



**УНИВЕРЗИТЕТ У
НИШУ
ПРАВНИ ФАКУЛТЕТ**



Исидора (Д.) Митић

**Рефлексија прекограничног повезивања
привредних друштава на тржиште
у Републици Србији
(докторска дисертација)**

Текст ове докторске дисертације ставља се на увид јавности,
у складу са чланом 40. став 8. Закона о високом образовању
("Сл. гласник РС", бр.88/2017,73/2018, 27/2018-др закон, 67/2019, 6/2020-др закон, 67/2021,
67/2021- др закон, 76/2023, 19/2025).

НАПОМЕНА О АУТОРСКИМ ПРАВИМА:

Овај текст сматра се рукописом и само се саопштава јавности (члан 7. Закона о ауторским
и сродним правима, "Сл.гласник РС", бр. 104/2009, 99/201 119/2012, 29/2016- одлука УС,
66/2019).

**Ниједан део ове докторске дисертације не сме се користити ни у какве сврхе,
осим за упознавање са њеним садржајем пре одбране дисертације**

Ниш, 2026.



**UNIVERSITY OF NIS
FACULTY OF LAW**



Isidora (D.) Mitic

Influence of cross-border mergers and acquisitions on market of the Republic of Serbia

(Doctoral dissertation)

Nis, 2026.

Подаци о ментору и члановима комисије

Ментор и члан комисије:	Проф. др Милена Јовановић Zattila Редовни професор Правног Факултета, Универзитет у Нишу
----------------------------	---

Председник комисије:	Проф. др Небојша Јовановић Редовни професор Правног Факултета, Универзитет у Београду
-------------------------	--

Члан комисије:	Проф. др Вук Радовић Редовни професор Правног Факултета, Универзитет у Београду
----------------	--

	дан	месец	година
Датум одбране			2026

Подаци о докторској дисертацији:

Ментор:	Проф. др Милена Јовановић Zattila, редовни професор Правног Факултета, Универзитет у Нишу
Наслов:	Рефлексија прекограничног повезивања привредних друштава на тржиште у Републици Србији
Резиме:	Предмет ове дисертације представља анализа новина насталих изменама и допунама Закона о привредним друштвима Републике Србије ("Сл. гласник РС", бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025) (у даљем тексту ЗПД) у области повезивања привредних друштава, које се огледају у увођењу елемента иностраности. Предмет дисертације такође обухвата анализу правних аката на нивоу Европске Уније (у даљем тексту ЕУ) и њихов утицај на привредна друштва у Републици Србији као последица измена и допуна ЗПД-а. У првом делу дисертације, коришћењем упоредно-правног метода, представљају се најпре основи националног и прекограничног повезивања привредних друштава на територији ЕУ уређени правним актима ЕУ, након чега следи анализа из угла законодавства Републике Србије (у даљем тексту РС). Након анализе, разматрања и утврђивања основних теоријских правила садржаних у правним актима, следи други део рада у коме се спроводи утврђивање и проучавање потенцијалних утицаја, као и ефеката на тржишту РС који се могу претпоставити или очекивати услед прекограничног

повезивања привредних друштава. Овај је део посвећен представљању различитих примера из праксе прекограничног повезивања привредних друштава између развијених држава и држава у развоју у ЕУ, који могу створити нежељени ефекат на домаћем тржишту. Потенцијални узроци нежељених ефеката, чија се анализа у овом раду врши на индивидуалном нивоу, убрајају: 1) принудно преузимање привредних друштава, 2) стварање тржишта пореског раја на домаћем тржишту, 3) нормализовање праксе изигравања закона и прања новца, 4) негативан утицај страних инвестиција на домаћем тржишту и 5) непоштовање правила конкуренције на домаћем тржишту од стране конкурената. Отварање националног тржишта за прекогранично повезивање привредних друштава представља природни развој тржишта, који има за циљ увећање позитивних економских ефеката. Стога неадекватан приступ новим околностима насталим услед прекограничног повезивања, попут неусклађености законских прописа, може створити предвидиве негативне ефекте на домаћем тржишту. У овом делу дисертације се поред осталог анализира у којој мери су хармонизоване одредбе ЗПД са важећим законодавством и прописима на нивоу ЕУ. Циљ анализе огледа се у утврђивању одговарајућих законских промена које би омогућиле ваљану хармонизацију права РС са правом ЕУ и заштитила домаће тржиште. Целине у овом делу рада такође садрже приказ историјског развоја правних аката и мера одбране ЕУ којима се спречавају негативни ефекти на тржишту у ЕУ.

У закључном делу докторске дисертације изнето је мишљење аутора, настало као резултат истраживања,

	проучавања и анализе теме и питања која су представљена у дисертацији. Обухваћене су сугестије за унапређење и побољшање правних аката, са циљем ојачања одредби закона и заштите од негативних ефекта на домаћем тржишту насталих као последица прекограничног повезивања привредних друштава. Намера аутора је да овим радом препозна, сагледа и анализира проблеме који настају као резултат прекограничног повезивања привредних друштава регистрованих на територији држава чланица ЕУ и РС као и да предложи сугестије којима би се допринело унапређењу квалитета функционисања и ефикасности домаћег тржишта.
Кључне речи:	Прекогранично повезивање привредних друштава, преузимање привредних друштава, спајање привредних друштава, фузије, прање новца, порески рај, конкуренција, домаће тржиште, стране инвестиције, Европска Унија.
Научна област:	Правна наука (C110)
Научна дисциплина:	Трговинско – правна
УДК:	
CERIF класификација:	S 110 Право S 144 Привредно и трговинско право S 155 Европско право S 150 Међународно приватно и јавно право
Тип лиценце Креативне заједнице:	CC BY-NC-ND

Data on doctoral dissertation

Doctoral
Supervisor:

Milena Jovanovic Zattila, LL.D., Full Professor, University of Niš,
Faculty of Law

Title:

Influence of cross-border mergers and acquisitions on market of the
Republic of Serbia

Abstract:

The subject of this dissertation is an analysis of the amendments to the Company Law of the Republic of Serbia (hereinafter referred to as the Company Law) in the area of mergers and acquisitions of the companies, by introduction of an foreign element. The subject of the dissertation also includes the analysis of legal acts at the level of the European Union (hereinafter referred to as EU) and their impact on companies in the Republic of Serbia (hereinafter referred to as RS) as a result of amendments to the Company Law.

The first chapter of the dissertation represents mergers and acquisitions of the companies on the national and regional level that are regulated by the legislation of the EU, followed by the legislation of the RS, by performing a comparative legal analysis of this phenomenon. After the theoretical analysis of the regulations in the first part of the doctoral dissertation, there follows an analysis of the potential impacts (i.e. the effects) that the cross-border mergers and acquisitions of companies could potentially cause on the national market of a developing country such as the RS.

After analysing, assessing and determining the basic theoretical principles and rules contained in the legal acts, in the second part the author analyses the potential impacts, as well as the effects which could be potentially expected as a result of the cross-border mergers and acquisitions of companies in the RS. This part of the

thesis would be elaborating more on the various examples from the practice of cross-border mergers and acquisitions of companies within the EU and the issues of the unwanted effect on their domestic markets. Potential causes and side effects of the cross-border mergers and acquisitions, which are analysed on an individual level among other include: 1) hostile takeover of companies, 2) creation of a tax haven market in the domestic market, 3) normalization of the abuse of loopholes in the national legal system and money laundering, 4) negative impact of the foreign direct investments on the domestic market, and 5) non-compliance with national rules of positive competition on the market by the competitors. The opening of the national market for the cross-border mergers and acquisitions of companies represents a natural development of a market, which aims to increase positive economic effects. Therefore, an inadequate approach to the new circumstances resulting from the cross-border mergers and acquisitions begins with the mismatch of regulations may generate negative effects on the domestic market. In this part of the dissertation, it is analysed to what extent the provisions of the Company Law are harmonized with the current legislation and regulations of the EU. The analysis and assesment is performed with the aim to establish and propose needed changes that are required to achieve suitable and efficient harmonization with the introduction of the appropriate legal changes. The second part also contains an overview of the historical development of EU legal acts and defense measures which prevent negative effects on the market, as well as a comparative legal analysis of legislative solutions which are currently implemented in order to prevent such effects within the provisions of the Company Law.

In the concluding chapter of the doctoral dissertation, the opinion of

the author is presented, as a result of the research, study and analysis of the topics and questions presented in the dissertation. Suggestions for the improvement of legal regulations are presented, with the aim of strengthening the protection against negative risks impacting the national market, as a consequence of the cross-border mergers and acquisitions of companies. The author's intention was to assess and foresee the potential problems which may arise as a result of the cross-border mergers and acquisitions of the companies registered on the territory of the EU Member States and the RS, and to contribute to the improvement of the quality of functioning and efficiency of the national market by elaborating on her proposals.

Key Words:

Cross-border mergers and acquisitions of the companies, M&A, takeover, money laundering, off-shore market, foreign direct investments, competition, national market, European Union.

Scientific
Field:

Juridical Sciences (S 110)

Scientific
Discipline:

Company Law

UDC:

CERIF
Classification:

S 110 Juridical Sciences
S 144 Company and Trade Law
S 155 European Law
S 150 International Private and Public Law

Creative
Commons
License Type:

CC BY-NC-ND

Скраћенице:

На српском језику :

АПР – Агенција за привредне регистре

А.Д. – акционарско друштво

АИФ – алтернативни инвестициони фонд

Д.О.О. – друштво с ограниченом одговорношћу

ДУАИФ - друштво за управљање алтернативним инвестиционим фондовима

ЕУ – Европска Унија

ЕЗ – Европска Заједница

ЕЕЗ – Европска Економска Заједница

ЗДИ - Закон о дигиталној имовини

ЗЗК – Закон о забрани конкуренције

ЗОО – Закон о облигационим односима

ЗПД – Закон о провредним друштвима Републике Србије

МТФ - мултилатерални трговински инструменти

МТП – мултилатерална трговачка платформа

НБС – Народна Банка Србије

ОЕБС - Организација за Европску Безбедност и Сарадњу

ОТЦ - финансијски инструмент којим се тргује ван регулисаног тржишта

РС- Република Србија

УН - Уједињене Нације

ХОВ – Хартије од вредности

На страном језику :

AG – Aktiengesellschaft

AIF – alternative investment funds

AIFMD – Alternative Investment Fund Management Directive

AML – anti money laundering

AMLA - anti money-laundering authority

AMLD - anti money laundering Directive

ATAD - Anti-Tax Avoidance Directive

AuM - assets under management

BEPS - base erosion and profit shifting

BJR - business judgement rule

BNR - board neutrality rule

BO – beneficial owner

BORIS - Beneficial ownership registers interconnection system

BRRD – Bank Recovery and Resolution Directive

BTR - the break-through rule

CAD – Capital Adequacy Directive

CbCR - Country-by-Country reporting

CDD - customer due diligence

CESR - Committee of European Securities Regulators

CFC - controlled foreign company

CFT – countering the financing of terrorism

COI - conflict of interests

COM - confidential offering memorandum

CRD - Capital Requirements Directive

CSSF - Commission de Surveillance du Secteur Financier

CTC – certified true copy

DAC - Directive on Administrative Cooperation

DCA - the duty of care

DD - due diligence

DPM - delegated portfolio management

EDD – enhanced due diligence

EEC - Treaty establishing the European Economic Community

EIF - european investment fund

ELTIF - European long-term investment fund

ESG – environmental, social and governance

ESMA - the European Securities and Markets Authority

EU – European Union

EuSEF - european social entrepreneurship

EuVECA - european venture capital funds

FATF - Financial Action Task Force

FCC - financial crime compliance

FDI – foreign direct investment

FII - foreign institutional investor

FPI - foreign portfolio investment

FVC - financial vehicle corporation

FX - foreign exchange

G7 - group of seven

GDPR - General Data Protection Regulation

GmbH - Gesellschaft mit beschränkter Haftung

HoldCo - holding company

IA – investment advisory

ID – identity document

IFL - interest-free upstream loan

IPO - initial public offerings

ISD - Investment Services Directive

KID - key information documents

KIID - the key investor information document

KPI - key performance indicator

KYC – know your customer

LBO – leveraged buyouts

LCR - liquidity coverage ratio

LLC - Limited liability companies

LPC - public limited liability company

MAD – market abuse directive

MBO - Management buyouts

MDR - mandatory disclosure rules

MiCA – Markets in Crypto-Assets tokenisation

MiFiD – Markets in Financial Instruments Directive

MiFiD II - Markets in Financial Instruments Directive

MiFiR – Markets in Financial Instruments Regulation

MNC - multi national companies

MTF - Multilateral Trading Facilities

NewCo - new company

NFRD – Directive on Non-Financial Reporting

NSFR - net stable funding ratio

NV - Naamloze Venootschap

OEF - open ended fund

OFC - off-shore centers

OSCE - the Organization for Security and Co-operation in Europe

OTC - over-the-counter

OTF - organised trading facility

PEP - politically exposed person

PFIC - Passive Foreign Investment Company

PFIC - passive foreign investment company

PLC - Public Limited Company

PPM – private placement memorandum

PRIIPs - packaged retail and insurance-based investment products

PropCo - property owning company

RC – Responsable du Contrôle

RCBA - disclose reportable cross-border arrangements

RED - Renewable Energy Directive

RR - Responsable du respect des obligations

RWA - risk-weighted assets

S.à r.l. - Société à responsabilité limitée

S.E. – Stock Exchange

S.r.l. - società a responsabilità limitata

SA - Société Anonyme

SDD – simplified due diligence

SE - Société Européenne

SFDR - Sustainable Finance Disclosure Regulation

SME - small and medium size enterprises

SPC - special purpose company

SPE - special purpose entity

SPV - special purpose vehicles

SV - securitisation vehicle

TEU - Treaty on European Union

TNC - trans national companies

TOD - The Takeover Bids Directive

UB – Utility Bill

UBO - ultimate beneficial owner

UBOD - UBO Declaration

UCIs - undertakings for collective investment

UCITs - Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

UN – United Nations

WC - world-check, web-check

TFEU - Treaty on the Functioning of the European Union

САДРЖАЈ:

Увод

ПРВА ГЛАВА

1. Извори права прекограничног повезивања привредних друштава у ЕУ.....	26
1.1. Историјат.....	26
1.2. Извори европског компанијског права.....	29
1.2.1. Статут Европске компаније	29
1.2.2. Уредбе компанијског права на нивоу ЕУ	32
1.2.3. Одлуке Европског суда правде у Луксембургу.....	44
2. Привредно друштво као субјект повезивања у праву ЕУ.....	49
2.1. Друштва капитала.....	50
2.2. Посебне врсте привредних друштава у ЕУ.....	52
2.2.1. Инвестициони фондови.....	53
2.2.1.1. Опште врсте инвестиционих фондова у ЕУ	53
2.2.1.2. Посебне врсте затворених инвестиционих фондова у ЕУ	59
3. Повезивање између привредних друштава у законодавству Републике Србије	60
3.1. Начини повезивања привредних друштва.....	60
3.1.1. Капитал учешће у основном капиталу друштва.....	61
3.1.2. Уговор о контроли и управљању.....	64
3.2. Врсте повезаних друштва.....	68
3.2.1. Група привредних друштава	68
3.2.1.1. Карактеристике групе	69
3.2.1.2. Субјекти групе	69
3.2.1.3. Врсте група.....	70
3.2.1.4. Правни основи и мотиви настанка групе	74
3.2.2. Холдинг.....	77
3.2.3. Друштва са узајамним учешћем у капиталу.....	80
3.3. Структурна повезивања привредних друштава.....	81

