

**Вук РАДУЛОВИЋ**

докторант Правног факултета Универзитета у Новом Саду

## **РЕФОРМЕ У ОБЛАСТИ ПРАВА АКЦИОНАРА КАО ПРЕДУСЛОВ ЕФИКАСНОГ КОРПОРАТИВНОГ УПРАВЉАЊА У ПРАВУ ЕВРОПСКЕ УНИЈЕ**

### **Резиме**

Овај рад посвећен је реформи права акционара која је увелико зайочела у праву Европске уније, а која се сироводи изменама Директиве о правима акционара у листираним компанијама. Ове реформе су условљене уоченом потреби за активнијим учешћем акционара у управљању акционарским друштвима што је, у савременим условима, постало предуслов ефикасне корпоративне управе. У последњих неколико година интензивирао се рад у правцу реформе у овој области. Пре свега, одржано је неколико консултација и сироведено низ ујединена надлежних тела Европске уније са свим заинтересованим странама очевши од управе акционарских друштава, акционара, њихових заступника и саветника, па све до посредника и институционалних инвеститора. Сврха ових консултација је уочавање недостатака и пошешкоћа и стицање јасне слике о стању и потреби леислаивне интервенције у области права мањинских акционара. Поред тога, одржан је и одређен број конференција на тему положеја, стајуса и активније ангажовања акционара, а овим стицањем бавила су се и надлежна тела Европске уније, поштуј Европској форуму корпоративној управљања. Уложени најор, резулирао је доношење Предлоја измене Директиве о правима акционара од стране Европске комисије у којој су уважени најзначајнији закључци вишејодушњеј истираживања и предложене мере како би се уочени недо-

*стиаџи уклонили. Аутор љостљуљно и љрадаљљљвно анализира љредложена решења, стиање у обласљљ корљоратљљвној уљрављања и корљоратљљвне демократљљје, са љосебним акцентљљом на уочене љроблеме, мољћностљљ њљховој љревазљлажења и решењљма која су љонуђена љредлољом измењне Дљректљљљве о љрављма акцљонара. Инсљсљљра се на љљумачењу љредложених мера, новљнама које оне доносе у комљанијском љраву и извољди закључак о значају и мољћем дометљљ оваквљх решења, као и будућој улози мањљнских акцљонара у уљрављању акцљонарским друшљљљвљма у Евројској унији.*

**Кључне речи:** *реформа, љрава акцљонара, комљанијско љраво, љраво Евројске уније, корљоратљљвно уљрављање.*

## I Увод

Положај и права мањљнских акцљонара од сушљинског су значаја за управљање акцљонарским друшљљвом. Пре свега, акцљонари улажу капитал како би стекли право на будућу економску корист, али и друга нељмовљнска права која су у функцији остварљвања утљцаја на рад и пословање акцљонарског друшљљва. На тај начин, оњ стварају друшљљво, формљрајућљ имовљну неопходну за његово пословање. Своја права, акцљонари реализују на скупшљтљни, колективном органу, којљ сушљтински одлучује о најважњљјим питањљма из надљжности акцљонарског друшљљва. Иако се из приложеног може закључити да акцљонари активно учествују у управљању друшљљвом и одлучљвању о пословној политици, положај мањљнских акцљонара је, у данашње време, у потпуности марљнализовањ. Основно обележје њљховог положаја данас је њљхова пасљвљзација, која отвара могућност бројњим злоупотребама, слаби положај акцљонара, а са друге стране, угрожава ефикасност рада управе. Пасљвљност акцљонара је узрокована различљтљм факторљма, а означена је као један од сушљтинских проблема у правилном и ефикасном функционљсању корпоратљвног управљања у праву Европске уније данас. Она је негде узрокована незаљнтересованошћу акцљонара за пословање друшљљва, понекад је резултат нељнформљсаностљ или недовољног знања, некад је оправдана личњм разлозљма, разлозљма просторне удаљеностљ, док најчешће настаје као резултат тога што су акцљонари искључљво посвећени исплатама дљвљдендљ, а занемарују остале сегменте свога учешћљ у друшљљву. Активњље ангажовање акцљонара битно је из вљше разлога, како за функционљсање и управљање акцљонарским друшљљвом, тако и за саме акцљонаре. Активњљјљм приступом, акцљонари бљ могли да остваре утљцај на политику накнада,

