



УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У НОВОМ САДУ

ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ ЗА ПРИВРЕДУ И ПРАВОСУЂЕ У НОВОМ САДУ

ИЗВЕШТАЈА О ОЦЕНИ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Кандидата Марије Тасић

<b>I ПОДАЦИ О КОМИСИЈИ</b>
<p>1. Датум и орган који је именовано комисију</p> <p>Комисију је именовало Наставно-научно веће Правног факултета за привреду и правосуђе Универзитета Привредна академија у Новом Саду на седници дана 20. 06. 2016. године.</p>
<p>2. Састав комисије са назнаком имена и презимена сваког члана, звања, назива уже научне области за коју је изабран у звање, датума избора у звање и назив факултета, установе у којој је члан комисије запослен:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>Проф. др Небојша Шаркић, (2004) редовни професор Правног факултета Универзитета Унион у Београду – председник комисије;</li><li>Проф. др Вук Раичевић, члан, редовни професор (23.02.2017) Правног факултета Универзитета Привредна академија у Новом Саду- члан и</li><li>Проф. др Милан Почуча, редовни професор (23.02.2017.) на Правном факултету за привреду и правосуђе у Новом Саду– ментор.</li></ol>
<b>II ПОДАЦИ О КАНДИДАТУ</b>
<p>1. Име, име једног родитеља, презиме: Марија, Данило, Тасић</p> <p>2. Датум рођења, општина, Република: 30.07.1972.године, Ниш, Република Србија</p> <p>3. Датум одбране, место и назив магистарске тезе: 05.11.2014.године, Нови Сад, Правни факултет за привреду и правосуђе, Универзитет Привредна академија, „Стране директне инвестиције у Србији: Правни аспекти аквизиције акционарског друштва“</p> <p>4. Научна област из које је стечено академско звање магистра наука: Привредноправна област</p> <p>5. Радно искуство:</p> <p>Након завршених студија запослила се у Општинском суду у Нишу на радном месту судијског приправника и стручног сарадника у периоду од 1996-1999.године. У периоду од 1999-2002.године радила је као адвокат уписан у Адвокатску комору Ниш. Од јуна 2002-2006.године обављала је послове генералног директора у Брокерско-дилерском друштву „ММК Group“ а.д. Ниш, након чега је од 2006-2008.године радила на позицији извршног директора у Брокерско-дилерском друштву „М&amp;V Investments“ а.д. Нови Сад. Од 2008.године ради као адвокат у Београду и оснивач је адвокатске кацеларије „Тасић &amp; Партнери“.</p>
<p>1. Публиковани радови по категоријама:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>„Стандардни и регулаторни механизми иницијалне јавне понуде: (не)могућност имплементације у Србији“, Право и привреда, бр.5-8/2009, година XLVI, страна 635-648 (M51)</li><li>„Правни аспекти издавања и конверзије заменљивих обвезница“, Правни живот, Удружење</li></ol>

правника Србије, Београд, број 12/2008, година LVII, страна 147-164 (M51)

3. „Продаја акција у поступку банкротства и издавање и поништај акција у поступку реорганизације“, Нека актуелна питања у стечају, зборник радова, Београд 2010, стране 196-211 (M-33)
4. Tijana Kojević and Marija Tasić, Chapter 46: Serbia, in *European Mergers & Acquisition Review*, Second edition (ed. Simon Robinson), Law Business Research, 2008 (M23)
5. „Мањински акционари: Општа питања о дефинисању појма и механизмима правне заштите“, *Право-теорија и пракса*, прихваћен рад и бити ће објављену у септембарском бр. за 2017.(M53)

**III НАСЛОВ ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:**

„Правна заштита мањинских акционара у поступку аквизиције акционарских друштава“

**IV ПРЕГЛЕД ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:**

Навести кратак садржај са назнаком броја страна поглавља, слика, шема, графикана и сл.

Докторска дисертација је написана на 368 страна А4 формата (проред 1,5) и садржи 25 поглавља, распоређених у четири дела, са Уводом и Закључком као посебним целинама.

У уводном поглављу дисертације постављен је предметни оквир рада, уз изношење хипотетичких ставова о циљу, предмету и објекту истраживања, који су целиходно дефинисани као кључни у писању ове докторске дисертације. Постављене су три радне хипотезе које су применом одговарајућих научних метода истраживања, довеле до научне оправданости докторске дисертације и могућности примене резултата истраживања.

**УВОД..... ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

У првом делу докторске дисертације изложени су основи појмови важни за разумевање акционарства и заштите права мањинских акционара. У том контексту је кроз приказивање института корпоративног управљања, модела и врста агенцијских проблема, образложена суштина настанка института за заштиту мањинских акционара. Агенцијски проблеми и њихово решавање су директно повезани са типом корпоративног управљања. Поред наведеног, дат је историјски приказ савремених теоријских и емпиријских форми обављања привредних активности уз упоредноправни приказ најзаступљенијих облика. Образложен је настанак и појам акционарског друштва, уз елаборацију настанка акционарства у Србији, што је предуслов за разумевање појма аквизиције, односно преузимања акционарског друштва.

