

Др Нада Тодоровић, редовни професор
Правног факултета Универзитета у Крагујевцу
ORCID: 0000-0002-3654-4849

Прегледни научни рад
УДК: 347.72.031:347.133.8
DOI: <https://doi.org/10.46793/7623-154.609T>

УПРАВЉАЧКА ПРАВА И ФИДУЦИЈАРНЕ ДУЖНОСТИ МАЊИНСКИХ АКЦИОНАРА*

Резиме

Управљачка права мањинских акционара свODE се на учествовање представника мањинских акционара у вишим корпоративним структурама (одбор директора, надзорни одбор) где се пројектује дугорочна пословна стратегија и доносе стратешке пословне одлуке. Европска студија о заштити мањинских акционара израђена по налогу Европске комисије, односи се на све државе чланице ЕУ, предвиђа читав један корпус управљачких права мањинских акционара.

Упоредо са трендом појачане заштите мањинских акционара у теорији и корпоративној пракси, запажају се тенденције да се мањинским акционарима наметну фидуцијарне дужности. Управљачка права мањинских акционара у Србији итите се императивним нормама компанијског права, али је њихова реализација у пракси отежана због наметнутих ограничења (капитал цензус). Законска решења у овој области у Србији требало би дограђивати на плану прецизнијег дефинисања права мањинских акционара у поступку преузимања компанија, као и права мањинских акционара у државним предузећима.

Кључне речи: мањински акционари, управљачка права, фидуцијарне дужности, одбор директора, надзорни одбор.

1. Увод

Капиталистичка предузећа су се крајем XIX века због потребе да се обезбеди прилив капитала, трансформисала у ширу власничку структуру са професионалним менаџментом. Са настанком компанија (корпорација) где се

* Рад је резултат научноистраживачког рада аутора у оквиру Програма истраживања Правног факултета Универзитета у Крагујевцу за 2025. годину, који се финансира из средстава Министарства науке, технолошког развоја и иновација Републике Србије.

кроз емисију акција обједињује више мањих и већих новчаних капитала долази до подвајања власничке и управљачке функције, односно капитал функције од капитал својине.

Велики Адам Смит, утемељивач економије као науке, заговорник приватне својине, слободне тржишне конкуренције, сматрао је да су корпорације претња „невидљивој руци тржишта“ и тржишној конкуренцији, јер није имао поверења у „управљаче туђим новцем“, данашње професионалне менаџере, јер ће немар и расипност превладати у управљању тим корпорацијама.¹ Реалност је данас да је корпорација доминантан организациони облик у савременим условима привређивања. Корпоративно управљање као систем помоћу кога се компаније контролишу и воде, кроз своје интерне и екстерне механизме усаглашава различите интересе главних корпоративних актера (акционара, управе, запослених, поверилаца, државе). Некада су ти интереси сукобљени што се у правној и економској литератури препознаје као агенцијски проблеми корпоративног управљања. Један од тих проблема је и сукоб интереса већинских и мањинских акционара, што отвара питање положаја мањинских акционара у оквиру одређене корпоративне структуре и расподеле корпоративне моћи.

Утицај мањинских акционара на расподелу корпоративне моћи огледа се кроз корпус њихових управљачких права која се свде на учествовање представника мањинских акционара у вишим корпоративним структурама где се пројектује дугорочна пословна стратегија и доноси стратешке пословне одлуке које погађају и интересе мањинских акционара. Реалност је да је у савременим корпорацијама економска и управљачка моћ у рукама акционарске већине (доминантних контролних акционара), али последњи трендови у корпоративној теорији и пракси указују да се све више у први план ставља заштита мањинских акционара.

У оквиру овог рада осврнућемо се на управљачка права мањинских акционара са освртом на ЕУ. Пошто наспрам права стоје и обавезе, односно дужности све се више у теорији расправља о фидуцијарним дужностима мањинских акционара.

2. Управљачка права мањинских акционара

Мањински акционари су сувласници незнатног дела акционарског капитала, стога имају одређена економска права, али ограничену економску моћ. Економска снага мањинских акционара рефлектује се на њихова ограничена управљачка права. Новија теоријска разматрања указују да постоје промене у структури мањинских акционара, јер они више не иступају као хомогена интересна група, већ су им интереси неусаглашени. Положај мањинских акционара се данас сагледава и кроз призму институционалног

¹ Galbraith, J. K., *Економија у перспективи*, Загреб, 1995, стр. 53.