да спрече злоупотребе од стране управе друштва, укључујући оне које су у вези са повезаним трансакцијама, да контролишу рад корпоративне управе и на тај начин допринесу заштити својих финансијских интереса. Са друге стране, учешћем у планирању пословних подухвата, креирањем политике управљања ризицима и контролом рада управе, они истовремено доприносе развоју акционарске демократије, али и ефикасности и стабилности корпоративног управљања, а самим тим и профитабилности и развоју акционарског друштва уопште, поготово у условима економске неизвесности.

## 1. Директива о правима акционара

Потреба за активнијим ангажовањем акционара и заштитом њихових права на територији Европске уније уочена је прилично рано. Тако је почетком трећег миленијума започета опсежна иницијатива која је била усмерена ка изналажењу начина за превазилажење све присутнијих проблема у пракси везаних за учешће акционара на седницама скупштине акционарског друштва. Ови напори исходили су доношење Директиве о вршењу појединих права акционара у листираним компанијама (даље у тексту: Директива о правима акционара).<sup>1</sup> Међутим, иако је Директива о правима акционара у овој области донела многобројне позитивне помаке, садржала је, како се касније показало и неке мањкавости. Наиме, Директива се углавном базирала на регулисање прекограничног гласања, имајући у виду да су акционари нерезиденти често били у незавидној позицији због просторне удаљености између њиховог пребивалишта и места одржавања седница скупштине. Стога су установљена правила које се тичу могућности учешћа одсутних акционара путем средстава електронске комуникације, која омогућују акционарима да у реалном времену прате и учествује у седницама скупштине, иако нису физички присутни. Директива је прокламовала право акционара на гласање у одсуству, односно гласање путем поште, а отворила је пут најширем ангажовању заступника, укидањем готово свих ограничења приликом учешћа пуномоћника на седницама скупштине, изједначавајући га, по положају, са акционаром.<sup>2</sup> Иако је намера била добра, касније ће се испоставити да је оваква регулатива створила бројне проблеме у пракси, пре свега, због непостојања јасних правила о раду, одговорности и сукобу интереса заступника и саветника. Поред питања прекограничног гласања, Директива садржи и правила које се односе на побољшање

1 Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies (даље у фуснотама: Директива о правима акционара).

2 Директива о правима акционара, стр. 3.

фактичког положаја акционара. Тако је прописана једнакост акционара које се налазе у истој позицији и прокламовано безусловно право акционара да учествују и гласају на седницама скупштине у односу на своје акције. Државе чланице су се одредбама Директиве обавезале да на територијама својих држава обезбеде и поштовање веома стриктних правила о роковима за сазивање седница скупштине, која омогућавају акционарима довољно времена да се упознају са свим неопходним документима. Прописивањем афирмативних правила везаних за право акционара на допуну дневног реда и право на постављање питање, додатно је ојачан положај акционара. Иако је Директива о правима акционара отворила врата активнијем ангажовању и допринела заштити њихових права, она је како се убрзо показало била недовољна и захтевала је надградњу. Како је реч о области у којима државе чланице не могу постићи жељене резултате сопственом иницијативом, 2009. године започет је сложен процес анализе правила Директиве и њених резултата у циљу отклањања недостатака, уз консултовање представника свих заинтересованих страна у акционарским друштвима.