**ДЕО 1. ОПШТА ПИТАЊА ЗАШТИТЕ МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА И АКВИЗИЦИЈЕ АКЦИОНАРСКИХ ДРУШТАВА..... ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

1. ИНВЕСТИЦИЈЕ И АКЦИОНАРСТВО ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 1.1. Економске интеграције и инвестиције ..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 1.2. Појам инвестиције ..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 1.3. Акције као форма инвестиција ..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 1.4. Инвеститор као акционар..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 1.5. Мањински акционари и врсте мањинских акционара ..... *Error! Bookmark not defined.*
2. КОРПОРАТИВНО УПРАВЉАЊЕ И ЗАШТИТА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 2.1. Агенцијски проблеми ..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 2.2. Теорије корпоративног управљања ..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 2.3. Дефинисање појма корпоративног управљања..... *Error! Bookmark not defined.*
3. МОДЕЛИ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА И УТИЦАЈ НА ЗАШТИТУ МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 3.1. Англосаксонски модел корпоративног управљања..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 3.2. Континентални модел корпоративног управљања..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 3.3. Јапански (keiretsu) модел корпоративног управљања..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 3.4. Управљачки, раднички и државни модел корпоративног управљања **Error! Bookmark not defined.**
  - 3.5. Корпоративно управљање и транзиционе економије..... *Error! Bookmark not defined.*
4. ОГРАНИЧЕЊА КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА И ПРАВЦИ РАЗВОЈА **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
5. КОМПАНИЈЕ И КОМПАНИЈСКО ПРАВО У СВЕТЛУ ПОЈАВЕ АКЦИОНАРСКИХ ДРУШТАВА **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 5.1. Одређивање предмета компанијског права..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 5.2. Еволуција компанија и компанијске регулативе..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 5.3. Стандардне и посебне форме обављања привредних активности у Европској унији **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.4. Доминатне форме привредних друштава ..... *Error! Bookmark not defined.*
  - 5.5. Терминолошке дилеме и форме привредних друштава ..... *Error! Bookmark not defined.*
6. АКВИЗИЦИЈЕ АКЦИОНАРСКИХ ДРУШТАВА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 6.1. Настанак и појмовно одређење акционарског друштва ..... *Error! Bookmark not defined.*

- 6.2. *Историјски развој акционарских друштава у Србији*..... **Error! Bookmark not defined.**  
 6.3. *Врсте акционарских друштава према српском законодавству*..... **Error! Bookmark not defined.**  
 6.4. *Аквизиције као пословна стратегија и екстерни механизам корпоративног управљања*..... **Error! Bookmark not defined.**  
 6.5. *Врсте аквизиција*..... **Error! Bookmark not defined.**

У другом делу је дат преглед правног оквира заштите мањинских акционара, кроз приказ извора права и механизма за регулисање и заштиту инвестиција, који су регулисани билатералним и мултилатералним уговорима, *soft law*, препорукама, кодексима пословања, моделима закона, интерној компанијској регулативи и националном законодавству. Указује се на емпиријске доказе значаја регулисања агенцијског конфликта за развој тржишта капитала, јер су приватна уговарања не могу да превазиђу разлике између тржишта са развијеном и неразвијеном заштитом инвеститора. Такође се указује на међузависност између врсте правног система и степена заштите права мањинских акционара, при чему је доказано да државе *common law* система имају најјачу заштиту мањинских акционара, а државе француског *civil law* система најслабију правну заштиту. У овом делу су приказане и технике нормирања права мањинских акционара, на различитим регулаторним нивоима (устав, закон, подзаконски акт, кодекса корпоративног управљања, других механизма саморегулисања и интерних правних аката), дати су примери успостављања добре корпоративне праксе, као и класификација према критеријуму добровољне односно принудне примене прописа. Приказана су основна права акционара, која се у упоредноправним студијама, те главне класификације, почев од *ex ante* и *ex post* који критеријум полази од врсте права и начина заштите истих, до врсте прописа који их регулишу. Упоредни преглед права акционара је приказан према ОЕЦД класификацији и ECODA (*European Confederation of Directors' Associations*) класификацији. Поред наведеног, аутор је сачинио и сопствену класификацију права акционара поделивши их у три групе на лична, имовинска и право на судску заштиту.

## ДЕО 2. МАТЕРИЈАЛНОПРАВНА ЗАШТИТА ПРАВА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА. ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.