3.3.1. Статусне промене	82
3.3.1.1. Карактеристике статусних промена.....	82
3.3.1.2. Субјекти статусних промена.....	84
3.3.1.3. Поступак статусних промена.....	84
3.3.1.3.1. Редовни поступак спровођења статусне промене.....	85
3.3.1.3.2. Специфични поступци о статусној промени.....	88
3.3.2. Преузимање привредних друштава	92
3.3.2.1. Однос акционара и управе циљног друштва у поступку преузимања.....	96
3.3.2.2. Начела у поступку преузимања.....	99
3.3.2.3. Правни стандарди за евалуацију допуштености радњи циљног друштва.....	102
3.3.2.4. Врсте преузимања циљног друштва.....	104
3.3.2.5. Правило пробијања.....	105
3.3.2.6. Мере одбране у поступку преузимања.....	106
3.3.2.7. Правни извори о преузимању привредних друштава.....	108
3.3.2.8. Утицај преузимања привредних друштава на прекогранично повезивање	109

ДРУГА ГЛАВА

1. Стране инвестиције и њихов утицај на тржиште РС.....	112
1.1. Врсте страних инвеститора.....	113
1.1.1. Стварни власник као индиректни страни инвеститор.....	114
1.1.1.1. Дефинисање појма стварног власника.....	116
1.1.1.2. Идентификација стварног власника и његов утицај у прекограничној групи.....	118
1.1.1.3. Евиденција стварног власника	118
1.1.1.4. Прикупљање података о стварном власнику.....	122
1.2. Врсте страних инвестиција.....	124
1.3. Извори права који уређују област страних инвестиција.....	131

1.4. Примена страних инвестиција у прекограничним групама и њихов утицај на домаће тржиште.....	133
2. Нелојална конкуренција као резултат повезивања привредних друштава.....	135
2.1. Извори права у области конкуренције.....	139
2.2. Утицај нелојалне конкуренције и картела на прекогранично повезивање привредних друштава.....	142
3. Прање новца као последица прекограничног повезивања привредних друштава.....	143
3.1. Разлика између <i>чистог</i> и <i>прљавог</i> новца.....	145
3.2. Стратегије прања новца.....	147
3.3. Најчешће коришћена средства за прање новца у пракси ЕУ држава.....	149
3.4. Мере одбране од прања новца у пракси ЕУ држава.....	156
3.5. Извори права којима се спречава негативна пракса прања новца у ЕУ.....	158
3.6. Организације ЕУ као механизам спречавања прања новца и финансирања тероризма.....	161
3.6.1. Организација за европску безбедност и сарадњу.....	161
3.6.2. Међународна организација за борбу против прања новца и финансирања тероризма.....	162
3.6.3. Европска агенција за хартије од вредности и тржишта.....	163
3.7. Прекогранично повезивање привредних друштава као механизам прања новца.....	163
4. Оснивање пореског раја као последица прекограничног повезивања друштава.....	164
4.1. Појам и карактеристике <i>off-shore</i> привредних друштава.....	167
4.1.1. Врсте <i>off-shore</i> друштава као члана прекограничне групе.....	169
4.1.1.1. Хибридно друштво.....	170
4.1.1.2. Привредно друштво полица.....	171
4.1.1.3. Привредно друштво шкољка.....	172
4.1.1.4. <i>Off-shore</i> банке.....	174
4.1.1.5. <i>Off-shore</i> фондови.....	175
4.1.2. Делатност <i>off-shore</i> друштва.....	175
4.1.3. Оснивање <i>off-shore</i> друштава.....	176

4.2. Законско регулисање пореског раја на нивоу ЕУ.....	181
4.2.1. Извори права у области финансијског тржишта.....	181
4.2.2. Извори права у области финансијских институција.....	187
4.2.3. Извори права у области трансакција и пореза.....	191
4.2.3.1. Пријава трансакција	191
4.2.3.2. Пореска евазија.....	192
4.2.3.3. Пореска транспарентност.....	193
Закључак.....	198
Библиографија.....	204
Изјаве о ауторству.....	239
Биографија аутора.....	242

Увод

Државе *common law* система употребљавају два термина приликом одређивања значења компанијског права као што су компанијско право (*UK: Company Law*) и корпоративно право (*US: Corporate Law*). С друге стране, национална законодавства држава континенталне Европе користе правни термин трговачка друштва, па самим тим правну грану називају трговачко право (*en. commercial (company) law*). Иницијални циљ вршења делатности друштава огледао се у продаји робе и/или услуга¹ (привредна делатност), док се касније изменио и огледао се у стицању добити односно профита (економска делатност). Јединствени заједнички циљ трговца (предузетника) за оснивање привредног друштва огледа се у стицању профита, који настаје као последица вршења регистроване делатности али и опстанка привредног друштва као активног субјекта на тржишту².

За разлику од добити, губитак представља основни ризик привредног друштва, и индиректно чланова друштва или акционара, приликом вршења њихове пословне делатности. Значајна одлика појединих врста привредних друштава огледа се у могућности ограничења губитака и одговорности у случају њиховог настанка, те привредно друштво представља комплекснији организовани облик за обављање делатности у односу на предузетника који одговара неограничено својом целокупном имовином³. Због наведеног, поједина се физичка лица (власници, чланови друштва, акционари) опредељују да обављају привредну делатност пословањем у форми привредног друштва које им омогућава ограничавање сопственог ризика приликом пословања (личне одговорности) у случају настанка губитака (до висине њиховог улога у друштво).

Стицање економске моћи, као циља пословања, поједина привредна друштва врше на основу међусобног удруживања у групе привредних друштава (концентрације друштава,

¹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, Компанијско право – право привредних субјеката, Правни факултет Универзитета у Београду, 2021, стр. 4.

² Ибид.

³ Ибид.

фузије) са намером удруживања својих појединачних економских снага⁴. Стварање групе најчешће се врши: 1) улагањем заједничког капитала од стране два или више привредних друштава у једну групу привредних друштава, 2) уговорним или 3) мешовитим путем⁵. Полазећи од намере заштите својих појединачних интереса, као и ограничења индивидуалне одговорности у околности настанка финансијских губитака, национална законодавства појединих држава постављају специфичне услове који морају бити испуњени како би се привредна друштва могла удружити у групу (попут подобне правне форме привредних друштава и врсте имовинске масе). Упоредноправном анализом сазнајемо да су друштва капитала, која право РС препознаје (друштво са ограниченом одговорношћу и акционарско друштво), у великом броју држава континенталног права ЕУ најчешћи субјекти који испуњавају услове за међусобно повезивање у групу привредних друштава⁶.

Повезана привредна друштва, односно групе привредних друштава поседују одређене заједничке карактеристике које се огледају у: 1) задржавању сопствене самосталности од стране индивидуалних привредних друштава која се повезују у групу, 2) трајном правном односу између повезаних привредних друштава, 3) јединственом управљању организационе структуре групе привредних друштава и 4) постојању економског јединства групе, при чему група као економска целина не поседује правни субјективитет⁷.

Економски снажна група може остварити приметан утицај на националном тржишту при обављању своје регистроване привредне делатности⁸ те је, поред адекватних законских прописа, нужно постојање адекватног надзорног тела које врши контролу над пословањем групе. Идентификовање неправилности при вршењу пословне делатности, трансакција и изигравања закона су од круцијалног значаја када је у питању спречавање настанка

⁴ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 21.

⁵ Чл. 549. 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) (у даљем тексту ЗПД).

⁶ Друштво с ограниченом одговорношћу, у Енглеском праву Limited Liability Company (Ltd.), у Француском праву Société à responsabilité limitée (S.à r.l.), у Немачком праву Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), у Холандском праву Besloten Vennootschap (BV), у Луксембуршком праву Société à responsabilité limitée (S.à r.l.).

⁷ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 244.

⁸ Оп. цит., стр. 7.

негативних ефеката на националном тржишту државе у којој обављају своју регистровану привредну делатност⁹.

Прекогранично повезивање привредних друштава је широко распрострањено на регионалном и међународном нивоу, те им је последњих деценија посвећена већа пажња приликом законодавног регуласања на нивоу ЕУ и држава чланица ЕУ¹⁰. Постојање елемента иностраности у прекограничној групи уводи околност у којој се два или више правних поредака различитих држава примењује као меродавно право које уређује пословање појединачних чланова групе друштава јер се налазе у различитим државама¹¹.

Субјекти прекограничног спајања и припајања могу бити само привредна друштва која представљају организацију која обавља делатност са циљем стицања добити¹² и има својство правног лица¹³. Основне особине привредног друштва на основу којих се разликују од предузетника јесу: 1) поседовање статуса правног лица, 2) поседовање статуса организације који је независан од броја његових чланова, 3) лична обележја попут пословног имена, делатности, седишта, као и 4) поседовање надлежног органа правног лица који су овлашћени и задужени за вођење унутрашњих послова¹⁴.

Привредна друштва се деле према правном значају личних својстава чланова за оснивање и њихово постојање, те разликујемо друштва лица и друштва капитала. За предмет овог рада од важности су само *друштва капитала* чије се основне карактеристике огледају у : 1) општем интересу који представља стицање добити, 2) минималном броју чланова, 3) поседовању минималног капитала прописаног законом, и 4) у правном субјективитету који је одвојен од чланова (акционара) привредног друштва¹⁵. Врсте друштва капитала које препознаје право РС представљају акционарско друштво (у даљем тексту а.д.) и друштво с ограниченом одговорношћу (у даљем тексту д.о.о.). Наведене врсте друштва

⁹ Оп. цит., стр. 7.

¹⁰ Стефановић Златко, Станивук Бојан, Трнчић-Шишовић Јелица, Тасић Сандра, Чумбо Весна, Мартић-Роллингер Верица, Коментар закона о привредним друштвима, *Параграф*, 2018, стр. 571.

¹¹ Јевремовић-Петровић Татјана, Прекогранична спајања друштава у праву ЕУ, *Правни Факултет у Београду*, Београд, 2010, стр. 50.

¹² Чл. 2. ЗПД.

¹³ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 93.

¹⁴ Ибид.

¹⁵ Оп. цит., стр. 99.

капитала поседују општи правни субјективитет, односно општу правну способност, која се огледа у могућности да буду самостални носиоци свих својих права и обавеза али и да предузимају правне послове¹⁶. Међутим, посебно својство које чини друштва капитала атрактивним од стране чланова огледа се у могућности ограничења одговорности из разлога што је одговорност чланова друштва (акционара) сразмерна висини њиховог улога, на који начин је одвојена од њихове личне имовине.

Хармонизација националног законодавства РС са наднационалним правним актима на нивоу ЕУ је неизбежан процес, између осталог због географске припадности РС европском континенту, те самим тим неминовног прекограничног регионалног пословања са државама чланицама ЕУ. Стога је од користи правилно сагледавање и разумевање околности у којима се налазимо, анализирање и проучавање теорије, закона и праксе држава које већ примењују конкретне одредбе права ЕУ, са циљем проналажења најадекватнијих решења за спровођење подобне правне реформе која нам предстоји.

Анализа правних одредби ЕУ које уређују област прекограничног повезивања друштва у групе и негативних ефеката који могу настати на националном тржишту економски сличних држава у којима обављају пословну делатност, је од важности за одређивање адекватних мера заштите које би се налазиле у праву РС као меродавном праву. Упоредно правном анализом откривамо низ законских одредби, које су иницијално хармонизоване из правних извора ЕУ, а којима су неке државе из региона успешно савладале даљу манифестацију негативне праксе на свом унутрашњем тржишту.

Одлука законодавца РС да се изменама и допунама Закона о привредним друштвима из 2018. године не да предност брзини хармонизације и стварања услова за практичну примену посебних одредби закона које се односе на прекогранично повезивање друштава је од велике важности, јер је на тај начин продужен временски период за адекватнију хармонизацију. Наведено се може закључити из разлога што је иницијална измена и допуна ЗПД извршена 2018. године где је изостало ступање на снагу одредби које се односе на прекогранично повезивање привредних друштава. Та околност је од значаја, из разлога што је Србија на овај начин добила прилику да пажљивије проучи искуство

¹⁶ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 121.

других држава и боље одреди приоритете и динамику законских промена, односно имплементацију најбољих мера заштите домаћег тржишта¹⁷.

¹⁷ Јевремовић-Петровић Татјана, Осврт на прекогранични елемент као услов оснивања европског акционарског друштва у српском праву, *Право и Привреда*, 2019, стр. 168.

ПРВА ГЛАВА

1. Извори права прекограничног повезивања привредних друштава у ЕУ

1.1. Историјат

ЕУ је основана као међународна организација са наднационалним елементом¹⁸ на основу Уговора о функционисању ЕУ¹⁹, који се неретко у пракси назива Лисабонски уговор²⁰, а коме је придодат велики број протокола и декларација²¹. Ступањем на снагу Лисабонског уговора престаје да важи Уговор о оснивању Европских заједница²², познат као Римски уговор, који су 5. марта 1957. године потписали представници Белгије, Савезне Републике Немачке, Француске, Италије, Луксембурга и Холандије²³. Правни основ деловања ЕУ тада постају Уговор о ЕУ²⁴ и Уговор о функционисању ЕУ²⁵. Са намером поступања у складу са одредбама ових уговора, међународна заједница захтева од држава чланица ЕУ, које имају својство основних међународноправних субјеката, континуирано одржавање међусобних односа у циљу њиховог унапређења и побољшања по бројним питањима, обострано значајним и у складу са интересом заједнице као целине²⁶.

¹⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 24.

¹⁹ Према месту свог потписивања, уговор се назива Лисабонски уговор.

²⁰ Усвојен у Лисабону 13 децембра 2007. године, ступио на снагу 1. децембра 2009. године, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012E%2FTXT>

²¹ Кнежевић-Предић Весна, Зоран Радивојевић, Како настаје и делује право Европске Уније, *Службени Гласник*, Београд, 2009, стр. 55 „Протокол о улози националних парламената у ЕУ, Протокол о примени принципа супсидијарности и пропорционалности, Протокол о Евогрупи [...]“.

²² en. Treaty establishing the European Economic Community – EEC, види више на: https://www.ab.gov.tr/files/ardb/evt/1_avrupa_birligi/1_3_antlasmalar/1_3_1_kurucu_antlasmalar/1957_treaty_establishing_eec.pdf

²³ Ибид.

²⁴ en. Treaty on European Union – TEU, познат као уговор из Мастрихта према месту потписивања, потписан је фебруара 1992. године у Мастрихту у Холандији, а ступио је на снагу новембра 1993. године, види више на: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:2bf140bf-a3f8-4ab2-b506-fd71826e6da6.0023.02/DOC_1&format=PDF

²⁵ en. Treaty on the Functioning of the European Union – TFEU, познат као уговор из Амстердама према месту потписивања, потписан је октобра 1997. године а ступио на снагу маја 1999. године, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:12012E/TXT:en:PDF>

²⁶ Јанковић Бранимир, Радивојевић Зоран, Међународно јавно право, *Пунта Ниш*, 2011, стр. 330.

Оснивачки уговор ЕУ садржи четири основне слободе кретања које представљају основне принципе којима се тежи на јединственом европском тржишту²⁷, попут слободе кретања робе, услуга, људи и капитала²⁸. Уговор о ЕУ почива на наведеним слободама и вредностима којима теже све државе чланице ЕУ, од којих се истиче слобода кретања²⁹, прописана чланом 21. Уговора о функционисању ЕУ³⁰.