## II Уочени недостаци и предлози решења

Реформе у области права акционара инициране су са два акта у којима су истакнути недостаци и проблеми у пракси. Реч је о тзв. „зеленим папирима“, упитницима, актима које доноси Европска комисија у циљу побољшања квалитета постојеће легислативе, како би иницирала дискусију у коју би се укључио што шири круг заинтересованих субјеката. Значајнији текст је зелени папир, „Оквир ЕУ за корпоративно управљање“ (даље у тексту: Зелени папир о корпоративном управљању)<sup>3</sup> који је Комисија донела 4. априла 2011. година са основним циљем да испита ефикасност постојећег оквира корпоративног управљања у листираним компанијама, а који се чврсто ослања на већ постигнуте резултате зеленог папира „Корпоративно управљање у финансијским установама и политика накнаде“ (даље у тексту: Зелени папир о финансијским установама)<sup>4</sup> од 2. јуна 2010. године. Иако су реформе права акционара, како је већ речено, инициране са два наведена акта, њихов узрок, ипак, треба потражити у уоченој потреби за изменом постојећег система управљања, који се показао као нестабилан и неприлагођен условима економске кризе која је захватила Европску унију последњих година

3 Green paper, *The EU corporate governance framework*, Brussels 5.4.2011. (даље у фуснотама: Зелени папир о корпоративном управљању).

4 Green paper, *Corporate governance in financial institutions and remuneration policies*, Brussels, 2.6.2010. (даље у тексту: Зелени папир о финансијским установама).

и потреби за стварањем одрживог и ефикасног система корпоративног управљања, који се, умногоме, ослања на активнију улогу акционара.

Дискусији се прикључио велики број акционара, инвеститора, чланова управе, експерата, представника држава чланица и посредника. На основу ње, израђен је одређени број предлога решења који су усмерени ка повећању ангажовања акционара, а који су касније преузети у низу аката различитих тела Европске уније, између осталог „Акционог плана: Европско компанијско право и корпоративна управа – модерни правни оквир за ангажованије акционаре и одрживе компаније“<sup>5</sup> из 2012. године (даље у тексту: Акциони план) и иницијативе за ревизију Директиве о правима акционара<sup>6</sup> од 2013. године. На основу добијених података и аката који су на основу тога донесени, израђен је и коначни предлог измене Директиве о правима акционара од стране Комисије, 4. априла 2014. године.

## 1. Ангажовање акционара

Основни задатак реформе у области права акционара јесте – активација акционара, односно, њихово активније ангажовање у управљању акционарским друштвом. Посебан акценат је стављен на квалитет, а не квантитет и инсистирало се на предузимању мера ради дугорочнијег ангажовања акционара.<sup>7</sup> Једна од таквих мера, предвиђена акционим планом, била је давање акција запосленима. На тај начин запослени би били охрабрени да се више ангажују, са обзиром на то да би тада био укључен и лични економски интерес, а подразумева се да би се тиме добио нови корпус акционара који би на дуже стазе били повезани са друштвом.

Корпоративно управљање подразумева однос између менаџмента компаније, одбора и акционара у смислу управљања и контроле компанијом. Добро корпоративно управљање стога је условљено међусобном сарадњом између свих структура унутар компаније, а подразумева и активно учешће акционара. На тај начин, акционари би допринели бољем пословању компаније, али би истовремено и заштитили своје економске интересе.<sup>8</sup> Стога је закључено да би акционари требали бити охрабре-

5 Action plan: European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies, Strasbourg 12.12.2012. (даље у фуснотама: Акциони план).

6 Initiative Revision of the shareholders rights Directive (2007/36/EC), 02/2013 (даље у фуснотама: Иницијатива за ревизију Директиве о правима акционара).

7 Summary of the informal discussions concerning the initiative on shareholders engagement, Brussels, 17. april 2013, стр. 4.

8 Акциони план, стр. 2.

