

УНИВЕРЗИТЕТ У НИШУ
ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ

**ЕКОНОМСКИ ЕФЕКТИ СТАТУСНИХ
ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА**

(мастер рад)

Менторка:

проф. др Љубица Николић

Кандидат:

Ива Радојевић

број индекса: М 009/23-О

Ниш, 2025. године

САДРЖАЈ

УВОД	1
I СТАТУСНЕ ПРОМЕНЕ ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА	3
1.1. Појам и врсте статусних промена привредних друштава у домаћем и упоредном праву	3
1.2. Законска регулатива статусних промена привредних друштава у Србији.....	5
1.3. Учесници статусних промена према праву Републике Србије.....	7
1.4. Врсте статусних промена привредних друштава према Закону о привредним друштвима Републике Србије.....	8
1.5. Прекогранично спајање и припајање привредних друштава.....	9
II ЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ СИНЕРГИЈЕ КАО ПОБУДЕ ЗА СПРОВОЂЕ СТАТУСНИХ ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА	10
2.1. Појам синергије у економској теорији	10
2.2. Врсте синергије	11
2.3. Ризици и ограничења у остварењу синергије.....	11
2.4. Методологија процене синергије код појединих облика статусних промена привредних друштава	12
2.4.1. Процена синергије код статусних промена спајања и припајања	12
2.4.2. Процена синергије код статусних промена поделе и издвајања.....	13
2.5. Анализа инкременталних новчаних токова као мера остварене синергије.....	14
III МОТИВИ ЗА СПРОВОЂЕЊЕ СТАТУСНИХ ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА	15
3.1. Мотив повећања прихода	15
3.1.1. Повећање тржишне моћи.....	15
3.1.2. Маркетиншки добици	17
3.1.3. Стратешке користи.....	17
3.1.4. Повећање прихода услед промене менаџмента.....	18
3.1.5. Привидно повећање прихода.....	19
3.2. Мотив смањења трошкова.....	19
3.2.1. Економија обима.....	20
3.2.2. Економија опсега	20
3.2.3. Вертикална интеграција.....	21

3.3. Мотив умањења пореског оптерећења.....	22
3.3.1. Порез на добит	22
3.3.2. Порез на додату вредност	24
3.3.3. Порез на пренос апсолутних права.....	25
3.4. Мотив смањења капиталних улагања	26
IV ЕФЕКТИ СПРОВОЂЕЊА СТАТУСНИХ ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА ..	28
4.1. Реакција тржишта на статусне промене.....	28
4.1.1. Процена вредности акција односно удела	28
4.2. Утицај статусних промена на чланове друштва преносиоца.....	30
4.2.1. Заштита права чланова друштва преносиоца	31
4.2.2. Одбрамбени механизми	33
4.2.2.1. Супервећинске одредбе	33
4.2.2.2. Одбор директора са распоређеним мандатима	34
4.2.2.3. Двокласне акције.....	34
4.2.2.4. Рекапитализација	35
4.3. Утицај статусних промена на повериоце и трећа лица	35
4.3.1. Заштита поверилаца	35
4.3.2. Заштита ималаца хартија од вредности.....	37
4.4. Утицај статусних промена на запослене.....	38
4.5. Шири друштвени ефекти статусних промена	40
V СТУДИЈА СЛУЧАЈА	41
5.1. Извори података	43
5.2. Методологија и хипотеза.....	43
5.3. Анализа резултата	45
ЗАКЉУЧАК	51
ПОПИС КОРИШЋЕНЕ ЛИТЕРАТУРЕ	54
ПОПИС ОСТАЛЕ ИСТРАЖИВАЧКЕ ГРАЂЕ.....	55

УВОД

Статусне промене привредних друштава дефинишу се као облик реорганизације у којем једно друштво преноси своју имовину и обавезе на друго, док његови чланови стичу уделе, односно акције у том друштву.¹ Оне представљају важан механизам корпоративног реструктурисања и подразумевају однос који настаје између друштва стицаоца и друштва преносиоца. Реорганизација друштва кроз статусне промене често се назива и тржиштем корпоративне контроле.² Статусним променама омогућава се реалокација капитала и прилагођавање конкуренције, често служећи као покретач промена у привреди.

Иако могу допринети унапређењу тржишне ефикасности, статусне промене истовремено носе изазове у погледу законског регулисања поступка њиховог спровођења и ризик постојања потенцијалних повреда конкуренције у виду ограничавања, спречавања или нарушавања конкуренције.

Комплексност статусних промена огледа се у великом броју фактора који утичу на крајњи успех и оправданост статусне промене; економски, правни, порески и шири друштвени аспект су од велике важности за коначни резултат, а управо због интердисциплинарности статусних промена произилази и њихова сложеност.

Обим и динамика активности у домену статусних промена наглашавају њихову улогу и значај. Мотивација за посезањем за статусним променама привредних друштава је скоро искључиво финансијске природе, што консеквентно производи различите економске ефекте, те из наведеног проистиче и важност обрађивања теме економских ефеката различитих статусних промена из правног угла.

Циљ овог рада је да допринесе бољем увиду и разумевању економских ефеката статусних промена привредних друштава на основу релевантне литературе, важећег законодавства и истраживања. Најпре ће бити образложени основни појмови и теоријски преглед економских ефеката статусних промена, затим позитивноправни законски оквир на националном и међународном нивоу. Кроз анализу случаја ће се упоређивањем одговарајућих финансијских параметара пре и након спровођења статусне промене бити

¹ М. Васиљевић, *Компанијско право: право привредних друштава*, 8. измењено и допуњено изд, Београд, 2013, стр. 519.

² J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance 4th ed*, New York, 2016, стр. 688.

испитани економски ефекти спроведене статусне промене у конкретном случају, уз извођење закључака о постигнутим ефектима.

Ради остваривања циљева рада користиће се метода анализе домаћих и међународних правних аката који регулишу ову област и анализа званичних података о спроведеним статусним променама у Србији кроз студију случаја. Истраживање ће се базирати на две методе и то методе квалитативне анализе и методе компаративне анализе. Уз помоћ методе квалитативне анализе ће се посматрана спроведена статусна промена анализирати према различитим аспектима. Коришћењем методе компаративне анализе упоређиваће се званични подаци о статусној промени привредних друштава према одговарајућим параметрима.

I СТАТУСНЕ ПРОМЕНЕ ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА

1.1. Појам и врсте статусних промена привредних друштава у домаћем и упоредном праву

У теорији привредног права, појам статусне промене привредних друштава дефинише се као реорганизација привредног друштва путем које долази до преноса имовине и обавеза са једног друштва на друго, уз очување чланства кроз стицање удела или акција у новом или постојећем субјекту.³ Из овако дефинисаног појма статусне промене произилази да, да би се одређени поступак могао сматрати статусном променом, неопходно је кумулативно испуњење два услова. Први услов односи се на пренос целокупне имовине са једног друштва на друго, односно долази до универзалне сукцесије. Други услов подразумева прелазак чланства из једног привредног друштва у друго, чиме се обезбеђује континуитет њихових права и обавеза. У домаћој теорији привредног права појам статусних промена подразумева процесе интеграције и процесе раздвајања, односно спајања, припајања, поделе и издвајања.⁴

Схватање појма статусних промена у домаћој теорији у великој мери одговара ставовима заступљеним у оквиру европскоконтиненталне правне традиције. У овом правном систему појам статусних промена обухвата две категорије: спајања (*merger*) и поделе (*division*).⁵

За разлику од домаћег права, у англосаксонском праву не постоји јединствен појам који би био потпуни еквивалент категорији статусних промена привредних друштава. Уместо тога користе се шири појмови спајања и преузимања (*mergers and acquisitions*) и корпоративног реструктурисања (*corporate restructuring*).⁶ Ови појмови подразумевају различите поступке реорганизације привредних друштава, односно процесе интеграције и процесе раздвајања. У оквиру оваквог теоријског оквира, појединим сродним институтима се остварују исти циљеви, те они појмовно одговарају различитим врстама статусних промена како су оне схваћене у домаћој и континенталној теорији.

³ Д. Раденковић Јоцић, *Privredno pravo: za studente ekonomije: osnovi prava i kompanijsko pravo*, Ниш, 2022, стр. 231.

⁴ М. Васиљевић, *op. cit.* стр. 521.

⁵ N. De Luca, *European company law*, 2nd ed, Cambridge, 2021, стр. 41.

⁶ P. L. Davies, S. Worthington, *Gower's Principles of Modern Company Law, Tenth Edition*, London, 2016, стр. 29-1.

У литератури се описује процес спајања (*merger*) дефинисан као уједињавање два или више привредних друштава у један субјект, који може бити новоосновано друштво или једно од друштава учесника. Овај процес заснива се на преносу имовине и континуитету чланства. Такав облик интеграције одговара појму спајања у домаћем праву, уколико се оснива ново привредно друштво, односно појму припајања уколико једно од друштава учесника наставља да постоји. У оба ова случаја се имовина и обавезе друштава која учествују у статусној промени преносе на друштво стицаоца и долази до преласка чланства.⁷ Подела (*split-up*) представља потпуну дезинтеграцију привредног друштва на два или више субјеката, при чему матично друштво престаје да постоји.⁸ Овај институт одговара појму поделе у домаћој теорији. Издајање (*spin-off*) представља издајање дела привредног друштва, при чему постојећи акционари матичног друштва стичу пропорционално власништво у новом друштву, док матично друштво наставља да постоји. Теоријски овај појам одговара појму издајања у домаћем праву.⁹

У теорији се прави подела на хоризонталне, вертикалне и конгломератске фузије, односно статусне промене спајања, односно припајања.¹⁰ Ова подела учињена је према томе да ли се друштва која учествују у статусној промени налазе на истом или на различитим нивоима у оквиру ланца производње. Хоризонталне фузије представљају спајање или припајање друштава која послују на истом нивоу производње и често имају за циљ повећање тржишног удела. Вертикалне фузије обухватају друштва која се налазе на различитим нивоима у оквиру истог ланца производње. Конгломератске фузије подразумевају интеграцију друштава која делују у различитим гранама привреде и не припадају истом ланцу производње.¹¹

Из претходно наведеног се може закључити да, иако постоје разлике у одређивању појма статусних промена привредних друштава у појединим правним системима, статусним променама се остварује иста сврха, прилагођавање привредних субјеката савременим тржишним условима.

⁷ *ibid.*

⁸ D. M. DePamphilis, *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions*, Ninth edition, London, 2018, стр. 601.

⁹ *ibid.*

¹⁰ J. Berk, P. DeMarzo, *Corporate finance 4th ed, Global edition*, Велика Британија, 2016, стр. 997.

¹¹ М. Васиљевић, *op. cit.* стр. 520.

1.2. Законска регулатива статусних промена привредних друштава у Србији

Статусне промене су у домаћем законодавству регулисане Законом о привредним друштвима Републике Србије.¹² Статусном променом се друштво реорганизује тако што на друго друштво преноси имовину и обавезе, док његови чланови у том друштву стичу уделе, односно акције.¹³ Законодавац у Републици Србији приликом уређивања питања статусних промена у делу седам Закона о привредним друштвима користи термине „друштво преносилац“ за друштво које у поступку реорганизације преноси имовину и обавезе и „друштво стицалац“ за друштво на које се преноси имовина и обавезе. Сви чланови друштва преносиоца стичу уделе, односно акције у друштву стицаоцу и то сразмерно својим уделима односно акцијама у друштву преносиоцу.¹⁴ Изузетак од овог правила представља ситуација када се сви чланови друштва преносиоца сагласе да се статусном променом изврши замена удела, односно акција у другој сразмери или члан друштва преносиоца који није сагласан са одлуком о статусној промени користи право на исплату у складу са чланом 508. Закона о привредним друштвима Републике Србије.¹⁵

Јасно је да није свака промена статуса друштва статусна промена. Поред статусних промена (спајање, припајање, подела и издвајање), постоје и друге промене статуса друштва, попут промене правне форме друштва и престанка друштва ликвидацијом или стечајем, које се не сматрају статусним променама у смислу Закона о привредним друштвима. Законодавац у Републици Србији је недвосмислено установио два услова који морају кумулативно бити испуњена да би се могло говорити о статусној промени привредног друштва. Најпре мора доћи до преноса имовине са једног привредног друштва на друго, и то имовине као целине, не само одређених права и обавеза, тако да се друштво стицалац сматра универзалним правним следбеником преносиоца. Други услов је да у случају статусне промене увек долази и до преласка чланова једног друштва у друго и то на начин да чланови друштва преносиоца постају чланови друштва стицаоца.¹⁶

¹² Закон о привредним друштвима, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021.

¹³ Чл. 483 ст. 1 Закона о привредним друштвима.

¹⁴ М. Васиљевић, *op. cit.* стр. 519.

¹⁵ Чл. 483 ст. 2 Закона о привредним друштвима.

¹⁶ З. Стефановић, *Коментар Закона о привредним друштвима: према стању законодавства од 1. јуна 2022. године*, Београд, 2022, стр. 965.

Чланови друштва преносиоца стичу уделе, односно акције у друштву стицаоцу сразмерно својим уделима. Изузетке од овог правила представљају прво, ситуација када се сви чланови друштва преносиоца сагласе да се замена удела односно акција изврши у другачијој сразмери, и друго када се несагласни чланови користе правом на исплату уместо стицања удела односно акција.¹⁷ Када говоримо о исплати несагласних чланова односно акционара, она се у овом случају врши у складу са чланом 508. Закона о привредним друштвима. Исплата чланова односно акционара који нису сагласни са статусном променом може бити извршена само према члановима друштва преносиоца.¹⁸

Плаћањима несагласним члановима односно акционарима, умањује се имовина која се преноси на друштво стицаоца. Ово консеквентно значи и промену вредности удела односно акција које чланови друштва преносиоца стичу у друштву стицаоцу. Иако се на овај начин не мења основни капитал, ипак се постиже ефекат умањења основног капитала. Оваква промена у друштву преносиоцу има утицај на пропорцију приликом одређивања удела односно акција које ће чланови друштва преносиоца стећи у друштву стицаоцу након спровођења статусне промене. Законодавац предвиђа максимум укупног износа који може бити исплаћен несагласним члановима, односно акционарима друштва преносиоца. То је учињено у процентуалном износу, и то у висини од десет процената од укупне номиналне вредности удела или акција које стичу чланови друштва преносиоца у друштву стицаоцу, а уколико акције немају номиналну вредност онда се узима њихова рачуноводствена вредност.

Српским законодавством је регулисано да када се статусном променом оснива ново привредно друштво, оно се врши у складу са законским одредбама које регулишу оснивање друштва у одговарајућој форми. Дакле сам поступак оснивања друштва ни у чему није поједностављен учешћем у статусној промени.¹⁹ Такође, предвиђена су и ограничења када у статусној промени спајања или припајања учествује јавно акционарско друштво, и то предвиђањем императивне обавезе испуњена услова који су предвиђени за престанак својства јавног друштва Законом о тржишту капитала Републике Србије²⁰.

¹⁷ Чл. 483 ст. 2 Закона о привредним друштвима.

¹⁸ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 967.

¹⁹ *ibid.*

²⁰ Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 129/2021.

У неким случајевима спровођење статусне промене није допуштено. Оне се не могу спроводити супротно правилима којима се уређује заштита конкуренције.²¹ Уколико се статусне промене посматрају са аспекта заштите конкуренције јасно је да оне могу довести до нарушавања овог права.

Приликом анализе степена утицаја статусне промене на слободну конкуренцију, највише пажње уперено је на тзв. хоризонталне фузије јер њиховим спровођењем нестају међусобно конкурентна друштва, док вертикалне и конгломератске статусне промене, иако могу довести до повреде конкуренције, ипак то чине у мањем обиму.²²

Закон о заштити конкуренције Републике Србије²³ у одређеним случајевима, с озиром на то да се статусним променама може нарушити слобода конкуренције,²⁴ прописује обавезу пријављивања статусне промене.²⁵

Комисија за заштиту конкуренције у Србији може изрећи меру поништења статусне промене²⁶, изрећи меру процесних пенала али и изрећи друге мере које сматра целисходним,²⁷ у циљу заштите слободе конкуренције на тржишту.

1.3. Учесници статусних промена према праву Републике Србије

Према Закону о привредним друштвима Републике Србије у статусној промени могу учествовати привредна друштва (једно или више њих) исте или различите правне форме.²⁸ Стога није допуштено спровођење статусне промене у којој би учествовало привредно друштво и правно лице које не спада у привредна друштва, као што су на пример удружења, задруге, установе и друга правна лица.²⁹ То не значи да само привредна друштва могу учествовати у статусним променама,³⁰ већ да друга правна лица не могу учествовати у

²¹ Чл. 483 ст. 6 Закона о привредним друштвима.

²² *ibid.*

²³ Закон о заштити конкуренције, *Службени гласник РС*, бр. 51/2009 и 95/2013.

²⁴ Чл. 17 - 19 Закона о заштити конкуренције.

²⁵ Чл. 61 Закона о заштити конкуренције.

²⁶ Чл. 67 Закона о заштити конкуренције.

²⁷ Чл. 70 Закона о заштити конкуренције.

²⁸ Чл. 484 Закона о привредним друштвима.

²⁹ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 968.