Слобода кретања представља основно људско право и један од четири принципа ЕУ, који своје место проналази у међународном извору на неколико места, слобода кретања људи (члан 21. Уговора о функционисању ЕУ) и слобода кретања радника (члан 45. Уговора о функционисању ЕУ, претходно члан 39. Уговора о оснивању Европске Заједнице)³¹. Слобода кретања индиректно се примењује и на привредна друштва, на основу слободе оснивања привредних друштава (чланови 49. до 55. Уговора о функционисању ЕУ, претходно чланови 43. – 48. и 294 Уговора о оснивању Европске Заједнице), слободним кретањем добра и услуга (чланови 56. до 62. Уговора о функционисању ЕУ, претходно чланови 49. – 52. Уговора о оснивању Европске Заједнице) и унутрашњим тржиштем (члан 26.)³².

Основ за оснивање унутрашњег тржишта ЕУ проналазимо у Римском уговору потписаном 1958. године, са намером уклањања баријера између држава чланица ЕУ, повећања економског просперитета и доприноса квалитету живота појединца. Након потписивања

²⁷ Јединствено Европско тржиште (Заједничко унутрашње) је основано 1. јануара 1993. године са 27 држава чланица. Основни циљеви за настанак огледају се у оснивању економске и монетарне уније на простору Европе, примени заједничких правила између члановима тржишта, као и промоцији економске продуктивности, хармонизације и позитивне конкуренције, којим путем се уклањају препреке граница и изједначава статус држава чланица.

²⁸ Keith Head, Thierry Mayer, The United States of Europe: A Gravity Model Evaluation of the Four Freedoms, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 35, 2021, стр. 24.

²⁹ Чл. 21. Уговора о функционисању ЕУ: „Као грађани ЕУ, сви држављани држава чланица ЕУ имају право да се слободно крећу унутар граница ЕУ и да бораве у било којој држави чланици ЕУ.“.

³⁰ de Cecco Francesco, *Fundamental Freedoms, Fundamental Rights, and the Scope of Free Movement Law*, Cambridge University Press, 2019, стр. 396;

³¹ Наведена је слобода конкретније и детаљније уређена Уредбом : en. Directive 2004/38/EC of the European Parliament and of the Council of 29 April 2004 on the right of citizens of the Union and their family members to move and reside freely within the territory of the Member States amending Regulation (EEC) No 1612/68 and repealing Directives 64/221/EEC, 68/360/EEC, 72/194/EEC, 73/148/EEC, 75/34/EEC, 75/35/EEC, 90/364/EEC, 90/365/EEC and 93/96/EEC, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0038>

³² en. Single Market, Common Market, Internal Market.

Римског уговора, потписан је Шенгенски споразум³³ 1985. године, којим су државе потписнице међусобно укинуле своје националне границе како би изградиле, односно прошириле безгранични простор у оквиру ЕУ, познат као „шенгенски простор“³⁴. Укупан број држава потписница Шенгенског споразума је двадесет и седам од којих су двадесет и три државе чланице ЕУ. Унутрашње тржиште ЕУ основано је у складу са Уговором о функционисању ЕУ, односно слободом кретања људи, радника, добра и услуга, капитала и слободом оснивања. Основано је 1. јануара 1993. године и има 27 држава чланица (23 државе чланице ЕУ, Норвешка, Исланд и Лихтенштајн).

Посматрано из угла привредног друштва државе ЕУ, захваљујући слободама прописаних Уговором о функционисању ЕУ, поступак прекограничног повезивања привредних друштава је ефективан и олакшан. Бенефити се огледају у прекограничној сарадњи између националних надзорних органа (попут привредних регистара³⁵) и међусобној размени података неопходних за несметано пословање. Мрежа повезаних националних органа олакшава постизање заједничког циља који се огледа у поштовању међународних правних одредби, вршењу адекватног надзора и ефективном поступку.

До почетка 20. века повезивања породичних група била су забележена појава, док се почетком истог века у Немачкој овај тренд проширио и на индустријске групе (у области производње челика и гвожђа)³⁶. Неки су аутори става да је у Немачкој велики утицај имало Статут Европске компаније који је омогућио да прекогранично повезивање привредних друштава постане тренд на регионалном нивоу³⁷.

Уговором о функционисању ЕУ уређује се питање овлашћења која поседују надзорни органи државе чланице ЕУ, али и подела степена и граница овлашћења између органа ЕУ (искључива надлежност ЕУ) и националних органа држава чланица ЕУ (подељена или

³³ en. The Schengen Agreement, потписан је јуна 1985. године у граду Шенгену у Луксембургу, којом приликом је основана Шенгенска територија између Белгије, Луксембурга, Француске, Немачке и Холандије, види више на: https://home-affairs.ec.europa.eu/policies/schengen-borders-and-visa/schengen-area_en

³⁴ en. open border-area of EU.

³⁵ Агенција за привредне регистре РС – АПР, види више на: <https://www.apr.gov.rs/%d0%bf%d0%be%d1%87%d0%b5%d1%82%d0%bd%d0%b0.3.html>

³⁶ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 26.

³⁷ Decher Christian, Cross border mergers: traditional structures and se-merger structures, *European Company and financial law review*, De Gryter, Vol. 4, стр. 5.

конкурентска надлежност)³⁸. С једне стране, искључива надлежност органа ЕУ примењује се у области провере и примене правила конкуренције, вршења заједничке трговинске политике и рада царинске уније, док се конкурентска надлежност примењује у области провере пословања унутрашњег тржишта, вршења транспорта и територијалне кохезије³⁹.

Надлежност се такође може делити на пренету и супсидијарну, при чему прва представља надлежност у којој ЕУ делује у границама пренетих овлашћења од стране држава чланица на целокупној територији ЕУ, док се друга примењује у ограниченом домену у областима у којима органи ЕУ немају пренету надлежност⁴⁰.

1.2. Извори европског компанијског права

Извори европског компанијског права се по својој снази деле на примарне (главне) и секундарне (помоћне) изворе. У примарне изворе убрајамо 1) међународни уговори⁴¹, 2) међународни обичаји, 3) општа правна начела комунитарног права⁴². Секундарни извори представљају 1) обавезујуће одлуке органа ЕУ⁴³, 2) препоруке, смернице и мишљења и 3) друге међународне уговоре који улазе у корпус комунитарног права⁴⁴. Одлуке судова ЕУ не спадају у примарне и секундарне изворе, али се сматрају важним оријентиром са циљем јединственог тумачења извора права и неформалним правним извором⁴⁵.

1.2.1. Статут Европске компаније

Право ЕУ као наднационално (комунитарно) право организовања држава чланица, представља скуп правила и прописа који су усвојени са циљем што бољег функционисања унутрашњег тржишта ЕУ⁴⁶. Холандски проф. Сандерс⁴⁷ је, због свог става да је након

³⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 59.

³⁹ Ибид.

⁴⁰ Ибид.

⁴¹ Czapliński Władysław, Introduction to European Studies: A New Approach to Uniting Europe, *Centre for Europe*, University of Warsaw, 2012, 134;

⁴² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 25.

⁴³ Попут : уредба, директива и препорука.

⁴⁴ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 82.

⁴⁵ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 26.

⁴⁶ Blanquet Françoise, Pourquoi créer une société européenne (SE) ?, *Revue générale du droit on line*, 2003, стр. 1.

⁴⁷ Kellerhals Andreas, Trüben Dirk, The Creation of the European Company, *Tulane European & Civil Law Forum*, Vol.17, 2002, стр. 72, „[...] Pieter Sanders [...]“.

другог сватског рата настала потреба за стварањем европске форме друштва под окриљем Европске Комисије, саставио текст предлога ове форме друштва⁴⁸. Током седамдесетих, осамдесетих и деведесетих година двадесетог века трајале су бројне измене предлога које су окончане на састанку Савета Европе у Ници децембра 2000. године⁴⁹, те је октобра 2001. године формално усвојен текст Статута Европске компаније⁵⁰. Истог дана усвојена је и Уредба о положају запослених лица Европске компаније⁵¹, која представља допунски текст наведене иницијалне уредбе⁵².

Право ЕУ тежило је реструктурисању привредних друштава кроз прекогранично спајање, као и отклањању проблема ограничене покретљивости друштва (у смислу промене седишта друштва из једне државе у другу)⁵³. Постепена реформа правила олакшала је прекогранично пословање из разлога што су уклоњене бројне правне и процедуралне баријере⁵⁴. Доношење Статута Европске компаније, као извора секундарног права у области привредних друштава ЕУ, било је од велике важности и јер је представљало нову форму која је била намењена потребама унутрашњег тржишта ЕУ⁵⁵.

Правила Статута Европске компаније подвргнута су националном праву, као меродавном праву државе, у којој је регистровано пословно седиште привредног друштва⁵⁶. Због наведеног, њоме су прописани кумулативни услови који се морају испунити како би се

⁴⁸ Јевремовић-Петровић Татјана, Европска компанија у праву ЕУ, Међународни проблеми, *Институт за међународну политику и привреду*, Београд, 2007, стр. 402.

⁴⁹ Blanquet, Françoise, Enfin la société européenne – la SE, *Revue de droit de l'Union Européenne*, 2001, стр. 77.

⁵⁰ en. Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), fr. Règlement (CE) No 2157/2001 du conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la société européenne (SE), de. Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE), види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32001R2157>

⁵¹ en. Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees, fr. Directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001 complétant le statut de la Société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32001L0086>

⁵² de Wolf Patrick, Sociétés commerciales européennes. Réalités et perspectives, *Finance & Bien Commun*, 2005/3 No.23, стр. 95.

⁵³ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 403.

⁵⁴ Кхоменко Олександр, Европска компанија (Societas Europaea) и њена примена у делатности осигурања, *Европска ревија за право осигурања*, Бр. 2017/3, 2017, Београд, стр. 4.

⁵⁵ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 402.

⁵⁶ Ибид.

привредно друштво сматрало Европском компанијом⁵⁷. Условима је одређено да привредно друштво мора да: 1) послује у складу са правом ЕУ, 2) региструје своје пословно седиште на територији државе чланице ЕУ, 3) поседује сопствени правни субјективитет односно правну способност, и 4) има капитал друштва је у облику хартија од вредности (у даљем тексту ХОВ)⁵⁸.

Наведени се услови могу посматрати као механизам усаглашавања националних законских одредби држава чланица ЕУ, односно одабира јединствене правне форме која је прихватљива за привредна друштва које се сматрају Европском компанијом, а која се у великом броју националних права држава чланица ЕУ називају јавним друштвом с ограниченом одговорношћу⁵⁹. Циљ првог услова огледа се у стварању и одржању елемента ексклузивности према националности или локацији привредних друштава, чиме се спречава стицање статуса Европске компаније од стране привредних друштава која нису регистрована на територији ЕУ.

Други услов се може посматрати као наставак првог, у смислу да статус могу стећи само привредна друштва чије је седиште регистровано у држави чланици ЕУ⁶⁰. Увођењем обавезног правног субјективитета као трећег кумулативног услова, непосредно се наговештава државама чланицама ЕУ, да друштва капитала представљају пожељну врсту друштава за стицање статуса Европске компаније. Међутим, права појединих држава попут Немачке, Француске и Луксембурга поред друштва капитала правни субјективитет признају и друштвима лица⁶¹.

⁵⁷ en. European Company, fr. Société Européenne – SE, Latin. Societas Europaea, позната у пракси и као en. European Company Statute - Regulation 2157/2001 on the Statute for a European company.

⁵⁸ Чл. 1. Уредба о Европској компанији „1) Привредна друштва могу бити основана на територији Европске економске заједнице у облику европског јавног друштва са ограниченом одговорношћу (Европска компанија, Societas Europaea или SE) под условима и на начин утврђен овом Уредбом. 2) Капитал Европске компаније биће подељен на акције. Ниједан акционар неће бити одговоран за више од износа који је уписао. 3) Европска компанија мора имати правни субјективитет. 4) Учешће запослених у Европској компанији ће бити регулисано одредбама Уредбе о положају радника у европској компанији 2001/86/ EC“.

⁵⁹ Немачка (Aktiengesellschaft - AG), Француска (Société Anonyme - SA), Луксембург (Société Anonyme – S.A.), Велика Британија (Public Limited Company - PLC), Холандија (Naamloze Venootschap – N.V.), Италија (Società per azioni - S.p.A.).

⁶⁰ Zaman Niek, Cross-Border Mergers in Europe, 8 *Eur. J.L. Reform*, 2006, стр. 65.

⁶¹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 120.

Последњи услов се односи на облик поделе имовинске масе друштва, који се испуњава применом финансијских инструмената, попут ХОВ. Циљ овог услова огледа се у искључењу могућности да друштво чија се имовинска не састоји од ХОВ може имати статус Европске компаније.

Аргумент који се износи против постојања Европске компаније огледа се у предвиђеној сврси њеног опстајања након доношења Уредбе о прекограничним спајањима⁶². Такође, поставља се питање објективне потребе за њеним постојањем након заузетог либеларнијег става од стране Европског суда правде о тумачењу права на настањивање⁶³.

1.2.2. Уредбе компанијског права на нивоу ЕУ

Уредбе донете од стране органа ЕУ (Европског Савета и Парламента) у области компанијског права, свој основ проналазе у одредбама права на оснивање привредних друштава Уговора о функционисању ЕУ⁶⁴.

Прва уредба компанијског права број 68/151/ЕЕЗ⁶⁵ о усклађивању мера ради заштите интереса чланова привредног друштва и других донета 1969. године, којом се захтева од држава чланица да у складу са другим ставом члана 58. Уговора о функционисању ЕУ, спроводе мере заштите на територији ЕЗ. Ова уредба увела је као генерални принцип право директора да поступају у име јавног акционарског друштва⁶⁶, као друштва чији је капитал подељен на ХОВ⁶⁷. Након иницијалног текста, измене ове уредбе извршене су 1995., 2003., 2004., 2007. године. Након наведених допуна, усвојена је уредба о усклађивању мера ради заштите интереса чланова привредног друштва и других лица⁶⁸

⁶² Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 406.

⁶³ Ибид.

⁶⁴ Уређене члановима 49, 50 и 54 Уговора о функционисању ЕУ.

⁶⁵ en. First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community, види више на: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/9943e8c9-e6bc-4bd8-b223-090eb70d4beb/language-en>

⁶⁶ Mucciarelli Federico, General Principles of EU Corporate and Insolvency Law, *University of Modena and Reggio Emilia and ECGI*, 2021, стр. 7.

⁶⁷ Чл. 46. ст. 2. тач. 1. ЗПД.

⁶⁸ en. Directive 2009/101/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and third parties, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 48 of the Treaty, with a view to making such

која ју је заменила септембра 2009. године. Она је значајна јер су њоме одређени јединствени механизми заштите чланова друштава и трећих лица, чиме је повишен стандард обавезне транспарентности, поједностављен правни оквир и одређене обавезне информације које привредно друштво мора објавити (оснивачки акти, статут, списак директора, адреса, имовинска маса и статус у случају ликвидације). Последња измена која је на снази је из 2017. године⁶⁹ се односи на одређене аспекте права привредних друштава⁷⁰. Наведеном се уредбом оснажују мере заштите права трећих лица приликом 1) повезивања привредних друштава, 2) поступка прекограничног повезивања привредних друштава и 3) вршења делатности директора изван граница овлашћења⁷¹.

Друга уредба о усклађивању мера ради заштите интереса чланова привредног друштва и других лица⁷², којом се захтева од држава чланица да у складу са другим ставом члана 58. Уговора о функционисању ЕУ у вези са оснивањем јавних друштава с ограниченом одговорношћу⁷³ и одржавањем и променом њиховог капитала, спроводе мере заштите еквивалентне у европској заједници⁷⁴. Њоме се прописује да износ уписаног капитала који је уплаћен у тренутку оснивања привредног друштва или од тренутка стицања овлашћења за обављање регистроване привредне делатности, мора бити формално уписан у статут или у оснивачки акт привредног друштва, све у циљу онемогућавања исплате акција изнад

safeguards equivalent, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32009L0101>

⁶⁹ en. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law, видети више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32017L1132>

⁷⁰ Наведеном је изменом извршена допуна укупно шест уредби у појединим деловима. Њоме је проширена примена на јавна акционарска друштва, прекогранично повезивање привредних друштава и уведен је регионални регистар привредних друштава на територији ЕУ.

