прописа којим се уређује тржиште капитала у РС, где улагач има већински утицај на пословну активност друштва или знатан утицај (а у складу са ставовима ММФ-а и ОЕЦД-а знатан утицај постојаће ако улагач има довољну заступљеност у органима друштва или поседује најмање 25% капитала друштва).

Сва остала улагања која се не могу подвести под ове критеријуме (мерила) сматраће се индиректним (*портфолио*) улагањима.

## 2.2. Категорије улагача и њихови улози

У смислу одредаба актуелног Закона о улагањима, као улагачи приватног капитала у привреду РС могу се појавити домаће или страно, правно или физичко лице (чл.3. ст.1. т.2). Већ на први поглед уочава се да је реч о врло уопштеној формулацији и без јасног прецизирања шта се подразумева под сваком од ових категорија. То, у сваком случају није адекватно правно решење, јер може представљати предмет различитих тумачења, па чак и злоупотреба.

Интересантно је, да је ова категоризација улагача инаугурисана путем Закона о изменама и допунама Закона о улагању из 2018. којим је стављена ван снаге одредба основног текста Закона из 2015. који је покушао да појмовно одреди страног улагача (чл.3. ст 1.т. 5 основног текста). Према овом члану, као страни улагачи сматрали су се: а) страном правно лице са седиштем у иностранству, укључујући и огранак правног лица који је регистрован у РС; б) страни држављанин, без обзира на стално место боравка; и в) држављанин РС са сталним местом боравка изван РС дужином од једне године.

Чини се да је стављањем ван снаге овако одређене категорије страног улагача законодавац исправно поступио, јер је ово решење нудило низ нејасноћа, различитих тумачења и, уопште, правну несигурност.

Примера ради, одредба да се страним улагачем сматра "страно правно лице са седиштем у иностранству", неизоставно оставља низ отворених питања (које је то седиште - стварно седиште главне управе или статутарно седиште; затим ослањање на седиште, као основну тачку везивања за одређивање националне припадности правног лица коси се са одредбама Закона о решавању сукоба закона са прописима других држава, који, по том питању, преферира две одлучујуће чињенице и то, право по коме је правно лице основано и стварно седиште; затим питање власништва, у смислу да се као страном правно лице третира друштво или други правни субјект са седиштем у иностранству, али основано од стране наших правних или физичких лица; итд.).

Сличне проблеме изазива и формулација да се као страни улагач може појавити "страно физичко лице, без обзира на стално место боравка" (која је то тачка везивања на основу које ће се одредити ова категорија лица-држављанство, домицил или нека друга одлучујућа чињеница; какав третман имају апатриди, који су низом међународних правних аката изједначени са положајем странца који има држављанство било које стране земље и да се његов лични статус регулише законом земље у којој има домицил, односно боравиште, ако домицила нема).

Такође, знатне проблеме изазива и став да се страним улагачем сматра и "домаћи држављанин са сталним местом боравка изван РС дужим од једне године" (сматрају ли се страним улагачима и наши држављани са пребивалиштем у иностранству, које је по својој правној природи "јача" одлучујућа чињеница од боравишта; у ком моменту наш држављанин треба да има боравиште у иностранству, у тренутку подношења захтева, у моменту регистрације или евидентирања својих улагња пред надлежним органима; итд).

Чини се да је законодавац све ово имао у виду, те је изменама и допунама основног текста Закона, нашао "соломонско" решење употребом стереотипне формулације да се улагачима приватног капитала сматрају домаћа или страна, физичка или правна лица, без икаквог појашњења сваке од ових категорија. То један системски инвестициони пропис, попут Закона о улагањима, не сме себи да дозволи, јер како смо истакли, то ствара плодно тло за различита тумачења, правну несигурност потенцијалних инвеститора, па чак и за разне злоупотребе.