³⁰ На пример Законом о удружењима, *Службени гласник РС*, бр. 51/2009, 99/2011 - др. закони и 44/2018 - др. закон у оквиру главе број шест, у члановима од 45. до 48. регулисано је спровођење статусне промене ових правних лица.

статусној промени у којој учествује и привредно друштво, а овакво становиште оправдано је различитошћу структуре капитала, положаја чланова и оснивача.

Такође, српски Закон о привредним друштвима прописује и забрану спровођења статусне промене над друштвом које је у ликвидацији или стечају, осим уколико се статусна промена не спроводи као мера реорганизације у складу са законом којим се уређује стечај.³¹ Уколико у оквиру стечајног поступка буде одобрена статусна промена као мера реорганизације, стечајни поступак се обуставља, што указује да се у овом случају и не ради о изузетку од правила.³²

1.4. Врсте статусних промена привредних друштава према Закону о привредним друштвима Републике Србије

Закон о привредним друштвима Републике Србије предвиђа четири облика статусних промена: припајање, спајање, поделу и издвајање.

Припајање је статусна промена која постоји када друштво које се припаја престаје да постоји, без спровођења поступка ликвидације, своју целокупну имовину преноси другом друштву, док његови чланови, односно акционари, постају чланови, односно акционари друштва коме се врши припајање.³³

Спајање је статусна промена код које два друштва престају са постојањем, а своје целокупне имовине преносе на друштво стицаоца, без спровођења поступка ликвидације. Друштво које се оснива је универзални следбеник³⁴ друштава која се спајају, а чланови односно акционари друштава која се спајају постају чланови односно акционари друштва које се оснива.³⁵

Подела друштва као статусна промена представља поделу имовине друштва и њен пренос на два или више друштава. У зависности од тога да ли се имовина преноси на постојећа друштва или се том приликом оснива друштво, ова врста статусне промене дели се потом на три подврсте. Поделом уз оснивање се у оквиру поступка поделе оснивају два

³¹ Чл. 484 ст. 2 Закона о привредним друштвима.

³² Чл. 167 ст. 4 у вези чл. 157 ст. 1 т. 15) Закона о стечају, *Службени гласник РС*, бр. 51/2009, 99/2011 - др. закони и 44/2018 - др. Закон.

³³ Чл. 486 Закона о привредним друштвима.

³⁴ М. Радовић, Универзална сукцесија код статусних промена привредних друштава, *Анали Правног факултета у Београду*, том 66, изд. 1, стр. 119.

³⁵ Чл. 487 Закона о привредним друштвима.

или више друштава; затим поделом уз припајање се подела врши припајањем постојећим друштвима и мешовита подела, где се део имовине преноси на већ постојеће друштво, а део на друштво које ће тек бити основано. Након спровођења статусне промене, друштво преносилац престаје да постоји без спровођења поступка ликвидације.³⁶ Важна карактеристика ове врсте статусне промене јесте да се имовина друштва преносиоца преноси на два или више друштава, јер би се у супротном радило о спајању или припајању.³⁷

Издајање је статусна промена у којој друштво преносилац преноси само део своје имовине на једно или више привредних друштава, при чему друштво преносилац не престаје са постојањем. И у овом случају прави се разлика на издајање уз оснивање, издајање уз припајање и мешовито издајање, с обзиром на то да ли се имовина преноси постојећем друштву или се оснива ново друштво. Друштво преносилац наставља да постоји након спровођења статусне промене.

1.5. Прекогранично спајање и припајање привредних друштава

Закон о привредним друштвима Републике Србије уређује прекогранично спајање и припајање привредних друштава ради усклађивања са правом Европске уније. Један од основних постулата ЕУ је јединствено тржиште. Привредна друштва која су регистрована на територији неке од држава чланица ЕУ могу да обављају привредну делатност на територији целе ЕУ, јасно је да, услед јединствености тржишта, мора постојати могућност спровођења статусних промена у којима учествују привредна друштва из различитих држава чланица ЕУ.³⁸

Прекограничне статусне промене регулисане су Директивом ЕУ 2017/1132 Европског парламента и Савета.³⁹ Државе чланице ЕУ имају обавезу да националне прописе ускладе са директивама ЕУ, а Република Србија је у оквиру процеса приступања ЕУ, преузела обавезу да домаће прописе усклади са прописима ЕУ.⁴⁰ Преузимајући одредбе из дела II, одељак II Директиве ЕУ бр. 2017/1132, Закон о привредним друштвима допуњен је

³⁶ Чл. 488 Закона о привредним друштвима.

³⁷ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 971.

³⁸ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 1018.

³⁹ Directive 2017/1132/EU of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on certain aspects of company law, *Official Journal of the European Union*, L 169, 30.06.2017, стр. 46-127, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/1132/oj/eng>, приступ: 01.09.2025.

⁴⁰ Закључак Владе РС 05 бр. 337-5537/2017 од 19.06.2017. године.

члановима 514а-514м, у оквиру дела седам А, којим је уређено прекогранично припајање и спајање привредних друштава.⁴¹

Иако Закон о привредним друштвима предвиђа норме о прекограничном спајању и припајању привредних друштава, примена ће бити могућа тек када Република Србија постане чланица ЕУ, а до тада је ово само корак у процесу хармонизације домаћих прописа са правом ЕУ. Такође треба нагласити да је изостало уређење преосталих врста статусних промена, односно статусних промена поделе и издвајања.⁴²

Ипак, дефинисањем прекограничних спајања и припајања у Закону о привредним друштвима Републике Србије учињен је корак ка будућем олакшавању прекограничних спајања и припајања. Ово може позитивно утицати на будуће повећање страног капитала. Истовремено се повећава заштита чланова друштва, поверилаца друштва и запослених приликом поступка статусне промене.

II ЕКОНОМСКИ АСПЕКТИ СИНЕРГИЈЕ КАО ПОБУДЕ ЗА СПРОВОЂЕ СТАТУСНИХ ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА

Основни циљ постојања привредних друштава јесте стицање добити.⁴³ Начин за остваривање овог основног циља постојања, остављен је слободној процени друштва. У овом делу рада анализирају се економски мотиви за спровођење статусних промена према савременим теоријским схватањима корпоративних финансија.

2.1. Појам синергије у економској теорији

Према теорији корпоративних финансија један од начина за остваривање мотива повећања добити јесте кроз спровођење одређене статусне промене. Да би статусна промена имала смисла са економског аспекта, она мора бити оправдана тиме што ће након њеног спровођења доћи до повећања вредности привредног друштва.⁴⁴ Основни мотив за спровођење статусне промене јесте претпоставка да ће се остварити економска вредност,

⁴¹ Чл. 514а - 514м Закона о привредним друштвима.

⁴² М. Павић, Прекограничне фузије, *Бранич: Часопис за правну теорију и праксу Адвокатске коморе Србије*, бр. 1/2025, стр. 31.

⁴³ Чл. 2 Закона о привредним друштвима.

⁴⁴ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *Fundamentals of Corporate Finance*, 13th ed, Велика Британија, 2022, стр. 876.

која не би могла бити постигнута, или би била постигнута али у мањем обиму, када би се радило о појединачној инвестицији.⁴⁵

За разумевање побуда које инспиришу спровођење поступка статусне промене, а потом и њених економских ефеката, важно је дефинисати појам који се у теорији користи како би се описао основни мотив за спровођење статусних промена, појам синергије. Синергија се дефинише као вредност добијена статусном променом, која у супротном не би могла бити остварена.⁴⁶ Уколико поступак статусне промене резултује стварањем синергије, оправдава се дуг и захтеван поступак статусне промене. Идеја је да ће, по извршеном спајању, припајању, подели или издвајању, вредност привредног друштва бити већа него збир вредности привредних друштава пре спровођења поступка статусне промене.⁴⁷

2.2. Врсте синергије

Додатна вредност, то јест синергија може се постићи на различите начине. Ови начини се у теорији могу груписати у категорије стварања синергије услед повећања прихода, умањења трошкова, постизања смањења пореза или смањење капиталних улагања. О овим категоријама биће речи у поглављу III. У финансијској литератури уобичајена је подела синергије на оперативну и финансијску, с обзиром на извор додатне вредности. Оперативна синергија обухвата економију обима, повећање тржишне моћи и повећање прихода, док финансијска подразумева пореске уштеде, диверзификацију и друге финансијске уштеде.⁴⁸ Посебно се у теорији управљања иновацијама истиче важност технолошке синергије. Она подразумева остваривање додатне вредности кроз пренос знања и иновација најчешће у погледу интелектуалне својине као што је патент, што се потврђује и кроз истраживања.⁴⁹

2.3. Ризици и ограничења у остварењу синергије

Иако је синергија основни мотив за спровођење статусних промена, она уједно подразумева и препреке превасходно у евалуацији потенцијалних користи од статусне

⁴⁵ J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, op. cit. стр. 691.

⁴⁶ *ibid.*

⁴⁷ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, op. cit. стр. 876.

⁴⁸ A. Damodaran, *The Value of Synergy*, 2005, доступно на: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.841486>, приступ: 15.09.2025, стр. 2.

⁴⁹ S. Li, J. S. Ang, C. Wu, S. Yang, Valuing technological synergies in mergers, *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 58, стр. 18.

промене.⁵⁰ Неретко се вредност која се очекује након реорганизације процени превисоко и исувише оптимистично.⁵¹ Процену синергије такође прате и интеграциони ризици, односно потенцијалне разлике у погледу система управљања и сложеност интеграције пословања може умањити или у потпуности елиминисати очекивану додатну вредност.⁵² На остваривење потенцијалних користи негативно може утицати и чињеница да је за реализацију статусне промене, а потом и за уживање додатне вредности неопходно време током којег се могу променити тржишни услови.

2.4. Методологија процене синергије код појединих облика статусних промена привредних друштава

Синергија може бити посматрана из два угла за различите врсте статусних промена, најпре у контексту статусних промена спајања и припајања, а потом и за статусне промене поделе и издвајања. У наставку се, полазећи од економске теорије корпоративних финансија, приказује како се концепт синергије квантитативно примењује на различите облике статусних промена привредних друштава.

2.4.1. Процена синергије код статусних промена спајања и припајања

За процену оправданости спајања или припајања, према теорији корпоративних финансија, потребно је утврдити потенцијалну вредност друштава након статусне промене. Процена оправданости ових статусних промена врши се упоређивањем збира вредности друштава и потенцијалне вредности друштва након реорганизације. Синергија се остварује када је укупна вредност друштва стицаоца већа од збира вредности појединачних друштава пре статусне промене, суштина синергије огледа се у формули:

$$V_{AB} > V_A + V_B$$

Вредност појединачних привредних друштава која учествују у статусној промени означена је као V_A и V_B , док је вредност привредног друштва након статусне промене означена као V_{AB} . Синергија, односно додатна вредност постоји уколико је вредност

⁵⁰ A. Damodaran, The Value of Synergy, *op. cit.* стр. 2.

⁵¹ *ibid*, стр. 45.

⁵² F. Bauer, M. Friesl, Synergy Evaluation in Mergers and Acquisitions: An Attention-Based View, *Journal of Management Studies*, Vol. 61, стр. 57.

друштва након статусне промене (V_{AB}) већа од збира вредности појединачних привредних друштава (V_A и V_B)⁵³.

Разлика између вредности привредног друштва након спајања или припајања и збира вредности привредних друштава пре спровођења статусне промене може бити означена као ΔV , те би једино у случају позитивне вредности ове разлике дошло до синергије, односно оправданости статусне промене са економског аспекта⁵⁴:

$$\Delta V = V_{AB} - (V_A + V_B)$$

Процена синергије се врши у три корака, најпре се привредна друштва вреднују самостално као независни привредни субјекти, потом се врши вредновање комбинованог привредног друштва без синергијских ефеката, и на крају се врши процена додатне вредности која проистиче из синергије⁵⁵ чија се вредност додаје претходној процени.⁵⁶ Процена додатне вредности подразумева идентификацију извора синергије и њихову квантитативну финансијску анализу.⁵⁷

С обзиром на сличност статусних промена спајања и припајања, вредност након спровођења статусне промене означена једним симболом, без обзира на то што приликом статусне промене спајања долази до оснивања новог привредног друштва, док код статусне промене припајања то није случај, већ се једно друштво припаја другом, већ постојећем друштву. Ипак заједничко је за обе врсте статусних промена то да се имовина преноси на једно привредно друштво, те се из наведеног разлога процена додатне вредности може ценити коришћењем исте формуле.

2.4.2. Процена синергије код статусних промена поделе и издвајања

Исти принцип може се применити и на статусне промене поделе и издвајања, уз неопходно прилагођавање њиховој правној природи.

У овим случајевима долази до поделе привредног друштва, односно издвајања дела привредног друштва. Иако постоји већи број исхода, у смислу опстанка привредног

⁵³ A. Damodaran, *The Value of Synergy*, *op. cit.* стр. 33.

⁵⁴ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 876.

⁵⁵ Додатна вредност може настати у виду уштеде због смањења трошкова пословања постизањем економије обима или вертикалном интеграцијом или услед повећања профита због повећане тржишне моћи и др.

⁵⁶ A. Damodaran, *The Value of Synergy*, *op. cit.* стр. 7.

⁵⁷ F. Bauer, M. Friesl, *op. cit.* стр. 60.

друштва и након спровођења промене, ипак након статусне промене увек постоје два привредна друштва која постају правни следбеници друштва преносиоца. За утврђивање додатне вредности може се применити следећи принцип у случајевима статусних промена поделе и издвајања.

Вредност привредног друштва пре спровођења статусне промене, према теоријским схватањима, мора бити мања од збира вредности привредних друштава након спроведене промене да би постојала оправданост статусне промене са економског аспекта.

$$V_A < V_B + V_V$$

Вредност привредног друштва пре статусне промене означена је као V_A , док је вредност друштава која настају статусном променом означена као V_B и V_V , додата вредност постоји уколико је вредност привредног друштва пре статусне промене (V_A) мања од збира вредности друштава након реорганизације (V_B и V_V).

Уколико је разлика између збира вредности привредних друштава након поделе или издвајања и вредности привредног друштва пре спровођења статусне промене (ΔV) позитивна у том случају се остварује синергија, а спровођење статусне промене оправдано је са економског аспекта.

$$\Delta V = (V_B + V_V) - V_A$$

2.5. Анализа инкременталних новчаних токова као мера остварене синергије

Према економској теорији корпоративних финансија, процена стварне економске вредности статусне промене врши се уз помоћ анализе инкременталних новчаних токова (*incremental cash flow*, ΔCF).⁵⁸ Инкрементални новчани токови представљају разлику између новчаних токова који би били остварени без статусне промене и оних који настају након њеног спровођења. Ова разлика показује додатну вредност насталу из статусне промене и пружа основу за процену да ли је реорганизација друштва оправдана.

Инкрементални новчани токови се најчешће разврставају у четири основне компоненте, приходе, трошкове, порези и капитални трошкови.

$$\Delta CF = \Delta \text{Приходи} - \Delta \text{Трошкови} - \Delta \text{Порези} - \Delta \text{Капитални трошкови}$$

⁵⁸ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 877.

Свака од наведених компоненти има дефинисану економску функцију, повећање прихода може се остварити проширењем тржишног учешћа, приступом новим тржиштима и новим производима. Смањењем трошкова кроз економију обима и унапређењем ефикасности може се остварити позитиван ефекат. Пореске обавезе такође могу бити разлог за спровођење статусне промене, јер би након спровођења промене могли бити искоришћени порески губици другог привредног друштва. Смањење капиталних трошкова, кроз смањење потреба за инвестицијама у стална средства може само по себи бити довољан разлог за спровођење статусне промене.

Статусна промена оправдана је са становишта финансијске анализе уколико је бар једна од наведених компоненти инкременталног новчаног тока имала позитиван утицај на нето токове готовине.

Приказани методи процене синергије представљају теоријске моделе из економске литературе и користе се као основа за даљу анализу статусних промена.

III МОТИВИ ЗА СПРОВОЂЕЊЕ СТАТУСНИХ ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА

3.1. Мотив повећања прихода

Мотив остварења додатне вредности се може остварити спровођењем статусне промене помоћу ефекта повећања прихода. Повећање прихода настаје услед предвиђања да ће привредно друштво након статусне промене остварити већи приход него што би био случај да до статусне промене није ни дошло. У теорији корпоративних финансија се прави следећа подела, те до повећања прихода може доћи уз помоћ повећања тржишне моћи, кроз маркетиншке добитке и стратешке предности, али и на посредан начин приликом смене менаџмента неефикасно вођеног привредног друштва.

Сви наведени аспекти показују да мотив за статусне промене може бити повећање прихода. На тај начин се створа додатна вредност, односно синергија, кроз позитивне вредности инкременталних новчаних токова.