⁷¹ Наведена уредба заменила је Уредбу 2012/17/ЕУ која регулише област националних регистара привредних друштава у државама чланицама ЕУ.

⁷² en. Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31977L0091>

⁷³ Јавно друштво с ограниченом одговорношћу (en. public limited liability company – LLC, fr. société anonyme – SA) представља друштво чији је капитал подељен на ХОВ (Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32017L1132>)

⁷⁴ Током година извршене су различите измене уредбе 1995., 2004., 2007. и 2009. године.

номиналне вредности⁷⁵. Наведена је уредба била измењена 2012. године⁷⁶, којом је уведена подела одговорности. Одговорност је ограничена на основу принципа пропорционалности (из разлога што не може премашити праг учешћа капитала) који мора бити доказан од стране акционара и носилаца права⁷⁷.

Трећа уредба о спајању јавних акционарских друштва донета је 1978. године, на основу члана 54 Уговора о функционисању ЕУ⁷⁸. Њоме је хармонизован процес спајања привредних друштава на националном нивоу држава чланица ЕУ. Новина уведена овом уредбом огледа се у постојању ништавих повезивања привредних друштава⁷⁹ у околности у којој процес није надзиран од стране националног ревизионог тела или суда⁸⁰. Ова је измењена Уредбом Европске Уније о друштвима с ограниченом одговорношћу из 2011. године⁸¹.

Пре доношења уредбе из 2017. године појам прекограничног повезивања привредних друштава у групу био је непотпуно и неадекватно дефинисан. Европска Комисија је 2015. године покренула програм „Унапређење јединственог тржишта: повећање могућности за пословање физичких лица у привредним субјектима⁸²“ чији се циљ огледао у побољшању одредби закона које регулишу област прекограничног повезивања привредних друштава

⁷⁵ Varvara Kintaoglou, Regulation of the capital requirements of public limited liability companies, as established by the second company law directive (77/91/EEC), amended by directive 2006/68/EC and recast by Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, *School of Economics and Business Administration*, 2013, стр. 7.

⁷⁶ en. Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32012L0030>

⁷⁷ Badenhop Nikolai, Banking Communication Non-binding and Burden-sharing Approved: Kotnik, Banking Communication and Burden-sharing, *European Review of Contract Law*, 2017, стр. 300.

⁷⁸ en. Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A31978L0855>

⁷⁹ Чл. 22. треће уредбе о усклађивању мера ради заштите интереса чланова привредног друштва и других, ен. „Nullity of Mergers“.

⁸⁰ Наведена уредба је измењена током 2004., 2007., 2009., 2011. и 2017. године.

⁸¹ Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies.

⁸² en. Upgrading the Single Market: more opportunities for people and busines.

на јединственом тржишту ЕУ⁸³. Наведени програм није успешно окончан те је октобра 2016. године покренут „Програм рада Комисије за 2017. годину: осигуравање Европе која штити, оснажује и брани“⁸⁴. Због ове околности, Комисија ЕУ иницирала је побољшање прописа у области прекограничног повезивања привредних друштава на територији ЕУ⁸⁵. Након наведеног, уредбом из 2017. године се појам *прекограничног спајања привредних друштава* дефинише као поступак који се спроводи између друштава која су 1) у правној форми друштва с ограниченом одговорношћу, 2) регистрована са седиштем на територији државе чланице ЕУ, 3) имају правни субјективитет, под условом да се национални органи држава ЕУ нису супротставили прекограничном спајању⁸⁶. Посебан механизам заштите, огледа се у принудном намирењу обавеза према другима, пре покретања поступка прекограничног спајања, уз могућност увођења додатних услова од стране држава чланица ЕУ⁸⁷. Уредбом се наводе подобне врсте повезивања у које спадају: спајање уз припајање, спајање уз оснивање и холдинг⁸⁸.

Други део уредбе посвећен је повезивању привредних друштава у групу⁸⁹ и њиме се регулишу области попут: 1) спајања уз припајање⁹⁰, 2) спајања уз оснивање, као и 3) прекогранично спајање привредних друштава⁹¹. Повезивање у групу било је ексклузивно

⁸³ Чл. 22. ст. 7, види више на : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019L2121>

⁸⁴ en. Commission Work Programme 2017: Delivering a Europe that protects, empowers and defends.

⁸⁵ Ст. 7, види више на : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32019L2121>

⁸⁶ Чл. 118. ст.1. Уредба 2017/1132.

⁸⁷ Ибид.

⁸⁸ Чл. 118. ст. 2. Уредба 2017/1132.

⁸⁹ Чл. 34., чл. 49., чл. 61., чл. 70., такође глава под називом „Придруживања и поделе друштва с ограниченом одговорношћу“ чл. 87. – 134.

⁹⁰ Чл. 106. Закон о облигационим односима ("Сл. лист СФРЈ", бр. 29/78, 39/85, 45/89 - одлука УСЈ и 57/89, "Сл. лист СРЈ", бр. 31/93, "Сл. лист СЦГ", бр. 1/2003 - Уставна повеља и "Сл. гласник РС", бр. 18/2020) представљају конверзију као разлог за ништавост „Кад ништав уговор испуњава услове за пуноважност неког другог уговора, онда ће међу уговарачима важити тај други уговор, ако би то било у сагласности са циљем који су уговарачи имали у виду у трнутку у коме су уговор закључили и ако се може узети да би они закључили тај уговор да су знали за ништавост свог уговора.“ Са друге стране Закон о привредним друштвима чланом 146. ст. 1. тач. 3. конверзију представља као облик повећања основног капитала д.о.о. "претварањем (конверзијом) потраживања према друштву у основни капитал" и тач. 5. "претварањем (конверзијом) додатних уплата у основни капитал".

⁹¹ Наслов други "Повезивања и припајања друштва с ограниченом одговорношћу" Уредбе 2017/1132.

право привредних друштава основаних у правној форми друштва с ограниченом одговорношћу⁹².

Спајање уз припајање привредних друштава, према одредбама Уредбе, дефинише се као поступак у коме једно или више солвентних привредних друштава која су у правној форми друштва с ограниченом одговорношћу, престају да постоје без спровођења поступка реорганизације или ликвидације⁹³, преносом свих права и обавеза другом друштву у замену за стицање капитал учешћа у постојећем друштву уз исплату у готовини (под условом⁹⁴ да су акције или удели исплаћени у целости и не прелазе предвиђени праг учешћа у износу од 10% од укупне номиналне вредности, односно реалне вредности уколико номинална није одредива)⁹⁵. Уредба одређује могућност држава чланица да својим националним законодавством пропишу могућност спајања уз припајање привредних друштава која су у поступку реорганизације или ликвидације, уколико нису започеле исплату својим повериоцима⁹⁶.

Спајање уз оснивање привредних друштава дефинише се као процес у коме два или више солвентних привредних друштава, у правној форми друштва с ограниченом одговорношћу, престају да постоје без спровођења поступка ликвидације или реорганизације, преносом целокупне своје имовине и права, стицањем капитал учешћа у новонасталом привредном друштву, без промене правне форме. Привредно друштво које се спаја за узврат стиче својство акционара или члана новонасталог друштва, стиче капитал учешће у новонасталом друштву и исплату у готовини (под условом да су исплаћене у целости и не прелазе праг учешћа у износу од 10% од укупне номиналне вредности).⁹⁷

⁹² Из разлога што се чл. 89. који одређује дефиницију повезивања друштва налази у делу који уређује област друштава с ограниченом одговорношћу.

⁹³ Чл. 89. ст. 1. Уредба 2017/1132.

⁹⁴ Чланови 60. и 61. Уредба 2017/1132.

⁹⁵ Чл. 90. Уредба 2017/1132.

⁹⁶ Чл. 89. ст. 2. Уредба 2017/1132.

⁹⁷ Чл. 90. Уредба 2017/1132.

Друга новина коју је увела Уредба огледа се у повезивању јавних акционарских друштава⁹⁸, која су у процесу статусне промене, попут поделе привредног друштва, без спровођења поступка ликвидације⁹⁹. Прву врсту представља *подела уз припајање привредног друштва*¹⁰⁰, при којој привредно друштво које је у процесу статусне промене, у форми акционарског друштва, престаје да постоји без спровођења поступка ликвидације, преносом свих права и обавеза у другим друштвима, у замену за стицање капитал учешћа у постојећем друштву, уз могућност исплате у готовини (под условом да су акције или удели исплаћени у целости и не прелазе предвиђени праг учешћа у износу од 10% од укупне номиналне вредности, односно тржишне вредности¹⁰¹ уколико номинална односно рачуноводствена¹⁰² није одредива)¹⁰³. Друга врста, *подела уз оснивање привредног друштва*, се дефинише као процес у коме привредно друштво у форми акционарског друштва, престаје да постоји без спровођења поступка ликвидације, преносом целокупне имовине и права стиче капитал учешће у више од једног новонасталог привредног друштва, при чему се не мења правна форма¹⁰⁴. Наведено друштво за узврат стиче својство акционара и стиче капитал учешће у новонасталим друштвима, као и потенцијалну исплату у готовини (под условом да су исплаћене у целости не прелазе праг учешћа у износу од 10% од укупне номиналне вредности¹⁰⁵).

Уредбом из 2017. године слобода оснивања је ограничена на начин да не обухвата прекогранично повезивање и реорганизацију друштава. Наведено ограничење је измењено

⁹⁸ Чл. 135. Уредба 2017/1132.

⁹⁹ Чл. 488. ЗПД „Друштво се може поделити тако што ће истовремено пренети целокупну имовину и обавезе на: 1) два или више новооснованих друштава (у даљем тексту: подела уз оснивање) или 2) два или више постојећих друштава (у даљем тексту: подела уз припајање) или 3) једно или више новооснованих друштава и једно или више постојећих друштава (у даљем тексту: мешовита подела). Друштво из става 1. овог члана по спроведеној статусној промени престаје да постоји без спровођења поступка ликвидације.“

¹⁰⁰ Чл. 136. Уредба 2017/1132.

¹⁰¹ Павловић Владан, Кнешевић Горанка, Адекватност тржишне методе процене вредности капитала за потребе приватизације, 2008, *Београд рачуноводство*, број. 3, стр. 1.

¹⁰² Милановић Никола, Слободан Анцић, Мирко Буталија, Структура капитала као детерминанта вредности предузећа, *Одитор* 3.1, 2017, стр. 81. : „Номинална вредност акција представља износ који је одређен од стране акционара приликом оснивања друштва“.

¹⁰³ Чл. 136. ст. 1. Уредба 2017/1132 (en. Divisions of public limited liability companies).

¹⁰⁴ Чл. 155 ст. 1 Уредба 2017/1132.

¹⁰⁵ Ибид.

уредбом о повезивању привредних друштава из 2019. године¹⁰⁶, јер се њоме гарантује слобода оснивања и реорганизације привредних друштава.

Четврта уредба донета 1978. године, у складу са ставом 3 (г) члана 54. Уговора о функционисању ЕУ, а уређује област годишњих извештаја појединих врста привредних друштава¹⁰⁷. Овом је уредбом регулисана област минималних стандарда које државе чланице морају ускладити у свом националном законодавству у области годишњих извештаја привредних друштава¹⁰⁸. Наведена је уредба од значаја важности обзиром да се њоме предвиђа усклађивање елемената годишњих финансијских извештаја одређених врста привредних друштава, на који начин се штите права инвеститора и конкуренције на тржишту ЕУ.

Предлог пете уредбе који је први пут поднет 1972. године, садржао је предлоге решавања проблема у вези корпоративног управљања групе привредних друштава¹⁰⁹. Поједини предлози односили су се на увођење права на заједничко одлучивање у великим привредним друштвима, конкретније дефинисање права гласа запослених, у име одбора директора¹¹⁰. С обзиром да ни један предлог текста уредбе никада није успешно изгласан на нивоу ЕУ тела, та идеја је у потпуности напуштена 2001. године.

Шеста уредба донета 1982. године, на основу трећег става члана 54. Уговора о функционисању ЕУ, који се односи на поделу јавних друштава са ограниченом

¹⁰⁶ en. Directive (EU) 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019, Cross-Border Mergers Directive (CBMD), видети на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2019/2121/oj>

¹⁰⁷ en. Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31978L0660>

¹⁰⁸ Измене и допуне уредбе вршене су током следећих година 1995., 1999., 2001., 2003., 2004., 2006., 2007., 2009., 2012. и 2013. године.

¹⁰⁹ Armour John, Wolf-Georg Ringe, Common Market Law Review, *Kluwer Law International*, Netherlands, 2011, стр. 128. Види више на: https://eur-lex.europa.eu/procedure/EN/1972_3

¹¹⁰ Радовић Вук, Партиципација запослених у управљању привредним друштвом – аспекти корпоративног управљања, *Право и Привреда*, 2016, стр. 99 „Партиципација запослених у управљању може се посматрати у ширем и ужем смислу. Према ширем схватању овај појам обухвата сваки модалитет учешћа запослених у поступку доношења одлука у друштву, без обзира да ли је тај утицај директан или индиректан, формалан или неформалан, благ или интензиван.“.

одговорношћу¹¹¹. Она је у потпуности замењена Уредбом 2007/63/EЗ¹¹² из 2007. године и Уредбом 2009/109/EЗ¹¹³ из 2009. године, док је 2014. године усвојена Уредба која уређује област успостављања оквира за опоравак кредитних институција и инвестиционих друштава¹¹⁴. Ова уредба је настала као последица финансијске кризе са циљем реформе инструмената на нивоу ЕУ и стварању подобних мера заштите неликвидних кредитних институција и инвестиционих друштава¹¹⁵. Након ступања на снагу, уредба је допуњавана и измењена током година уредбама у одређеним областима попут 1) Уредбе 2017/2399/EУ¹¹⁶ у области рангирања необезбеђених дужничких инструмената у хијерархији инсолвентности, 2) Уредбе 2019/879/EУ¹¹⁷ у области капацитета кредитних институција и инвестиционих друштава за савладавање губитака и докапитализацију, 3) Уредбе 2019/2162/EУ¹¹⁸ у области емисија покривених обвезница¹¹⁹ и јавног надзора над

¹¹¹ en. Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A31982L0891>

¹¹² en. Directive 2007/63/EC of the European Parliament and of the Council of 13 November 2007 amending Council Directives 78/855/EEC and 82/891/EEC as regards the requirement of an independent expert's report on the occasion of merger or division of public limited liability companies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32007L0063>

¹¹³ en. Directive 2009/109/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 amending Council Directives 77/91/EEC, 78/855/EEC and 82/891/EEC, and Directive 2005/56/EC as regards reporting and documentation requirements in the case of mergers and divisions, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32009L0109>

¹¹⁴ en. Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council, (Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD), види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0059>

¹¹⁵ Ágnes Sipos, Tamás Kovács, Crisis resolution in the field of the financial prudential supervision – some legal and economic aspects, *2nd Eurasian Multidisciplinary Forum*, Budapest Business School, 2014, стр. 18.