С тим у вези, предложили би смо, да се под улагачима приватног капитала у РС подразумевају следеће категорије:

- страно правно лице које је основано по страном праву и са стварним седиштем главне управе у иностранству;
- физичко лице које нема држављанство РС, тј. физичко лице које има страни *lex nationalis*, као и лица без држављанства (апатриди);
- правно лице са седиштем на нашој територији, основано по домаћим прописима; и
- физичко лице са држављанством РС, без разлике да ли живи на домаћој територији, и без ограничења у погледу рока трајања пребивалишта или боравишта, уколико живи у иностранству.

Када је реч о улозима улагача, односно о њиховој категоризацији ваља, већ у старту, констатовати да у погледу уређења овог важног питања влада права дисхармонија у нашим прописима.

Основни текст Закона у улагањима из 2015. покушао је ово питање да уреди и то на начин да се као улог улагача сматрају ствари, права, новац, опрема, а ако је у питању страни улагач и девизе и ефективни страни новац који се купују и продају на девизном тржишту (чл.3.ст.1, и 2. и чл. 14)



С друге стране Уредба о одређивању критеријума за доделу подстицаја ради привлачења директних улагања, као улог улагача предвиђа, искључиво, опрему и услуге (додуше само услуге сервисних центара).

И као врхунац свега, Закон о изменама и допунама Закона о улагањима из 2018. ставља ван снаге, у целости, одредбе, већ поменутог чл.3 ст. 1 и 2. основног текста закона (задржавајући само чл. 14. који се тиче опреме и њеног царинског ослобађања), чиме у потпуности елиминише уређење питања улога улагача, њихову категоризацију и право које улагачи остварују по том основу.

Овакав став законодавца је апсолутно неприхватљив, јер је реч о системском (базном) инвестиционом пропису, који и због самог назива (Закон о улагању) мора јасно и недвосмислено да уреди шта то улагачи могу да као свој улог, пласирају у домаћу привреду.

С обзиром на овакво стање склони смо предложити да се као улози улагача сматрају;

- ствари;
- опрема;
- права интелектуалне својине;
- друга имовинска права;
- хартије од вредности;
- новац (динари и девизе и ефективни страни новац који се купује на девизном држишту) ;
- реинвестирање добити;
- конвертовање улагачевог утврђеног потраживања у удео или акције привредног друштва - дужника; и
- услуге.

И када је реч о услугама, ваља изнети неколико интересантних напомена. Наиме, ранији Закон о страним улагањима из 2002г. није предвидео услуге као облик (врсту) улога улагача, али ми сматрамо да је то неопходно унети у актуелни Закон о улагању и то из следећег разлога. Наиме, мора постојати компатибилност између овог прописа са другим нашим прописима, јер Закон о привредним друштвима<sup>8</sup> децидно инсистира да се услуге сматрају улогом улагача када је реч о ортачком друштву<sup>9</sup> и командитном друштву<sup>10</sup>, док овај облик улога не дозвољава код друштва са ограниченом одговорношћу и акционарског друштва. Неспорно је да ортачко друштво и командитно нису посебно атрактивне организационе форме за улагаче, али правна перфекција налаже да се у актуелном Закону о

---

<sup>8</sup> Службени гласник РС, 36/11 и 99/11.

<sup>9</sup> чл.96 ст.2 Закона о привредним друштвима.

<sup>10</sup> чл. 129 ст.1 Закона о привредним друштвима.

улагањима и услуге третирају као врста улога, што је сасвим конзистентно правно решење.

### 2.3. Права улагача

У нашем правном систему, нарочито одредбама актуелног Закона, али и другим прописима који су са њиме у тесној вези, креиран је врло либералан режим улагања приватног капитала, који инвеститорима нуди низ права и погодности по основу таквих улагања.

Пре свих то је слобода улагања улагача, у смислу да су у могућности да своја средства (улоге) пласирају у скоро све области привредног деловања, при чему им се јемчи пуна заштита улагања (чл.4). Једино ограничење слободе улагања и области њиховог пословања, односи се на делатности у којима, на основу посебних критеријума, улагачи имају право на разне облике државне помоћи (подстицаји, пореске и царинске повластице и сл.) и делатности где такви облици државне помоћи нису дозвољени.