3.1.1. Повећање тржишне моћи

Као један од мотива за спровођење статусне промене спајања и припајања у литератури корпоративних финансија наводи се жеља за повећањем тржишне моћи. У неким случајевима мотив повећања тржишне моћи може прерасти у стварање монопола. Нарочито су спајања, односно припајања привредних друштава која послују у оквиру исте привредне гране (у теорији дефинисане као хоризонталне фузије) погодна за стварање монополске позиције на тржишту. На овај начин долази до смањења конкуренције, и консеквентно до већих прихода.⁵⁹

Управо мотив повећања прихода кроз повећање тржишне моћи ствара ризик за потенцијалне повреде конкуренције⁶⁰ у виду ограничавања, спречавања или нарушавања конкуренције, те из тог разлога постоји и законска регулатива заштите конкуренције⁶¹. У одсуству антимонополске регулативе, недвосмислено би било значајно већи број спајања и припајања спроведених између конкурентних привредних друштава, а у циљу остварења веће тржишне моћи.⁶²

Посебно је изазовно установити да ли се хоризонталним фузијама остварује повећање прихода и ефикасности или долази до смањења тржишне конкуренције услед концентрације, односно који од ова два ефекта има претежно дејство. Важно је нагласити да се претпоставка да хоризонталне статусне промене аутоматски производе негативан утицај на тржишну вредност конкурената, чак и када су у складу са законском регулативом која се тиче заштите конкуренције, није показала као исправна. Ефекти хоризонталних статусних промена не заснивају се нужно на смањењу конкуренције и концентрацији тржишне моћи, већ могу бити усмерена на унапређење пословања учесника у статусној промени.⁶³ Претпоставка да већа тржишна концентрација увек води ка смањеној конкуренцији није нужно тачна. Процена стварних ефеката статусних промена, посебно хоризонталних фузија, мора се ценити с обзиром на специфичну структуру конкретног тржишта, могућност уласка на тржиште и могућност за реално координисано понашање, реални ефекти статусне промене не морају да буду одраз тржишних удела, статистички

⁵⁹ J. Berk, P. DeMarzo, *Corporate finance*, op. cit. стр. 1000.

⁶⁰ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, op. cit. стр. 877.

⁶¹ Чл. 1 Закона о заштити конкуренције.

⁶² J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, op. cit. стр. 693.

⁶³ B. E. Eckbo, Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth, *Journal of Financial Economics* Vol. 11, No. 1, стр. 257.

гледано.⁶⁴ Имајући у виду претходно наведено, може се извести закључак да је потребно установити равнотежу између економске ефикасности и спречавања понашања које је штетно по тржишну конкуренцију.

3.1.2. Маркетиншки добици

У литератури корпоративних финансија као мотив за спровођење статусних промена привредних друштава издваја се и остварење маркетиншких добитака. Привредно друштво ће остварити веће приходе након спровођења статусне промене захваљујући побољшању маркетиншких активности. Додатна вредност настаје као производ унапређења медијског оглашавања и бренд стратегије, кроз јачање и проширење дистрибутивне мреже.⁶⁵ Поменути ефекти спадају у економију опсега, односно ситуацију у којој су трошкови заједничке производње два или више различитих производа мањи него када би се производи производили одвојено, што посредно доводи до повећаних прихода. У пракси се неретко као мотивација за спровођење статусне промене истиче остварење већег прихода уз помоћ економије опсега.⁶⁶

3.1.3. Стратешке користи

Један од начина за остваривање већих прихода уз помоћ статусне промене је кроз постизање стратешких користи, према теорији корпоративних финансија. Стратешке користи огледају се у могућности прилагођавања конкурентском оружењу постизањем веће флексибилности у управљању будућим пословним активностима. Статусна промена може бити основ за улазак у нове гране привреде, чиме се ствара потенцијал за дугорочно повећање прихода кроз диверзификацију пословања и креирање нових извора зараде.⁶⁷

Са потенцијалним стратешким користима уско је повезана и могућност стицања специјализованих знања и експертиза у одређеној области, што може позитивно утицати на повећање прихода. Привредна друштва се често сусрећу са потребом за стицањем знања и

⁶⁴ R. Stillman, Examining antitrust policy towards horizontal mergers, *Journal of Financial Economics* Vol. 11, No. 1, стр. 239.

⁶⁵ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 877.

⁶⁶ R. Brealey, S.C. Myers, A.J. Marcus, *Fundamentals of corporate finance, 11th ed*, New York, 2023, стр. 614.

⁶⁷ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 877.

експертиза у одређеним областима како би могла бити конкурентна на тржишту. Наравно, у оваквој ситуацији учесник на тржишту може прибећи потрази за адекватном радном снагом која поседује неопходна знања, али је понекад статусна промена ефикасније средство за прибављање не само радне снаге, већ и технологија, производа и пратећих тржишних стратегија. Привредно друштво на тај начин може спровођењем статусне промене, најчешће спајањем или припајањем са привредним друштвом које успешно послује на жељеном тржишту, остварити бржи улазак на нова тржишта и повећање прихода кроз ширење асортимана производа и услуга које пласира на тржиште.⁶⁸

Такође комбиновање комплементарних ресурса учесника у статусној промени може утицати на раст прихода. Спровођење статусне промене спајања или припајања привредних друштава чији се ресурси међусобно допуњују и надограђују, долази до могућности да се производња унапреди и на тај начин створе прилике за остварење прихода који би без спровођења статусне промене био тешко остварив. Ово је често случај када су у питању мала привредна друштва и стартап (*startup*) компаније које имају јединствен нови производ, али им недостаје технологија и адекватна организација продаје и маркетинга како би се остварио пун потенцијал новог производа, те је јасан мотив за спајањем или припајањем оваквих субјеката ради остварења већег профита.⁶⁹

Побољшање ефикасности је такође један од начина за повећање профита. Повећање ефикасности у организацији пословања, оптимално коришћење ресурса и унапређено управљање могу побољшати тржишну конкурентност, допринети расту продаје и тиме и повећању прихода.⁷⁰

3.1.4. Повећање прихода услед промене менаџмента

У теорији се посебно издваја повећање прихода привредног друштва уз помоћ статусне промене кроз промену менаџмента. Када су у питању привредна друштва која послују у правној форми акционарског друштва, управљачка и власничка структура су одвојене, те иако у теорији постоји могућност смењивања одбора директора, у пракси је много чешћи случај да се акционари пре одлучују да акције оваквог друштва продају, чиме се додатно

⁶⁸ J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, op. cit. стр. 692.

⁶⁹ R. Brealey, S.C. Myers, A.J. Marcus, op. cit. 614.

⁷⁰ *ibid*, 615.

смањује њихова тржишна вредност. Могућност за остварење синергије у овом случају јесте заправо кроз адекватно вођење друштва и остварење његових пуних потенцијала. У случају статусне промене, овакво друштво би уз помоћ новог менаџмента могло остварити повећање прихода.⁷¹ Ипак не треба изгубити из вида бројне потешкоће са којима се друштво може суочити након статусне промене, у виду отпора претходне структуре и уређења неефикасно вођеног друштва.⁷²

3.1.5. Привидно повећање прихода

Један од могућих ефеката статусних промена у којима учествује акционарско друштво јесте и привид повећања зараде по акцији, иако конкретном статусном променом није дошло до стварања додатне вредности, односно синергије.⁷³ Привидно повећање прихода постоји у случају спајања привредног друштва са изразито високим стопама раста, које услед позитивних тржишних очекивања ужива релативно висок однос цене и зараде по акцији (*price-to-earnings ratio, P/E*), са друштвом чија је стопа раста знатно нижа, те је низак и однос цене и зараде по акцији.⁷⁴ Након спровођења статусне промене, друштво стицалац остварује номинални пораст зараде по акцији (*earnings-per-share, EPS*). Међутим, услед смањења просечне стопе раста након статусне промене спајања, долази до снижења односа цене и зараде по акцији (*P/E*). Последишно, упркос расту зараде по акцији (*EPS*), тржишна цена акције може остати непромењена, из чега се закључује да повећање номиналне зараде не доводи нужно до стварања додатне вредности.⁷⁵

3.2. Мотив смањења трошкова

Један од основних мотива за спровођење статусне промене, према теорији корпоративних финансија, је смањење трошкова. Овај мотив је посебно заступљен када се ради о статусним променама спајања, односно припајања. Циљ је потенцијално постизање смањења трошкова, односно повећање ефикасности након спроведене статусне промене.

⁷¹ S. Kaplan, The effects of management buyouts on operating performance and value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 24, No. 2, стр. 250.

⁷² J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, op. cit. стр. 693.

⁷³ *ibid*, стр. 695.

⁷⁴ R. Brealey, S.C. Myers, A.J. Marcus, op. cit. стр. 618.

⁷⁵ A. Damodaran, *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*, University Edition, New Jersey, 2012, стр. 723.

Овај циљ остварује се кроз различите механизме као што су економија обима, економија опсега и вертикална интеграција.

3.2.1. Економија обима

Према теоријским схватањима, економија обима се односи на ситуацију када повећање обима производње доводи до пропорционалног умањења трошкова производње.⁷⁶ Економија обима је облик производне ефикасности који произилази из чињенице да се фиксни трошкови расподељују на већи број јединица производа, а осим повећане ефикасности омогућује се већа специјализација радне снаге, превазилажење технолошких ограничења и остварење веће преговарачке моћи.

Често мотив за спровођење статусних промена може бити жеља за постизањем економије обима, односно остваривање уштеде кроз већу оперативну ефикасност. Уштеда се у пракси најчешће остварује тиме што се обједињују одређени фиксни трошкови, заједнички свим учесницима у статусној промени, који се потом расподељују на укупан број производа чиме се остварује умањење трошкова. Расподела фиксних трошкова (*spreading overhead*) односи се на трошкове који се преклапају у свим привредним друштвима која учествују у статусној промени, а то су трошкови управе и менаџмента, трошкова на име закупа и одржавања седишта и огранака, административни трошкови попут трошкова одсека људских ресурса, рачуноводство, маркетинг и др.⁷⁷

Економија обима је, према истраживањима у америчком банкарском сектору, један од најчешћих мотива за спровођење статусних промена у банкарском сектору. Значајан део користи која настаје углавном статусним променама спајања, произилази из могућности смањења трошкова уз помоћ расподеле фиксних трошкова. Најчешће је као примарни извор вредности, према пројекцијама менаџмента банака синергија која настаје уштедом услед постизања економије обима.⁷⁸

3.2.2. Економија опсега

⁷⁶ J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, op. cit. стр. 692.

⁷⁷ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, op. cit. стр. 878.

⁷⁸ J. F. Houston, C. M. James, M. D. Ryngaert, Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders, *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, No. 2–3, стр. 327.

Економија опсега се у теорији односи на уштеду које привредно друштво може да оствари услед комбиновања производних, маркетиншких и дистрибутивних капацитета за различите али комплементарне производе или услуге. Као мотив за спровођење статусне промене може се јавити и потенцијално остварење уштеде постизањем економије опсега, када се заједничким маркетингом и дистрибуцијом повезаних производа остварује уштеда и повећање оперативне ефикасности.⁷⁹

Економија опсега може представљати претежни мотив за статусне промене у различитим гранама привреде, између осталог и у здравственом сектору где се према истраживањима показало да ефекат економије опсега може имати позитиван утицај на остваривање синергије помоћу умањења трошкова, на примеру спајања здравствених установа у САД. У домену пружања одређених здравствених услуга забележене су значајне уштеде након спроведене статусне промене, а захваљујући економији опсега.⁸⁰

3.2.3. Вертикална интеграција

Вертикална интеграција је, према теоријским схватањима корпоративних финансија, механизам за смањење трошкова путем остваривања контроле над различитим фазама производног процеса, најчешће када су пословања привредних друштава, учесника у статусној промени, нераскидиво повезани. Иако је могуће да међусобни односи два привредна друштва која се налазе у истом производном ланцу, буду регулисани путем уговора, ипак ова опција подлеже ризику евентуалних промењених околности у будућности. Како пословања ових привредних друштава зависе једно од другог, оне су мотивисане за спајање или припајање ради остварења уштеда.⁸¹

Основна сврха вертикалног интегрисања јесте лакша координација између сектора и постављање заједничких циљева, али и ефикаснија прерасподела ресурса и смањење транспортних и логистичких трошкова.⁸²

Вертикална интеграција се у пракси показала као претежан мотив за спровођење статусне промене у енергетском сектору према истраживањима на европском тржишту.

⁷⁹ R. Brealey, S.C. Myers, A.J. Marcus, *op. cit.* стр. 613.

⁸⁰ R. S. Given, Economies of scale and scope as an explanation of merger and output diversification activities in the health maintenance organization industry, *Journal of Health Economics*, Vol. 15, No. 6, стр. 707.

⁸¹ J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, *op. cit.* стр. 692.

⁸² S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 878.

Нарочито се може уочити вертикална интеграција на примеру добављача природног гаса и произвођача електричне енергије. Консолидована привредна друштва, након вертикалне интеграције, остварују ширу тржишну моћ на оба тржишта. Последица повећања тржишне моћи може бити повећање цене електричне енергије за крајње потрошаче, што је у наведеном примеру и био случај. Ове статусне промене оправдане су са економског аспекта, у смислу смањења трошкова помоћу вертикалне интеграције, али и економије обима, те се смањују фиксни трошкови по јединици производа и омогућава ефикасније управљање. Међутим поред потенцијалних уштеда, показало се да ове користи не морају нужно бити пренете на крајње потрошаче. Уместо смањења цене финалног производа или услуге долази до управо супротног ефекта, до повећања цена.⁸³

Иако је у прошлости вертикална интеграција била наизглед очигледан начин за остварење уштеде, ипак се данас у неким случајевима показало као ефикасније делегирање послова (*outsourcing*), како би се привредно друштво могло специјализовати за одређену област, посебно у домену тржишта савремених технологија (*high-tech market*).⁸⁴

Остваривање уштеда кроз смањење трошкова је један од основних мотива за спровођење статусних промена. Ипак уштеда се не остварује аутоматски, већ статусна промена треба бити испраћена и адекватном интеграцијом и управљањем.

3.3. Мотив умањења пореског оптерећења

У теорији корпоративних финансија један од мотива за спровођење статусне промене је и могућност да се на тај начин постигне смањење пореског оптерећења. У Србији се статусне промене привредних друштава могу посматрати у контексту пореза на добит, пореза на додату вредност и пореза на пренос апсолутних права. Пореске обавезе спадају у обавезе које друштво стицалац преузима од друштва преносиоца, као његов универзални правни следбеник. У наставку ће бити анализирани порески ефекти статусних промена привредних друштава са аспекта позитивноправне регулативе Републике Србије.

3.3.1. Порез на добит

⁸³ M. F. Dias, S. F. Jorge, Mergers between Natural Gas Suppliers and Electricity Generators: Should European Consumers be Concerned?, *Energy Procedia*, Vol. 106, стр. 196.

⁸⁴ R. Brealey, S.C. Myers, A.J. Marcus, *op. cit.* стр. 614.

Привредна друштва која бележе добит имају обавезу плаћања пореза на добит у складу са Законом о порезу на добит правних лица⁸⁵. Пореска основица за обрачунавање пореза на добит је добит обвезника која је исказана у билансу успеха.⁸⁶

У случају када привредно друштво бележи негативан финансијски резултат, односно бележи губитак, нема обавезе плаћања пореза на добит, јер добит у том случају није ни остварена. Потенцијал за стварање синергије путем статусне промене, најчешће у облику спајања и припајања, огледа се у могућности остварења пореских уштеда ефикаснијим коришћењем губитака у смислу Закона о порезу на добит правних лица.

Компатибилност привредних друштава је у томе што се помоћу компензације добитака једног друштва са губицима другог остварује уштеда пореза на добит. Према позитивноправним решењима, у пракси се ова уштеда постиже тако што консолидовано привредно друштво након спровођења статусне промене остварује мању укупну добит, што значи да је и пореска основица за утврђивање пореза на добит мања. Самим тим је, у складу са Законом о порезу на добит правних лица, мањи и дуговани износ пореза на добит.⁸⁷

Умањење пореских обавеза представља ефекат спроведене статусне промене управо због могућности интерног пребијања добитака и губитака у оквиру привредног друштва након статусне промене, у којој би учествовало привредно друштво које остварује добит, и друштво које бележи негативан финансијски резултат.⁸⁸

Закон о порезу на добит правних лица предвиђа да се губици утврђени у пореском билансу, изузев капиталних добитака и губитака, могу пренети на рачун добити утврђене у пореском билансу из будућих обрачунских периода, али не дуже од пет година.⁸⁹ Коришћење ове пореске погодности не престаје у случају статусних промена привредних друштава,⁹⁰ те је ово само још један фактор који може подстицајно утицати на спровођење статусних промена.

Закон о порезу на добит правних лица предвиђа и одређене пореске подстицаје са циљем стимулисања привредног раста. Чланом 50а предвиђени су одређени подстицаји код

⁸⁵ Закон о порезу на добит правних лица, *Службени гласник РС*, бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 - др. закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014 - др. закон, 142/2014, 91/2015 - аутентично тумачење, 112/2015, 113/2017, 95/2018, 86/2019, 153/2020, 118/2021 и 94/2024.

⁸⁶ Чл. 6 ст. 2 Закона о порезу на добит правних лица.

⁸⁷ J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, op. cit. стр. 693.

⁸⁸ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, op. cit. стр. 879.

⁸⁹ Чл. 32 Закона о порезу на добит правних лица.

⁹⁰ Чл. 33 Закона о порезу на добит правних лица.

улагања у виду ослобођења од плаћања пореза на добит правних лица у периоду од десет година сразмерно улагању, уколико је уложено више од једне милијарде динара у основна средства и запошљено на неодређено време најмање сто лица.⁹¹ Међутим законодавац изричито предвиђа чланом 50i ставом 2 да се право на ове пореске подстицаје не може пренети на друго правно лице, па чак ни у случају спровођења статусне промене.⁹² Са аспекта мотивације за спровођење статусних промена, оваква законска решења делују дестимулишуће, али су установљене са циљем спречавања њихове злоупотребе.