ни да се више ангажују у корпоративном управљању. То би се постигло тако што би им се гарантовало више права, што би у перспективи разултирало превенцијом злоупотреба руководиоца, пре свега, повећањем контроле од стране акционара. Током дебата и округлих столова дошло се до закључка да је неопходно олакшати сарадњу између акционара и наметнути извесне обавезе инвеститорима, менаџерима и заступницима ради постизања наведених циљева. У том смислу, реформа права акционара предложена је у четири области: а) побољшање контроле акционара над политиком зарада; б) побољшање контроле над повезаним трансакцијама које угрожавају интересе компаније и акционара; в) реформа у области заступника и саветника; г) прописивање посебних правила у области идентификације акционара и политике извештавања.

## 2. Политика накнада

Једно од централних питања реформе акционара било је питање политике накнада. Током дебате закључено је да акционари имају веома важну улогу у формулисању и контроли политике накнаде и стварању система праведног и ефикасног исплаћивања, који је у интересу како акционара, тако и самог друштва. Учесници су закључили да лоша политика накнада доводи до неправедних трансфера имовине компаније и акционара управи, стога је неопходно омогућити акционарима бољи надзор над политиком накнаде.<sup>9</sup> Предложена реформа се у области контроле накнада руководиоца и политике накнаде заснива на три принципа:

- а) Принцип транспарентности – учесници дебате су се сложили да је неопходно омогућити више информација акционарима о примањима руководиоца и структури и политици плаћања уопште, иако су изразили забринутост да би то могло довести до експанзије смањења зарада у компанијама.<sup>10</sup> Ово истовремено представља и предуслов вршења контроле и надзора од стране акционара, али и врсту превентивне мере ради спречавања злоупотреба од стране управе.
- б) Принцип надзора и контроле од стране акционара – акционари требају да преузму активну улогу у поступку надзора над политиком накнада. На тај начин акционари би заштитили и сопствене и интересе компаније. Сам поступак контроле могао би се вршити на различите начине, информисањем, скретањем

9 Акциони план, стр. 9.

10 Summary of the informal discussions concerning the initiative on shareholders engagement, Brussels, 17. april 2013, стр. 6.

пажње, постављањем питања, одобравањем и гласањем за извештаје.

- в) Принцип одобравања политике накнаде и извештаја о накнадама – учесници на дебати су се сложили да је неопходно пружити акционарима више права у области политике накнаде, како би се спречиле злоупотребе и како би заштитили сопствене интересе. Стога је предвиђено да се на територији целе Европске уније акционарима омогући право гласа о политици накнаде и/или о извештајима, иако је истакнуто да би ово могло довести до даље експанзије тзв. „краткорочних акционара“, које доводе у питање стабилност компанија.<sup>11</sup>

### 3. Повезане трансакције

Повезане трансакције су послови које компанија закључује са директорима или контролним акционарима, а који могу проузроковати штету компанији и мањинским акционарима, јер дају повезаним лицима могућност да присвоје вредности које припадају компанији.<sup>12</sup> Управо из тог разлога акционарима се мора омогућити коришћење ефикасних заштитних мера да би спречили злоупотребе и заштитили имовину компаније. Како су се постојећа правила у овој области у Европској унији показала као недовољна, око чега су се сложили и учесници округлог стола, Европски форум корпоративног управљања је објавио тзв. Изјаву о повезаним трансакцијама за листиране ентитете,<sup>13</sup> која садржи предлоге решења за заштиту права и интереса акционара у вези са повезаним трансакцијама. У зависности од висине трансакције у односу на вредност имовине компаније, предвиђени су различити начини поступања и обавеза руководећих органа. Реч је о следећим правилима:

- а) у случају повезаних трансакција које представљају мање од 1% од укупне вредности имовине, није потребно никакво посебно извештавање, осим што су независни директори у обавези да воде рачуна о заштити интереса акционара;
- б) међутим, уколико скуп истих повезаних трансакције у периоду од 12 месеци износи више од 5%, а оне нису одобрене од стране акционара, подлежу накнадном одобрењу, без обзира што појединачно не прелазе предвиђени цензус;<sup>14</sup>

11 *Истио*.

12 Акциони план, стр. 9.

13 Statement of the European Corporate Governance Forum on Related Party Transaction for Listed Entities, Brussels, 10. март 2011.