¹¹⁶ en. Directive (EU) 2017/2399 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 amending Directive 2014/59/EU as regards the ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L2399>

¹¹⁷ en. Directive (EU) 2019/879 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Directive 2014/59/EU as regards the loss-absorbing and recapitalisation capacity of credit institutions and investment firms and Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019L0879>

¹¹⁸ en. Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019L2162>

¹¹⁹ Чл. 1. ст. 2. тач. 18. Одлука о адекватности капитала банке ("Сл. гласник РС", бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023, 110/2023, 102/2024, 41/2025, 70/2025, 101/2025 и 104/2025) „покривене обвезнице су дужничке хартије од вредности чије је издавање уређено посебним законом, а које испуњавају следеће услове: 1) да је њихов издавалац банка, односно

покривеним обвезницама, 4) Уредбе 2019/2034/ЕУ¹²⁰ о надзору инвестиционих друштава и 5) Уредбе 2023/2864¹²¹ у погледу успостављања и функционисања европске јединствене приступне тачке.

Седма уредба донета је 1983. године, на основу става три члана 54. Уговора о функционисању ЕУ о консолидованим финансијским извештајима¹²². Ова Уредба представља први извор комунитарног права или правне тековине ЕУ којим се конкретно уређује област прекограничног спајања привредних друштава¹²³. Она је значајна због тога што је уредила обавезне елементе консолидованих финансијских извештаја и таксативно оредила правне форме привредних друштава у државама чланицама ЕУ које морају примењивати одређена правила¹²⁴.

Осма уредба о одређивању лица одговорних за спровођење законске ревизије рачуноводствене документације¹²⁵ донета је 1984. године¹²⁶. Делови ове Уредбе измењени су 2006. године¹²⁷, док је у потпуности укинута 2006. године. Ова уредба је била од важности због тога што су њоме иницијално уређени стандарди професионалних

правно лице ван Републике Србије чија је претежна делатност примање депозита и одобравање кредита за свој рачун и које је под надзором надлежног органа ради заштите права власника ових обвезница, 2) да су обезбеђене имовином која пружа довољно покриће за измирење обавеза по овим обвезницама у целокупном периоду до њиховог доспећа и да се средства од продаје тих обвезница пласирају у ту имовину, 3) да у случају стечаја или ликвидације издаваоца обвезница власници обвезница, у складу с тим законом, имају различито право у односу на имовину која служи као обезбеђење.“.

¹²⁰ en. Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential supervision of investment firms and amending Directives 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU and 2014/65/EU, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32019L2034>

¹²¹ en. Directive (EU) 2023/2864 of the European Parliament and of the Council of 13 December 2023 amending certain Directives as regards the establishment and functioning of the European single access point, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32023L2864>

¹²² en. Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31983L0349>

¹²³ Она је претрпела измене и допуне 1995., 2001., 2003., 2004, 2006., 2007., 2009. и 2013. године.

¹²⁴ Чл. 4. Седме уредбе.

¹²⁵ en. Eighth Council Directive 84/253/EEC of 10 April 1984 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the approval of persons responsible for carrying out the statutory audits of accounting documents, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A31984L0253>

¹²⁶ Она је донета на основу става трећег члана 54. Уговора о функционисању ЕУ.

¹²⁷ en. Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0043>

квалификација које лице одговорно за спровођење законске ревизије рачуноводствене документације мора кумулативно испунити¹²⁸.

Предлог девете уредбе који је први пут био поднет 1974. године, био је инспирисан немачким компанијским правом, конкретније начином на који је уређена област групе привредних друштава¹²⁹. У тексту предлога налазио се модел корпоративног управљања који би омогућио да аутономно корпоративно тело управља групом привредних друштава¹³⁰. Међутим, убрзо након подношења предлога, током 1980. године исти је био повучен због недостатка довољне подршке. Неки од наведених разлога огледају се у недовољној потреби за предложеним управљањем и незадовољавајућом регулативом ове области¹³¹.

Десета уредба о прекограничном повезивању друштава са ограниченом одговорношћу из 2005. године¹³² проширила је примену Статута Европске компаније на начин да се примењује не само на јавна друштва с ограниченом одговорношћу¹³³ већ и на приватна¹³⁴ друштва с ограниченом одговорношћу¹³⁵. Имајући у виду тешкоће функционисања јединственог тржишта, било је неопходно предвидети одредбе којима би се олакшало прекограничног повезивања друштава која су у различитим правним формама¹³⁶. Одредбе ове Уредбе примењују се на привредна друштва која испуњавају наведене услове: 1) уколико има правну форму друштва с ограниченом одговорношћу или има правни субјективитет и имовину која се састоји од ХОВ (са посебним правима која служе за

¹²⁸ Наведена уредба претрпела је измене и допуне током 2008., 2013., 2014. и 2023. године.

¹²⁹ Teichmann Christoph, Corporate Groups within the Legal Framework of the European Union: The Group-Related Aspects of the SUP Proposal and the EU Freedom of Establishment, *Corporate Groups within the Legal Framework of the EU*, 2015, стр. 211.

¹³⁰ Losaks Gvido, Legal act for recognising the interest of the group, *Acta Prosperitatis*, 2023, стр. 115.

¹³¹ Ибид.

¹³² en. Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32005L0056>

¹³³ У Луксембургу Sociétés à Responsabilité Limitée – S. à r.l., у Немачкој Gesellschaft mit beschränkter Haftung – GmbH.

¹³⁴ У Луксембургу Société Anonyme – S.A., у Немачкој Aktiengesellschaft – A.G.

¹³⁵ Clemens Philipp Schindler, Cross-Border Mergers in Europe – Company Law is catching up! – Commentary on the ECJ's Decision in SEVIC Systems AG, *European Company and Financial Law Review*, *De Gruyter*, 2006, стр. 109.

¹³⁶ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 135.

намирење дугова у вези гаранција у складу са оним предвиђеним првом уредбом у вези заштите интереса¹³⁷), 2) уколико се повезивање врши у складу са националним правом државе чланице ЕУ¹³⁸ и 3) чија се регистрована делатност не сматра инвестиционом¹³⁹. Уредбом се повезивањем привредних друштава сматра спајање уз припајање, спајање уз оснивање и холдинг¹⁴⁰. Њоме се наиме оснажују области 1) олакшаног поступка прекограничног повезивања привредних друштава, 2) усаглашавања националних законодавстава са циљем јединствене убрзане процедуре повезивања друштава и 3) економске интеграције¹⁴¹.

Прекогранично повезивање привредних друштава на територији ЕУ је тема којом се активно баве правници на подручју ЕУ од 1980. године¹⁴². У поступку прекограничног повезивања привредних друштава, десета уредба уводи меру заштите која се спроводи од стране судова или другог овлашћеног лица или органа¹⁴³. Наиме, уведена обавеза овлашћеног органа држава чланица ЕУ у којима су привредна друштва која се повезују регистрована, огледа се у издавању формалног одобрења¹⁴⁴ у облику сертификата¹⁴⁵. Држава чланица у којој је пријављено привредно друштво које је члан прекограничне групе, има обавезу да именује суд или други надлежни орган који је овлашћен и одговоран за испитивање законитости и ваљаности прекограничног спајања¹⁴⁶. Циљ издавања овог одобрења у облику решења је обезбеђење ваљане заштите од противправних радњи, трошкова, дугова или других сметњи за спајање у групу. Претходно одобрење од стране овлашћених националних органа сваке државе чланице ЕУ је неопходно како би се ваљано спровео поступак прекограничног повезивања.

¹³⁷ Чл. 2. ст. 1. Уредба 2005/56/ЕЗ.

¹³⁸ Ибид.

¹³⁹ Чл. 3. ст. 3. Уредба 2005/56/ЕЗ.

¹⁴⁰ Чл. 2. ст. 2. Уредба 2005/56/ЕЗ.

¹⁴¹ Измене десете уредбе вршене су 2009., 2012., 2014. и 2017. године.

¹⁴² Аксамовић Дубравка, Симуновић Лидија, Куна Ива, Cross Border Movement of Companies: The New EU Rules on Cross Border Conversion, 3 *ECLIC* 943, 2019, стр. 943.

¹⁴³ Попут нотара или привредног регистра.

¹⁴⁴ чл. 10. ст. 1., Уредба за прекогранично спајање друштава с ограниченом одговорношћу 2005/56/ЕЗ.

¹⁴⁵ en. pre-merger notification/certificate.

¹⁴⁶ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 136.

Једанаеста уредба о захтевима за јавну доступност података у вези филијала изван ЕУ која је део групе регистроване у држави чланици ЕУ¹⁴⁷, из 1989. године, усвојена је ради заштите одређених врста друштава регулисаних законом друге државе чланице ЕУ. Она је од важности јер је одредила обавезну хармонизацију права држава у којима је регистрована филијала друштва, која је члан прекограничне групе у ЕУ. Иста је била допуњена 2012. године, а потом делимично измењена 2017. године у области одређених аспеката права привредних друштава.

Дванаеста уредба о праву једночланих приватних друштава с ограниченом одговорношћу¹⁴⁸ из 1989. године допуњена је 1995. и 2004. године, док је измењена у области права друштава с ограниченом одговорношћу која имају једночлано управљање 2009. године¹⁴⁹. Ова Уредба је важна због увођења концепта једночланог д.о.о. којом приликом су чланице ЕУ добиле обавезу његовог хармонизовања у своје национално законодавство.

Тринаеста уредба о понудама за преузимање привредних друштава¹⁵⁰ из 2004. године конкретније уређује област преузимања привредних друштава. О овој ће уредби бити посебно речи у делу који је посвећен преузимању привредних друштава¹⁵¹.

Предлог четрнаесте уредбе о преносу седишта прекограничних група привредних друштава састављен је као део акционог плана Европске Комисије из 2003. године, у складу са одредбама Уговора о функционисању ЕУ у смислу слобода оснивања и кретања¹⁵². Предлог четрнаесте уредбе имао је за циљ да правно регулише околност у

¹⁴⁷ en. Eleventh Council Directive 89/666/EEC of 21 December 1989 concerning disclosure requirements in respect of branches opened in a Member State by certain types of company governed by the law of another State, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31989L0666>

¹⁴⁸ en. Twelfth Council Company Law Directive 89/667/EEC of 21 December 1989 on single-member private limited-liability companies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31989L0667>

¹⁴⁹ en. Directive 2009/102/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 in the area of company law on single-member private limited liability companies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32009L0102>

¹⁵⁰ en. Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex:32004L0025>

¹⁵¹ Наведена је допуњена током 2009., 2014., 2022. и 2024. године.

¹⁵² European Parliament resolution of 2 February 2012 with recommendations to the Commission on a 14th company law directive on the cross-border transfer of company seats (2011/2046(INI)), види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52012IP0019>

којој привредно друштво мења своје регистровано седиште из једне државе чланице у другу¹⁵³. Предлогом је предвиђено да „привредна друштва која су основана у складу са законом државе чланице и имају регистровано седиште у њој, приликом преноса седишта из једне у другу државу оно се брише из регистра привредних друштава државе у којој је иницијално било регистровано без спровођења поступка ликвидације или реорганизације“¹⁵⁴. Предлог такође прописује да током промене регистрованог седишта привредног друштва, оно мења своју „националност“, док задржава своја права, обавезе и правни субјективитет¹⁵⁵. На наведени начин би се мењао метод одређивања седишта привредног друштва са седишта оснивања¹⁵⁶ (који се примењује у Аустрији, Белгији, Шпанији, Луксембургу, Француској, Италији и Португалу) на седиште управе (који се примењује у Холандији, Данској и Шведској)¹⁵⁷. Поред великог броја поступака који су се водили пред Европским судом правде у Луксембургу, закључак који се могао извести да је усвајање предложене уредбе непотребно, из разлога што је промена регистрованог седишта друштва адекватно регулисана Статутом Европске компаније.

1.2.3. Одлуке Европског суда правде у Луксембургу

Општи правни акти су формални извори права, док су одлуке судова појединачни правни акти, из разлога што судови само примењују право (не стварају га) због чега се судска пракса не сматра извором права већ његовим тумачењем¹⁵⁸.

Суд правде Европске заједнице за угаљ и челик основан је 1952. године потписивањем Паришког уговора¹⁵⁹. Након потписивања Римског уговора суд је добио статус

¹⁵³ de Sousa António, The cross-border merger directive and the non-EU initiatives regarding the 14th Directive on the cross-border transfer of registered office, *Law School of the Portuguese Catholic University*, Порто, Португал, 2008, стр. 1.

¹⁵⁴ Vossestein Gert-Jan, Transfer of the registered office The European Commission's decision not to submit a proposal for a Directive, *Utrecht Law Review*, 2007, стр. 54.

¹⁵⁵ Ибид.

¹⁵⁶ Седиште у држави у којој је привредно друштво иницијално било основано.

¹⁵⁷ István Sándor, Selected Remarks Regarding Equal Treatment in Business Relationships in the European Union on the Example of Issues Concerning the Cross-Border Transfer of Companies Between Member States, *Białostockie Studia Prawnicze*, 2019, стр. 124.

¹⁵⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 23.

¹⁵⁹ Rasmussen Morten, The Origins of a Legal Revolution – The Early History of the European Court of Justice, *International Journal of Constitutional Law*, 2014, Vol. 12.1, стр. 79.

институције на територији Европске економске заједнице 1958. године¹⁶⁰. Европски суд правде спроводи јединствено тумачење одредби права ЕУ како би се омогућило испуњење јединстваног циља и обезбедила позитивна конкуренција на нивоу ЕУ¹⁶¹. Наведени циљ Европског суда правде је од важности за овај рад из разлога што је његово тумачење одредби парава ЕУ у области прекограничног повезивања друштава у групу имало велики утицај на правне акте који данас уређују ову област¹⁶².

Прекогранична кретања била су предмет тумачења у вези свог домаћаја и смисла, те су обухваћени готово сви најзначајнији облици попут прекограничне промене правне форме и статусних промена¹⁶³. Слобода оснивања, као подгрупа права настањивања¹⁶⁴, али и промена пословног седишта друштва, биле су предмет расправе у великом броју случајева у пракси Европског суда правде. Слобода оснивања и кретања гарантоване су Уговором о функционисању ЕУ¹⁶⁵, док су ограничења слободе настањивања држављана једне државе чланице на територији друге државе чланице приметно присутне у наведеном уговору¹⁶⁶. Последице томе настале су две теорије под називом 1) теорија о оснивању привредног друштва и 2) теорија стварног седишта привредног друштва¹⁶⁷.

Према *теорији стварног седишта*¹⁶⁸, правни положај друштва мора се одредити на основу географске локације стварне администрације друштва, другим речима, према месту где се обавља главна делатност друштва. На овај начин ово право има економски значај који се огледа у трајном предузимању регистроване делатности у одређеној

¹⁶⁰ Davies Bill, Rasmussen Morten, From International Law to a European Rechtsgemeinschaft: Towards a New History of European Law, 1950-1979, *Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG*, 2014, стр. 6.

¹⁶¹ Guido Losaks, Legal act for recognising the interest of the group, *Acta Prosperitatis*, 2023, стр. 115 „Предмет CJEU, Oberster Gerichtshof / Silhouette International Schimed GmbH v. Hartlauer Handelsgesellschaft mbH (1998), C-355/96, параграф 24“, види више на: <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-355/96>

¹⁶² Вилус Јелена, Царић Славко, Шогоров Стефан, Ђурђев Душанка, Дивљак Драго, Међународно привредно право, *Правни Факултет Нови Сад*, 2007, стр. 111.

¹⁶³ Јевремовић-Петровић Татјана, Хармонизација прекограничних кретања привредних друштава у праву ЕУ, *Право и Привреда*, 2020, стр. 82.

¹⁶⁴ En. Right of establishment.

¹⁶⁵ Чл. 49. (раније чл. 43) Уговора о функционисању ЕУ.

¹⁶⁶ Наведена се забрана такође примењује на ограничења оснивања агенција, филијала или подружница од стране држављана било које државе чланице ЕУ, са седиштем на територији било које државе чланице ЕУ.