3.3.2. Порез на додату вредност

Порески третман статусних промена привредних друштава у погледу пореза на додату вредност (ПДВ) је важно питање, јер може утицати подстицајно, или пак може обесхрабрити потенцијално спровођење статусних промена.

Закон о порезу на додату вредност⁹³ посебно регулише питање ПДВ-а када су у питању статусне промене. Чланом 6. став 1. тачком 1) одређено је да промет добара и услуга, у смислу Закона о порезу на додату вредност, није извршен у случају преноса целокупне или дела имовине, са или без накнаде, или као улог, ако је стичалац порески обвезник или тим преносом постаје порески обвезник и ако продужи да обавља исту делатност.⁹⁴ Правилник о порезу⁹⁵ на додату вредност чланом 12. утврђује да пренос целокупне имовине код којег се, у смислу члана 6. став 1. тачка 1) Закона о порезу на додату вредност, сматра да промет робе и услуга није извршен, је пренос целокупне имовине код статусне промене привредног друштва.⁹⁶ У случају преноса дела имовине, сматра се да промет добара и услуга није извршен уколико је извршен пренос дела имовине као пословне целине код статусне

⁹¹ Чл. 50a Закона о порезу на добит правних лица.

⁹² Чл. 50i ст. 2 Закона о порезу на добит правних лица.

⁹³ Закон о порезу на додату вредност, *Службени гласник РС*, бр. 84/2004, 86/2004 - испр., 61/2005, 61/2007, 93/2012, 108/2013, 6/2014 - усклађени дин. изн., 68/2014 - др. закон, 142/2014, 5/2015 - усклађени дин. изн., 83/2015, 5/2016 - усклађени дин. изн., 108/2016, 7/2017 - усклађени дин. изн., 113/2017, 13/2018 - усклађени дин. изн., 30/2018, 4/2019 - усклађени дин. изн., 72/2019, 8/2020 - усклађени дин. изн., 153/2020, 138/2022 и 94/2024.

⁹⁴ Чл. 6 ст. 1 тач. 1 Закона о порезу на додату вредност.

⁹⁵ Правилник о порезу на додату вредност, *Службени гласник РС*, бр. 37/2021, 64/2021, 127/2021, 49/2022, 59/2022, 7/2023, 15/2023, 60/2023, 96/2023, 116/2023, 29/2024, 65/2024, 73/2024, 101/2024 и 107/2024.

⁹⁶ Чл. 12 Правилника о порезу на додату вредност.

промене привредног друштва, где се пословном целином сматра целина чијим се преносом стицаоцу омогућава самостално обављање делатности коју је обављао преносилац.⁹⁷

Оваквом законском регулативом се избегава ситуација у којој би пренос имовине у оквиру статусне промене био квалификован као опорезиви промет добара и услуга. У том случају би целокупна имовина привредног друштва која је обухваћена статусном променом била изложена обавези плаћања ПДВ-а, што би представљало значајан финансијски терет и имало би дестимулишуће дејство на спровођење статусних промена. Позитивноправним законским нормама утврђено је да се пренос пословне целине у оквиру статусне промене не сматра прометом добара и услуга уколико се ради о функционалној целини.⁹⁸ На тај начин се избегава правна несигурност и обезбеђује континуитет у пореском положају.

Чињеница да реорганизација кроз статусну промену неће бити праћена обавезом плаћања ПДВ-а може имати подстицајно дејство на доношење одлуке о спровођењу статусне промене. Помоћу принципа пореске неутралности у погледу обавезе плаћања пореза на додату вредност приликом спровођења статусне промене се не ствара препрека за ову врсту реорганизације, ипак још увек није у довољној мери дефинисан појам „дела имовине“ којим се законодавац користи. Овакво појмовно одређење у позитивноправној регулативи може створити недоумице приликом одлучивања за статусну промену која би се тичала само дела имовине.

3.3.3. Порез на пренос апсолутних права

Закон о порезима на имовину⁹⁹ предвиђа чланом 23. да је предмет опорезивања пренос апсолутних права уз накнаду.¹⁰⁰ Према члану 24а. став 1. тачка 3) наведеног закона од опорезивања порезом на пренос апсолутних права изузима се пренос апсолутног права из члана 23. истог закона са правног претходника на правног следбеника у статусној промени, у складу са законом којим се уређују привредна друштва.¹⁰¹ Пренос апсолутних права које

⁹⁷ Чл. 13 Правилника о порезу на додату вредност.

⁹⁸ М. Милојевић Коларевић, PDV tretman statusnih promena privrednih društava u Republici Srbiji, *Финансије: стручни и научни часопис*, том 78, бр. 1–6, стр. 69.

⁹⁹ Закон о порезима на имовину, *Службени гласник РС*, бр. 26/2001, "Сл. лист СРЈ", бр. 42/2002 - одлука СУС и Службени гласник РС, бр. 80/2002, 80/2002 - др. закон, 135/2004, 61/2007, 5/2009, 101/2010, 24/2011, 78/2011, 57/2012 - одлука УС, 47/2013, 68/2014 - др. закон, 95/2018, 99/2018 - одлука УС, 86/2019, 144/2020, 118/2021, 138/2022, 92/2023 и 94/2024.

¹⁰⁰ Чл. 23 Закона о порезима на имовину.

¹⁰¹ Чл. 24а Закона о порезима на имовину.

се врши у поступку статусних промена не подлеже обавези плаћања ове врсте пореза.¹⁰² Овакво пореско решење има подстицајно дејство, јер омогућава несметано спровођење статусних промена уз смањење пореског оптерећења.

Пореске обавезе привредног друштва које престаје да постоји преузима друштво стипендијалац као правни следбеник, те се том приликом не залази у то да ли је пре окончања статусне промене било познато да друштво преносилац није испунило своје пореске обавезе.¹⁰³

Међутим иако уштеда пореза може представљати снажан мотив за спровођење статусних промена према теоријским ставовима економске и правне литературе, она не може бити једини и главни разлог. Дакле економски или правни мотиви за спровођење статусне промене морају бити главни покретачи, како не би дошло до злоупотреба и повреда норми којима су регулисане пореске обавезе.

3.4. Мотив смањења капиталних улагања

Према теоријским схватањима корпоративних финансија, један од мотива за спровођење статусне промене јесте могућност умањења капиталних улагања. Сва привредна друштва морају улагати у обртна средства (*working capital*) и основна средства (*fixed assets*) како би одржала оптимално пословање.

У пракси се статусним променама, посебно у облику спајања и припајања, често постиже рационализација постојећих ресурса, што доводи до смањења потребе за новим улагањима. Чест пример у пракси је ситуација у којој једно привредно друштво има потребу за проширењем производних капацитета, док друго располаже њиховим вишком. У наведеном случају би се могла остварити синергија, јер би се путем статусне промене постигао исти ефекат као уз капиталне инвестиције, али уз знатно ниже трошкове.¹⁰⁴

Поред смањења трошкова, статусна промена омогућава и боље управљање постојећом имовином, као и повећање ефикасности.¹⁰⁵ Смањење капиталних улагања се стога може

¹⁰² Мишљење Министарства финансија, бр. 000185016 2023 10520 004 000 011 004 од 10.8.2023. год, *Билтен: Службена објашњења и стручна мишљења за примену финансијских прописа*, број 7-8, јул-август 2023, стр. 59.

¹⁰³ Х. Хрустић, Порески третман статусних промена привредног друштва, *Гласник Адвокатске коморе Војводине*, год. 90, књ. 78, бр. 5/8, стр. 289.

¹⁰⁴ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 880.

¹⁰⁵ *ibid.*

посматрати као један од мотива за спровођење статусне промене привредног друштва. Након реорганизације често долази до свеобухватне реевалуације пословања и преиспитивања расподеле ресурса у консолидованом друштву.

Реструктурирање је у пракси честа последица статусних промена, где се у периоду након статусне промене део производних постројења продаје или затвара како би се уложена средства искористила на најбољи начин и како би се смањиле будуће потребе за капиталним улагањима. Реструктурирање након спроведене статусне промене води ка рационализацији и ефикаснијем коришћењу ресурса. Статусна промена се стога може посматрати као почетак процеса прилагођавања. Тај процес представља један од најважнијих извора смањења капиталних улагања. Капитал се ослобађа из неефикасних сегмената и преусмерава на профитабилније области. На тај начин постиже се повећање вредности привредног друштва за његове чланове, односно акционаре.¹⁰⁶

Према теоријским ставовима, иако се већина наведених мотива односи на разлоге за спровођење статусних промена спајања и припајања, полазне претпоставке су исте и када су у питању мотиви за спровођење статусних промена поделе и издвајања. Према економској теорији корпоративних финансија, вредност привредних друштава након спровођења статусне промене, биће већа него што је то случај док је привредно друштво јединствено. У пракси повећање вредности најчешће произилази из повећања ефикасности и усмеравања фокуса на одређени део пословања.¹⁰⁷

Емпиријска истраживања и случајеви из праксе показују да је повећање вредности након статусне промене поделе или издвајања посебно изражено у случајевима када друштво преносилац и друштво стицалац послују у различитим гранама привреде. У таквим случајевима раст профитабилности је последица усмеравања ресурса ка основним делатностима. Вредност се „откључава“ путем елиминисања неповезаних пословних целина и повећање усмерености.¹⁰⁸

¹⁰⁶ V. Maksimovic, G. Phillips, N.R. Prabhala, Post-merger restructuring and the boundaries of the firm, *Journal of Financial Economics*, Vol. 102, No. 2, стр. 329.

¹⁰⁷ R. Brealey, S.C. Myers, A.J. Marcus, *op. cit.* стр. 629.

¹⁰⁸ L. Daley, V. Mehrotra, R. Sivakumar, Corporate focus and value creation evidence from spinoffs, *Journal of Financial Economics*, Vol. 45, No. 2, стр. 280.

IV ЕФЕКТИ СПРОВОЂЕЊА СТАТУСНИХ ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА

Спровођење статусне промене је сложен поступак. Процена њеног утицаја је комплексна јер се може сагледавати из различитих аспеката. Статусна промена се најпре може посматрати кроз реакцију тржишта на њено спровођење и кроз ефекте које има на чланове, односно акционаре (*shareholder-e*) друштва преносиоца са једне стране, и друштва стицаоца са друге. Циљано друштво може, у појединим случајевима, прибећи различитим дефанзивним тактикама у циљу избегавања потенцијалне статусне промене.

Међутим статусне промене не утичу само на чланове односно акционаре, већ оправдани правни интерес за исход и процес спровођења статусне промене имају и повериоци, као и запослени у свим привредним друштвима која учествују у статусној промени. Ово произилази из одредаба Закона о привредним друштвима које прописују заштиту права поверилаца и запослених у поступку статусне промене. Коначно статусне промене имају и шири друштвени ефекат, посебно када се узме у обзир могуће нарушавање конкуренције, формирање монопола и друга кршења фер тржишне утакмице које за последицу могу имати повећање цена и друге негативне ефекте на крајње потрошаче.

4.1. Реакција тржишта на статусне промене

4.1.1. Процена вредности акција односно удела

Чланови, односно акционари друштва преносиоца стичу уделе, односно акције у друштву стицаоцу сразмерно постојећим уделима односно акцијама, у складу са Законом о привредним друштвима, који уређује принцип пропорционалне замене удела и акција. Због тога је неопходна њихова евалуација како би се обезбедила правична и прецизна сразмера. Приликом замене удела, односно акција првенствено је потребно утврдити њихову вредност како би се могла остварити правична сразмера. У пракси, када су учесници у статусној промени акционарска друштва чије се акције котирају на берзи, процена вредности је једноставнија. У том случају вредност се утврђује на основу тежишне вредности акција. Када је учесник у статусној промени привредно друштво које је у некој другој правној форми, процена је знатно тежа. Као меродавна користи се тржишна вредност акција односно удела, јер би у супротном могло доћи до оштећења чланова, односно

акционара неког од учесника. Ако се расподела врши у другачијој сразмери, Закон о привредним друштвима предвиђа обавезу прибављања сагласности свих чланова друштва преносиоца.¹⁰⁹ Закон о привредним друштвима не предвиђа потребу прибављања сагласности чланова односно акционара друштва стицаоца, што може бити спорно. То је нарочито спорно у ситуацији када би се замена вршила по већој вредности акција односно удела. Применом правила о равноправности у таквом случају би требало прибавити сагласност и чланова друштва стицаоца.¹¹⁰

Према запажањима из теорије корпоративних финансија и анализа тржишне праксе, реакција на најаве статусних промена је условљена и општим тржишним условима. Често након најаве статусне промене долази до појаве „тржишне еуфорије“. Инвеститори мешају краткорочне позитивне ефекте са дугорочним резултатима, који зависе од стварне вредности реорганизације. Оваква реакција тржишта последица је моментума, односно позитивне реакције тржишта након најаве статусне промене у току периода таласа спајања и припајања (*merger waves*).¹¹¹

Према теорији корпоративних финансија, тзв. таласи спајања и припајања (*merger waves*) представљају периоде појачане активности на тржишту капитала, који се односе управо на спровођење ових врста статусних промена. Најчешће су ови периоди у корелацији са општим економским кретањима, тачније бележи се повећан број статусних промена у току економских експанзија, док је током рецесије број спроведених статусних промена знатно мањи.¹¹² Овакви трендови нису случајни, већ одражавају шире макроекономско окружење. Динамика ових процеса је важна за анализу економских ефеката статусних промена. Поставља се питање: да ли су статусне промене увек вођене искључиво стварањем синергије или су под утицајем општих тржишних кретања. Емпиријска истраживања на финансијским тржиштима показују да је ефекат моментума спајања и припајања (*merger momentum*), у виду позитивне реакције на објаве спајања и припајања у току трајања таласа статусних промена, краткотрајан те да протеком времена у значајној мери поништава.¹¹³

¹⁰⁹ Чл. 483 ст. 2 Закона о привредним друштвима.

¹¹⁰ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 987.

¹¹¹ R. J. Rosen, Merger momentum and investor sentiment: The stock market reaction to merger announcements, *The Journal of Business*, Vol. 79, No. 2, стр. 1015.

¹¹² J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, *op. cit.* стр. 689.

¹¹³ R. J. Rosen, *op. cit.* стр. 1016.

Према тржишним истраживањима, реакције на најављене статусне промене, посебно спајања и припајања, обично су позитивне. Чланови, односно акционари у просеку остварују позитивне приносе, при чему извор добити произилази из оперативних синергија. Претежни извор синергије је смањење расхода и рационализација трошкова, а мањи део синергије је последица смањења пореских обавеза. Наведено поткрепљује тезу да тржиште најчешће позитивно реагује на најаве спајања и припајања, јер их инвеститори доживљавају као сигнал веће ефикасности и боље организације.¹¹⁴ Међутим, иако је често реакција тржишта на најаве спајања и припајања позитивна, у пракси краткорочни ефекти не морају нужно да одражавају дугорочне економске ефекте.

Иницијални добици чланова, односно акционара могу бити последица претераног оптимизма инвеститора. Долази до прецењивања потенцијалних синергија након статусне промене. Након најаве статусне промене спајања или припајања често долази до скока цена акција, односно удела. Међутим, подаци из пословне праксе показују да многе статусне промене у периоду након спајања (*postmerger period*) не остварују очекиване користи.¹¹⁵ Разлика између почетног тржишног оптимизма и стварних резултата у пракси указује на несклад између очекивања инвеститора и понашања учесника у статусној промени.

4.2. Утицај статусних промена на чланове друштва преносиоца

Сви чланови друштва преносиоца стичу уделе, односно акције у друштву стицаоцу сразмерно својим уделима, у складу са Законом о привредним друштвима. Члановима друштва преносиоца се може извршити и новчано плаћање по основу статусне промене.¹¹⁶ Оваквим плаћањима фактички долази до умањења вредности имовине која ће бити пренесена на друштво стицаоца. Исплата члановима друштва преносиоца доводи до промене вредности удела, односно акција које чланови друштва преносиоца стичу у друштву стицаоцу. Тачније оваква плаћања утичу на пропорцију приликом евалуације. У пракси, ова ситуација има дејство као да је спроведено умањење основног капитала.¹¹⁷

¹¹⁴ E. Devos, P.R. Kadapakkam, S. Krishnamurthy, How do mergers create value? A comparison of taxes, market power, and efficiency improvements as explanations for synergies, *The Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 3, стр. 1208.

¹¹⁵ J. Harford, What drives merger waves?, *Journal of Financial Economics*. Vol. 77, No. 3, стр. 558.

¹¹⁶ Чл. 483 Закона о привредним друштвима.

¹¹⁷ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 967.