инвестирања. Управљачка права мањинских акционара разматраћемо са аспекта Студије о заштити права мањинских акционара коју је наручила Европска комисија и која се односи на све државе чланице ЕУ. У Студији се анализирају права мањинских акционара и степен њихове заштите у појединачним државама ЕУ, као и укљученост регулативе ЕУ у законодавне оквири држава чланица.

У Студији су груписана нека управљачка права мањинских акционара²:

- права повезана са менаџментом, надзорним одбором компаније,
- права повезана са скупштином акционара,
- права повезана са крупним трансакцијама,
- права повезана са трансакцијама према повезаним странама.

Најзначајнија управљачка права мањинских акционара тичу се права повезаних са избором корпоративних органа (одбор директора, надзорни одбор) и права повезана са скупштином акционара.

Када је реч о правима мањинских акционара у вези са избором корпоративних органа у Студији се анализира читав низ права која извиру из овог основног права повезаног са менаџментом предузећа. То су³:

- право да именују чланове одбора директора, односно надзорног одбора,
- право да разрешавају чланове одбора директора (надзорног одбора),
- захтев да се одржава сталан број независних чланова одбора директора, односно надзорног одбора који не обављају извршне функције,
- право које органима управљања налаже да узму у обзир интересе мањинских акционара,
- право да зауставе сваку одлуку Скупштине акционара којом се изузимају од одговорности чланови управе и нарушава право акционара да предузму правне радње против директора и других акционара.

Циљ правне теорије који у пракси није лако достижан је да се успостави равнотежа између већине по капиталу (доминантних контролних акционара) и већине по броју (мањинских акционара). Сумарни резултати анализа Студије о заштити права мањинских акционара указују на неколико закључака. У већини држава чланица ЕУ компанијско и корпоративно законодавство не предвиђају одредбе о изричитом праву мањинских акционара да именују управљачка тела у компанији. Изузетак представља неколико држава чланица ЕУ (Аустрија, Грчка, Италија, Данска, Португал).⁴ То се углавном односи и на разрешење чланова одбора директора, односно надзорног одбора. Независни чланови постоје у већини држава ЕУ у бордовима компанија, а захтев за минималним

² Study on Minority Shareholders Protection, Final report, Prepared by TGS Baltic – January 2018, European Commission, стр. 84.

³ Study on Minority Shareholders Protection, Final report, Prepared by TGS Baltic – January 2018, European Commission, стр. 84-85

⁴ Study on Minority Shareholders Protection, Final report, Prepared by TGS Baltic – January 2018, European Commission, стр. 147.

процентом независних директора у управљачкој структури компанија од стране мањинских акционара, је потпуно оправдан и доприноси побољшању капацитета корпоративног управљања. Закони већине држава чланица ЕУ предвиђају обавезу управљачких тела да воде рачуна о интересима мањинских акционара.

Једно од најважнијих управљачких права мањинских акционара је иницијатива да се одржи састанак Скупштине акционара и то право предвиђају све државе чланице. Ово право је подложно ограничењима, односно испуњењу одређених услова⁵: одређени проценат власништва у компанији и да о захтеву одлучује надлежни корпоративни орган у предвиђеном року.

Са овим правом повезано је и право на исказивање мишљења и постављање питања од стране мањинских акционара, што је у великом броју држава чланица прихваћено као управљачко право мањинских акционара. У корпус ових права спада и право на предлагање тачака дневног реда, али се и ово право реализује уз одређена ограничења (минимални проценат удела у акцијама компаније). Кључно је за остваривање интереса мањинских акционара да буду упознати са свим одлукама скупштине акционара. Ово право није спорно у већини држава чланица ЕУ, али постоје разлике у начину реализације овог права. У неким државама постоји обавеза компаније да све одлуке Скупштине достави свим акционарима, што доприноси ефикасној реализацији овог права. У неким државама остваривање овог права мањинских акционара условљено је подношењем појединачних захтева акционара и везује се за одређен проценат поседовања акција што отежава реализацију овог права. Резултати Студије о заштити права мањинских акционара показују да су мањински акционари укључени када је у питању измена Статута компаније, с обзиром да се одлуке доносе квалификованом већином. Исто важи и за крупне стратешке пословне одлуке као што је пренос већег дела имовине компаније, спајања и припајања, ликвидација компаније, које се доносе квалификованом већином.⁶ У случају преузимања компанија већина држава чланица не уводи посебну заштиту за управљачка права мањинских акционара, осим општих принципа.