14 *Истио*, стр. 1.

- в) у случају да повезане трансакције износе више од 1%, а мање од 5% од укупне вредности имовине, обавештење о трансакцији се мора јавно објавити и обавестити надлежни надзорни орган, а ово мора бити пропраћено и писмом независног стручњака који потврђује да је трансакција праведна и разумљива са становишта интереса акционара;
- г) у случају да повезане трансакције износе више од 5% од вредности имовине или би могле имати значајан утицај на профит и пословање друштва, мора се, пре реализације, изнети на гласање и потврду акционарима на скупштини акционарског друштва;
- д) у свим случајевима повезано лице би требало да се уздржи од учешћа приликом разматрања Одбора о трансакцијама у питању.<sup>15</sup>

#### 4. Заступници и саветници

Питање заступника и саветника нашло се у центру разматрања инвеститора. Инвеститори су најчешће лица различитог степена и врсте образовања и стога имају потешкоћа у разумевању тачака дневног реда и начина на које би требало да гласају како би заштитили своје економске интересе. Ово питање још више добија на значају у случају инвеститора који улажу на иностраном тржишту, којима су мало познате или потпуно непознате прилике пословања и којима се ангажовање заступника намеће као императив. Отуда су инвеститори, односно, инвестиционе компаније, врло често, приморане да ангажују заступнике и саветнике који им пружају услуге, односно дају савете или учествују и гласају на седницама скупштине у њихово име. То заправо значи да је утицај заступника и саветника на гласање у оваквим случајевима круцијалан. Управо су због тога инвеститори, приликом израде тзв. Зеленог папира о корпоративном управљању, изразили своје незадовољство дотадашњим стањем у овој области. Пре свега, указало се на недостатке регулативе. Инвеститори су поновили да заступници и саветници не подлежу никаквим правилима, стога је тешко пратити њихов рад, док је питање њихове одговорности недовољно регулисано. Такође се истакла не-транспарентност у процесу саветовања. Наиме, најчешће се примењује један модел саветовања који се прилагођава потребама инвеститора, не узимајући се, притом, у обзир специфичности тржишта на територији конкретних држава чланица.<sup>16</sup> Као посебно значајан, истакао се и про-

15 *Исто*.

16 Summary of the informal discussions concerning the initiative on shareholders engagement, Brussels, 17. април 2013, стр. 5.



блем конфликта интереса. Он се појављује код лица који су истовремено консултант корпоративне управе, са једне, и инвеститора, са друге стране, или у случају када исти консултант саветује инвеститоре о поступању по предлогу одлуке које је поднео његов клијент.<sup>17</sup> Имајући у виду све наведено и проблем недостатка конкуренције, реформа у области заступника и саветника инвеститора се намеће као императив. Стога инвеститори предлажу измену оквира и поштравање правила у овој области, чак и по цену дефицитарности заступника, има ли се у виду њихов ограничен обим и недостатак квалификованих стручњака.

## 5. Идентификација акционара и прекогранично гласање

Зелени папир о корпоративном управљању донео је новине и у области идентификације акционара. Наиме, велики број испитаника заложио се за стварање механизма на територији Европске уније који би омогућио компанијама да имају потпуне информације о имаоцима акција које они издају. Такође, инсистирало се на томе да те информације буду доступне и другим инвеститорима. Ово, међутим отвара могућност злоупотребе података акционара, иако је предложено ради ефикаснијег функционисања компаније и заштите интереса инвеститора, стога би паралелно са овим мерама, требало размотрити и снажне заштитне мере које би спречиле откривање података акционара трећим лицима.<sup>18</sup>

Многи испитаници су критиковали поступак прекограничног гласања и поред ванредних напора који су уложени у смислу уклањања препрека за његово правилно одвијање доношењем Директиве о правима акционара. Према наводима испитаника и даље постоје бројне препреке за реализацију прекограничног гласања, а оно што је наведено као посебно проблематично, јесте задржавање праксе блокирања акција у појединим државама и поред изричите забране. Промене су предложене и у области гласања електронским путем у којој и даље постоје многобројних потешкоћа приликом реализације.<sup>19</sup>

## III Измене Директиве о правима акционара

На основу прикупљених података Зеленим папиром о корпоративном управљању и сугестија и мишљења инвеститора, представника управе, држава чланица, акционара, заступника, посредника и саветника, а у складу са препорукама надлежних тела уније и специјализованих

17 Акциони план, стр. 10.