¹⁶⁷ de Sousa António, The cross-border merger directive and the non-EU initiatives regarding the 14 Directive on the cross-border transfer of registered office, *Law School of the Portuguese Catholic University, Porto*, 2008, стр. 2.

¹⁶⁸ en. real seat doctrine.

држави¹⁶⁹. Принцип стварног седишта се примењује у домаћим прописима, на пример у Аустрији, Немачкој, Француској, Италији, Белгији, Шпанији, Луксембургу, Грчкој и Португалу¹⁷⁰. Са друге стране државе које следе *теорију оснивања*¹⁷¹ као што су Уједињено Краљевство, Холандија, Данска, Шведска и Ирска, сматрају да друштву треба одређивати надлежност према географској локацији њеног стварног седишта¹⁷².

Право настањивања привредног друштва била је предмет расправе пред Европским судом правде који је донео истоветно мишљење у неколико случаја и то *Segers*¹⁷³ из 1985. године, *Daily Mail*¹⁷⁴ из 1988. године, *Centros*¹⁷⁵ из 1999. године, затим *Überseering*¹⁷⁶ из 2002. године и *Inspire Art*¹⁷⁷ из 2003. године¹⁷⁸. Европски суд правде је потврдио свој став, који је иницијално донео у случају *Centros*, чиме је слобода оснивања друштва добила обавезијуће значење¹⁷⁹.

Први случај *Segers* наостао је када је господин Сегерс заједно са супругом постао власник и директор друштва основаног у Великој Британији, које је основало филијалу у Холандији кроз коју је обављао пословну делатност матичног друштва¹⁸⁰. Проблем је настао када је он затражио од друштва за здравствено осигурање своје право, које му је друштво за осигурање одбило са образложењем да је он запослен у страном друштву и не може да ужива то право¹⁸¹. Надлежни суд је од Европског суда правде захтевао тумачење

¹⁶⁹ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 68.

¹⁷⁰ Białostockie Studia Prawnicze, Selected Remarks Regarding Equal Treatment in Business Relationships in the European Union on the Example of Issues Concerning the Cross-Border Transfer of Companies Between Member States, *ELTE Eötvös Loránd University, Faculty of Law*, 2019, стр. 124.

¹⁷¹ en. Incorporation State Doctrine.

¹⁷² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 23.

¹⁷³ C-79/85 - Segers v Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen.

¹⁷⁴ Предмет CJEU, C-81/87, Краљица против Х.М. Трезор и комесари за унутрашње приходе ек парте Даили Мејл и Генерал Труст ПЛЦ (1988).

¹⁷⁵ Case C-212/97, Centros Ltd. v Erhervsog Selskabsstyrelsen ECR (1999).

¹⁷⁶ Case C-208/00, Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC), ECR (2002), I-9919.

¹⁷⁷ Case C-167/01, Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd., ECR (2003) I-10155.

¹⁷⁸ Gelter Martin, Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law, *ECGI Working Paper Series in Law*, 2015, стр. 3.

¹⁷⁹ Јовановић Zattila Милена, Слобода оснивања трговачких друштава, *Теме*, 2013, стр. 1329.

¹⁸⁰ Cerioni Luca, The "Abuse of Rights" in EU Company Law and EU Tax Law: A Re-reading of the ECJ Case Law and the Quest for a Unitary Notion, *European Business Law Review*, Vol. 21.6, 2010, стр.7.

¹⁸¹ Gerner-Beuerle Carsten, Michael Schillig, The mysteries of freedom of establishment after Cartesio, *International and Comparative Law Quarterly*, 2010, стр. 303.

права настањивања у смислу обавезе осигурања према холандском праву¹⁸². Суд је заузео став да се не сме правити разлика између домаћих и страних директора и већинских власника чак и у околности у којој друштво у другој земљи не обавља своје пословање¹⁸³.

Са проблемом слободе настањивања даље се срећемо у случају *the Daily Mail case*, којом приликом је друштво регистровано у Великој Британији послало захтев пореским органима ради промене седишта своје главне управе и контроле¹⁸⁴. Суд је овај случај посматрао на начин да је друштво имало намеру преноса пословног седишта из Велике Британије у Хаоландију са циљем плаћања ниже пореске стопе, чиме би се вршило изигравање закона и злоупотреба правних норми у области пореског права¹⁸⁵. Суд је заузео став да је промена пословног седишта друштва изван оквира Уговора о функционицању ЕУ, те да је слобода оснивања, односно кретања национално право држава чланица ЕУ, које се у конкретном случају морало применити¹⁸⁶. Након наведеног случаја постало је знатно теже омогућити слободу кретања друштава, посебно због мишљења правника о изради и усвајању међународних правила, која би имала за циљ стварање кохерентног система европског права привредних друштава.

Наредни релевантан случај настао је када је брачни пар из Данске основао је друштво у Великој Британији са регистрованим седиштем у истој, под називом *Centros Ltd.*, док је у Данској покушано оснивање представништва¹⁸⁷. Данска државна агенција за трговину друштава одбила је захтев за регистрацију представништва због сумње изигравања закона са образложењем: 1) да се врши са намером плаћања нижих пореских стопа, 2) да је реч о примарном настањивању друштва а не представништву у другој јурисдикцији (у Великој Британији) и 3) потенцијалног стварања негативних последица на повериоце. Предмет расправе суда огледао се у одређивању основаности одбијања захрева за регистровање филијале која би обављала пословну делатност у држави оснивања, те се аргумент брачног

¹⁸² Gerner-Beuerle Carsten, Michael Schillig, The mysteries of freedom of establishment after Cartesio, *International and Comparative Law Quarterly*, 2010, стр. 303.

¹⁸³ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 86.

¹⁸⁴ Оп. цит., стр. 87.

¹⁸⁵ Mucciarelli Federico, Company 'Emigration' and EC Freedom of Establishment: Daily Mail Revisited, *European Business Organization Law Review*, 2008, стр. 269.

¹⁸⁶ Јевремовић-Петровић Татјана, Прекогранична спајања друштава у праву ЕУ, *Правни Факултет у Београду*, Београд, 2010, стр. 105.

¹⁸⁷ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 89.

пара огледао у тврдњи да је одбијање супротно праву секундарног настањивања¹⁸⁸. Међутим, Европски суд правде тумачио је поступање националног органа Данске у складу са слободом настањивања, из разлога што чланице ЕУ морају активно преузимати мере ради спречавања изигравања закона и да имају право да ускраћују права гарантована члановима 52 и 58 (касније чланови 43 и 48) Уговора о оснивању ЕЗ уколико се воде објективним разлозима којима штите своје националне интересе¹⁸⁹. Мишљење суда консеквентно је усвојено од стране појединих држава чланица ЕУ, попут Немачке која је одредбе свог међународног приватног права изменила као и праксу Врховног суда¹⁹⁰.

Наредни случај који је од великог значаја у области промене пословног седишта друштва је *Cartesio*¹⁹¹, у коме је тужилац (*Cartesio Oktató és Szolgáltató bt*) покренуо поступак са намером промене државе регистрованог седишта¹⁹², при чему је национално право Мађарске условљавало покретање поступка ликвидације друштва¹⁹³. У намери тумачења основа избегавања спровођења поступка ликвидације и поновног оснивања друштва у другој држави чланици ЕУ, суд у Мађарској је затражио мишљење Европског суда правде о оправданости примене комунитарног права ЕУ или националног права у околности одсуства хармонизованог права¹⁹⁴. Приликом доношења одлуке, другостепени суд у Мађарској је такође цитирао мишљење Европског суда правде поменутог случаја *Daily Mail case*¹⁹⁵. Европски суд је у свом мишљењу изнео став о стварном седишту друштва док је на националном суду било речи о оперативном седишту, чиме је због језичких баријера потенцијално дошло до несагласности између два различита термина¹⁹⁶. Европски суд правде је након анализе изнео мишљење које представља поновљено мишљење из случаја *Daily Mail case* те да друштво мора престати да постоји јер је у овој околности реч о

¹⁸⁸ Johnson Maureen, Roll on the 14th Directive – Case law fails to solve the problems of corporate mobility within the EU – again, *Hertfordshire law Journal*, 2004, стр. 12.

¹⁸⁹ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 90.

¹⁹⁰ Friis Hansen Søren, The Free Movement of Companies, *Nordisk Tidsskrift*, 2003, стр. 147.

¹⁹¹ Предмет C-210/06 *Cartesio*, ECLI:EU:C:2008:723., види више на: <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-210/06>

¹⁹² Из Мађарске у Италију.

¹⁹³ Cerioni Luca, The cross-border mobility of companies within the European Community after the *Cartesio* ruling of the ECJ, *The Journal of Business Law*, UK, 2009, стр. 8.

¹⁹⁴ Węgrzynowska Baeta, *Cartesio: Analysis of the Case*, *European journal of legal studies*, 2009, стр. 66

¹⁹⁵ Vossestein Gert-Jan, Transfer of the registered office The European Commission's decision not to submit a proposal for a Directive, *Utrecht Law Review*, 2007, стр. 62.

¹⁹⁶ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 102.

промени стварног седишта¹⁹⁷. Европски суд правде је био истог мишљења у *Inspire Art*¹⁹⁸, док је супротан став имао у случају *Überseering BV v Nordic Construction Company Baumanagement GmbH*¹⁹⁹. У случају *Überseering BV* суд је био мишљења да уколико национално право државе чланице ЕУ, у којој је филијала групе привредних друштава (Немачке), не препознаје правну форму холдинг друштва у јурисдикцији друге државе чланице ЕУ (Холандије) брани пренос седишта и не обавезује друштво да покрене поступак ликвидације, наведено друштво има право да промени седиште у другој држави²⁰⁰.

2. Привредно друштво као субјект повезивања у праву ЕУ

Привредно друштво²⁰¹ представља организацију која обавља делатност са циљем стицања добити²⁰². Основне особине које карактеришу привредно друштво путем којих се разликује од предузетника јесу: 1) статус правног лица, 2) поседовање статуса организације који је независан од броја његових чланова, 3) лична обележја попут пословног имена, делатности, седишта и 4) постојање корпоративних органа²⁰³.

Привредна друштва се деле према правном значају њихових својстава, те разликујемо друштва лица и друштва капитала. *Друштва лица* представљају она у којима је лично својство чланова од великог значаја због одговорности и састоје се од најмање два члана чији минимални капитал није законом одређен²⁰⁴. *Друштва капитала* су она чијим члановима је од ваћности стицање веће добити а не лична својства²⁰⁵.

¹⁹⁷ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 102.

¹⁹⁸ Предмет C-167/01, ECLI:EU:C:2003:512, види више на: <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?language=en&num=C-167/01>

¹⁹⁹ Предмет C-208/00, види више на: <https://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?sessionId=7BF030A31DBCC3506E63129437E72D14?text=&docid=54282&pageIndex=0&doclang=FR&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=1633230>

²⁰⁰ Behrens Peter, Case C-411/03, SEVIC Systems AG, Judgment of the Grand Chamber of the Court of Justice of 13 December 2005, *Common Market Law Review*, Vol. 3, 2006, стр. 1669.

²⁰¹ en. Company, corporation, fr. Société, de. Gesellschaft.

²⁰² Чл. 2. ЗПД.

²⁰³ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 93.

²⁰⁴ Оп. цит., стр. 97.

²⁰⁵ Оп. цит., стр. 99.

2.1. Друштва капитала

Облици друштва капитала у корпоративном законодавству Републике Србије су акционарско друштво (у даљем тексту а.д.) и друштво с ограниченом одговорношћу (у даљем тексту д.о.о.)²⁰⁶. Оба облика испуњавају услове за повезивање у групе на националном и прекограничном простору. Такође, обе врсте друштава капитала поседују правни субјективитет, односно општу правну способност. Општа правна способност огледа се у могућности да буду самостални носиоци свих својих права и обавеза и да предузимају правне послове²⁰⁷. Посебно својство које чини друштва капитала атрактивним за стране чланове огледа се у могућности да чланови друштва одговарају до висине унетог улога, чиме је улог одвојен од њихове личне имовине.

*Друштво с ограниченом одговорношћу*²⁰⁸ је друштво капитала у коме један или више чланова поседују уделе²⁰⁹ у утврђеном основном капиталу, чија је одговорност једнака висини целокупне имовине друштва (потпуна одговорност друштва)²¹⁰. Међусобни односи у д.о.о. одређују се слободно између чланова, у случају постојања законске празнине²¹¹. Особине јединствене за ову правну форму друштва су: 1) неодговорност чланова за дугове друштва, 2) обавеза друштва да поседује минимални капитал током постојања, 3) могућност постојања једночланог друштва, 4) обавеза поседовања прописаних органа друштва и 5) сразмерност између управљања и сношења губитака од стране чланова друштва²¹². Оснивање д.о.о. врши се путем оснивачког акта²¹³ који представља конститутивни акт друштва²¹⁴. Код вишечланих друштава, поред наведеног акта закључује се и уговор између чланова, којим се уређују целине и области које нису дефинисане оснивачким актом²¹⁵. Да би лице стекло статус члана друштва, оно мора

²⁰⁶ Оп. цит., стр. 97.

²⁰⁷ Оп. цит., стр. 121.

²⁰⁸ en. Limited liability Company – LLC, fr. Société à responsabilité limitée – S.à r.l., de. Gesellschaft mit beschränkter Haftung – GmbH.

²⁰⁹ en. Shares, fr. Actions, parts.

²¹⁰ Оп. цит., стр. 365.

²¹¹ Чл. 140. ЗПД.

²¹² Оп. цит., стр. 366.

²¹³ en. Articles of Incorporation – AoI.

²¹⁴ en. Constitutional Act, Incorporation deed.

²¹⁵ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 368.

имати пуноважан правни основ, те је законом предвиђено²¹⁶ пет правних основа који се сматрају подобним за стицање чланства: 1) уговор о оснивању друштва, 2) уговор о приступању друштву, 3) уговор о преносу удела, 4) наслеђивање или 5) статусна промена²¹⁷. Чланови д.о.о. имају обавезу уношења минималног капитала који према одредбама ЗДП износи 100 динара, чији износ мора бити уплаћен у целости у тренутку оснивања друштва²¹⁸. Улози чланова друштва могу бити у облику новца, неновчаних ствари или права, док је законом забрањен будући или извршен рад. Основни капитал друштва које није једночлано дели се на уделе између његових чланова²¹⁹, који су регистрацијом у привредном националном регистру формално стекли власништво над уделом (тима постали повериоци над уделом²²⁰).

*Акционарско друштво*²²¹ припада групи друштва капитала и представља најкомплекснију правну форму привредних друштава²²². Основне карактеристике огледају се у: 1) правном субјективитету друштва, 2) ограниченој одговорности, 3) могућности преносивости акција, 4) централизованог управе која је одвојена од акционара и 5) акционарској контроли. Законодавство РС препознаје две врсте акционарских друштава и то јавно (отворено, *en. public*) и нејавно (затворено, *en. private*) акционарско друштво. Јавно акционарско друштво је оно које испуњава бар један од два услова: 1) успешно је извршило јавну понуду акција које је одобрила комисија за ХОВ у складу са проспектом или 2) акције су укључене на мултилатералној трговачкој платформи²²³ у Републици Србији²²⁴. Са друге стране нејавно је оно а.д. које не испуњава ни један од горе наведених услова и чије акције нису у јавном промету²²⁵.

²¹⁶ Чл. 157. ЗПД.

²¹⁷ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 390.

²¹⁸ Оп. цит., стр. 369.

²¹⁹ Оп. цит., стр. 371.

²²⁰ Чл. 143. ЗПД.

²²¹ *en. corporation, joint stock company, fr. société par actions, de. Aktiengesellschaft.*

²²² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 412.