Према закону о привредним друштвима Републике Србије, ограничен је укупан износ који може бити исплаћен члановима друштва преносиоца, и то у висини од највише десет процената од укупне номиналне вредности удела, односно акција које стичу чланови друштва преносиоца, а уколико акције немају номиналну вредност, максималан износ је десет процената рачуноводствене вредности.¹¹⁸

Право Европске уније такође предвиђа могућност исплате новчане накнаде члановима друштва преносиоца. Идентично решење било је садржано у Трећој директиви ЕУ,¹¹⁹ а сада је ова материја регулисана Директивом ЕУ 2017/1132.¹²⁰ Одредба о ограничењу вредности новчаних давања која могу бити исплаћивана члановима друштва преносиоца остала иста, односно одређено је да укупан износ који се исплаћује не може премашити десет процената номиналне вредности, односно рачуноводствене вредности уколико акције немају номиналну вредност.¹²¹ Сврха оваког решења је обезбеђење правичности када није могуће извршити размену акција односно удела пропорцијално. Истовремено, обезбеђује се и наставак чланства чланова друштва преносиоца у друштву стицаоцу. Са друге стране, одређује се максималан износ могуће исплате како би се очувала имовина друштва преносиоца.

4.2.1. Заштита права чланова друштва преносиоца

Статусне промене привредних друштава нужно доводе до тога да чланови друштва преносиоца стичу уделе односно акције у друштву стицаоцу. У пракси спровођење статусне промене доводи до губитка постојећих и стицања нових права и обавеза чланова односно акционара друштва преносиоца. Управо због овакве промене се мора обезбедити механизам заштите који би гарантовао правичан и сигуран положај чланова друштва преносиоца у току спровођења статусне промене.

Закон о привредним друштвима уређује механизам заштите права друштва преносиоца. Закон о привредним друштвима предвиђа право на доплату, односно судску заштиту за

¹¹⁸ Чл. 483 ст. 3 Закона о привредним друштвима.

¹¹⁹ Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies, *Official Journal of the European Union*, L 110, 29.4.2011, стр. 1–11, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/HIS/?uri=celex:32011L0035>, приступ: 04.09.2025.

¹²⁰ Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law, *Official Journal of the European Union* L 169, 30.6.2017, стр. 46–127, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/1132/oj/eng>, приступ: 04.09.2025.

¹²¹ *ibid*, Чл. 89 и 90.

члана друштва преносиоца који сматра да је оштећен утврђеном сразмером замене удела, односно акција. Закон о привредним друштвима предвиђа да чланови друштва преносиоца који сматрају да су оштећени током размене имају право на подношења тужбе надлежном суду у року од тридесет дана од дана објављивања обавештења о нацрту плана или уговора о статусној промени.¹²² Овим правним средством не побија се одлука о статусној промени, већ се захтева исплата разлике између тржишне вредности удела, односно акција друштва преносиоца и вредности која је призната уговором о статусној промени, односно планом поделе.¹²³

Уколико суд утврди да је тржишна вредност удела, односно акција које је члан друштва преносиоца стекао у друштву стицаоцу мања од њихове тржишне вредности, друштво стицалац ће бити обавезано да исплати накнаду. Та накнада не може бити већа од десет процената номиналне вредности замењених улога, односно акција.¹²⁴ Разлике у вредности се утврђују вештачењем. Уколико постоји разлика, друштво стицалац је у обавези да свим члановима друштва преносиоца чији су удели, односно акције исте врсте и класе, замењени за уделе, односно акције стицаоца, исплати сразмерну доплату.¹²⁵ Иако оваква тужба фактички има дејство колективне тужбе¹²⁶, судска одлука нема својство извршне исправе у смислу Закона о извршењу и обезбеђењу¹²⁷ у односу на остале чланове. У случају изостанка добровољне исплате од стране друштва стицаоца и остали оштећени чланови, односно акционари биће приморани да самостално покрену судски поступак.¹²⁸

Чланови друштва преносиоца који нису сагласни са одлуком о статусној промени, имају могућност да траже исплату, односно откуп удела, односно акција, али по цени која је одређена одлуком о статусној промени.¹²⁹ Несагласни су они чланови који су се приликом гласања изјаснили негативно или су се уздржали од гласања, или нису присуствовали седници на којој је одлука донета.¹³⁰ Члан друштва не може истовремено побијати одлуку о статусној промени и захтевати откуп акција, односно удела, већ се опредељује за једну од

¹²² Чл. 507 ст. 1 Закона о привредним друштвима.

¹²³ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 1006.

¹²⁴ Чл. 507 ст. 2 Закона о привредним друштвима.

¹²⁵ Чл. 507 ст. 4 Закона о привредним друштвима.

¹²⁶ М. Васиљевић, *op. cit.* стр. 532.

¹²⁷ Закон о извршењу и обезбеђењу, *Службени гласник РС*, бр. 106/2015, 106/2016 - аутентично тумачење, 113/2017 - аутентично тумачење, 54/2019, 9/2020 - аутентично тумачење и 10/2023 - др. закон.

¹²⁸ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 1006.

¹²⁹ Чл. 508 ст. 1 Закона о привредним друштвима.

¹³⁰ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 1007.

могућности. Откупљени удели, односно акције постају сопствени удели, односно акције друштва стицаоца, осим у случају поделе уз оснивање, у том случају се удели, односно акције расподељују на чланове друштава која се оснивају.¹³¹

4.2.2. Одбрамбени механизми

У теорији корпоративних финансија дефинисани су одбрамбени механизми који се примењују се како не би дошло до нежељених статусних промена услед бројности и различитих интереса чланства. Реорганизација друштва путем статусне промене могућа је у случају доношења плана поделе или у случају постојања сагласности воља која је исказана кроз уговор о статусној промени, као и донете одлуке о статусној промени коју одобрава скупштина друштва. Чињеница је да привредно друштво не може бити принуђено на спровођење статусне промене. Ипак, у случајевима великих привредних друштава организованих у форми друштава капитала, акционари, односно чланови могу имати мотив за увођење одбрамбених механизма. Према теорији корпоративних финансија, механизми одбране су најпре институционалног карактера, односно односе се на промену нормативне или организационе структуре друштва, односно на одредбе оснивачког акта и статута друштва.

4.2.2.1. Супервећинске одредбе

Један од инструмената одбране у контексту статусних промена јесу и супервећинске одредбе. Закон о привредним друштвима предвиђа да се одлука о статусној промени у случају акционарског друштва доноси трочетвртинском већином гласова присутних акционара, ако статутом није одређена већа већина.¹³² У друштву са ограниченом одговорношћу одлука се такође доноси квалификованом већином, с тим што је у овом случају то двотрећинска већина од укупног броја гласова у скупштини, у складу са чланом 211. став 2. тачка 2. Закона о привредним друштвима.¹³³

Уместо уобичајене квалификоване већине, друштво може у статуту, односно оснивачком акту, зависно од тога да ли се ради о акционарском или друштву са ограниченом

¹³¹ Чл. 508 ст. 3 Закона о привредним друштвима.

¹³² Чл. 498 ст. 2 Закона о привредним друштвима.

¹³³ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 986.

одговорношћу, предвидети већу већину која би била потребна за доношење одлуке о статусној промени. У теорији се овакве одредбе називају супервећинским одредбама (*supermajority amendment*)¹³⁴ и оне представљају механизам заштите од потенцијалних статусних промена. Одређивањем веће већине неопходне за доношење статусне промене обезбеђује се боља заштита мањинских чланова, односно акционара, отежава доношење одлука и најчешће продужује преговоре.¹³⁵

4.2.2.2. Одбор директора са распоређеним мандатима

У привредним друштвима у којима је управљање друштвом организовано тако да као орган управљања постоји одбор директора, механизам одбране може бити увођење класификованих одбора, односно одбора директора са распоређеним мандатима (*staggered, classified boards*).¹³⁶ Код овако уређеног одбора директора, чланови се бирају у различитим временским интервалима, тако да се у једном изборном циклусу мења само део одбора. На овај начин се онемогућава брза смена директора којом би се отворила могућност за иницирање статусне промене противно интересима чланова или акционара.¹³⁷ На овај начин се пролонгира могућност доношења одлука без шире подршке, али истовремено може допринети учвршћивању руководства на управљачким позицијама независно од интереса чланова.

4.2.2.3. Двокласне акције

У пракси, нарочито у државама англосаксонске правне традиције, акционарска друштва могу као дефанзивни механизам користити систем више класа акција (*dual-class capitalization*).¹³⁸ Ово најчешће подразумева да се након иницијалног уписа и уплате обичних акција, издају само преференцијалне акције које би њиховим власницима давале право на приоритетну исплату дивиденди, али без права гласа.¹³⁹ На овај начин се спречава да се статусна промена спроведе противно вољи власника акција са правом гласа, већински

¹³⁴ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 886.

¹³⁵ J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance, op. cit.* стр. 705.

¹³⁶ *ibid.*

¹³⁷ S. A. Ross, R. Westerfield, B. D. Jordan, *op. cit.* стр. 886.

¹³⁸ *ibid.* стр. 889.

¹³⁹ Чл. 250 до 255 Закона о привредним друштвима.

власници имају могућност да задрже контролу и омогућава се заштита дугорочних стратешких интереса друштва.

4.2.2.4. Рекапитализација

Један од финансијских инструмената заштите јесте рекапитализација (*recapitalisation*), односно мењање капиталне структуре друштва повећањем задужености, куповином сопствених акција или исплаћивањем већих дивиденди. На овај начин долази до смањења „атрактивности“ привредног друштва као потенцијалног учесника у статусној промени, а члановима се обезбеђује непосредан приход. Према пракси корпоративног финансирања, рекапитализација може имати значајне позитивне ефекте када је у питању избегавање статусне промене. Ипак, дугорочно се оваквим поступањем повећава финансијски ризик друштва, па би се овај начин одбране морао сагледавати у ширем контексту наставка пословања.¹⁴⁰

Основни циљ одбрамбених механизма је да утичу на процес одлучивања о статусним променама, тако што отежавају њихово спровођење и повећавају преговарачку моћ чланова. Ипак овакви одбрамбени механизми истовремено носе ризик учвршћивања руководства и смањење флексибилности и прилагодљивости тржишту.

4.3. Утицај статусних промена на повериоце и трећа лица

Спровођење статусне промене може у великој мери утицати на одређена лица која нису ни чланови друштва преносиоца нити друштва стицаоца, па самим тим немају могућност да утичу на одлучивање о статусној промени. У таквој позицији налазе се пре свега повериоци друштава која учествују у статусној промени. У складу са одредбама о заштити поверилаца, садржаним у Закону о привредним друштвима, наплата потраживања поверилаца не би требало да буде осујећена због спровођења статусне промене. Осим поверилаца, статусне промене могу имати директан правни и економски утицај на имаоце обвезница и других дужничких хартија од вредности, али и на имаоце посебних права.

4.3.1. Заштита поверилаца

¹⁴⁰ J. Berk, P. DeMarzo, J. Harford, *Fundamentals of corporate finance*, op. cit. стр. 705.

Поверилац друштва које учествује у статусној промени, чије је потраживање настало пре њене регистрације, има право да захтева одговарајућу заштиту уколико сматра да ће спровођење статусне промене угрозити намирење његовог потраживања.¹⁴¹ Према домаћем законском решењу, поверилац може тражити заштиту и од друштва стицаоца, чак и када је дужник друштво преносилац. Обрнута ситуација није дозвољена, односно поверилац друштва стицаоца не може тражити заштиту од друштва преносиоца.¹⁴²

Закон о привредним друштвима предвиђа више начина за заштиту поверилаца, и то давањем обезбеђења, изменама или раскидом уговора из ког је потраживање настало, одвојеним управљањем имовином друштва до намирења поверилаца и другим мерама.¹⁴³ Као вид обезбеђења се у Закону као пример наводе залога или јемство, али обезбеђење може бити дато и у виду хипотеке, банкарске гаранције, менице и слично, док се кроз измене уговора могу унети одредбе којима се обезбеђује већа сигурност.¹⁴⁴

Поверилац има право на заштиту ако је финансијска ситуација друштава која учествују у статусној промени таква да спровођење статусне промене угрожава намирење потраживања. Циљ заштите је да поверилац не буде доведен у положај гори од оног у коме је био пре спровођења статусне промене. Одређене категорије поверилаца су изричито искључене из овог режима заштите, а ту спадају повериоци чија потраживања припадају првом или другом исплатном реду у смислу Закона о стечају и повериоци чија потраживања су обезбеђена.¹⁴⁵

У пракси, овакво законско решење може довести повериоце у неповољан положај, јер они морају доказивати да је финансијска ситуација у којој се налази дужник (учесник у статусној промени) неповољна и да је наплата потраживања отежана. У случајевима када финансијски извештаји нису јавно доступни, ово представља још једну отежавајућу околност која утиче негативно на положај повериоца.¹⁴⁶

Уколико поверилац у прописаном року не добије одговарајућу заштиту потраживања, има право на судску заштиту. Поверилац може тужбом тражити да суд одреди одговарајућу

¹⁴¹ Чл. 509 ст. 1 Закона о привредним друштвима.

¹⁴² З. Стефановић, *op. cit.* стр. 1009.

¹⁴³ Чл. 509 ст. 2 Закона о привредним друштвима.

¹⁴⁴ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 1009.

¹⁴⁵ Чл. 510 Закона о привредним друштвима.

¹⁴⁶ З. Стефановић, *op. cit.* стр. 1010.

заштиту његовог потраживања.¹⁴⁷ Међутим, поверилац ће имати право на заштиту само уколико докаже да је намирење потраживања угрожено услед статусне промене, што најчешће није једноставно.

4.3.2. Заштита ималаца хартија од вредности

Заштита није ограничена само на повериоце чије потраживање проистиче из уговорних односа, већ је предвиђена и заштита ималаца дужничких хартија од вредности и ималаца посебних права. Имаоци обвезница и других дужничких хартија од вредности уживају исту заштиту као и повериоци учесника у статусној промени.¹⁴⁸ Дужничке хартије од вредности симболизују неку облигацију, те њихови имаоци имају иста права која имају повериоци којима припада потраживање такође облигационоправне природе, али немају хартију од вредности.

Имаоци заменљивих обвезница, варанта и других хартија од вредности са посебним правима, чији је издавалац друштво преносилац које престаје да постоји услед статусне промене, стичу најмање једнака права у друштву стицаоцу. Изузетак од правила у једнаком третману услед статусне промене је ситуација када је приликом издавања тих хартија од вредности другачије одређено, затим уколико се са имаоцем хартија од вредности уговори другачије и уколико се друштво стицалац уговором о статусној промени, односно планом поделе, обавезе да на захтев тих лица откупи хартије од вредности по тржишној цени.¹⁴⁹

Како би се обезбедио систем заштите трећих лица који предвиђа Закон о привредним друштвима, предвиђена је и одредба о одговорности за штету која је проузрокована приликом припреме и спровођења статусне промене. Према Закону о привредним друштвима, одговорна лица су директори друштва, односно код друштава у којима је управљање дводомно, чланови надзорног одбора, у свим друштвима која учествују у статусној промени. Закон прописује да је њихова одговорност је солидарна и постоји уколико је штета проузрокована члановима намерно или крајњом непажњом.¹⁵⁰ Ова одредба има за циљ подстицање руководиоца друштва да поступак статусне промене

¹⁴⁷ Чл. 511 Закона о привредним друштвима.

¹⁴⁸ Чл. 512 Закона о привредним друштвима.

¹⁴⁹ Чл. 513 Закона о привредним друштвима.

¹⁵⁰ Чл. 514 Закона о привредним друштвима.

спроводе савесно и у складу са интересима чланова друштва, али и у интересу поверилаца и других заинтересованих лица.

4.4. Утицај статусних промена на запослене

Основни мотив за спровођење статусне промене је стицање добити, која између осталог, може настати као последица смањења броја запослених услед реализације економије обима. Чак и када мотив за спровођење статусне промене не подразумева смањење броја запослених, спровођење статусних промена чини правни положај запослених неизвесним и може имати негативне последице. Статусна промена подразумева и промену правног идентитета послодавца, те неретко долази до тога да су интереси послодавца у супротности са интересима запослених.

Закон о раду Републике Србије¹⁵¹ настоји да заштити права и интересе запослених услед промене послодавца услед статусне промене. Законом о раду предвиђен је континуитет радног односа. Послодавац следбеник, односно привредно друштво које учествује у статусној промени као друштво стицалац, преузима од послодавца претходника (друштва преносиоца) општи акт и све уговоре о раду који важе на дан промене послодавца.¹⁵² Правило о аутоматском преношењу уговора о раду значи промену у погледу субјеката који учествују у радном односу, без промене садржине радног односа.¹⁵³ Континуитет радних односа по сили закона представља одраз теоријског начела универзалне сукцесије као вида преноса имовине и обавеза са друштва преносиоца на друштво стицаоца. На овај начин се обезбеђује континуитет радног стажа запослених, али и остала права из радног односа попут права на зараду, годишњи одмор, накнаде и других права.

Послодавац следбеник је у обавези да најмање годину дана након спровођења статусне промене примењује општи акт послодавца претходника. Изузетак постоји ако се пре истека рока од годину дана оконча важење колективног уговора или када код послодавца следбеника буде закључен нови колективни уговор.¹⁵⁴ Оваквим уређењем омогућава се да

¹⁵¹ Закон о раду, *Службени гласник РС*, бр. 24/2005, 61/2005, 54/2009, 32/2013, 75/2014, 13/2017 - одлука УС, 113/2017 и 95/2018 - аутентично тумачење.

¹⁵² Чл. 147 Закона о раду.

¹⁵³ М. Драгићевић, *Правни положај запослених у случају промене послодавца*: докторска дисертација, Правни факултет Универзитета у Нишу, Ниш, 2022, стр. 353.

¹⁵⁴ Чл. 150 Закона о раду.