18 *Исто*.

19 *Исто*.

институција и након дуготрајног процеса истраживања у области права акционара, Европска комисија је 9. априла 2014. године донела Предлог Директиве Европског парламента и савета о изменама и допунама Директиве 2007/36/ЕЦ у погледу охрабривања дугорочног ангажовања акционара и директиве 2013/34/ЕУ у погледу појединих елемената изјаве руководиоца.<sup>20</sup> Овај предлог је усвојио најважније закључке вишегодишње анализе и ставове испитаника, са тим да су решења прилагођена реалним потребама и могућностима у циљу заштите интереса свих и побољшања дугорочног ангажовања акционара у чврстом уверењу да је то неопходно за побољшање стабилности, ефикасности и пословања компанија.

Како су најзначајнија решења у оквиру реформе у области права акционара већ претходно анализирана, то ће се овде навести само основни постулати на којима је овај Предлог измене заснован.

- У области активнијег ангажовање акционара – Предлог измене директиве предвиђа обавезу инвеститора и менаџера да усвајају и развијају стратегију и политику активнијег ангажовања акционара која се мора објавити најмање једанпут годишње.
- У области политике накнаде – предвиђено је обавезно гласања акционара о политици накнада у вези са исплатама директорима најмање једном у три године. Компанија ће моћи да врши исплате само у складу са одобреном политиком накнаде од стране акционара. Свака компанија ће прописати највиши ниво плаћања руководиоца, а политика накнаде се мора заснивати на реалном основу и у оквиру ње мора бити објашњена политика зарада руководиоца у односу на ангажовање и зараду запослених.
- Повезане трансакције – пре исплате повезане трансакције која чини више од 5% од укупне вредности имовине или може имати значајан утицај на профит компаније, потребно је захтевати одобрење од стране независних акционара. Повезане трансакције које чине више од 1, а мање од 5% вредности имовине морају бити објављене и пропраћене извештајем о исправности од стране експерта.
- Саветници и посредници – саветници инвеститора морају усвојити и применити мере како би гарантовали тачност и сигурност њихових препорука за гласање и објавити, најмање једном годишње, чињенице значајне за процес давања савета како би

---

20 Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement and Directive 2013/34/EU as regards certain elements of the corporate governance statement.

сам процес учинили транспарентнијим. Они, такође морају објавити, без одлагања, све чињенице које упућују на постојање потенцијалног конфликта интереса које може утицати на процес давања савета и обавестити о мерама који су предузели како би спречили и уклонили потенцијални ризик. Посредници морају омогућити компанијама идентификацију акционара у чије име иступају без одлагања. Посредници морају јавно објавити податке о накнадама и ценама које наплаћају за своје услуге.

#### IV Закључак

Реформе у области права акционара условљене су реалним потребама уоченим у директној комуникацији са свим релевантним чињеницама са становишта Европског компанијског права. Ове реформе резултат су дуготрајног и исцрпног истраживања, које је имало за циљ да сагледа позитивне и негативне ефекте Директиве о правима акционара и да предупреди и реши проблеме који су, услед недостатака, настали у пракси. Оне су се показале као веома ефикасне, јер су спроведене објективном анализом негативних аспеката важеће европске регулативе, уз консултацију свих релевантних субјеката и препоруке надлежних специјализованих тела Европске уније.