²²³ *en. the stock market, exchange market – SE.*

²²⁴ Закон о тржишту капитала ("Сл. гласник РС", бр. 129/2021 и 109/2025), види више: https://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_trzistu_kapitala.html

²²⁵ Ибид.

Оснивање а.д. врши се путем оснивачког акта који представља први конститутивни акт а.д. а који потписују оснивачи, и статутом²²⁶ који садржи законом прописане (обавезне и факултативне) елементе и који се може накнадно изменити и допунити²²⁷. Оба акта могу се закључити у писаној или електронској форми и морају бити регистроварни у агенцији за привредне регистре (у даљем тексту АПР²²⁸). Основни капитал а.д. утврђује се оснивачким актом и статутом друштва, док се региструје у националном привредном регистру. ЗПД-ом је прописано да се капитал састоји из акција, које представљају новчану вредност уписаних улога акционара²²⁹ у облику дематеријализованих серијских хартија од вредности на име, које издаје а.д., а на основу којих њихови имаоци остварују недељива чланска права и обавезе²³⁰. Акционари су законити имаоци акција који имају формалну и материјалну легитимацију за вршење права из ХОВ, те могу бити физичка или правна лица²³¹.

2.2. Посебне врсте привредних друштава у ЕУ

На нивоу ЕУ постоје посебне врсте привредних друштава које су због својих карактеристика подобне за повезивање у прекограничне групе привредних друштава. Уколико се посматрају као наменска друштва могу се разликовати специјална привредна друштва, *joint venture* и друштва за улагање у ХОВ. Прва група друштава²³² користи се уколико је предмет улагања некретнина или основни капитал у другом друштву. Друга²³³ група се користи уколико се два друштва спајају са циљем улагања у основни капитал трећег друштва²³⁴. Трећа врста се користи уколико се делатност друштва огледа у учешћу на организованом или неорганизованом тржишту ХОВ²³⁵.

²²⁶ en. Prospectus (private placement memorandum – PPM, confidential offering document – COM, issuing document, offering memo).

²²⁷ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, Компанијско право – право привредних субјеката, *Универзитет у Београду Правни Факултет*, 2021, стр. 420.

²²⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 421.

²²⁹ Оп. цит., стр. 454.

²³⁰ Оп. цит., стр. 424.

²³¹ Оп. цит., стр. 481.

²³² en. special purpose vehicle – SPV.

²³³ en. joint venture.

²³⁴ en. start-up, unicorn company.

²³⁵ en. securitisation vehicle – SV.

2.2.1. Инвестициони фондови

2.2.1.1. Опште врсте инвестиционих фондова у ЕУ

Инвестиционим фондом²³⁶ сматра се специјализовано привредно друштво, у коме чланови (инвеститори, улагачи) прикупљају новчана средства са заједничким циљем њиховог јединственог улагања, на основу кога би повратили свој улог и стекли додатну добит. Према пројекту у који се улаже, препознајемо две врсте инвестиционих фондова који улажу у финансијске инструменте²³⁷ и алтернативне инвестиције²³⁸.

Обе врсте фондова своја улагања и друге облике инвестиција обављају у складу са унапред утврђеним проспектом, односно статутом друштва, којим се квалификују подобни инвеститори²³⁹. Проспект специјализованог привредног друштва²⁴⁰ представља документ који садржи потпуне, јасне и неопходне информације потребне потенцијалним инвеститорима приликом доношења одлука о улагању у фонд²⁴¹. Све информације у проспекту морају бити тачне и потпуне, а сви подаци о улагању и пројекту као целини морају бити приказани на јасан начин.

Према праву ЕУ, у отворене фондове могу улагати сви инвеститори (институционални, професионални и непрофесионални), док у затворене фондове (у највећем броју случајева) могу улагати само професионални и институционални инвеститори. Међутим, уочава се да је последњих година на нивоу ЕУ почео тренд постављања услова непрофесионалним инвеститорима (минимални износ инвестиције), чијим се испуњењем стиче статус квалификованих инвеститора, којим се они изједначавају са професионалним инвеститорима. Због наведеног, фонд и даље има обавезу допунског информисања непрофесионалних инвеститора на основу додатних докумената поред статута фонда²⁴².

²³⁶ en. investment fund.

²³⁷ en. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities – UCITs.

²³⁸ en. alternative investment funds – AIFs.

²³⁹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 654.

²⁴⁰ Чл. 2. ст. 1. тач. 42. Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом ("Сл. Гласник РС", бр. 73/2019 и 94/2024).

²⁴¹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 659.

²⁴² (1) en. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS); (2) en. Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26

Професионални инвеститори као појам раније нису били дефинисани у праву РС те је регулатива препознавала само појам квалификовани инвеститор²⁴³, док је данас овај појам препознат и дефинише се Законом о тржишту капитала РС.

Отворени инвестициони фондови

У Европској Унији отворени инвестициони фондови били су предмет преговора 1985. године, након чега је ова област била регулисана уредбом донетом исте године. Важност правног уређења ове области огледала се у томе што су сви инвеститори (непрофесионални и професионални) учествовали на (организованом или неорганизованом) тржишту ХОВ. Ову област уређује Уредба из 2009. године²⁴⁴, која је измењена и допуњена 2021. године²⁴⁵ у погледу коришћења кључних информативних докумената²⁴⁶ од стране друштава за управљање привредним субјектима за колективно улагање у преносиве ХОВ. Наведена измена је извршена водећи се трендом ЕУ при коме се непрофесионални инвеститори могу сматрати професионалним, док фондови имају обавезу издавања докумената у сврху њиховог потпуног информисања.

Отворени инвестициони фондови основани на територији држава чланица ЕУ су у потпуности надгледани од стране државних надзорних органа²⁴⁷, те морају да послују у складу са строгим правилима и под константним надзором државних тела и / или берзе²⁴⁸.

November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products; (3) en. Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector; (4) en. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010.

²⁴³ Радовић Вук, Институционални инвеститори као активни и одговорни акционари – реалност, обавеза или утопија, *Усклађивање пословног права Србије са правом ЕУ*, 2015, стр. 57.

²⁴⁴ en. Directive 2009/65/ec of the european Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities - UCITS, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0032:0096:en:PDF>

²⁴⁵ en. Directive (EU) 2021/2261 of the European Parliament and of the Council of 15 December 2021 amending Directive 2009/65/EC as regards the use of key information documents by management companies of undertakings for collective investment in transferable securities - UCITS VI, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32021L2261>

²⁴⁶ en. key information documents – KID and packaged retail and insurance-based investment products – PRIIPs; Јовановић Zattila Милена, Оглашавање и конкуренција – ефекти примене, *Право и Привреда*, 2010, стр, 604: „Погрешно информисање потрошача штети ефикасном пословању у конкурентном тржишном систему и представља позив за интервенцију“.

²⁴⁷ en. regulated fund.

²⁴⁸ en. competent regulatory authorities.

Један од разлога због кога су предмет надзора, представља њихово пословање на организованом и неорганизованом тржишту ХОВ које је подложно строгим правилима²⁴⁹.

Инвестициони фондови у РС правно се уређују Законом о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом²⁵⁰, којим се дефинише „инвестициони фонд“ као институција колективног инвестирања у оквиру које се прикупљају новчана средства и улажу у различите врсте имовине, у складу са унапред одређеном инвестиционом политиком, у циљу остварења прихода у корист ималаца инвестиционих јединица, односно чланова инвестиционог фонда и смањења ризика од улагања²⁵¹“. Закон препознаје две врсте инвестиционих фондова и то отворене и затворене²⁵².

*Отворени инвестициони фонд*²⁵³ је засебна имовина, без правног субјективитета, коју организује и којом управља друштво за управљање у своје име и за заједнички рачун чланова тог фонда, у складу с одредбама права ЕУ, националног закона и проспекта, док се инвестиционе јединице у отвореном инвестиционом фонду, на захтев ималаца јединица, откупљују, посредно или непосредно, из имовине отвореног инвестиционог фонда²⁵⁴.

*Отворени инвестициони фонд са јавном понудом*²⁵⁵ је фонд чији је искључиви циљ колективно улагање имовине, прикупљене јавном понудом инвестиционих јединица у фонду, у преносиве ХОВ или у другу ликвидну финансијску имовину (попут: преносивих ХОВ, недавно издатих преносивих ХОВ, инвестиционе јединице фонда, депозита код кредитних институција, финансијске инструменте којима се тргује на регулисаним

²⁴⁹ en. traded fund.

²⁵⁰ Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом ("Сл. гласник РС", бр. 73/2019 и 94/2024), види више: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-otvorenim-investicionim-fondovima-javnom-ponudom.html>

²⁵¹ Чл. 2. ст. 1. тач. 2. Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом.

²⁵² Закон се не примењује нити дефинише затворене инвестиционе фондове, из разлога што се на нивоу РС они уређују на основу Закона о алтернативним инвестиционим фондовима.

²⁵³ en. open ended fund - OEF.

²⁵⁴ Чл. 2. ст. 1. тач. 3. Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом.

²⁵⁵ Чл. 2. ст. 1. тач. 5. Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом : Јавна понуда је свако обавештење дато у било ком облику и на било који начин упућено свим потенцијалним квалификованим инвеститорима, које садржи довољно информација о условима понуде и о понућеним инвестиционим јединицама на основу којих се инвеститор може одлучити на куповину тих инвестиционих јединица.

тржиштима и др²⁵⁶), који послује у складу са начелом диверсификације ризика улагања, а чије се инвестиције, на захтев ималаца јединица, откупљују, посредно или непосредно, из имовине отвореног инвестиционог фонда²⁵⁷.

Сви остали инвестициони фондови који не испуњавају услове прописане Уредбом ЕУ која уређује област отворених инвестиционих фондова, сматрају се затвореним инвестиционим фондовима, јер представљају алтернативу овој врсти фондова на нивоу ЕУ²⁵⁸.

Затворени инвестициони фондови

Алтернативни (затворени) инвестициони фондови²⁵⁹ су на нивоу ЕУ били предмет дискусије поводом њиховог уређивања након финансијске кризе, која је настала 2008. године²⁶⁰, с циљем постизања веће стабилности у финансијском систему, те је на нивоу ЕУ донета уредба о алтернативним инвестиционим фондовима 2011. године²⁶¹. Наведена Уредба је допуњена документом донетим од стране Европске комисије о њеној ваљаној примени 2013. године²⁶².

Прва се разлика, у односу на отворени фонд, огледа у врстама инвестиција у које се може улагати у оквиру свог портфеља. Алтернативни инвестициони фондови, поред ХОВ, могу да улажу у некретнине, капитал учешће, јавни или приватни дуг, инфраструктуру, обновљиву енергију у облику стратегије хец фонда или других стратегија одређених Уредбом²⁶³.

За разлику од отвореног фонда над којим се врши надзор од стране националних органа и берзе, у зависности од врсте ХОВ у коју улаже, надзор над затвореним фондом зависи од

²⁵⁶ Чл. 42. Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом.

²⁵⁷ Чл. 2. ст. 1. тач. 4. Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом.

²⁵⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 656.

²⁵⁹ en. alternative investment funds – AIF.

²⁶⁰ Митић Исидора, Alternative Investment Funds and their life cycle, *Правни Хоризонти*, 2024, стр. 223.

²⁶¹ en. Alternative Investment Fund Management Directive Directive – AIFMD, Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32011L0061>

²⁶² en. Regulations commission delegated regulation (EU) No 231/2013 of 19 December 2012 supplementing Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regard to exemptions, general operating conditions, depositaries, leverage, transparency and supervision, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0231>

²⁶³ Анекс 4., Уредба о алтернативним инвестиционим фондовима.

његове економске снаге²⁶⁴. Наиме, до одређеног износа, који је предвиђен уредбом ЕУ о затвореним фондовима, он не мора имати управника, док изнад тог износа надзор од стране управника фонда постаје обавезан²⁶⁵. На основу овога, друга разлика, предвиђена Уредбом, огледа се у величини, односно прага средстава за управљање, те је први део уређује област фондова који се сматрају фондовима испод одређеног прага (мале вредности²⁶⁶) док је други део посвећен фондовима изнад одређеног прага средстава за управљање²⁶⁷. Уколико је фонд испод прага средстава, његово се управљање може вршити од стране управника фонда као друштва унутар групе, док уколико је фонд изнад прага његово се управљање мора вршити од стране друштва специјализованог за управљање алтернативним инвестиционим фондом које је екстерно и самостално у односу на групу друштава²⁶⁸.

Друштво специјализовано за управљање алтернативним инвестиционим фондом представља привредно друштво чија се основна привредна делатност огледа у руковођењу фондом и које поседује све неопходне лиценце за вршење те делатности²⁶⁹. Према одредбама Уредбе ово друштво има обавезне и додатне делатности које може вршити према алтернативном инвестиционом фонду. Обавезне делатности (односно менаџмент) огледају се у²⁷⁰: 1) надзору над пословањем фонда²⁷¹, 2) управљању ризиком²⁷², 3) управљању портфељом²⁷³. Додатним се функцијама сматрају административне и друге функције.

У циљу избегавања постојања сукоба интереса депозитарне²⁷⁴ се услуге не смеју пружати од стране овог друштва²⁷⁵. Из овог разлога депозитарна се функција мора вршити од

²⁶⁴ en. assets under management – AuM.

²⁶⁵ en. alternative investment fund manager – AIFM.

²⁶⁶ Чл. 3. Уредба о алтернативним инвестиционим фондовима, en. sub threshold AIF, sub-threshold AIFM, *fr. de minimis exemption*, below a threshold of EUR 500 million.

²⁶⁷ en. full scope AIF.

²⁶⁸ Закон РС примењује скраћеницу „ДУАИФ“ – друштво за управљање алтернативним инвестиционим фондом.

²⁶⁹ Чл. 6. Уредба о алтернативним инвестиционим фондовима.

²⁷⁰ Чл. 6. ст. 4. тач. А. Уредба о алтернативним инвестиционим фондовима.

²⁷¹ en. oversight.

²⁷² en. risk management.

²⁷³ en. portfolio management.

²⁷⁴ en. depositary functions, safe-keeping of assets.

²⁷⁵ Чл. 6. ст. 4. тач. Б. Уредба о алтернативним инвестиционим фондовима, en. non-core services.

стране независног депозитарног друштва (финансијске институције) или банке која пружа ове услуге. Поред наведене обавезе делегирања и уступања функције другом независном лицу, друштво за управљање фондом има могућност да делегира функцију управљања портфељом²⁷⁶ и ризиком другом друштву специјализованом за пружање тих услуга.

Национално законодавство РС је регулисало ову област ступањем на снагу Закона о алтернативним инвестиционим фондовима 2019. године²⁷⁷. Хармонизација права РС са правом ЕУ представља главни разлог за доношење овог закона. Поред наведеног, као разлози се истичу и стварање погодних услова за привлачење страних инвеститора на тржиште РС и заштита у случају ризичних инвестиција. Наведени Закон о отвореним инвестицијским фондовима (у даљем тексту АИФ) с јавном понудом²⁷⁸ и Закон о алтернативним инвестиционим фондовима²⁷⁹, заменили су претходно важећи Закон о инвестиционим фондовима²⁸⁰ из 2006. године.

Закон о АИФ дефинише две основне врсте и то отворени и затворени АИФ. Отворени представља засебну имовину, која нема својство правног лица, а коју организује и којом управља друштво за управљање инвестиционим фондовима²⁸¹, у своје име и за заједнички рачун чланова АИФ-а²⁸². Затворени је онај фонд који: 1) нема својство правног лица, 2)

²⁷⁶ en. delegated portfolio management – DPM.