С тим у вези, према чл. 4. Уредбе, државна средства се могу доделити за реализацију инвестиционих пројеката у производном сектору и за пројекте услуга сервисних центара, у складу са овом Уредбом.

Истовремено, средства се не могу доделити за реализацију инвестиционих пројеката у сектору саобраћаја, развоја софтвера осим ако нису у функцији унапређивања производа, производног процеса или пружања услуга сервисних центара, угоститељства, игара на срећу, трговине, производње синтетичких влакана, угља и челика, рударства, дувана и дуванских прерађевина, оружја и муниције, бродоградње, поморских трговачких пловила на сопствени погон преко 100 бруто регистрованих тона, аеродрома, комуналним делатностима, сектору енергетике, широкопојасне мреже, рибарства и аквакултуре.

Поред тога улагачима се гарантују и стечена права, у смислу да права које су стекли по основу својих улагања не могу бити сужена накнадним изменама закона и других прописа (чл. 5 Закона)

Поред стечених права, актуелни Закон уређује и питања имовине улагача, путем права на заштиту од експропријације било непосредним или посредним мерама које имају за циљ ефекат који је једнак експропријацији.<sup>11</sup>

Само изузетно, својина и друга стварна права улагача на непокретностима могу се одузети или ограничити једино у јавном интересу, ако је таква могућност предвиђена законом којим се уређује експропријација, на недискриминаторан начин, по поступку прописаним тим законом, уз исплаћивање одговарајуће накнаде без одлагања. У тој ситуацији

---

<sup>11</sup> Чл. 6 . ст. 1. Закона о улагању.

одговарајућа накнада улагачу обухвата накнаду за експроприсану непокретност и накнаду за умањење вредности пословања које је таквим одузимањем проузроковано, у складу са законом. При одређивању вредности накнаде у обзир ће се узети вредност експроприсане имовине, пре него што је објављена намера о експропријацији. Ове накнаде исплаћују се улагачу без одлагања и укључују законску затезну камату за случај доцње, обрачунату од дана када је одузимање извршено до дана исплате у складу са овим законом. Такође, улагач има право и на правни лек, на хитно решавање поступка одузимања и на процену вредности предмета одузимања од стране судског или другог надлежног органа.<sup>12</sup>

Такође, актуелним Законом улагачима је обезбеђена слобода плаћања према иностранству, у смислу да улагач може без ограничења купити девизе на девизном тржишту РС, ради плаћања својих обавеза које је преузео у иностранству. (чл. 8.).

Улагач, такође, има права и на царинско ослобађање предмета улога, у смислу да је увоз опреме који представља улог улагача који је страном или домаће правно или физичко лице, слободан и ослобођен од плаћања царине и других увозних дажбина, осим путничких моторних возила и аутомата за забаву и игре на срећу, под условом да је опрема коју улагач увози у складу са прописима којима се уређују здравље и безбедност грађана и заштита животне средине.<sup>13</sup>

Поред ових права, која су заједничка и за домаће и за стране улагаче, страни улагачи, на основу одредаба актуелног Закона уживају и посебна права.

То је пре свега принцип националног третмана страних улагања, у смислу да улагачи који су страна правна или физичка лица у погледу свог улагања у свему уживају једнак положај и имају иста права и обавезе као и домаћи улагачи (чл. 7 ст. 1.)

Такође, страни улагач може стећи право својине и друга стварна права (службености, закуп, залога исл.), у складу са домаћим прописима којима се уређује ова област. (чл. 7 ст. 2)

Истовремено, страном улагачу обезбеђује се и право на трансфер добити и имовине, у смислу да, након плаћања свих пореских и других обавеза по основу јавних прихода слободно у иностранство трансферише финансијска и друга средства у вези са улагањем, као што су: 1) приходи (дивиденде, накнаде за коришћење права интелектуалне својине и других сродних права, камате и др.); 2) имовина која му припадне после гашења привредног друштва, односно на основу престанка уговора о улагању; 3)

---

<sup>12</sup> Чл.6 ст.2-5 Закона о улагањима.