1. ПРАВНИ ОКВИР ЗАШТИТЕ МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 1.1. *Преглед извора права за заштиту мањинских акционара* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 1.2. *Заштита инвеститора на основу међународних прописа и других докумената*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 1.3. *Национална законодавства*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 1.4. *Емпиријске студије о заштити акционара* ..... **Error! Bookmark not defined.**
2. КОМУНИТАРНО ПРАВО И ЗАШТИТА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 2.1. *Реформа компанијске регулативе Европске уније*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 2.2. *Европски модел компанијског закона* ..... **Error! Bookmark not defined.**
3. КОДЕКСИ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 3.1. *Улога кодекса корпоративног управљања*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 3.2. *Српски кодекси корпоративног управљања* ..... **Error! Bookmark not defined.**
4. НОРМИРАЊЕ ПРАВА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 4.1. *Опита питања примене и заштите права мањинских акционара* .. **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.2. *Традиционалне класификације права акционара* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.3. *Права акционара у прописима о тржишту капитала*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.4. *Основна права мањинских акционара*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.5. *Класификације основних и мањинских права акционара*..... **Error! Bookmark not defined.**
5. РЕАЛИЗАЦИЈА ПРАВА АКЦИОНАРА..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 5.1. *Право учествовања и гласања на скупштини*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.2. *Сазивање и одржавање скупштине акционара*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.3. *Право акционара на сазивање скупштине*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.4. *Право на предлагање допуне дневног реда* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.5. *Право на постављање питања*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.6. *Заступање акционара* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.7. *Гласање акционара*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.8. *Именовање и избор чланова одобра од стране мањинских акционара*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.9. *Право на информисање*..... **Error! Bookmark not defined.**
6. ПОСЕБНЕ ДУЖНОСТИ ДИРЕКТОРА..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 6.1. *Дужност пажње*..... **Error! Bookmark not defined.**

6.2. *Дужност лојалности привредном друштву*..... **Error! Bookmark not defined.**

У трећем делу је обрађена заштита права акционара у поступку преузимања. Теоријска поставка је објашњена кроз економске и правне теорије, паралелно са анализом различитих правних система преузимања. Поред америчког и британског система преузимања, нарочито је анализирано комунитарно право преузимања, будући да је српско право преузимања засновано на решењима прихваћеним у Европској унији. У том смислу је дат преглед основних принципа из Директиве о преузимању, почев од принципа једнаког третмана до принципа ограниченог и разумног трајања понуде, као и преглед одредаба и института којима се штите права мањинских акционара, при чему принудна продаја (*squeeze-out*) и принудна куповина (*sell-out*) представљају основне институте комунитарног права преузимања којима се заштите интереси мањинских акционара. Заштита мањинских акционара је обрађена кроз предаквизициону, фазу аквизиције и постаквизициону фазу, на који начин се приказује тесна корелација и нераздвојивост при реализацији општих и посебних права акционара. У овом делу је дат упоредноправни преглед прописа који регулишу права мањинских акционара у Србији, Републици Српској, Словенији, Хрватској, Црној Гори и Македонији.

**ДЕО 3. ЗАШТИТА ПРАВА АКЦИОНАРА У ПОСТУПКУ ПРЕУЗИМАЊА**..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

1. ТЕОРИЈСКЕ ПОСТАВКЕ ИНСТИТУТА ПРЕУЗИМАЊА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 1.1. *Економске теорије* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 1.2. *Правне теорије*..... **Error! Bookmark not defined.**
2. ПРАВНИ СИСТЕМИ ПРЕУЗИМАЊА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 2.1. *Амерички систем преузимања*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 2.2. *Британски систем преузимања*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 2.3. *Комунитарни систем преузимања* ..... **Error! Bookmark not defined.**
3. КОМУНИТАРНО ПРАВО ПРЕУЗИМАЊА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 3.1. *Историјски преглед*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 3.2. *Основни институти Директиве о преузимању*..... **Error! Bookmark not defined.**
4. ЗАШТИТА ПРАВА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА У ДИРЕКТИВИ О ПРЕУЗИМАЊУ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 4.1. *Обавезна понуда за преузимање* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.2. *Цена акција у понуди за преузимање* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.3. *Стратегије одбране у светлу Директиве о преузимању* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.4. *Право на принудну продају и право на принудну куповину*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.5. *Минимум информација у вези са понудом за преузимање*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 4.6. *Закључне опсервације о Директиви о преузимању* ..... **Error! Bookmark not defined.**
5. МАТЕРИЈАЛНОПРАВНА ЗАШТИТА ПРАВА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА У СРБИЈИ У ПОСТУПКУ ПРЕУЗИМАЊА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 5.1. *Институт преузимање акционарских друштава у Србији*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 5.2. *Заштита права мањинских акционара у поступку преузимања* ..... **Error! Bookmark not defined.**
6. УПОРЕДНОПРАВНИ ПРЕГЛЕД ПРАВА АКЦИОНАРА У РЕГИОНУ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

У четвртм делу је обрађен аспект процесноправне заштите права мањинских акционара кроз заштиту на међународном нивоу (арбитраже и судови) на основу извора међународног права и на националном нивоу. Дат је преглед тужби које се могу поднети од стране мањинских акционара, као и заштита у ванпарничном, парничном и управном поступку.