у прелазном периоду након статусне промене запослени могу са великом извесношћу очекивати одржавање нивоа права из радног односа. Послодавац претходник има обавезу да писменим путем обавести запослене о преношењу уговора о раду на послодавца следбеника. Уколико запослени одбије пренос уговора о раду или се не изјасни у прописаном року, послодавац претходник може запосленом да откаже уговор о раду.¹⁵⁵ Послодавац следбеник преузима обавезе послодавца претходника у складу са закљученим уговорима о раду, а послодавац претходник је дужан да послодавца следбеника потпуно и истинито обавести о правима и обавезама из општег акта и уговора о раду који се преносе. Међутим неиспуњење обавезе послодавца претходника да обавести послодавца следбеника о свим правима и обавезама које се преносе не може да погађа стечена права запослених, те послодавац следбеник остаје одговоран за преузете обавезе упркос необавештавању од послодавца претходника.¹⁵⁶

Закон о привредним друштвима предвиђа као обавезан део Уговора о статусној промени услове под којима ће се наставити радни однос запослених у друштву стицаоцу.¹⁵⁷ Иако закон предвиђа норме које имају за циљ адекватну заштиту запослених, ипак послодавац може запосленом отказати уговор о раду пре или непосредно након спровођења статусне промене. Према ставу Врховног касационог суда може се увидети да је установљено да терет доказивања у радним споровима поводом доказивања чињеница да је обавеза престала статусном променом лежи на туженом послодавцу.¹⁵⁸ Потврђивање да је терет доказивања у радним споровима, а о чињеницама које се тичу престанка обавезе, на послодавцу свакако има позитиван утицај на позицију запослених.

Међутим, судска пракса указује на одређене недостатке у погледу заштите права запослених која је установљена Законом о раду. Тумачењем императивне законске одредбе о обавези примене општег акта послодавца претходника у периоду од најмање годину дана након статусне промене, долази се до парадоксалне ситуације уколико су општи акти послодавца следбеника повољнији по запослене. Врховни касациони суд је у поступцима по ревизији ради уједначавања судске праксе утврдио да обавезна примена општег акта послодавца претходника од стране послодавца следбеника у периоду од најмање годину

¹⁵⁵ Чл. 149 Закона о раду.

¹⁵⁶ Пресуда Врховног касационог суда Рев1 2/2019 од 06.02.2020. године.

¹⁵⁷ Чл. 491 ст. 2 т. 8 Закона о привредним друштвима.

¹⁵⁸ Пресуда Врховног касационог суда Рев2 1112/2016 од 28.12.2016. године.

дана може довести до тога да запослени код послодавца следбеника у том периоду остварују мању или већу зараду него код послодавца претходника.¹⁵⁹ Врховни касациони суд утврђује да у оваквим случајевима није дошло до стављања запосленог код друштва преносиоца у неравноправни положај у односу на друге запослене, те да није учињена дискриминација на основу права на исплату зарада према вредности радног часа одређеног за друге запослене.¹⁶⁰

Према праву Европске уније питање заштите запослених услед промене послодавца, у шта спада и промена због статусне промене, регулисано је Директивом 2001/23/ЕЗ¹⁶¹ о заштити права запослених у случају преноса предузећа, погона или делова предузећа или погона. Начело континуитета радног односа у случају промене послодавца иостанак на снази општих аката послодавца су прокламовани Директивом 2001/23/ЕЗ.¹⁶² Такође је Директивом 2001/23/ЕЗ прописано да пренос предузећа није основ за отказ уговора о раду, али је отказ допуштен ако постоје оправдани економски, технички или организациони разлози који налажу смањење броја запослених. Ова одредба изостала је из Закона о раду када је у питању регулисање права запослених код промене послодавца.

Заштита запослених је кроз Закон о раду усклађена са правом Европске уније, међутим проблеми могу произаћи из чињенице да је недовољно прецизно уређен положај запослених који не желе да наставе рад код „новог“ послодавца и недостатак нормативног решења поводом питања одговорности за потраживања запослених настала пре спровођења статусне промене.¹⁶³

4.5. Шири друштвени ефекти статусних промена

Оправданост спровођења статусних промена са економског становишта се процењује према додатној вредности која би била остварена њеним спровођењем, односно стварањем

¹⁵⁹ Пресуда Врховног касационог суда Рев2 3897/2022 од 02.03.2023. године.

¹⁶⁰ Пресуда Врховног касационог суда Рев2 2244/2021 од 07.10.2021. године.

¹⁶¹ Directive 2001/23/EC of the Council of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings or business or parts of undertakings or businesses, *Official Journal of the European Union L 82*, 22.03.2001, стр. 16.-20, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2001/23/oj/eng>, приступ: 05.09.2025.

¹⁶² *ibid.* Чл. 3.

¹⁶³ Љ. Ковачевић, Individual rights of employees in transfers of undertakings in Serbia, уредници: Е. Kovács и М. Winner, *Stakeholder protection in restructuring : selected company and labour law issues*, Baden-Baden : Nomos, 2019, стр. 251.

синергије. Приликом анализе ефеката статусних промена не сме се занемарити њихов утицај на друштво у целини. Сагледавајући статусне промене у ширем друштвеном контексту може се увидети да финансијска корист и синергија често настају на уштрб потрошача и друштва у целини. Наравно негативан утицај на крајње потрошаче није последица сваке спроведене статусне промене, али се овај ефекат свакако не сме занемаривати приликом анализе ефеката статусних промена привредних друштава. Потрошачи могу потенцијално трпети негативне последице уколико спровођење статусне промене доводи до смањења конкуренције на одређеном тржишту.

Статусне промене, посебно у облику спајања и припајања, могу изазвати последице у погледу повреда конкуренције због повећања тржишне моћи. Консолидација се неретко негативно рефлектује на потрошаче кроз повећање цена робе и услуга. У неким случајевима се показало да иако краткорочни ефекти јесу негативни по крајње потрошаче, у дужем року долази до стабилизације и побољшања тржишних услова. Ово се показало као истинито приликом анализе утицаја статусних промена спајања у банкарском сектору и ефеката на каматну стопу на банкарске депозите.¹⁶⁴ Данас се све чешће поставља питање друштвено одговорног пословања, односно пословања у којем се поред интереса власника капитала узима у обзир и однос према запосленима, потрошачима, локалној заједници и друштву у целини. Према емпиријским економским истраживањима показало се да укључивање наведених фактора, не само економских интереса, доводи до одрживијих и успешнијих резултата статусних промена. Друштвено одговорно управљање статусним променама може ублажити конфликт између интереса власника капитала и ширих друштвених интереса.¹⁶⁵

V СТУДИЈА СЛУЧАЈА

У циљу сагледавања ефеката статусне промене, у овом делу рада представља се анализа статусне промене у банкарском сектору у Републици Србији, односно припајања NLB banke a.d. Beograd Komercijalnoj banci a.d. Beograd што представља актуелан и релевантан пример спроведене реорганизације привредног друштва. Према економској теорији, банкарски

¹⁶⁴ D. Focarelli, F. Panetta, Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits, *The American Economic Review*, Vol. 93, no. 4, стр. 1170.

¹⁶⁵ X. Deng, J. Kang, B. S. Low, Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers, *Journal of Financial Economics* Vol. 110, No. 1, стр. 105.

сектор је један од најважнијих делова финансијског система, а стабилност и ефикасност банкарског сектора је од изузетног значаја за економску стабилност сваке привреде. У пракси банкарског сектора Србије у претходним деценијама су забележене промене које су окарактерисане првенствено процесом приватизације, уласком иностраних банака на домаће тржиште, а потом и процесом консолидације и повећањем концентрације.¹⁶⁶

Статусна промена у којој је NLB banka a.d. Beograd припојена Komercijalnoj banci a.d. Beograd, представља један од најзначајнијих примера консолидације у банкарском сектору у Србији јер обухвата једну од највећих банака на домаћем тржишту.

У поступку статусне промене припајања Управни одбор Komercijalne banke a.d. Beograd је дана 14.10.2021. године донео Одлуку о усвајању нацрта уговора о припајању NLB banke a.d. Beograd Komercijalnoj banci a.d. Beograd.¹⁶⁷ Решењем Агенција за привредне регистре број БД 37318/2022 од дана 29.04.2022. године регистрована је статусна промена припајања¹⁶⁸, чиме су тог дана наступиле правне последице статусне промене.¹⁶⁹ Након припајања друштво је наставило да послује под пословним именом NLB Komercijalna banka a.d. Beograd.

Циљеви припајања, наведени у члану 3. Нацрта уговора о припајању NLB banke a.d. Beograd Komercijalnoj banci a.d. Beograd¹⁷⁰, односе се на повећање конкурентности и угледа, уз постизање циљева као што су боље управљање ризицима и капиталом. Посебно се истиче и постизање веће сигурности пословања, свеобухватно унапређење укупног пословања са аспекта економичности и профитабилности кроз обједињено управљање, рационализацију и унапређење пословања, потом смањење и оптимизација трошкова, синхронизација пословних активности, повећање ефикасности и јачање пословне мреже. Такође су као циљеви наведени и потенцијално повећање понуде асортимана банкарских услуга кроз

¹⁶⁶ И. Љумовић, М. Антонијевић, Трансформација банкарског система Србије: Двадесет година касније, *Економски погледи*, Vol. 22, бр. 2/2020, стр. 27.

¹⁶⁷ Nacrt ugovora о припајању NLB banke a.d. Beograd Komercijalnoj banci AD Beograd, регистрован у Агенцији за привредне регистре дана 20.10.2021. године под бројем Решења БД 85394/2021, доступно на <https://pretraga.apr.gov.rs/>, приступ: 02.09.2025. године.

¹⁶⁸ Решење о усвајању статусне промене припајања Регистра привредних субјеката Агенције за привредне регистре Републике Србије од дана 29.04.2022. године, број БД 37318/2022, доступно на <https://pretraga.apr.gov.rs/>, приступ: 02.09.2025. године.

¹⁶⁹ Чл. 505 Закона о привредним друштвима.

¹⁷⁰ Чл. 3 Nacrt ugovora о припајању NLB banke a.d. Beograd Komercijalnoj banci AD Beograd, регистрован у Агенцији за привредне регистре дана 20.10.2021. године под бројем Решења БД 85394/2021, доступно на <https://pretraga.apr.gov.rs/>, приступ: 02.09.2025. године.

обједињену мрежу филијала са већом покривеношћу тржишта Републике Србије и јачање укупне позиције на српском банкарском тржишту, лакше спровођење развоја производа и услуга и квалитетније и ефикасније обављање процеса рада, контроле рада и унапређење корпоративног управљања.

Из наведених мотива произилази да се очекује да ће додатна вредност настати комбинацијом смањења трошкова и повећања прихода. Анализом циљева може се закључити да се тежи постизању економије обима кроз рационализацију трошкова и синхронизацију пословних активности и повећању тржишне моћи, односно јачању конкурентске позиције на српском банкарском тржишту што је од посебног значаја имајући у виду да се ради о хоризонталној статусној промени.

5.1. Извори података

За потребе анализе случаја, коришћени су подаци који су јавно доступни, са посебним фокусом на финансијске извештаје банака пре и након спровођења статусне промене. Основни извор представљају годишњи финансијски извештаји NLB банке a.d. Beograd¹⁷¹, Komercijalne банке a.d. Beograd¹⁷² и NLB Komercijalna banka a.d. Beograd¹⁷³ доступни на званичним интернет страницама банака, Народне банке Србије и Агенције за привредне регистре, као и Годишњи извештаји о пословању и резултатима рада Народне банке Србије¹⁷⁴. Подаци обухватају показатеље попут укупне aktive и пасиве, капитала и резерви, депозита и кредита по категоријама, приход од камата и нето добит и показатеље ефикасности и профитабилности као што су ROA, ROE и коефицијент трошкова.

5.2. Методологија и хипотеза

¹⁷¹ Биланс стања и Биланс успеха за NLB banka a.d. Beograd за 2019., 2020. и 2021. годину, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/finansijske-institucije/banke/bilans-stanja/>, приступ: 16.09.2025.

¹⁷² Биланс стања и Биланс успеха за Komercijalnu banku AD Beograd за 2019., 2020. и 2021. годину, доступно на: <https://www.nlbkb.rs/o-nama/finansijski-izvestaji>, приступ: 16.09.2025.

¹⁷³ Биланс стања и Биланс успеха за NLB Komercijalna banka AD Beograd за 2022., 2023. и 2024. годину, доступно на: <https://fin.apr.gov.rs/JavnaPretraga/FiDetails?mbr=07737068&rnd=cba4ecdc-c7bb-4e4b-8c21-c842cd73906a>, приступ: 16.09.2025.

¹⁷⁴ Народна банка Србије, Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за период 2019-2024. године, Београд, 2020-2025, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrzivanja/GIOPRR/>, приступ: 16.09.2025.

У складу са стандардним истраживачким приступом у економској анализи, методолошки приступ истраживању ефеката статусне промене заснован је на компаративној анализи финансијских показатеља пре и након спроведене статусне промене. Коришћењем наведене методологије омогућена је идентификација последица припајања, анализом утицаја припајања на финансијске перформансе. Такође је приликом анализе вршена квалитативна анализа циљева припајања и организационих промена чиме је омогућен свеобухватан увид у ефекте статусне промене. Методологија анализе заснива се на званичним и јавно доступним финансијским извештајима, те се на тај начин обезбеђује релевантност и проверљивост података.

Статусна промена је регистрована је дана 29.04.2022. године, те је као релевантан период посматрања узет период од три године пре спроведене статусне промене (2019, 2020. и 2021. година) и две године након статусне промене (2023. и 2024.). Подаци који за 2022. годину, као године у којој је статусна промена спроведена, су укључени у анализу као прелазни период ради континуитета. Подаци за 2022. годину се тумаче уз опрез, јер представљају годину у којој је процес спроведен.

У оквиру спроведене анализе посматрани су најважнији финансијски параметри који омогућавају процену пословања привредних субјеката учесника у статусној промени пре и након њеног спровођења и процену економских ефеката статусне промене. Избор посматраних финансијских параметара заснован је на њиховом значају за утврђивање профитабилности и ефикасности након припајања, посебно узимајући у обзир мотиве и циљеве чијем се остварењу тежи, а који су наведени у Уговору о статусној промени.

У оквиру анализе посматрани су следећи параметри:

- Укупна актива – параметар који је основни индикатор величине и снаге банака и њеног капацитета за пласман средстава и генерисање прихода;
- Укупни капитал - мера финансијске снаге и отпорности на ризике;
- Нето добит - примарни показатељ профитабилности;
- Повраћај на активу (*ROA*) - процентуално изражен однос нето добити и укупне активе, $ROA = (\text{Нето добит} / \text{Укупна актива}) \times 100$;
- Повраћај на капитал (*ROE*) - процентуално изражен однос нето добити и капитала, $ROE = (\text{Нето добит} / \text{Укупни капитал}) \times 100$;

- Нето приходи од камата – као најчешће доминантан извор прихода у банкарском пословању;
- Укупни нето пословни приходи,
- Трошкови пословања - обухватају трошкове на име зарада, амортизација и остале расходе;
- Однос трошкова и прихода (C/I, *cost to income ratio*) - однос укупних трошкова и нето пословних прихода, параметар који омогућава увид у степен ефикасности, $C/I = (\text{трошкови пословања} / \text{Укупни нето пословни приходи}) \times 100$;
- Тржишно учешће - укупна актива банке посматрана у односу на укупну активу банкарског система у Србији, ($\text{Тржишно учешће} = \text{Укупна актива банке} / \text{Укупна актива банкарског сектора у Србији}) \times 100$,
- Број запослених.

За период пре припајања, од 2019. године до 2021. године, обједињени су подаци за банке учеснице у статусној промени.¹⁷⁵ На тај начин добијени су збирни показатељи, те се поређењем овако добијених резултата са параметрима након спроведеног припајања (2023. и 2024.) може утврдити да ли су постигнути жељени циљеви. Такође се тиме може утврдити какве економске ефекте производи статусна промена припајања у банкарском сектору. Уз помоћ обједињених података могуће је спровести компарацију са подацима након статусне промене и евалуирати постигнуту синергију, стварања додатне вредности и унапређења пословања након статусне промене.¹⁷⁶

Студија случаја има за циљ проверавање да ли је припајањем NLB банке a.d. Beograd Komercijalnoj banci a.d. Beograd дошло до побољшања финансијских перформанси, постизања економије обима и повећања тржишне моћи након спровођења статусне промене.

5.3. Анализа резултата

¹⁷⁵ Збирно приказани подаци су обрачунати на основу појединачних финансијских извештаја, не укључују евентуална међусобна потраживања банака, уколико иста постоје. Збирни приказ је уврштен у анализу ради илустрације финансијских параметара за оба учесника пре спровођења статусне промене. Приказ збирних података је илустративне природе и није део званичних података.

¹⁷⁶ На посматране параметре у анализи случаја и на економске ефекте статусне промене утицај су имали и спољни фактори попут макроекономских фактора, пандемије вирусом COVID19, инфлација итд. али је ради прегледности и концизности истраживања приказана само анализа посматраних финансијских параметара.