<sup>13</sup> Чл.14 ст.1 Закона о улагању.

износи добијени од продаје удела или акција у капиталу привредног друштва; 4) износи добијени по основу смањења основног капитала привредног друштва; 5) износи добијени од допунских уплата; и 6) накнаде од експропријације, односно од друге мере са сличним дејством. Новчана средства могу се преносити у иностранство у валути у којој се може трговати на домаћем девизном тржишту, у складу са прописом којим се уређују врсте девиза и ефективног страног новца који се купује и продаје на девизном тржишту.<sup>14</sup>

На крају, анализирајући актуелну домаћу инвестициону климу, али и међународну законодавну, као и пословну праксу, мишљења смо да у Закону о улагањима, када су у питању права страних улагача, треба увести институт "условно" повољнијег третмана страних улагача и то само у једној ситуацији. То практично значи да ће се на сва страна улагања у нашу економију применити домаће право, али ако билатерални споразуми о третману и заштити страних инвестиција (чије су чланице државе страног улагача и наша земља) предвиђају третман који је за страног улагача повољнији од третмана предвиђеног Законом о улагањима (што је по правилу и најчешћи случај) примениће се третман предвиђен тим споразумима. У прилог нашег става говори чињеница да је наша држава потписала преко 30 таквих уговора са разним државама, а њиховом ратификацијом они постају део домаћег правног поретка, те их с тога треба сматрати изворима домаћег права за област страних инвестиција, и то изворима принудно-правне природе.

### **3. ПОСЕБАН ПРАВНИ РЕЖИМ ИНВЕСТИРАЊА ПРИВАТНОГ КАПИТАЛА У РС**

Иако је централна тема наше анализе, како смо већ истакли, базирана на "општем" правном режиму улагања приватног капитала, ради потпуности наших истраживања, укратко ћемо акценат ставити и на, како смо га назвали "посебан" режим пласмана приватног капитала у привреду РС.

С тим у вези, "посебан" режим улагања, концепцијски се концентрише на инвестирање приватног капитала, који је од посебног значаја за нашу земљу, по основу кога улагачи уживају разне врсте државне помоћи.

Улагања од посебног значаја, у складу са законским решењима, јесу улагања чијим би се спровођењем битно утицало на унапређење конкурентности привредне гране или сектора у Републици Србији или њен равномеран регионални развој или којим се у основна средства корисника средстава улаже најмање пет милиона евра или отвара више од 500 нових

---

<sup>14</sup> Чл.9 ст. 1. и 2. Закона о улагању.

радних места повезаних са инвестиционим пројектом ако се улагање реализује у јединици локалне самоуправе која се разврстава у прву или другу групу према степену развијености, или којим се у основна средства корисника улаже више од два милиона евра или се отвара више од 100 нових радних места повезаних са инвестиционим пројектом, ако се улагање реализује у јединици локалне самоуправе која се разврстава у трећу или четврту групу према степену развијености, односно у девастирано подручје. Улагање од посебног значаја је и улагање које се реализује на територији једне или више јединица локалне самоуправе и подстиче реализацију заједничких развојних приоритета једне или више јединица локалне самоуправе у функцији повећања нивоа њихове конкурентности, као и улагање на основу усвојених билатералних споразума.<sup>15</sup>

А као облици државне помоћи предвиђају се: 1) додела подстицаја; 2) порески подстицаји и олакшице и ослобађања од плаћања такси; 3) царинске повластице; 4) систем обавезног социјалног осигурања; 5) давање у закуп и отуђење непокретности и земљишта у јавној својини; и 6) други облици државне помоћи, у смислу закона којим се уређује контрола и додела државне помоћи. Приликом доделе државне помоћи посебно ће се водити рачуна о правилу кумулације државне помоћи, у смислу закона којим се уређује контрола и додела државне помоћи.<sup>16</sup>

У вези са напред изнетим, а на темељу конкретне садржине целог текста Закона, законодавцу се могу упутити три главне замерке.