**ДЕО 4. ПРОЦЕСНОПРАВНА ЗАШТИТА ПРАВА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА** ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

1. ОПШТЕ НАПОМЕНЕ О ПРОЦЕСНОПРАВНОМ АСПЕКТУ ЗАШТИТЕ ПРАВА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
2. МЕЂУНАРОДНОПРАВНА ЗАШТИТА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
  - 2.1. *Правни основ потраживања и заштита мањинских акционара* ..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 2.2. *Рацио пружања међународноправне заштите*..... **Error! Bookmark not defined.**
  - 2.3. *Пракса међународних трибунала и мањински акционари*..... **Error! Bookmark not defined.**
3. ТУЖБА ЗА ПОБИЈАЊЕ ОДЛУКА ОРГАНА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

- 3.1. *Побијање одлука органа у акционарском друштву*..... *Error! Bookmark not defined.*
- 3.2. *Лица овлашћена на подношење тужби за побијање*..... *Error! Bookmark not defined.*
- 3.3. *Утврђивање основаности тужбе за побијање*..... *Error! Bookmark not defined.*
4. ДИРЕКТНА ТУЖБА ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
- 4.1. *Индивидуална тужба* ..... *Error! Bookmark not defined.*
- 4.2. *Деривативна тужба*..... *Error! Bookmark not defined.*
5. КОЛЕКТИВНА ТУЖБА..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
- 5.1. *Појам колективне тужбе* ..... *Error! Bookmark not defined.*
- 5.2. *Тужбе класе у САД*..... *Error! Bookmark not defined.*
- 5.3. *Механизми колективне заштите у Европској унији* ..... *Error! Bookmark not defined.*
- 5.4. *Могућност колективне заштите акционара у српском праву*..... *Error! Bookmark not defined.*
6. ПРОЦЕСНОПРАВНА ЗАШТИТА У СУДСКОМ ПОСТУПКУ ..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
- 6.1. *Заштита у ванпарничном поступку*..... *Error! Bookmark not defined.*
- 6.2. *Заштита у парничном поступку*..... *Error! Bookmark not defined.*
- 6.3. *Репресивне мере као инструмент посредне заштите права мањинских акционара**Error! Bookmark not defined.*
7. ЗАШТИТА ПРАВА МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА У УПРАВНОМ ПОСТУПКУ**ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**
- 7.1. *Тржиште капитала и улога институција* ..... *Error! Bookmark not defined.*
- 7.2. *Мере заштите које спроводи Комисија за хартије од вредности* ..... *Error! Bookmark not defined.*
- 7.3. *Мере заштите које спроводи Београдска берза* ..... *Error! Bookmark not defined.*
- 7.4. *Централни регистар и заштита права мањинских акционара*..... *Error! Bookmark not defined.*

Закључак садржи резиме тема обрађених у дисертацији и валидацију постављених хипотеза. Такође, дата је оцена адекватности законског уређења заштите права мањинских акционара у Србији, уз указивање на уочене недостатке код судске заштите због неефикасне примене прописа, а у циљу даљег унапређења заштите права мањинских акционара. Поред наведеног, утврђени су и недостатаци процесноправног регулаторног оквира у домену омогућавања иницирања колективних инструмената заштите, што указује на неопходност прилагођавања, односно измена и допуна домаћег правног оквира.

**ЗАКЉУЧАК**..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

На крају дисертације дат је списак коришћене литературе, правних извора и извора судске праксе, која садржи укупно 433 референце (42 домаћа и 260 страних извора литературе, 42 страна и 80 домаћих правних извора, укључујући и изворе судске праксе и 9 интернет извора).

**КОРИШЋЕНА ЛИТЕРАТУРА**..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

**КОРИШЋЕНИ ПРАВНИ ИЗВОРИ**..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

**КОРИШЋЕНИ ИНТЕРНЕТ ИЗВОРИ**..... **ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.**

## V ВРЕДНОВАЊЕ ПОЈЕДИНИХ ДЕЛОВА ДОКТОРСKE ДИСЕРТАЦИЈЕ:

Предмет дисертације „Правна заштита мањинских акционара у поступку аквизиције акционарских друштава“ је актуелан превасходно због значаја инвестиција и инвестирања и њихове заштите на међународном и националном плану.

У уводном поглављу изложен је предметни оквир рада уз објашњење својства акционара као инвеститора, које има домаће и страно правно или физичко лице, група, организација, установа, институција или фонд, који инвестирају у акције акционарског друштва, ради реализације краткорочног или дугорочног финансијског интереса. Заштита права мањинских акционара се пре свега посматра и идентификује у оквиру корпоративног управљања и и разрешења другог агенцијског проблема који се јавља на релацији већинског и мањинских акционара. Предмет и објекат истраживања у дисертацији су постављени као анализа стандарда и регулативе права мањинских акционара и њихова заштите, на међународном и националном нивоу уз утврђивање степена хармонизације домаће компанијскоправне и регулативе преузимања са решењима развијених правних система и процену квалитета преузетих решења као и ефикасности инструмената и институција принудне правне заштите права мањинских акционара, генерално и у поступку преузимања. Прва радна хипотеза је да српска регулатива компанијског и права преузимања обезбеђује адекватну општу правну заштиту мањинским акционарима. Друга хипотеза је да су специфична права мањинских акционара нормативно заштићена и у поступку преузимања, док је трећа радна хипотеза формулисана тако да се права мањинских акционара принудним путем у грађанском, управном и казненоправном поступку реализују ефикасно и благовремено. Дисертација има за општи циљ боље разумевање релативно нових института заштите права акционара у свим фазама промене контроле у јавном акционарском друштву, кроз анализу примене ових института у државама са развијенијом правном традицијом, док су као посебни циљеви истраживања постављени они везани за анализу доступних принудних механизма процесне заштите права мањинских акционара и провера њихове примене у српској пословној и судској пракси.