Емпиријски резултати студије случаја указују на неколико кључних промена. Учесници у статусној промени су пре припајања бележили стабилну профитабилност, уз високе трошкове пословања. Однос трошкова и прихода би био чак 84,51%, што указује на недовољну ефикасност. Након припајања се бележи константан тренд умањења када је у питању овај индикатор, те је у 2024. години забележена вредност С/І износила 51,04%, што указује на значајно повећање ефикасности након припајања.

Посматрајући рентабилност привредних друштава учесника у статусној промени, а помоћу ROA и ROE параметара, може се увидети да је забележен континуирани раст у периоду након припајања. Након припајања забележен је и раст нето прихода од камата и укупних нето пословних прихода.

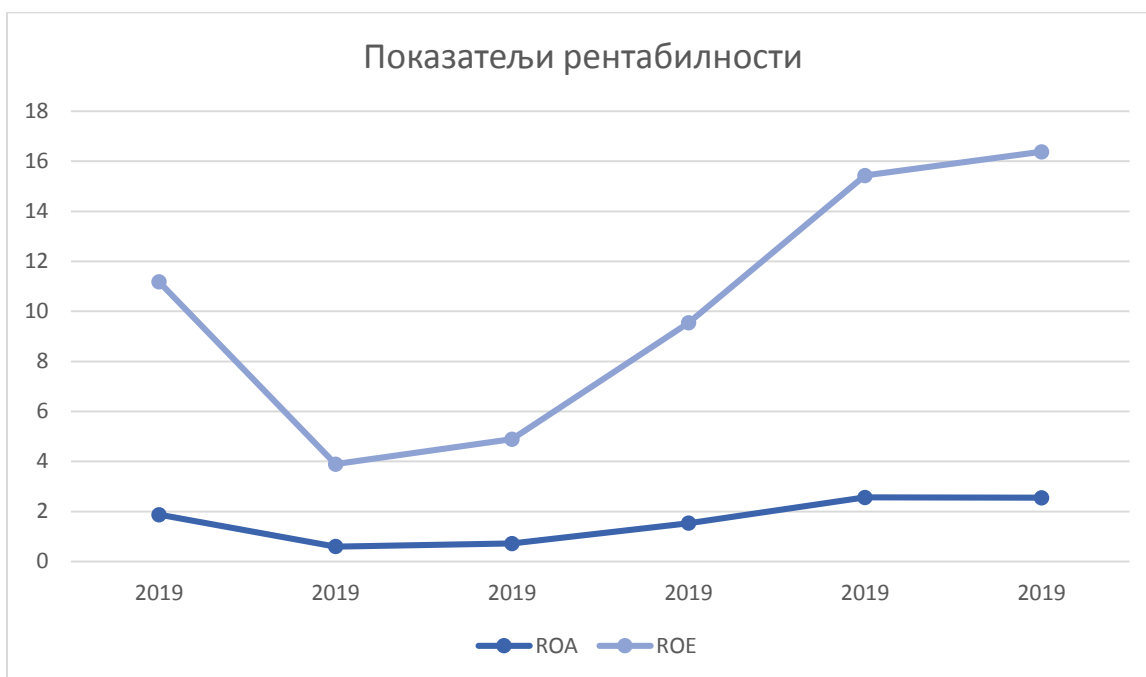
Није забележен раст тржишног учешћа у односу на укупан банкарски сектор, јер је истовремено увећана и актива целокупног тржишта. Ипак је након статусне промене задржана значајна позиција у оквиру банкарског сектора у Србији.

Важан параметар приликом анализе је и број запослених, након припајања забележено је континуирано смањење укупног броја запослених. Имајући у виду да је истовремено забележено повећање добити и побољшање ефикасности, може се извести закључак да је припајање довело до рационализације трошкова у циљу остварења добити имало значајан утицај на смањење броја запослених.

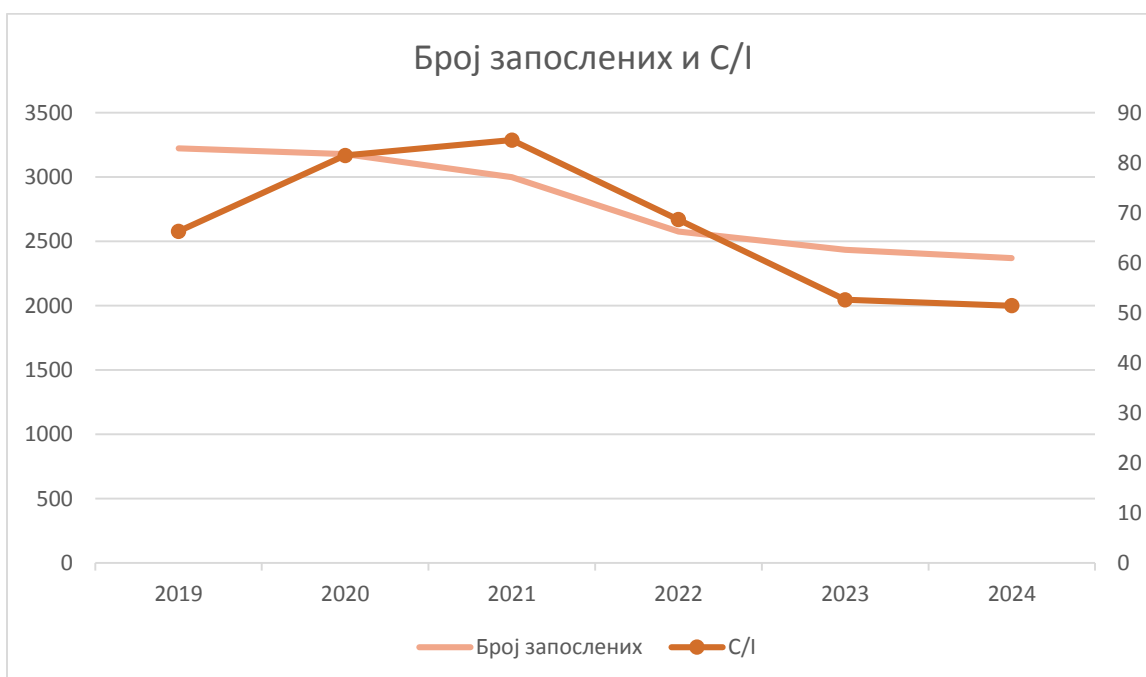
Из наведеног може се закључити да је статусна промена припајања, у којој су учествовале Komercijalna banka a.d. Beograd и NLB banka a.d. Beograd, довела до остварења жељене синергије и стварања додатне вредности. Мотиви за спровођење консолидације, посебно постизање економије обима и повећање профитабилности, су претежно реализовани. Забележено је повећање вредности најважнијих финансијских параметара попут поврата на активу, поврата на капитал и смањење С/І, што указује на успешност статусне промене посматрано са искључиво економског аспекта. Забележено је смањење броја запослених као део у процесу рационализације трошкова, у посматраном периоду број запослених смањен за скоро тридесет процената. Такође је важно нагласити да статусна промена није довела до повећања тржишног учешћа.

Коначно, из спроведене студије случаја може се закључити да је хипотеза да ће статусна промена довести до стварања додатне вредности потврђена. Постављени циљеви и мотиви ефикаснијег пословања, уз већу профитабилност су у великој мери постигнути, уз бележење

позитивних финансијских резултата који су праћени и ефектима социјалног аспекта услед смањења броја запослених.



Слика 1: Графички приказ показатеља рентабилности, ROA и ROE



Слика 2: Графички приказ броја запослених и С/І

Табела 1: Приказ финансијских параметара за период 2019 – 2021
године за *Komercijalna banka AD Beograd*

Komercijalna banka AD Beograd			
ГОДИНА	2019.	2020.	2021.
Укупна актива (000 РСД)	432.380.443	459.427.723	489.440.405
Капитал (000 РСД)	75.852.173	74.086.863	75.642.722
Нето добит (000 РСД)	8.955.759	2.928.761	3.645.699
ROA (%)	2,07	0,64	0,74
ROE (%)	11,81	3,95	4,82
Нето приходи од камата (000 РСД)	12.605.384	12.069.290	12.145.109
Трошкови пословања	12.847.141	13.008.455	15.488.760
Укупан нето пословни приход (000 РСД)	20.395.031	16.341.884	18.365.134
С/Л (%)	62,99	79,60	84,33
Тржишно учешће (%)	10,59	9,98	9,70
Број запослених	2.744	2.669	2.494

Табела 2: Приказ финансијских параметара за период 2019 – 2021

године за NLB banka a.d. Beograd

NLB banka a.d. Beograd			
ГОДИНА	2019.	2020.	2021.
Укупна актива (000 РСД)	72.173.482	80.774.980	84.082.130
Капитал (000 РСД)	8.628.276	8.782.951	9.214.107
Нето добит (000 РСД)	486.369	297.624	506.141
ROA (%)	0,67	0,37	0,60
ROE (%)	5,64	3,39	5,49
Нето приходи од камата (000 РСД)	2.441.863	2.569.213	2.739.066
Укупан нето пословни приход (000 РСД)	3.259.917	3.013.750	3.791.276
Трошкови пословања	2.835.584	2.760.359	3.234.838
С/П (%)	86,98	91,59	85,32
Тржишно учешће (%)	1,77	1,75	1,66
Број запослених	479	509	506

Табела 3: Приказ збирних финансијских параметара за период 2019 – 2021 године пре припајања и Приказ финансијских параметара за NLB Komercijalna banka AD Beograd за период 2022- 2024. године

ГОДИНА	2019.	2020.	2021.	2022.*	2023.	2024.
Укупна актива (000 РСД)	504.553.925	540.202.703	573.522.535	548.314.859	589.160.752	649.119.332
Капитал (000 РСД)	84.480.449	82.869.814	84.856.829	87.801.423	97.593.789	101.377.441
Нето добит (000 РСД)	9.442.128	3.226.385	4.151.840	8.370.768	15.061.386	16.583.703
ROA (%)	1,87	0,60	0,72	1,53	2,56	2,55
ROE (%)	11,18	3,89	4,89	9,54	15,43	16,38
Нето приходи од камата (000 РСД)	15.047.247	14.638.503	14.884.175	16.181.648	25.986.241	29.028.304
Укупан нето пословни приход (000 РСД)	23.654.948	19.355.634	22.156.410	23.668.940	33.003.619	37.786.058
Трошкови пословања	15.682.725	15.768.814	18.723.598	16.248.366	17.341.305	19.411.582
С/І (%)	66,30	81,46	84,51	68,63	52,6	51,4
Тржишно учешће (%)	12,35	11,74	11,36	10,05	9,92	9,78
Број запослених	3223	3178	3000	2576	2433	2370

ЗАКЉУЧАК

Статусне промене привредних друштава представљају један од најзначајнијих механизма корпоративног реструктурисања у савременој привреди. Интердисциплинарни карактер статусних промена привредних друштава захтева њихово сагледавање са различитих аспеката и уважавање широког спектра мотива и ефеката који могу бити последица реструктурирања. Правна регулатива статусних промена у Републици Србији је у великој мери усклађена са правом Европске уније. Ипак, изостало је регулисање прекограничног облика поделе и издвајања и прецизна, недвосмислена и систематизована решења у домену пореског третмана статусних промена привредних друштава. Недостаци могу створити правну несигурност и довести до неједнакости у примени у пракси.

Посматрано са становишта економске оправданости, статусне промене имају за циљ постизање синергијских ефеката, односно стварање додатне вредности из које проистиче остварење веће добити друштва. Начини за постизање синергије се према теорији могу поделити на мотив повећања прихода, смањење трошкова, смањење пореских обавеза или умањење капиталних улагања. Остварење повећања прихода постиже се јачањем тржишне моћи, побољшањем маркетиншких могућности и постизање стратешких користи. Смањење трошкова остварује се кроз постизање економије обима, економије опсега и путем вертикалне интеграције. Остварење синергије путем умањења пореских обавеза је важно питање због могућности за злоупотребу права и законом предвиђених пореских повластица. Најзначајније су импликације у вези са порезом на добит правних лица, порезом на додату вредност и порезом на пренос апсолутних права приликом спровођења статусне промене. Мотив за спровођење статусне промене може бити и жеља за умањењем капиталних улагања, што је у блиској вези и најчешће праћено остварењем економије обима. Остварење циљева за спровођење поступка корпоративног реструктурисања условљено је пажљивим планирањем и опрезном проценом будућег пословања. Иницијални оптимизам и позитивне реакције тржишта често нису дугорочне. Неопходно је оправданост статусне промене ценити кроз анализу ефеката на профитабилност, стабилност и одрживост пословања у дужем временском периоду након спровођења статусне промене.

Од великог значаја за анализу статусних промена је њихов социо-економски и шири друштвени аспект. Интерес постизања економских циљева кроз остварење финансијске

користи врло често се коси са друштвеним интересима и интересима запослених. Повећање тржишне моћи и стицање монопола доводи до стицања добити, али је у супротности са принципом заштите конкуренције. Заштита конкуренције је важна ради очувања фер тржишне утакмице, добробити друштва и потрошача. Показало се да је честа последица хоризонталних фузија повећање цена роба и услуга, чак и када је оцењено да не угрожавају слободу конкуренције. Посебно је за анализу последица статусних промена значајан утицај на запослене. Смањење трошкова, као један од најчешће коришћених извора синергије, углавном подразумева смањење броја запослених. Питање њихове заштите решава се преваходно кроз позитивноправни третман, путем радноправних прописа чију примену конкретизује судска пракса.

Студија случаја анализирана у овом раду додатно потврђује наведене закључке. Резултати анализе показују да је посматрана консолидација у оквиру банкарског сектора довела је до повећања профитабилности и ефикасности, али и до значајног смањења броја запослених након статусне промене. Међутим није забележен статистички раст тржишног учешћа, што указује да економски ефекти статусних промена нису униформни, већ зависе од многобројних фактора као што су природа сектора, стратегије управљања и макроекономски аспект. С обзиром на то, процена економских ефеката статусних промена мора бити индивидуална и мора се посматрати засебно, на критичан и свеобухватан начин.

Може се закључити да статусне промене представљају важан аспект привредног пословања данас. Успех статусне промене привредних друштава уско је повезан и зависи од три кључна фактора. Најпре је неопходно постојање адекватног правног оквира и јасних прописа који регулишу поступак спровођења статусне промене и њене последице. Потом је важно имати у виду економски аспект и мотиве којима се тежи приликом реорганизације привредног друштва. Важно је донети економски рационалне одлуке усмерене на остваривање стварних синергијских ефеката. Коначно, потребно је посебну пажњу посветити друштвеној одговорности и заштити интереса свих статусном променом погођених страна. Узимањем у обзир ових фактора који утичу на успех статусне промене, може се испунити основна сврха статусних промена, односно стварање додатне вредности. Ова додатна вредност не треба имати за циљ корист искључиво привредним друштвима која учествују у статусној промени, већ и економији и друштву у целини. Све претходно наведено потврђује да су статусне промене значајан инструмент корпоративног

реструктурирања, али њихов успех зависи од уравнотеженог правног оквира, економске рационалности и социјалне одговорности.