Суштина реформи је активација акционара и афирмација њиховог дуготрајног ангажовања. Иако се оне заснивају на побољшању права акционара, у смислу контроле политике накнада, повезаних трансакција и транспарентнијег и уређенијег рада инвестиционих саветника, ипак је акценат стављен на дугорочни ангажман акционара. Оно што је већ поменуто као једна од мера, јесте и додела акција запосленима у компанији. На тај начин, пролонгирало би се учешће запослених, који би дошли у позицију акционара у раду компаније и побољшао њихов радни учинак, има ли се у виду да би у овом случају радили, не само у интересу компаније, него и ради заштите сопствених економских интереса.

Да ли су предвиђена решења добра – показаће време, али оно што је засигурно добро, јесте приступ и анализа која се заснива на спроведеном упитнику међу свим заинтересованим странама. Ово је свакако један од најделотворнијих начина да се испита ефикасност мера Европског компанијског права и сагледају прави домети предвиђених решења. Стога се ова реформа суштински заснива на слабостима решења Директиве о правима акционара која је, ипак, остала недоречена. Иако је донела многобројне позитивне новине, она је оставила простор произвољном тумачењу, а нека питања – правно нерегулисаним. То је проузроковало потешкоће у раду корпоративне управе, које су правовремено уочене.

Ове дилеме су отклоњене, новоуспостављеном реформом, која има за циљ јачање стабилности и ефикасности корпоративне управе. Јачање положаја акционара сам по себи, не би довео до постављеног циља, напротив, довео би до корпоративне анархије која би водила искључиво ка тежњи за заштитом уско-егоистичних интереса акционара. Суштински, само се уз ефикасну координацију акционара, управе и инвеститора може доћи до задовољавајућег решења на вишестрану корист. Стога је побољшање ангажовања акционара само једна степенница која води ка побољшању ефикасности и стабилности управе, која је неопходна као заштита у случају економске кризе и која постоји као камен темељац унутрашњег тржишта Европске уније. Дакле, наведена реформа права акционара није представљала ништа друго, до предуслов побољшања ефикасности корпоративног управљања кроз активније учешће акционара, а која подразумева, пре свега, контролу и надзор над радом руководећег кадра.

**Vuk RADULOVIĆ**

**PhD Candidate at the Faculty of Law University of Novi Sad**

## **LEGAL REFORMS IN THE FIELD OF SHAREHOLDERS' RIGHTS AS A PRECONDITION FOR EFFICIENT CORPORATE GOVERNANCE IN EUROPEAN UNION LAW**

### **Summary**

*This paper is dedicated to the reform of the rights of minority shareholders, which is underway in the European Union and will be implemented by amending Directive on shareholders' rights in listed companies. These reforms are conditioned by the perceived need for more active participation of shareholders in the joint stock management, which in modern terms has become a prerequisite of effective corporate governance. In recent years it has been intensified work to reform this area. First of all there have been a number of consultations and carried out a series of questionnaires competent bodies of the European Union with all stakeholders ranging from the management of public companies, shareholders, their representatives and advisers until intermediaries and institutional investors. The purpose of this consultation was the identification of gaps and problems and gaining a clear picture of the situation and the*

*need for legislative intervention in the field of minority rights. In addition, there were also a number of conferences on the position, status and active involvement of shareholders and the matter was dealt with by the relevant bodies of the European Union such as the European Corporate Governance Forum. This effort resulted in the adoption of a proposal to amend the Directive on shareholders' rights by the European Commission in which they learned the most significant findings of years of research and proposed measures to eliminate the deficiencies. Author gradually analyzes suggested solutions, the situation in the field of corporate governance and corporate democracy, with special emphasis on perceived problems, opportunities to overcome them and offered solutions by the Directive on shareholders' rights. He insists on the interpretation of the proposed measures, the innovation they bring in a company law and conclude on the importance and scope of such solutions, as well as the future role of minority shareholders in corporate governance in the European Union.*

**Key words:** *reform, shareholder rights, company law, European Union law, corporate governance, shareholders engagement.*