3. Фидуцијарне дужности мањинских акционара

Фидуцијарне дужности везују се за акционаре са контролним уделом и директоре. Они имају фидуцијарну обавезу да раде у интересу осталих акционара и компаније, јер су у позицији да доносе стратешке одлуке које се односе на пословање компаније и које могу угрозити интересе осталих

⁵ Study on Minority Shareholders Protection, Final report, Prepared by TGS Baltic – January 2018, European Commission, стр. 149.

⁶ Study on Minority Shareholders Protection, Final report, Prepared by TGS Baltic – January 2018, European Commission, стр. 149-151

акционара. Фидуцијарне дужности контролних (доминантних) акционара који имају управљачка права, поготову дужности које се тичу лојалности које имају више лица, јављају се у свим стандардима и правилима којима се регулише понашање акционара који имају управљачку моћ у разним јурисдикцијама, при чему значајну улогу у томе имају судови.⁷

Неспорно је да се нормама компанијског и корпоративног права штите интереси мањинских акционара. Међутим, мења се профил мањинских акционара, њихова структура, тако да они више нису хомогена интересна група, већ њихови интереси могу бити конфликтни, па се могу наћи у сукобу интереса унутар групе, као и према осталим акционарима и другим корпоративним актерима. Мањински акционари данас све више користе своје право гласа и друга управљачка права кроз форму институционалног инвестирања, где се позиционирају као активни или пасивни инвеститори.

Чињеница је да мањински акционари немају управљачку моћ и одлучујући глас у компанији, јер имају мање од 50% гласова и де јуре немају контролу. Форма институционалног инвестирања омогућила је промену идентитета, ставова и инвестиционих циљева мањинских акционара, и они све више својим деловањем могу да утичу на интересе осталих акционара и других корпоративних актера. Овде се разликују два типа мањинских акционара и то активни инвеститори у оквиру хец фондова и пасивни инвеститори у оквиру индексних и заједничких фондова.⁸

Активни мањински акционари кроз активност хец фондова настоје да повећају вредност за све акционаре и да сами остваре добит, без претензија да преузму контролу над компанијом. Међутим, на овај начин они остварују одређен корпоративни утицај, и настоје да кроз краткорочну корпоративну стратегију извуку добит за себе, што може да буде штетно за компанију и интересе осталих акционара. Насупрот активним мањинским акционарима инвеститори попут индексних фондова су превише пасивни, не прате своје инвестиције, не користе своја права.⁹

Без обзира на промене у структури мањинских акционара не слаби тренд појачане заштите мањинских акционара и они уживају заштиту од одлука

⁷ Balp, G., Ventrizzo, M., *Controlling shareholders and their duties*, in: Afsharipour, A., Gelter, M., (eds.) *Research Handbook on Comparative Corporate Governance* 2021, стр. 344-345.

⁸ Хец фондови су инвестициони пулови у којима су чланови само богата физичка лица или институције. Ови фондови су заштићени од целокупног тржишног ризика, али су изложени посебним ризицима, зависно од тржишне позиције коју заузима фонд. Индексни фондови омогућавају инвеститорима да изврше диверсификацију ризика, јер индексни фондови опонашају перформансе реперног индекса тржишта акција, као што је S&P 500. Опширније види: Ritter, S.L., Silber, L. W., Udell, F. G., *Принципи новца, банкарства и финансијских тржишта*, 2004, стр. 127. и 275.

⁹ Varottil, U., *Minority shareholders' rights, Powers and duties: the market for corporate influence*, in: Afsharipour, A., Gelter, M., (eds.) *Research Handbook on Comparative Corporate Governance*, 2021, стр. 348-349

менаџмента и контролних акционара које угрожавају њихове виталне интересе. Упоредо са овим трендом у теорији и корпоративној пракси запажа се тенденција да мањински акционари буду обвезани да делују у интересу компаније и других акционара, односно да им се наметну фидуцијарне дужности. Када су у питању фидуцијарне дужности акционара постоји недовољна уједначеност у корпоративној теорији и судској пракси. Дужност да раде у интересу акционара и компаније имају контролни акционари и директори, а судови у САД већ признају те фидуцијарне обавезе. Поставља се питање да ли има оправдања за наметање фидуцијарних обавеза мањинским акционарима који више нису хомогена група и неки од њих (активни акционари) врше све већи корпоративни утицај. До сада је преовладао став да мањински акционари треба да раде само у сопственом интересу. То се може прихватити ако се узме у обзир њихова економска, па самим тим и управљачка моћ. Међутим, како се све мења у савременим условима привређивања па и профил мањинских акционара, како јача тренд заштите њихових права, тако наспрам права стоје и обавезе.