Прва се тиче тзв. дисбаланса у правном нормирању "општег" и "посебног" режима улагања приватног капитала у смислу да је, као што смо истакли, "општем" режиму посвећено само 9 чланова законског текста, што је правно нефункционално, јер овај сегмент мора да буде доминантнији у односу на сегмент "посебног" режима. Ипак је "општи" режим нека врста отворених врата кроз која морају да прођу сви улагачи (како они без, тако и они са државном помоћи).

Друга замерка тиче се претераног нормативизма када је у питању "посебан" режим улагања, коме законодавац посвећује читавих 30 чланова. Ако се томе дода и Уредба о одређивању критеријума за доделу подстицаја ради привлачења директних улагања, чија решења су такође посвећена искључиво "посебном" режиму (28 чланова) и која је саставни део Закона, то представља укупно 58 чланова, а признаћемо да је то правно нефункционално.

---

<sup>15</sup> Чл. 11. Закона о улагању.

<sup>16</sup> Чл. 13. Закона о улагању.

Трећа замерка односи се на чињеницу да је у нормирању "посебног" режима улагања, законодавац починио грубу грешку у погледу одабира норми које су увршћене у законски текст.

Наиме, у свих 30 чланова који је посветио овом "посебном" режиму гро одредаба односи се на субјекте државне помоћи и то: Савета за економски развој и Развојне агенције РС, где су скоро до детаља уређена питања попут, оснивања ових субјеката и њихове надлежности, њихових органа, начина одлучивања, средстава за њихов рад и др, што су по нама битна питања, али им није место у Закону, осим начелно, већ у Уредби.

С друге стране, Уредбом су уређена најбитнија питања која се тичу "посебног" режима улагања, као што су врсте и висина средстава која се дају улагачима, услова за њихову доделу, поступак доделе, уговор о државној помоћи, начин исплате, контрола уговорних обавеза и сл, која су у ствари најважнија питања из ове области и свакако највећем делу њих није место у Уредби, већ у Закону. Зато не можемо а да не закључимо да је у овом погледу направљен потпуни концепцијски законски промашај.

#### **4. РЕАЛНИ ЕФЕКТИ ПРИМЕНЕ АКТУЕЛНОГ ЗАКОНА О УЛАГАЊИМА У ПРИВРЕДИ РЕПУБЛИКЕ СРБИЈЕ**

Доношење новог Закона о улагању, као што смо истакли, има за циљ отклањање свих недостатака претходних прописа из ове области, унапређење инвестиционог окружења у РС и стварање привлачног пословног амбијента за инвестиције. То би, у неку руку, представљало нову концепцију улагања приватног капитала у домаћу привреду, без кога, реално посматрано, нема успешног наставка економских реформи започетих још 2000 г.

И поред тога, чињеница је да се у Србији недовољно инвестира, (јер је за одрживи темпо привредног раста неопходно најмање 25% БДП-а укупних улагања приватног капитала), иако су укупна домаћа улагања у 2018. и 2019 г., у поређењу са 2017г. повећана 8% а страна чак 29%. Са 4,1 милијарди евра у 2018г. и 1,9 милијарди евра до 30. јуна ове године, стране директне инвестиције су достигле 6,8% БДП-а, што је највише међу земљама региона. Невоља је у томе што су у овом периоду домаће приватне инвестиције опале за око 4%, а домаће јавне инвестиције, односно, улагање државе и јавних предузећа 6,7%.

Зашто је овако јасно изражена доминација страног приватног капитала у односу на домаћи приватни капитал, (иако актуелни Закон о улагању јасно подвлачи као један од својих темељних принципа, једнакост у правима и обавезама домаћих и страних улагача), ствар је за једну дубљу анализу.