У првом поглављу првог дела (први део, глава 1) кандидат полазећи од економских интеграција, дефинише основне појмове који се разрађују у дисертацији и то појам инвестиције, акција, инвеститора и мањинских акционара. Акције представљају форму инвестиције, а акционар је инвеститор, при чему се даље класификује у зависности од статуса, врсте инвестиција, места инвестиције или контроле над предметном инвестицијом. Изнете су доктринарне дефиниције појма мањинских акционара, међу којима се посебно указује на блокхолдере и институционалне инвеститоре.

У другом поглављу првог дела (прво део, глава 2), образложена је поставка сва три агенцијска проблема, првог који се односи на однос акционара и управе, други који се тиче односа већинског и мањинских акционара и трећи у вези са односом друштва (већинског акционара и/или управе) и других носилаца ризика пословања и указано на стратегије корпоративног управљања које пружају различите могућности балансирања односа између супротстављених категорија. У овом делу је кандидат дао преглед теорија и дефиниција појма корпоративног управљања формулисане од стране науке и међународних организација.

У трећем поглављу првог дела (прво део, глава 3), представљени су модели корпоративног управљања и то англосаксонски модел, континентални као два основна модела, затим јапански (*keiretsu*) модел, управљачки, раднички и државни модел и модел корпоративног управљања у транзиционим економијама, са прегледом основних карактеристика.

У наредном поглављу првог дела (први део, глава 4), кандидат је представио ограничења корпоративног управљања, имајући у виду да је доктрина после економских криза постављала питање да ли се управљању у компанијама могло спровести и на други начин. Изнета је краћа анализа случаја *Enron* и указано је на трендове конвергенције различитих нормативних и „меких“ извора корпоративног управљања.

Пето поглавље првог дела (први део, глава 5) поставља референтни оквир за анализу компанија и компанијског права. Дефинише се компанијско право као самостална правна грана, настала у оквиру пословног права и указује на релацију са другим гранама права. Кандидат историјски посматра еволуцију привредних друштава и међу њима акционарског друштва, почев од првих акционарских друштава и емисија акција, преко стандардних и посебних форми обављања привредних активности у Европској унији. Указује се на терминолошке дилеме и разлике међу појмовима компанија, корпорација, предузеће и др.

У шестом поглављу првог дела (први део, глава 6), кандидат појмовно одређује акционарско

друштво и опште карактеристике, историјски развој акционарских друштава у Србији до наступања периода својинске трансформације и приватизације, као и преглед врста акционарских друштава у Србији према важећем законодавству. Након тога анализиран је појам аквизиције као пословне стратегије и екстерног механизма корпоративне контроле управљања, односно решавања агенцијског проблема уз навођење врста аквизиције.

Други део дисертације се генерално бави материјалноправном заштитом права мањинских акционара, а прво поглавље другог дела (други део, глава 1) даје преглед правних извора права који се односе на заштиту мањинских акционара, који се најпре могу посматрати кроз међународне изворе којима се уређује заштита инвеститора и национални правни поредак компанијског права и права преузимања. Правна доктрина разликује више извора међународног инвестиционог права који су класификовани у члану 38, став 1 Статута Међународног суда правде, допунске изворе у које спадају одлуке међународних организација („секундарно право“), једностране одлуке држава и право меког нормативитета. До материјалноправне кодификације инвестиција на међународном плану није дошло, али је кроз одредбе извесни степен конзистентне регулативе инвестиција на процесном нивоу је извршен кроз ICSID Конвенцију. Кандидат посебно истиче специфичну врсту инвестиционих спорова у којима инвеститор тужи државу (енг. *investor-to-state dispute*, ISDS). На националном нивоу, права мањинских акционара се нормирају кроз регулативу корпоративног права, права хартија од вредности, права преузимања, као и интерним актима компаније, уколико су сачињени у складу са важећим одредбама закона, а посредно кроз регулативу финансијског сектора, пореског права, антимонополског права, стечајног права и др. Преглед емпиријских студија указује на важност регулисања права акционара за инвеститоре и разлику у степену заштите права акционара у различитим јурисдикцијама.

У другом поглављу другог дела (други део, глава 2), приказана је реформа компанијске регулативе Европске уније, почев од препорука из Винтеровог извештаја које се односе на права акционара, Акционог плана из 2012. године, Предлога Директиве која се односи на одређене аспекте компанијског права (кодификација) до *Green Paper-The EU corporate governance framework* који представља скуп препорука везано за три области, које се сматрају суштинским питањима доброг корпоративног управљања и то за одбор директора, акционаре и примену правила *“comply or explain”*. Поред наведеног, дат је преглед релевантних директива и европског модела компанијског закона.

Наредно поглавље другог дела (други део, глава 3), садржи опис улоге кодекса корпоративног управљања који представљају нове, флексибилније форме уређења корпоративне материје. На овом месту су поменути и српски кодекси корпоративног управљања сачињени у оквиру Привредне коморе Србије и Београдске берзе а.д. Београд.