Најдаље су у том правцу отишли судови у САД који су проширили фидуцијарне обавезе и на мањинске акционаре. Пример за то је Апелациони суд у Масачусетсу који је заузео став да уколико мањински акционар има право вета на одређене одлуке компаније онда је сразмерно томе установљена обавеза (фидуцијарна) да буде лојалан према другим акционарима.¹⁰

Остаје отворено питање да ли се те обавезе односе и на мањинске акционаре јавних предузећа. Немачка је направила највећи корак на плану наметања фидуцијарних обавеза мањинским акционарима. Судови у Немачкој су стали на становиште да фидуцијарне дужности нису само дужности контролних акционара, већ и мањинских акционара и то према свим акционарима, контролним и другим мањинским акционарима.¹¹ Образложење за овакав став је да мањински акционари могу бити у позицији да врше своја права на начин који би могао бити штетан за остале акционаре и друштво у целини.

Велика Британија остаје доследна у примени корпоративне регулативе која је окренута акционарима и не прихвата фидуцијарне дужности акционара па ни мањинских, јер они треба да поступају у сопственом интересу. Акционари у британским компанијама настоје да делују у доброј вери и на добробит компаније у целини, а не само у свом личном интересу и могу да користе законски лек против „неправедне предрасуде“¹² уз одређена ограничења. Слична решења као у Великој Британији постоје и у азијским земљама, где је полазна поставка да се власничка права врше у сопственом интересу.

¹⁰ Исто, стр. 362.

¹¹ Исто.

¹² Исто, стр. 362-363

Фидуцијарне обавезе које су уведене у неким државама (САД, Немачка) су примењиве више на активне мањинске акционаре. На пасивне инвеститоре се примењују Настојнички кодекси (први је усвојен 2010. године у Великој Британији).¹³ Ови кодекси треба да подстакну мањинске акционаре као институционалне инвеститоре да активније учествују у раду компанија, да користе своје право гласа и управљају на одговоран начин.

Директива ЕУ о правима акционара из 2017. године ствара претпоставке за преузимање одговорности мањинских акционара јер уводи дужност институционалних инвеститора и менаџера да се ангажују.¹⁴

На основу досадашњих разматрања може се закључити да је концепт корпоративне демократије ишао у корак са временом. Правни системи данас у свету пружају заштиту мањинским акционарима, њихов утицај као институционалних инвеститора јача, али су све гласнији захтеви да се мањинским акционарима наметну и фидуцијарне дужности уз нека ограничења. За сада се то примењује у ограниченом броју држава, али ће питање положаја мањинских акционара, њихових права и обавеза бити и даље актуелно и развијаће се упоредо са променама корпоративне праксе и профила инвеститора.

4. Управљачка прва мањинских акционара у Србији

Мањински акционари у Србији у систему концентрисаног акционарства немају управљачку моћ, јер је она у рукама контролних, доминантних акционара. То не значи да они не могу да остваре одређени корпоративни утицај на стратешке одлуке компанија. То се постиже кроз стратегије регулативе у решавању другог агенцијског проблема корпоративног управљања (сукоб већинских и мањинских акционара) и кроз императивне законске норме које су садржане у Закону о привредним друштвима. Познато је више стратегија у савременој компанијској регулативи за решавање сукоба већинских и мањинских акционара. То су: стандард равноправности акционара, статусна стратегија, стратегија посебних права мањинских акционара, стратегија преузимања, стратегија принуде, стратегија судске и управне заштите, стратегија права класе преференцијалних акција, стратегија јавности (транспарентности), стратегија поверења.¹⁵ С обзиром да нису већина по капиталу мањински акционари немају утицај на управљање компанијом јер по правилу немају представнике у управљачким корпоративним телима (одбор директора, надзорни одбор ако је управљање друштвом дводомно). Директним гласањем они не могу обезбедити место у одбору директора, а у већини европских држава компанијско законодавство не садржи изричито право

¹³ Исто, стр. 364.

¹⁴ Directive (EU) 2017/828 (hereinafter SRD II).