ПОПИС КОРИШЋЕНЕ ЛИТЕРАТУРЕ

1. Bauer Florian, Friesl Martin, Synergy Evaluation in Mergers and Acquisitions: An Attention-Based View, *Journal of Management Studies*, Vol. 61, стр. 37-68;
2. Berk Jonathan, DeMarzo Peter, *Corporate finance, Global edition*, Велика Британија, 2016, Pearson Education;
3. Berk Jonathan, DeMarzo Peter, Harford Jarred, *Fundamentals of corporate finance*, New York, 2016, Pearson Education;
4. Brealey Richard, Myers C. Stewart, Marcus J. Alan, *Fundamentals of corporate finance*, New York, 2023, McGraw-Hill Irwin;
5. Daley Lane, Mehrotra Vikas, Sivakumar Ranjini, Corporate focus and value creation evidence from spinoffs, *Journal of Financial Economics*, Vol. 45, No. 2, стр. 257-281;
6. Damodaran Aswath, The Value of Synergy, 2005, доступно на: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.841486>, приступ: 15.09.2025;
7. Damodaran Aswath, *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset, University Edition*, New Jersey, 2012, John Wiley & Sons;
8. Davies L. Paul, Worthington Sara, *Gower's Principles of Modern Company Law, Tenth Edition*, London, 2016, Sweet & Maxwell;
9. De Luca Nicola, *European company law 2nd ed*, Cambridge, 2021, Cambridge University Press;
10. DePamphilis M. Donald, *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions, Ninth edition*, London, 2018, Academic Press;
11. Deng Xin, Kang Jun-koo, Low Buen Sin, Corporate social responsibility and stakeholder value maximization: Evidence from mergers, *Journal of Financial Economics* Vol. 110, No. 1, стр. 87-109;
12. Devos Erik, Kadapakkam R. Palani, Krishnamurthy Srinivasan, How do mergers create value? A comparison of taxes, market power, and efficiency improvements as explanations for synergies, *The Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 3, стр. 1179-1211;
13. Dias F. Marta, Jorge F. Silvia, Mergers between Natural Gas Suppliers and Electricity Generators: Should European Consumers be Concerned?, *Energy Procedia*, Vol. 106, стр. 185-203;
14. Драгићевић Марија, *Правни положај запослених у случају промене послодавца: докторска дисертација*, Ниш, 2022, Правни факултет Универзитета у Нишу;
15. Eckbo B. Espen, Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth, *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, No. 1, стр. 241-273;
16. Focarelli Darion, Panetta Fabio, Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposits, *The American Economic Review*, Vol. 93, No. 4, стр. 1152–1172;
17. Given S. Ruth, Economies of scale and scope as an explanation of merger and output diversification activities in the health maintenance organization industry, *Journal of Health Economics*, Vol. 15, No. 6, стр. 685-713;
18. Harford Jarred, What drives merger waves?, *Journal of Financial Economics*. Vol. 77, No. 3, стр. 529-560;

19. Houston F. Joel, James M. Christopher, Ryngaert D. Michael, Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders, *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, No. 2–3, стр. 285-331;
20. Хрустић Хасиба, Порески третман статусних промена привредног друштва, *Гласник Адвокатске коморе Војводине*, год. 90, књ. 78, бр. 5/8, стр. 274-290;
21. Kaplan Steven, The effects of management buyouts on operating performance and value, *Journal of Financial Economics*, Vol. 24, No. 2, стр. 217-254;
22. Ковачевић Љубинка, Individual rights of employees in transfers of undertakings in Serbia, уредници: E. Kovács и M. Winner, *Stakeholder protection in restructuring : selected company and labour law issues*, Baden-Baden : Nomos, 2019, стр. 233–63;
23. Li Shi, Ang S. James, Wu Chaopeng, Yang Chaopeng, Valuing technological synergies in mergers, *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 58, чланак бр. 101464;
24. Љумовић Исидора, Антонијевић Марија, Трансформација банкарског система Србије: Двадесет година касније, *Економски погледи*, Vol. 22, бр. 2/2020, стр. 15-29;
25. Maksimovic Vojislav, Phillips Gordon, Prabhala N.R., Post-merger restructuring and the boundaries of the firm, *Journal of Financial Economics*, Vol. 102, No. 2, стр. 317-343;
26. Милојевић Коларевић Маја, PDV tretman statusnih promena privrednih društava u Republici Srbiji, *Финансије: стручни и научни часопис*, том 78, бр. 1–6, стр. 45–74;
27. Павић Милан, Прекограничне фузије, *Бранич: Часопис за правну теорију и праксу Адвокатске коморе Србије*, бр. 1/2025, стр. 31-48;
28. Раденковић Јоцић Драгана, *Privredno pravo: za studente ekonomije: osnovi prava i kompanijsko pravo*, Ниш, 2022, Економски факултет Универзитета у Нишу;
29. Радовић Мирјана, Универзална сукцесија код статусних промена привредних друштава, *Анали Правног факултета у Београду*, том 66, изд.1, стр. 117-144;
30. Ross A. Stephen, Westerfield Randolph, Jordan D. Bradford, *Fundamentals of Corporate Finance*, Велика Британија, 2022, McGraw Hill LLC;
31. Rosen J. Richard, Merger momentum and investor sentiment: The stock market reaction to merger announcements, *The Journal of Business*, Vol. 79, No. 2, стр. 987-1017;
32. Стефановић Златко, *Коментар Закона о привредним друштвима: према стању законодавства од 1. јуна 2022. године*, Београд, 2022, Службени гласник;
33. Stillman Robert, Examining antitrust policy towards horizontal mergers, *Journal of Financial Economics* Vol. 11, No. 1, стр. 225-240;
34. Васиљевић Мирко, *Компанијско право: право привредних друштава*, Београд, 2013, Правни факултет Универзитета у Београду;

ПОПИС ОСТАЛЕ ИСТРАЖИВАЧКЕ ГРАЂЕ

1. Биланс стања и Биланс успеха за NLB banka a.d. Beograd за 2019., 2020. и 2021. годину, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/finansijske-institucije/banke/bilans-stanja/>, приступ: 16.09.2025;
2. Биланс стања и Биланс успеха за Komercijalnu banku AD Beograd за 2019., 2020. и 2021. годину, доступно на: <https://www.nlbkb.rs/o-nama/finansijski-izvestaji>, приступ: 16.09.2025;
3. Биланс стања и Биланс успеха за NLB Komercijalna banka AD Beograd за 2022., 2023. и 2024. годину, доступно на:

<https://fin.apr.gov.rs/JavnaPretraga/FiDetails?mbr=07737068&rnd=cba4ecdc-c7bb-4e4b-8c21-c842cd73906a>, приступ: 16.09.2025;

4. Directive 2017/1132/EU of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on certain aspects of company law, *Official Journal of the European Union*, L 169, 30.06.2017, стр. 46-127, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/1132/oj/eng>, приступ: 01.09.2025;
5. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law, *Official Journal of the European Union*, L 169, 30.6.2017, стр. 46-127, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/1132/oj/eng>, приступ: 04.09.2025;
6. Directive 2001/23/EC of the Council of 12 March 2001 on the approximation of the laws of the Member States relating to the safeguarding of employees' rights in the event of transfers of undertakings or business or parts of undertakings or businesses, *Official Journal of the European Union* L 82, 22.03.2001, стр. 16.-20, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2001/23/oj/eng>, приступ: 05.09.2025;
7. Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies, *Official Journal of the European Union*, L 110, 29.4.2011, стр. 1-11, доступно на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/HIS/?uri=celex:32011L0035>, приступ: 04.09.2025;
8. Закључак Владе РС 05 бр. 337-5537/2017 од 19.06.2017. године;
9. Закон о удружењима *Службени гласник РС*, бр. 51/2009, 99/2011 - др. закони и 44/2018 - др. закон;
10. Закон о извршењу и обезбеђењу, *Службени гласник РС*, бр. 106/2015, 106/2016 - аутентично тумачење, 113/2017 - аутентично тумачење, 54/2019, 9/2020 - аутентично тумачење и 10/2023 - др. закон;
11. Закон о порезима на имовину, *Службени гласник РС*, бр. 26/2001, "Сл. лист СРЈ", бр. 42/2002 - одлука СУС и *Службени гласник РС*, бр. 80/2002, 80/2002 - др. закон, 135/2004, 61/2007, 5/2009, 101/2010, 24/2011, 78/2011, 57/2012 - одлука УС, 47/2013, 68/2014 - др. закон, 95/2018, 99/2018 - одлука УС, 86/2019, 144/2020, 118/2021, 138/2022, 92/2023 и 94/2024;
12. Закон о порезу на добит правних лица, *Службени гласник РС*, бр. 25/2001, 80/2002, 80/2002 - др. закон, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014 - др. закон, 142/2014, 91/2015 - аутентично тумачење, 112/2015, 113/2017, 95/2018, 86/2019, 153/2020, 118/2021 и 94/2024;
13. Закон о порезу на додату вредност, *Службени гласник РС*, бр. 84/2004, 86/2004 - испр., 61/2005, 61/2007, 93/2012, 108/2013, 6/2014 - усклађени дин. изн., 68/2014 - др. закон, 142/2014, 5/2015 - усклађени дин. изн., 83/2015, 5/2016 - усклађени дин. изн., 108/2016, 7/2017 - усклађени дин. изн., 113/2017, 13/2018 - усклађени дин. изн., 30/2018, 4/2019 - усклађени дин. изн., 72/2019, 8/2020 - усклађени дин. изн., 153/2020, 138/2022 и 94/2024;
14. Закон о привредним друштвима, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021;
15. Закон о раду, *Службени гласник РС*, бр. 24/2005, 61/2005, 54/2009, 32/2013, 75/2014, 13/2017 - одлука УС, 113/2017 и 95/2018 - аутентично тумачење;
16. Закон о стечају, *Службени гласник РС*, бр. 51/2009, 99/2011 - др. закони и 44/2018 - др. закон;

17. Закон о заштити конкуренције, *Службени гласник РС*, бр. 51/2009 и 95/2013;
18. Закон о тржишту капитала, *Службени гласник РС*, бр. 129/2021;
19. Мишљење Министарства финансија, бр. 000185016 2023 10520 004 000 011 004 од 10.8.2023. год, *Билтен службена објашњења и стручна мишљења за примену финансијских прописа, број 7-8*, јул-август 2023;
20. *Nacrt ugovora o pripajanju NLB banke a.d. Beograd Komercijalnoj banci AD Beograd*, регистрован у Агенцији за привредне регистре дана 20.10.2021. године под бројем Решења БД 85394/2021, доступно на <https://pretraga.apr.gov.rs/>, приступ: 02.09.2025. године;
21. Народна банка Србије, *Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2019. годину*, Београд, 2020, Народна банка Србије, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrazivanja/GIOPRR/>, приступ: 16.09.2025;
22. Народна банка Србије, *Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2020. годину*, Београд, 2021, Народна банка Србије, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrazivanja/GIOPRR/>, приступ: 16.09.2025;
23. Народна банка Србије, *Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2021. годину*, Београд, 2022, Народна банка Србије, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrazivanja/GIOPRR/>, приступ: 16.09.2025;
24. Народна банка Србије, *Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2022. годину*, Београд, 2023, Народна банка Србије, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrazivanja/GIOPRR/>, приступ: 16.09.2025;
25. Народна банка Србије, *Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2023. годину*, Београд, 2024, Народна банка Србије, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrazivanja/GIOPRR/>, приступ: 16.09.2025;
26. Народна банка Србије, *Годишњи извештај о пословању и резултатима рада за 2024. годину*, Београд, 2025, Народна банка Србије, доступно на: <https://www.nbs.rs/sr/drugi-nivo-navigacije/publikacije-i-istrazivanja/GIOPRR/>, приступ: 16.09.2025;
27. Правилник о порезу на додату вредност, *Службени гласник РС*, бр. 37/2021, 64/2021, 127/2021, 49/2022, 59/2022, 7/2023, 15/2023, 60/2023, 96/2023, 116/2023, 29/2024, 65/2024, 73/2024, 101/2024 и 107/2024;
28. Пресуда Врховног касационог суда, Рев2 1112/2016 од 28.12.2016. године, доступно на: <https://www.vrh.sud.rs/sr-lat/rev2-11122016-naknada-%C5%A1tete>, приступ: 06.09.2025;
29. Пресуда Врховног касационог суда, Рев2 2244/2021 од 07.10.2021. године, доступно на: <https://www.vrh.sud.rs/sr-lat/rev2-22442021-31912514-posebna-revizija>, приступ: 16.09.2025;
30. Пресуда Врховног касационог суда Рев2 3897/2022 од 02.03.2023. године, доступно на: <https://www.vrh.sud.rs/sr-lat/rev2-38972022-359-zarada-minimalna-zarada-minimalna-cena-rada-naknada-zarade-i-drprimanja>, приступ: 16.09.2025;

31. Пресуда Врховног касационог суда Рев1 2/2019 од 06.02.2020. године, доступно на: <https://www.vrh.sud.rs/sr-lat/rev1-22019-3512-naknada-%C5%A1tete>, приступ: 16.09.2025;
32. Решење о усвајању статусне промене припајања Регистра привредних субјеката Агенције за привредне регистре Републике Србије од дана 29.04.2022. године, број БД 37318/2022, доступно на <https://pretraga.apr.gov.rs/>, приступ: 02.09.2025. године.

ЕКОНОМСКИ ЕФЕКТИ СТАТУСНИХ ПРОМЕНА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА

САЖЕТАК:

Овај рад се бави анализом економских ефеката статусних промена привредних друштава, као једног од најзначајнијих механизма корпоративног реструктурисања у привреди. Циљ овог истраживања јесте испитивање економских мотива који подстичу спровођење статусних промена привредних друштава, као и анализа њихових ефеката на пословање и тржишни положај привредних друштава која учествују у статусној промени. Рад указује на значај економског, правног и ширег друштвеног аспекта њиховог спровођења.

У раду је најпре дефинисан појам статусних промена и приказане су основне врсте статусних промена у теорији. Посебна пажња посвећена је међународној и националној регулативи у овој области, посебно у погледу усклађености домаће регулативе са правом Европске уније.

Потом је обрађен појам синергије који представља основну побуду за спровођење статусних промена са економског аспекта. Анализирани су појединачни извори синергије, укључујући повећање прихода, смањење трошкова, смањење пореског оптерећења и смањење капиталних улагања. Ови мотиви представљају основу за доношење одлуке, односно плана о спровођењу статусне промене.

Рад испитује ефекате статусних промена и у раду ће бити анализирани ефекти као што су реакције тржишта на спровођење статусне промене, утицај статусних промена на чланове друштава учесника у статусној промени, утицај на повериоце и трећа лица, утицај на запослене, као и шири друштвени ефекти статусних промена привредних друштава.

Емпиријски део рада заснован је на студији случаја статусне промене припајања у оквиру банкарског сектора у Србији. Путем квантитативне и квалитативне анализе званичних финансијских извештаја пре и након спроведене статусне промене, испитани су ефекти на профитабилност, ефикасност и тржишно учешће друштва.

На крају рада је изложен закључак да успех статусних промена привредних друштава зависи од три фактора, а то су постојање јасног и стабилног правног оквира, економске рационалности у планирању и уважавању принципа друштвене одговорности.

Кључне речи: статусне промене, привредна друштва, економски ефекти, синергија, профитабилност.

ECONOMIC EFFECTS OF STATUS CHANGES OF COMPANIES

SUMMARY:

This master's thesis analyzes the economic effects of status changes of companies, as one of the most significant mechanisms of corporate restructuring in the modern economy. The aim of this research is to examine the economic motives that drive status changes, as well as to analyze their effects on the business performance and market position of the companies participating in the status change. This master's thesis also highlights the importance of the economic, legal, and broader social aspects of their implementation.

The theoretical part of this master's thesis defines the concept of status changes and presents the main types of status changes. Special attention is devoted to international and national regulations in this field, particularly the alignment of the Serbian legal framework with EU law.

Furthermore, the paper examines the concept of synergy, which represents the key economic motive for conducting a status change of a company. The main sources of synergy are revenue growth, cost reduction, tax optimization, and reduction of capital expenditures; they are analyzed in detail. These motives form the basis for decision-making and planning of the process of implementing status changes.

This master's thesis also explores the effects of status changes, including market reactions, the impact on members of the companies involved in the status change, creditors and other stakeholders, employees, as well as the broader socio-economic implications.

The empirical part of the research is based on a case study of a merger (status change by acquisition) within the banking sector in the Republic of Serbia. Through quantitative and qualitative analysis of the official financial statements before and after the implementation of the status change, the study evaluates its effects on profitability, operational efficiency, and market share.

In conclusion, the success of status changes of companies depends on three key factors: the existence of a clear and stable legal framework, economic rationality in planning, execution, and adherence to the principles of social responsibility.

Keywords: status change, company, economic effects, synergy, profitability.

БИОГРАФИЈА СТУДЕНТА

Ива Радојевић рођена је 27.03.1999. године у Нишу. Завршила је Гимназију „Бора Станковић“ у Нишу друштвено-језички смер 2018. године. Основне студије на Правном факултету Универзитета у Нишу уписала је школске 2018/2019. године, а дипломирала је 18.04.2023. године са просечном оценом 9,43. Школске 2023/2024. године уписала је мастер студије на Правном факултету Универзитета у Нишу, општи смер, ужа економскоправна научна област.

Признање Правног факултета у Нишу за најбољег студента на првој години основних академских студија права добила је 2020. године, а признање за најбољег студента на другој години основних академских студија права добила је 2021. године. Током основних академских студија била је стипендиста Министарства просвете Републике Србије. Године 2022. била је стипендиста Фонда за младе таленте Републике Србије – „Доситеја“, Министарства омладине и спорта за основне академске студије. Током 2024. године била је стипендиста Града Ниша као један од најбољих студената на мастер академским студијама.

Током 2022. године обављала је стручну праксу у Министарству спољних послова Републике Србије у Београду. Августа 2023. године уписана је у именик адвокатских приправника Адвокатске коморе Ниш и тренутно је на приправничком стажу ради полагања правосудног испита у адвокатској канцеларији Обрадовић-Барун у Нишу. Говори енглески језик и служи се немачким језиком.

ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ И ОДОБРАВАЊУ ОБЈАВЉИВАЊА МАСТЕР РАДА

Изјављујем да је мастер рад, под насловом „Економски ефекти статусних промена привредних друштава“

пријављен и одбрањен на Правном факултету Универзитета у Нишу:

- резултат сопственог истраживачког рада;
- да овај мастер рад у целини, нити у деловима, нисам пријављивао/ла на другим факултетима, нити универзитетима;
- да нисам повредио/ла ауторска права, нити злоупотребио/ла интелектуалну својину других лица.

Дозвољавам да се овај мастер рад чува у библиотеци и објави на сајту Правног факултета Универзитета у Нишу, са подацима о датуму одбране и комисији пред којом је рад брањен.

Аутор мастер рада: Ива Радојевић

У Нишу, 22.10.2025. године.

Потпис аутора

**ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ
ШТАМПАНОГ И ЕЛЕКТРОНСКОГ ОБЛИКА МАСТЕР РАДА**

Име и презиме аутора мастер рада: Ива Радојевић

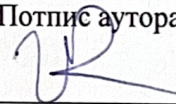
Наслов мастер рада: „Економски ефекти статусних промена привредних друштава“

Ментор: проф. др Љубица Николић

Изјављујем да је електронски облик мастер рада у pdf формату истоветан штампаном облику, који сам предао/ла Правном факултету Универзитета у Нишу.

У Нишу, 22.10.2025. године.

Потпис аутора

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized initials 'JR', is written over a horizontal line.