У четвртном поглављу другог дела (други део, глава 4) кандидат анализира општа питања примене и заштите права мањинских акционара ради идентификовања нормираних права. У овом делу се обрађују традиционалне класификације права акционара, затим права акционара која су садржана у прописима о тржишту капитала, обрађујући и улогу националних регулатора тржишта капитала. Поред наведеног, идентификују се права акционара према српском праву тржишта капитала, те испуњење одређених обавеза од стране листираних компанија. Идентификују се основна права мањинских акционара према Принципима ОЕЦД из 2004. године, 2015. године и принципима и методологији IFC-а и ECODA (*European Confederation of Directors' Associations*) за државе чланице Европске уније. У овом поглављу кандидат је дао своју класификацију права акционара.

Наредно поглавље другог дела (други део, глава 5) обрађује реализацију права акционара, образлажући свако појединачно право акционара и начин његове, уз указивање на одређена одступања од принципа једнакости акционара и правила једна акција-један глас, кроз с једне стране механизме за појачање контроле и с друге стране апсентизам у коришћењу права.

У шестом поглављу другог дела (други део, глава 6) обрађује се важно питање одговорности управе, кроз анализу посебних дужности директора. Кандидат прави разлику између англосаксонског моноинтересног концепта и континенталног мултиинтересног концепта, према коме одговорна лица морају да раде у корист осталих интересних група, а не само привредног друштва. Према српским прописима, посебне дужности према привредном друштву имају одређене категорије лица и то акционари који поседују значајно учешће у основном капиталу друштва или контролни акционар и директори, чланови надзорног одбора, заступници и прокуристи, а њихове дужности су дужност пажње, дужност пријављивања послова и радњи у којима постоји лични интерес, дужност избегавања сукоба интереса, дужност чувања



пословне тајне и дужност поштовања забране конкуренције.

У првом поглављу трећег дела (трећи део, глава 1) кандидат даје преглед економских и правних теорија у вези са институтом преузимања.

Друго поглавље трећег дела (трећи део, глава 2) бави се анализом правних система преузимања уз истицање основних карактеристика америчког, британског и комунитарног система преузимања.

Треће поглавље трећег дела (трећи део, глава 3), анализира детаљно право Европске уније кроз анализу одредаба Директиве о преузимању, имајући у виду да је српско право преузело већину решења управо из овог система.

У четвртном поглављу трећег дела (трећи део, глава 4) кандидат се бави прегледом и анализом основних института којима се штите права мањинских акционара у Директиви о преузимању. Заштита права мањинских акционара се директно реализује кроз обавезну понуду за преузимање, дефинисање правичне цене у понуди за преузимање, дозвољене стратегије одбране, уз посебну анализу принципа неутралности управе и принципа пробијања, информисање, као и права на принудну продају (*squeeze-out*) и принудна куповина (*sell-out*), од чега последња два представљају основне институте комунитарног права преузимања који служе заштити интереса мањинских акционара.

Пето поглавље трећег дела (трећи део, глава 5) даје преглед материјалноправне заштите права мањинских акционара у Србији у поступку преузимања. Кандидат анализу започиње прегледом релевантних прописа и описом процедуре преузимања уз упоредноправни преглед са институтима из Директиве о преузимању, кроз предаквизициону, фазу аквизиције и постаквизициону фазу. Кандидат поред стандардних, наводи и остала права мањинских акционара обезбеђена судском заштитом, класификујући их на општа права акционара на побијање одлука органа, посебна права несагласних акционара и право на подношење тужбе за престанак друштва или одређивање других мера.

У наредном поглављу трећег дела (трећи део, глава 6), кандидат даје упоредноправни преглед права акционара у региону, у јурисдикцијама Републике Српске, Македоније, Црне Горе и две државе чланице Европске уније, Хрватске и Словеније, узимајући у обзир да су наведене државе биле у саставу СФРЈ и имале исти правни оквир и транзициони привредни развој.

Четврти део дисертације се бави процесноправном заштитом права мањинских акционара, а прво поглавље (четврти део, глава 1) даје преглед општих напомена о процесноправном аспекту заштите права мањинских акционара. Кандидат истиче да инструменти правне заштите акционара који се примењују у пракси компанијског права могу бити традиционалне тужбе за накнаду штете, али и други некохерентни правни инструменти, различите правне природе, дејства и обавезности.

У другом поглављу трећег дела (четврти део, глава 2), се обрађује међународноправна заштита мањинских акционара. Мањински акционари најчешће покрећу међународне поступке у којима се тражи накнада директне или индиректне штете, против држава у којима компанија има своје седиште. Инструменти правне заштите су систематизовани почев од критеријума заснованог на врсти штете, уз истицање појединих проблема и указивање на кршење основног принципа једнакости акционара у појединим случајевима заштите страних инвеститора. Кандидат је дао и преглед праксе међународних трибунала у погледу заштите права акционара.

У трећем поглављу трећег дела (четврти део, глава 3), кандидат даје класификацију према врстама тужби којима се штити право акционара на националном нивоу, уз навођење екстензивне судске и управне праксе. Институт побијања одлука органа је детаљно елабориран, почев од анализе правне природе одлука органа, преко постојања правног интереса за побијање, дејства побијаних одлука, које је *ex nunc*, јер се побијају незаконите одлуке.