¹⁵ Васиљевић, С. М., *Корпоративно управљање, Изабране теме*, Београд, 2013, стр. 92.

мањинског акционара да именује и разрешава чланове одбора директора и надзорног одбора. Статусна стратегија предвиђа неке начине да мањински акционари имају своје место у одбору директора. То се односи на акционарски споразум акционара који заједно чине акционарску већину, кумулативно гласање за избор чланова одбора директора где се математичким путем може обезбедити место мањинских акционара у одбору директора, као и систем квалификоване већине за доношење стратешких корпоративних одлука.¹⁶

За мањинске акционаре посебан значај има стратегија поверења која се односи на институт независних директора. Независни директори у компанијама омогућавају усаглашавање интереса између већинских акционара и управе на једној страни и мањинских акционара на другој страни. У већини европских држава постоје независни директори у одборима директора, али је спорно увођење минималног процента независних директора у законодавство, што би побољшало квалитет корпоративног управљања.

Специфична је стратегија у погледу предлагања састава одбора као управљачког тела у државним предузећима. Неке државе чије економије послују у оквиру Европске банке за обнову и развој су предвиделе у својој корпоративној регулативи да у одбору државних предузећа сви директори буду независни, али већина не предвиђа овај услов који би обезбедио ефикасан и непристрасан надзор над државним предузећима.¹⁷

Пошто су државна предузећа у европским економијама организована као компаније, онда је за положај мањинских акционара релевантан број независних директора, поготово што се чини да су мањински акционари у државним предузећима и у теоријским разматрањима и у пракси маргинализовани.

Поштовање стандарда равноправности акционара, заштита права мањинских акционара постиже се кроз императивне законске норме у Закону о привредним друштвима који предвиђа посебна права мањинских акционара. Сужен је круг посебних права мањинских акционара која се могу повезати са управљачким правима.

Једно од фундаменталних права мањинских акционара када је у питању њихов утицај на управљање је право сазивања ванредне седнице скупштине акционарског друштва, под условом да акционар има најмање 5% основног капитала друштва, односно да акционар има најмање 5% акција у оквиру класе која има право гласа по тачкама дневног реда који се предлаже.¹⁸

Као и у већини држава ЕУ у нашем Закону о привредним друштвима мањински акционари који поседују 5% акција с правом гласа могу одбору

¹⁶ Исто.

¹⁷ Cigna, G. P., Đurić, P., Koczan, Z., Zemlytska, Y., *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Can They Rise to the Challenge*, Law in Transition Journal, 2021, стр. 51-57.

¹⁸ Закон о привредним друштвима (Сл. гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021) чл. 372.

директора, односно надзорном одбору ако је управљање друштвом дводомно, предложити додатне тачке за дневни ред седнице о којима предлажу да скупштина расправља, под условом да тај предлог образложе.¹⁹ Исти капитал цензус је предвиђен и када мањински акционари предлажу додатне тачке за дневни ред седнице о којима се предлаже да скупштина донесе одлуке, под условом да тај предлог образложе и доставе текст тих одлука.²⁰

Мањински акционари као власници преференцијалних акција које немају право гласа и носе фиксну дивиденду, могу привремено остварити право гласа ради остваривања права мањинских акционара, као што су исплата дивиденде и право претварања преференцијалних акција у обичне акције које су ризичније, али по обиму носе много више управљачких и економских права акционара.²¹

Мањински акционари имају право вета на одлуку скупштине акционарског друштва којом се одриче захтева за накнаду штете по основу имовинске одговорности директора друштва уз ограничење да се одлучи успротиве акционари који имају најмање 10% капитала друштва.²²

Права мањинских акционара уживају заштиту код смањења основног капитала акционарског друштва, будући да скупштина доноси одлуку трочетвртинском већином гласова присутних акционара сваке класе акција која има право гласа по предметном питању.²³ Наш Закон о привредним друштвима предвиђа једнак третман акционара али уз одређење да сви акционари се под једнаким околностима третирају на једнак начин.²⁴ Принцип једнаког третмана акционара је за мањинске акционаре значајан са становишта забране дискриминације акционара. Међутим, он не генерише неко субјективно право мањинског акционара, већ се примењују и на већинске и мањинске акционаре који се нађу у истом положају.²⁵

Досадашња анализа управљачких права мањинских акционара указује да нека основна управљачка права су предвиђена законом и уживају судску заштиту, али за њихово остваривање намећу се одређена ограничења (капитал цензус).