Високе стране приватне инвестиције у односу на домаће, последице су низа фактора. Пре свега то је јефтина домаћа радна снага, која у старту

умањује трошкове пословања страних инвеститора. Затим, ту је присутна и њихова развијена мрежа споразума о бесцаринској трговини (ЕУ, Русија, Турска, ЦЕФТА и др.) Даље, то је могућност добијања државних субвенција, које су начелно доступне свима, али услови за њихово одобравање лакше испуњавају страни инвеститори. При томе, није тајна да страни инвеститори у погледу добијања државних субвенција, уживају техничку подршку Владе, која им олакшава пролазак кроз компликоване административно-бирокуратске процедуре (на шта може да рачуна само мали број домаћих улагача и то оних који су блиско повезани са влашћу). Такође, уочљиво је да су страни инвеститори заштићени од непоштовања ригорозних прописа, попут оних о животној средини, заштити на раду и др, као и од кршења низа прописа путем корупције, преваре, изнуде итд, тако да је пословни амбијент за њих доста сигурнији. Све то упућује да су трошкови за стране улагаче у РС мањи, као и да су они, у великој мери, заштићенији од ризика којима су изложени домаћи улагачи.

Када је реч о домаћим инвестицијама, упркос очигледног фаворизовања страних инвеститора, њихов низак ниво има и реалне основе. Пре свега, то је ниска домаћа штедња, а она је последица неадекватне политике дохотка, будући да зараде расту брже од продуктивности рада, као и неадекватне фискалне политике у претходним годинама, с обзиром да је нето штедња државе била негативна. Спровођење фискалне консолидације и елиминације фискалног дефицита у прошлој и текућој години, утицале су на, делимично, отклањање овог узрока. Осим ниске штедње, на ниске домаће инвестиције утичу и други фактори, као што су правна несигурност, велика бирокуратска оптерећења и неравијеност тржишта капитала.

С тим у вези, поставља се питање шта учинити у будућности да би се стање у области повећања улагања приватног капитала побољшало (достизање оптималног нивоа од 25% БДП-а у укупном износу), како би се обезбедио стабилан и равномеран развој домаће привреде. Мишљења смо да, у том погледу, треба предузети следеће кораке.

Пре свега, треба усавршавати домаће законодавство које уређује ову област (изменити, допунити, појаснити, па чак и укинути неке одредбе Закона о улагању која су кочница модерном, ефикасном, али и рационалном инвестиционом деловању, примереном нашим условима), или чак донети нови закон. Такође, рационалисати низ претећих прописа донетих на основу Закона о улагању, јер је досадашња пракса много пута показала да је нормирање неке привредне области подзаконским актима главни креатор правне несигурности.

Међутим, и у ситуацији да се ово примени у потпуности, тешко је очекивати да се само на тај начин, са пуним капацитетом, може интензивирати инвестициони процес и обезбедити сви позитивни ефекти које такво интезивирање има по домаћу привреду. То из разлога што и

најоптималнија правна решења мало значе ако, свесно или несвесно, остану изолована од економских и других процеса у нашој држави. Прецизније речено, активно, ефикасно и свеобухватно деловање иновираниог или сасвим новог Закона о улагању мора бити потпомогнуто комплексним системом правних, економских и других мера, уз активно ангажовање државних, привредних, па и политичких структура.

Уже посматрано, неопходно је, најпре, инсистирати на јачању улоге домаћих улагача (уз дужно поштовање страних инвеститора), јер у супротном Србија почиње да постаје сувише зависна и осетљива на прилив страног капитала а самим тим и подложна за различите утицаје, укључујући и политичка условљавања и уцене.

Такође, у структури приватних (пре свега страних) инвестиција треба преферирати оне инвестиције које не захтевају "државну помоћ", јер ако се овако настави тренд субвенционисања, поставља се питање лимита у капицитетима буџета за овакве намене, тј. где је линија која, ако се пређе, почиње да угрожава текућу стабилност макроекономског система.