Четврто поглавље трећег дела (четврти део, глава 4) се бави детаљно и упоредноправно анализом директне тужбе, као института који служи заштити директно повређених права и интереса акционара. Законодавац експлицитно нормира индивидуалне тужбу, као врсту тужбе коју акционар може поднети против дефинисаног круга лица за накнаду штете коју му та лице проузрокују повредом посебних дужности према друштву, као и органа друштва. Индивидуална тужба као комплексан институт се анализира и са упоредноправног аспекта. Кандидат се у овом делу бави и ликвидационом тужбом као посебним обликом индивидуалне тужбе са најдалекосежнијим последицама по привредно друштво, у случају заказивања свих других механизма за решавање агенцијских проблема. У овом делу се обрађује и деривативна тужба, као контролни механизам који стоји на располагању акционарима. Деривативну тужбу акционар подноси у своје име, а за рачун друштва (комисиона тужба), ради остваривања накнаде штете

причињене друштву и реализације других дозвољених захтеva, због повреде посебних дужности одређеног круга лица.

У петом поглављу четвртог дела (четврти део, глава 5) кандидат обрађује појам колективне тужбе, као врсту директне тужбе која се подноси ради заштите појединачних интереса свих акционара који се налазе у истом правном положају, као и лице које је такву тужбу поднело. Колективна тужба је карактеристична по правном дејству, које се проширује са акционара који је поднео и на остале акционаре који имају исту правну позицију као и тужилац. Обрађују се сличне правне ситуације, односно тужбе класе у англосаксонском систему и механизми колективне заштите у Европској унији, уз истицање механизма који рефлектују колективну заштиту у српском праву.

У шестом поглављу четвртог дела (четврти део, глава 6) кандидат приказује процесноправни аспект заштите права мањинских акционара и анализира предмет кроз ванпарнични и парнични судски и управни поступак, наводећи бројне судске одлуке и указујући на недостатке адекватне примене позитивних прописа. Репресивне мере су део механизма за заштиту права мањинских акционара и нормиране су у кривичним делима, привредним преступима и прекршајима.

Седмо поглавље четвртог дела (четврти део, глава 7) кандидат приказује кроз заштиту права мањинских акционара у управном поступку. Наиме, код регулисања јавних акционарских друштава релевантни су прописи и институције тржишта капитала, при чему принудну заштиту исте пружају значајно ефикасније од судских органа, до ког се закључка у дисертацији дошло такође анализом релевантне праксе. Кандидат анализира надлежност Комисије за хартије од вредности, Београдске берзе а.д. Београд и Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности, као и интеракцију ових институција кроз студију случаја „А“ а.д. Београд.

У закључку кандидат даје сумарни пресек института заштите права мањинских акционара, резимирајући којим се инструментима ова права штите и како се утврђује њихов корпус. У прилог доказивању постављених радних хипотеза, кандидат даје оцену адекватности регулаторног уређења заштите права мањинских акционара у Србији, и указује на потребу додатног регулисања појединих стандардних механизма у упоредном праву.

## **VI ЗАКЉУЧЦИ ОДНОСНО РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА**

Кандидат у дисертацији износи више закључака који се односе на нормирање и принудну реализацију права мањинских акционара генерално и у току аквизиције акционарских друштава, прецизно излаже преглед упоредноправних и међународних стандарда, као и прихваћених домаћих регулаторних решења бројних института и механизма који су у корелацији са заштитом права мањинских акционара у материјалноправном и процесноправном домену. Кандидат закључује да је заштита општих права мањинских акционара у нормативноправном смислу обезбеђена на високом нивоу у Србији, због прихватања високих стандарда из ове области. Поред наведеног, кандидат изводи закључак да су и посебна права мањинских акционара у поступку преузимања нормативно на вишем легислативном нивоу, него код већине развијених држава, најпре због коришћења правне технике преузимања транспланта у форми обавезујуће, а не диспозитивне норме. Ипак, кандидат утврђује постојање нормативне празнине у виду недостатка адекватног процесноправног регулаторног оквира код колективних инструмената заштите, што указује на неопходност измена и допуна српског правног оквира у правцу омогућавања подношења колективних тужби.

Међутим, поред наведеног кандидат закључује да се у домену принудне примене права мањинских акционара од стране институција које су директно надлежне за надзор и контролу примене прописа из области заштите права акционара као што су то Комисија за хартије од вредности, Београдска берза а.д. Београд и Централни регистар, депо и клиринг хартија од вредности и посредно, тужилаштво и судови, уочавају одређени недостаци. Институције тржишта капитала су у многоме ефикасније у вршењу надзора и примени својих овлашћења за разлику од правосудних институција које често не поступају процесно у складу са роковима који су дефинисани компанијским прописима при пружању заштите мањинским акционарима, јер примењују опште институте (на пример, начело контрадикторности), радије него *lex specialis* правне норме у предметним поступцима. Уочено је различито тумачење, односно непостојање јасног става по питању директне и индиректне штете што представља веома важно питање, и уочен проблем код колективног дејства одређених судских одлука, без директне могућности спровођења

ефикасне колективне заштите акционара.