У Србији доминира концентрисано акционарство где је управљачка моћ у рукама доминантног акционара и управе коју он изабере, тако да мањински акционари не користе своја минимална управљачка права која су наведена у Закону као посебна права мањинских акционара. То је особеност неразвијених тржишта корпоративне контроле, где мањински акционари нисун стручно

¹⁹ ЗОПД, чл. 337.

²⁰ ЗОПД, чл. 337.

²¹ Васиљевић, С. М., *нав. дело*, стр. 95-96.

²² ЗОПД, чл. 415.

²³ ЗОПД, чл. 314.

²⁴ ЗОПД, чл. 269.

²⁵ Јовановић, Н., Радовић, В., Радовић, М., *Компанијско право, Право привредних субјеката*, Београд, 2020, стр. 486.

едуковани, где не поседују одређену корпоративну културу, па самим тим ни корпоративни утицај.

У нашем Закону о привредним друштвима можда треба оставити простора за нека управљачка права мањинских акционара у поступку преузимања акционарског друштва и предвидети неке посебне механизме заштите права мимо оних општих одредаба о упућивању понуде мањинским акционарима за њихов удео.

Новији трендови указују да се са доласком страних инвестиција побољшава капацитет тржишта за корпоративну контролу, али је то и разлог да заштита права мањинских акционара треба и даље да се развија упоредо са растом инвестиција, преко граничног улагања и тржишне праксе.

Релативно нов Закон о управљању привредним друштвима у власништву Републике Србије²⁶ као први морак у развоју јединственог правног оквира власништва и управљања, не регулише питање заштите мањинских акционара већ остаје на једној декларативној одредби која предвиђа начело одговорности да се његовим остваривањем постиже заштита мањинских акционара, што није довољно.

*Nada Todorović, Ph.D., Full-time Professor
Faculty of Law, University of Kragujevac*

MANAGING RIGHTS AND FIDUCIARY DUTIES OF MINORITY SHAREHOLDERS

Summary

Managing rights of minority shareholders are reduced to the participation of their representatives in high corporate structures (executive board, supervisory board) which plan long-term business strategy and make strategic business decisions. The European study on the minority shareholders protection, commissioned by the European Commission and including all EU member states, foresees a corpus of managing rights of minority shareholders.

Along with the trend of increasing protection of minority shareholders in theory and corporate practice, there are also some tendencies that certain fiduciary duties should be imposed on minority shareholders. Managing

²⁶ Закон о управљању привредним друштвима Републике Србије (Сл. гласник РС, бр. 76/2023).

rights of minority shareholders in Serbia are protected by imperative norms of the Companies Act, but their implementation in practice is hindered due to imposed restrictions (capital census). Legal provisions which regulate this matter in Serbia need to be upgraded in order to obtain more precise definition of minority shareholders rights in the process of company's acquisition, as well as of minority shareholders rights in public enterprises.

Key words: *minority shareholders, managing rights, fiduciary duties, executive board, supervisory board.*

Литература

- Balp, G., Ventrizzo, M., *Controlling shareholders and their duties*, in: Afsharipour, A., Gelter, M., (eds.) *Research Handbook on Comparative Corporate Governance*, 2021.
- Varottil, U., *Minority shareholders' rights, Powers and duties: the market for corporate influence*, in: Afsharipour, A., Gelter, M., (eds.) *Research Handbook on Comparative Corporate Governance* 2021.
- Васиљевић, С. М., *Корпоративно управљање, Изабране теме*, Београд, 2013.
- Galbraith, J. K., *Економија у перспективи*, Загреб, 1995.
- Directive (EU) 2017/828 (hereinafter SRD II).
- Закон о привредним друштвима (Сл. гласник РС, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 и 109/2021).
- Закон о управљању привредним друштвима Републике Србије (Сл. гласник РС, бр. 76/2023).
- Јовановић, Н., Радовић, В., Радовић, М., *Компанијско право, Право привредних субјеката*, Београд, 2020.
- Ritter, S. L., Silber, L. W., Udell, F. G., *Принципи новца, банкарства и финансијских тржишта*, 2004.
- Study on Minority Shareholders Protection, Final report, Prepared by TGS Baltic – January 2018, European Commission.
- Cigna, G. P., Đurić, P., Koczan, Z., Zemlytska, Y., *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Can They Rise to the Challenge*, *Law in Transition Journal*, 2021.