Истовремено, неопходно је и реално (фактички), а не само формално-правно, изједначити домаће са страним улагачима у погледу коришћења подстицајних средстава, а не као до сада да само мали број наших инвеститора ужива ова права и то они који су блиско повезани са влашћу.

На ширем плану, неопходно је инсистирати на, колико је то могуће и реално, озбиљној интеграционој стратегији државе (у смислу укључивања у шире економске институције, попут ЕУ, СТО и др.). Такође, треба применити али и унапредити споразуме у оквиру зона бесцаринске трговине (у региону, са Русијом, Кином, у оквиру ЦЕФТ-е и сл.) Разумљиво, треба наставити и са интенцијама која теже правној, економској, као и политичкој стабилности земље. Осим тога, посебан акценат треба ставити на појачану одговорност свих учесника у инвестиционим активностима ради избегавања или злоупотребе норми Закона о улагању и прописа донетих на основу њега. Нужно је и посебну пажњу посветити одлучном и озбиљном деловању надлежних државних органа у циљу спречавања корупционашке праксе и других противправних радњи у инвестиционим пословима. На крају, али не мање важно, инсистирати на доследном поштовању и осталих прописа, који заједно са Законом о улагању чине јединствен правни оквир за успешан развој домаће привреде, али и за унапређење међународне економске сарадње (царински прописи, девизни прописи, прописи о кредитним односима са иностранством, прописи о јавно-приватном партнерству и концесијама итд.).



**Bratislav MILANOVIC, LL.D.**

Full-time Profesor

University of Pristina - Kosovska Mitrovica, Faculty od Law

## **LEGAL ASPECTS OF CURRENT LAW ON INVESTMENT OF PRIVATE EQUITY IN ECONOMIC FLOWS OF THE REPUBLIC OF SERBIA**

### **Summary**

Passing the new Law of investment from 2015, i.e. 2018 aimed at creating a new, modern concept of investing private equity in domestic economy, by creating a more favorable investment grounds for potential investors. However, it is a fact that the above mentioned regulation was not made in a way that it acts as a perfect legal act in this field, since it contains many flaws and shortcomings and even conceptual misunderstandings (misunderstanding in the legal sense and the essence of direct and indirect investment, and the lack of a precise distinction between the two; vital omissions in the sense of precise categorization of investors, foreign ones in particular; Imprecision in determining the investment; not completing the enumeration of rights that the investors have, and also inconsistencies in protecting these rights etc.).

Considering the aforementioned, and with the aim to attract private equity investments in the amount of minimum 25% of GDP, which is necessary for a stable economic growth of the country, it is necessary to do the following. First of all, improve domestic legislation which regulates this field (change, amend and even remove some provisions of the Law of Investment, in particular those that are inefficient and very often legally inconsistent), or even consider passing a new law.

However, even if this was the case, it is a fact that even the most optimal legal solutions do not mean a lot if they remain isolated from the economic and other processes in our country. This practically means that the legal regime of private capital investment in our country must be supported by a complex system of legal, economic and other measures with active participation of state, economic and political structures.

**Key words:** private equity: direct and indirect (portfolio) investments, investments with state incentives and investments without state incentives.

## ЛИТЕРАТУРА

Friedman, W. G. i Pugh, R. : "Legal Aspects of Foreign Investment", Бостон, 1959.

Превишић, Ј. : "Како улагати у иностранству", Загреб, 1980.

Прица, Р. : "Организациони облици директних иностраних инвестиција", Београд, 1976.

Сукијасовић, М. : "Мултицанионално предузеће - правни аспекти", Београд, 1987.

Somarajan, M.: "The International Law on Foreign", Cambridge University Press, Cambridge 1995.

Перовић, Ј. : "Правни аспекти страних улагања", Право и привреда, 1-4/2002.

Sauve Piere: "Qs and As on Trade, investment and the WTO", Journal of World Trade, 4/97.

Милановић, Б. : Страна улагања и развој домаће привреде, Краљево, 2004.