Кандидат правилно уочава међузависност права мањинских акционара која су генерално обезбеђена компанијским прописима и посебних права у поступку преузимања акционарског друштва. Разлоге за делимично неефикасну примену нормираних одредаба кандидат дефинише кроз призму транзиционе природе српског права, повезаности са континенталним правним системом који недовољно добро интегрише компанијске институте *common law* система, и неефикасном судском заштитом, поред непостојања довољног броја специјализованих стручњака за област компанијског права и права преузимања у правосудним органима.

## **VII ОЦЕНА НАЧИНА ПРИКАЗА И ТУМАЧЕЊА РЕЗУЛТАТА ИСТРАЖИВАЊА**

Докторска дисертација кандидата мр Марије Тасић, „Правна заштита мањинских акционара у поступку аквизиције акционарских друштава“, је написана разумљивим и јасним стилем, уз коришћење стручне терминологије, која одговара обрађеној тематској области. При изради докторске дисертације, коришћена је страна и домаћа литература заступљена у научним и стручним радовима, као и страна и домаћа легислатива и судска и управна пракса. Коришћена литература је прецизно систематизована, анализирана и обрађена у склопу релевантних истраживања и адекватно имплементирана у саму дисертацију.

Кандидат је коришћењем научних метода показао способност истраживања и систематизације путем извођења научних закључака, који су у вези са хипотезама које је доказивао. Како је предмет истраживања област која је изузетно динамична и повезана са глобалним привредним кретањима, нормативно захтевна и разубуђена, подложна динамици законодавних кретања, кандидат је успешно изводио закључке који су везани како за историјски развој али и савремене трендове и решења у вези са предметом истраживања.

## **VIII КОНАЧНА ОЦЕНА ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ:**

1. Да ли је дисертација написана у складу са образложењем наведеним у пријави теме

Дисертација је урађена у складу са методологијом и садржајем датим у пријави теме „Правна заштита мањинских акционара у поступку аквизиције акционарских друштава“, која је одобрена у поступку оцене подобности кандидата и теме докторске дисертације.

2. Да ли дисертација садржи све битне елементе

Дисертација садржи све битне елементе предвиђене за ову врсту научног рада, како у формалном, тако и у садржинском смислу.

3. По чему је дисертација оригиналан допринос науци

Дисертација даје оригиналан допринос науци у делу који се односи на детаљно анализирани институте, механизме и правни оквир заштите општих и посебних права мањинских акционара у поступку преузимања акционарских друштава, са материјалноправног и процесноправног аспекта. Аутор је пружио значајан допринос науци, у светлу недостатка довољног броја теоријских поставки и истраживања феномена заштите права мањинских акционара и то у погледу систематизације, класификације и примене института. Кандидат је у својој дисертацији представио своју класификацију права мањинских акционара која су по својој суштини разнородна, разврставајући их на лична, имовинска и право на судску заштиту. Аутор је на оригиналан начин анализирао упоредноправна решења, уз уважавање специфичности српског транзиционог законодавства и историјски развој института који су били

предмет истраживања, као и опсежну и доступну судску и управну праксу која се односи на заштиту права мањинских акционара. Важан допринос аутора научној мисли је указивање на одређене аспекте међународноправне заштите инвеститора, који будући страни држављани могу имати обезбеђену већу заштиту својих права од осталих акционара, што представља кршење основног принципа акционара на једнакост, а што може представљати посебан предмет даљих истраживања.

Докторском дисертацијом су стога допуњени резултати ранијих истраживања српске доктрине, која су се бавила директно или индиректно питањима акционарских друштава, правима акционара, класификацијом права (мањинских) акционара или инструментима заштите наведених права (Васиљевић, Радовић, Лепетић).

4. Недостаци дисертације и њихов утицај на резултат истраживања

Не постоје недостаци дисертације, те не постоји ни њихов утицај на резултате истраживања.

#### **IX ПРЕДЛОГ:**

На основу укупне оцене дисертације, комисија предлаже:

- да се докторска дисертација прихвати а кандидату одобри одбрана
- На основу укупне оцене дисертације, Комисија предлаже Научно-наставном већу Правног факултета за привреду и правосуђе, Универзитета Привредна академија у Новом Саду да докторску дисертацију кандидата мр Марије Тасић под насловом „Правна заштита мањинских акционара у поступку аквизиције акционарских друштава“, имајући у виду вредности и циљ докторске дисертације, значај и актуелности истраживања, хипотетички оквир и потврђеност хипотезе као и њен научни допринос у теорији и пракси, проследи Сенату Универзитета Привредне академије у Новом Саду који ће исту усвојити и одобрити одбрану.

#### **ПОТПИСИ ЧЛАНОВА КОМИСИЈЕ**

Проф. др Небојша Шаркић, председник комисије

Проф. др Вук Раичевић, члан

Проф. др. Милан Почуча, ментор

**НАПОМЕНА:** Члан комисије који не жели да потпише извештај јер се не слаже са мишљењем већине чланова комисије, дужан је да унесе у извештај образложење односно разлоге због којих не жели да потпише извештај.