²⁷⁷ Закон о алтернативним инвестиционим фондовима ("Сл. гласник РС", бр. 73/2019, 94/2024 и 109/2025), види више: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-alternativnim-investicionim-fondovima.html>

²⁷⁸ Закон о отвореним инвестицијским фондовима с јавном понудом ("Сл. гласник РС", бр. 73/2019 и 94/2024), види више на: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-otvorenim-investicionim-fondovima-javnom-ponudom.html>

²⁷⁹ Закон о алтернативним инвестиционим фондовима, види више: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-alternativnim-investicionim-fondovima.html>

²⁸⁰ Закон о инвестиционим фондовима ("Сл. гласник РС", бр. 92/2006, 82/2015, 94/2019 и 64/2022), види више:

http://www.crhov.rs/pravnaregulatorna/drugi_pravni_akti/ZAKON_O_INVESTICIONIM_FONDOVIMA_03122014.pdf

²⁸¹ Чл. 2. тач. 4. Закон о алтернативним инвестиционим фондовима „друштво за управљање алтернативним инвестиционим фондовима (у даљем тексту: ДУАИФ) - правно лице са седиштем у Републици Србији (у даљем тексту: Република) чија је редовна делатност управљање једним или више АИФ-ова на основу дозволе за рад издате од стране Комисије, у складу са овим законом“.

²⁸² Чл. 2 тач. 5. Закон о алтернативним инвестиционим фондовима „отворени АИФ - засебна имовина, која нема својство правног лица, коју организује и којом управља ДУАИФ, у своје име и за заједнички рачун чланова АИФ-а, у складу са одредбама овога закона, правила пословања и/или проспекта тог АИФ-а, када постоји обавеза његовог објављивања. Инвестиционе јединице отвореног АИФ-а откупљују се на захтев чланова, директно или посредно, из имовине отвореног АИФ-а, на начин и под условима утврђеним правилима пословања и/или проспектом АИФ-а, када постоји обавеза његовог објављивања и то пре окончања поступка ликвидације, односно престанка АИФ-а“.

који има својство правног лица, а основано је од стране друштва за управљање инвестиционим фондовима и 3) има својство правног лица са интерним управљањем.

2.2.1.2. Посебне врсте затворених инвестиционих фондова у ЕУ

На нивоу ЕУ постоје посебне врсте алтернативних инвестиционих фондова које се могу основати. У ове врсте фондова убрајамо: 1) Европски дугорочни инвестициони фонд²⁸³, 2) Европски фонд за предузетнички капитал, односно ризични капитал (*en. venture capital*²⁸⁴), у склопу европског инвестиционог фонда²⁸⁵ и 3) Европско социјално предузетништво²⁸⁶. Прва врста уређује се посебном Уредбом за европске инвестиционе фондове²⁸⁷ која је измењена и допуњена Уредбом из 2024. године²⁸⁸. Друга се врста уређује посебном Уредбом за европске фондове који улажу у ризични капитал донетом 2013. године²⁸⁹, док се трећа уређује посебном Уредбом за европско социјално предузетништво из 2013. године²⁹⁰. Уредба која се на нивоу ЕУ може примењивати на све три врсте алтернативних инвестиционих фондова донета је 2019. године у циљу олакшања прекограничног пословања група инвестиционих фондова²⁹¹.

Током последњих деценија обновљиви инвестициони фондови постали су популарни у ЕУ, што је настало као последица Паришког уговора из 2015. године²⁹², одрживих циљева

²⁸³ en. european long term investment fund – ELTIF.

²⁸⁴ en. european venture capital funds – EuVECA.

²⁸⁵ en. european investment fund – EIF.

²⁸⁶ en. european social entrepreneurship – EuSEF.

²⁸⁷ en. ELTIF - Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on European long-term investment funds, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2015/760/oj>

²⁸⁸ en. ELTIF 2.0, Regulation (EU) 2023/606 of the European Parliament and of the Council of 15 March 2023 amending Regulation (EU) 2015/760 as regards the requirements pertaining to the investment policies and operating conditions of European long-term investment funds and the scope of eligible investment assets, folio composition and diversification requirements and the borrowing of cash and other fund rules, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/606/oj>

²⁸⁹ en. Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32013R0345>

²⁹⁰ en. Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0346>

²⁹¹ en. Regulation (EU) 2019/1156 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on facilitating cross-border distribution of collective investment undertakings, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj>

²⁹² Paris Agreement, United Nations; for more, види више на: https://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf

Уједињених Нација (у даљем тексту УН)²⁹³, 2030. агенде УН из 2015. године и плана ЕУ²⁹⁴ о одрживим финансијама из 2018. године²⁹⁵. Ова врста фонда на нивоу ЕУ уређује се Уредбом из 2020. године о одрживим инвестицијама²⁹⁶, Уредбом о таксономији из исте године²⁹⁷ и Уредбом о корпоративним извештајима из 2022. године²⁹⁸. Док се на нивоу РС ови фондови индиректно уређују Законом о алтернативним инвестиционим фондовима и Законом о отвореним инвестицијским фондовима с јавном понудом.

3. Повезивање између привредних друштава у законодавству Републике Србије

3.1. Начини повезивања привредних друштва

Повезивање привредних друштава може се вршити на неколико начина и то : 1) учешћем у основном капиталу друштва (власничке групе), 2) уговорним односом (уговорне групе) и 3) капиталом и уговором (мешовите групе)²⁹⁹. Потреба за правним уређењем је од значаја из разлога што је повезивање између друштава забрањено уколико је супротно одредбама³⁰⁰ Закона о заштити конкуренције³⁰¹. Повезивање привредних друштава неретко води стварању концентрације³⁰² која нарушава позитивну конкуренцију на

²⁹³ The UN 2030 Agenda for Sustainable Development, A/ RES/70/1, UN, New York, види више на: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>

²⁹⁴ Sustainable finance: Commission's Action Plan for a greener and cleaner economy EC Press release, Brussels, 8 March 2018, види више на: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_18_1404/IP_18_1404_EN.pdb

²⁹⁵ Митић Исидора, Sustainable Investment Funds and recent developments in the European Union, *Правни Хоризонти*, 2025, стр. 58.

²⁹⁶ Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR, Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector; види више на : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj/eng>

²⁹⁷ Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088; PE/20/2020/INIT, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj/eng>

²⁹⁸ Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj/eng>

²⁹⁹ Чл. 549. ст. 1. ЗПД.

³⁰⁰ Чл. 549. ст. 2. ЗПД.

³⁰¹ Закон о заштити конкуренције ("Сл. гласник РС", бр. 51/2009 и 95/2013).

³⁰² Чл. 17. Закон о заштити конкуренције.

тржишту³⁰³. Поред наведене важности за компанијско и право конкуренције, повезивање друштва је важно и за пореско (забрана двоструког опорезивања или избегавање плаћања пореза), рачуноводствено (обавеза састављања консолидованих финансијских извештаја) и стечајно право (процесно усклађивањестечајних поступака са члановима групе)³⁰⁴.

3.1.1. Капитал учешће у основном капиталу друштва

Учешће једног привредног друштва на основу капитал учешћа у другом друштву³⁰⁵, може постојати у различитим износима (односно степенима), те се високим учешћем омогућава вршење контроле над другим привредним друштвом и тако ствара однос подређености³⁰⁶. Међутим, важно је истаћи да привредно друштво са малим капиталом учешћа, у комбинацији са уговором такође може остварити контролу и подређеност над другим друштвом³⁰⁷.

У зависности од предмета капитал учешћа, разликујемо учешће у основном капиталу и у гласачком капиталу односно гласачким правима³⁰⁸. *Учешће у основном капиталу* представља процентуално учешће једног привредног друштва у другом на основу основног капитала, док *учешће у гласачком* представља евентуално учешће једног привредног друштва на основу гласачких права³⁰⁹.

Власнички однос настаје приликом оснивања повезаног друштва или матичног друштва, стицањем капитал учешћа (који може бити директним стицањем удела или акција, или индиректним повећањем капитала) у контролисаном друштву, чиме се испуњавају два услова, економско јединство и јединствено управљање³¹⁰.

Према степену капитал учешћа разликујемо искључиво, апсолутно, већинско и значајно учешће. *Искључиво* постоји када једно привредно друштво поседује 100% удела (акција) и

³⁰³ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, Компанијско право – право привредних субјеката, *Универзитет у Београду Правни Факултет*, 2021, стр. 247.

³⁰⁴ Ибид.

³⁰⁵ en. equity.

³⁰⁶ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 253.

³⁰⁷ Оп. цит., стр. 253.

³⁰⁸ Ибид.

³⁰⁹ Ибид.

³¹⁰ Оп. цит., стр. 128.

100% гласачких права у другом привредном друштву, на који начин може несметано самостално управљати друштвом у целости³¹¹. *Апсолутно* учешће у капиталу постоји када привредно друштво поседује (75% у а.д., 66.67 % у д.о.о.) гласачких права на основу чега има право доношења одлука у друштву³¹². *Већинско* се израчунава према укупном броју гласачких права које износи више од 50% (не на основу удела које једно лице има у другом)³¹³. *Значајно* представља износ који је већи од 25% гласачких права, те у овом случају не постаје фактички однос подређености једног друштва над другим, те се чињеница да постоји контрола над друштвом мора доказати³¹⁴. Обавеза доказивања о извршеној контроли постоји у околности када је капитал учешћа осталих чланова друштва дисперзовано, зато што не постоји крупно капитал учешћа другог лица (нпр. 40% гласачких права)³¹⁵.

У зависности од начина на који су повезана привредна друштва путем власничког односа унутар групе, препознајемо радијално учешће, пирамидално учешће, узајамно учешће, тријангуларно учешће и циркуларно учешће³¹⁶. *Радијално* учешће представља систем контроле једног или више зависних друштва која нису међусобно повезана учешћем, те је доминантно друштво ималац директног контролног учешћа у свим контролисаним друштвима³¹⁷. *Пирамидално / степенасто* учешће постоји у ситуацијама када контролно друштво има учешће у контролисаном друштву, које има контролно учешће у себи потчињеном друштву³¹⁸. Предности наведене структуре се огледају у могућности да контролно друштво (друштво мајка) скромним учешћем у капиталу друштва ћерке као контролисаном друштву индиректно има контролу над друштвом унуком, из разлога што друштва ћерка има учешће у друштву унука³¹⁹. *Узајамно* учешће постоји када контролно друштво поседује капитал учешће које је изнад значајног учешћа у контролисаном друштву, док контролисано друштво има извесно учешће у контролном друштву³²⁰.

³¹¹ Оп. цит., стр. 254.

³¹² Ибид.

³¹³ Ибид.

³¹⁴ Оп. цит., стр. 255.

³¹⁵ Ибид.

³¹⁶ Оп. цит., 257.

³¹⁷ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 206.

³¹⁸ Ибид.

³¹⁹ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 519.

³²⁰ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 257.

Тријангуларно учешће постоји када контролно друштво поседује радијално учешће у више контролисаних друштава, док она имају међусобно *кружно* учешће у другим друштвима која имају учешће у контролном друштву (на пример, друштво А има учешће у друштву Б, а оно има учешће у друштву В, док друштво В има у друштву А)³²¹. У пракси се наведени облик учешћа неретко користи у циљу избегавања прописа који се односе на забране и ограничења узајамног учешћа³²². *Циркуларно* је повезивање између три или више привредних друштава путем капитал учешћа³²³.

Поред постојања једног друштва као матичног, два друштва заједничким деловањем могу бити већински власници, на основу изричитог или прећутног споразума, на који начин могу користити гласачка права у одређеном контролном лицу и предузимати друге радње, у циљу вршења заједничког утицаја на управљање или пословање тог друштва³²⁴. Овакав облик деловања назива се „сложна браћа“ и правни систем РС препознаје њихова два облика³²⁵. Први представља институт *гласачких споразума*, док други постоји код института *преузимања* акционарских друштава³²⁶. Осим код повезаних друштава, заједничко деловање постоји и када чланови (акционари) примењују своја гласачка права

³²¹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 257.

³²² Оп. цит., стр. 258.

³²³ Ибид.

³²⁴ Чл. 62. ст. 7. ЗПД.

³²⁵ Повезаним лицем у односу на одређено физичко лице сматра се 1) крвни сродник, 2) супружник, 3) усвојилац или усвојеник и 4) друга лица која живе са овим лицем.

³²⁶ „Лица која заједнички делују су лица која сарађују на основу споразума, изричитог или прећутног, усменог или писменог, чији је циљ стицање акција с правом гласа, усклађено остваривање права гласа или спречавање другог лица у спровођењу поступака преузимања. За следећа лица се сматра да делују заједнички: 1) чланови органа управљања друштва која делују заједнички; 2) чланови органа управљања са друштвима у којима су чланови тих органа. Заједничким деловањем, у смислу овог закона, сматра се и када друштво за управљање управља са више инвестиционих, односно добровољних пензијских фондова. Физичка и правна лица делују заједнички и кад једно од њих, посредно или непосредно, контролише друго или друга правна лица. У смислу става 4. овог члана, сматра се да физичко, односно правно лице контролише правно лице ако има: 1) посредно или непосредно 25% и веће учешће у основном капиталу правног лица; 2) посредно или непосредно 25% и више гласачких права на скупштини акционара правног лица; 3) право управљања, односно вођења пословне и финансијске политике правног лица на основу овлашћења из статута, споразума или уговора; 4) посредно или непосредно преовлађујући утицај на вођење послова и доношење одлука. Привредна друштва делују заједнички ако су међусобно повезана у смислу овог закона и закона којим се уређују привредна друштва. Сматра се да физичка лица делују заједнички ако су брачни другови, родитељи и потомци, усвојилац и усвојеници, старалац, штићеници и потомци штићеника, сродници до трећег степена сродства у побочној линији, укључујући и сродство по тазбини. Приликом утврђивања заједничког деловања из става 1. овог члана, Комисија нарочито узима у обзир следеће околности: 1) време или период стицања акција; 2) место стицања; 3) начин стицања; 4) одредбе уговора о стицању; 5) вредност стечених акција; 6) трансакције финансирања стицања акција; 7) предлагање и гласање за именовање или разрешење већине чланова органа управљања.“ чл. 4. Закон о преузимању акционарских друштава ("Сл. гласник РС", бр. 46/2006, 107/2009, 99/2011 и 108/2016).

у контролисаном друштву или приликом преузимања других радњи у друштву са циљем вршења заједничког утицаја³²⁷.

3.1.2. Уговор о контроли и управљању

Уговор као начин повезивања друштава спроводи се закључењем Уговора о контроли и управљању³²⁸, чиме се ствара правни однос за успостављање контроле једног привредног друштва над другим, на који начин настаје правни однос између контролног и контролисаног друштва³²⁹. Уговор о контроли и управљању³³⁰ представља правни начин стварања уговорне групе у којима се повезивање врши на основу капитал учешћа или самим чином закључења уговора, док се другим уговорима успоставља фактичка контрола³³¹ (због начина настанка на основу фактичког односа) што је јасно регулисано законом³³².

Уговор о контроли и управљању, као основ настанка повезаних друштава је познат у појединим правним системима у ЕУ, док државе попут Немачке не познају овакаву врсту уговора већ примењују друге сличне врсте попут предузетничког уговора³³³.

Поред уговора о контроли и управљању, постоје друге врсте повезивања путем уговора, попут: уговора о преносу добити, уговора о заједничкој добити, уговора о групи са односом равноправности и слично³³⁴. Наведени уговори нису јасно дефинисани законом за разлику од уговора о контроли и управљању, па се на њих не могу примењивати правила која важе за овај уговор, из разлога што остали уговори служе за формирање фактичке групе³³⁵.

³²⁷ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 256.

³²⁸ Чланови од 554. до 566. ЗПД.

³²⁹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 258.

³³⁰ *en. management agreement, control and management agreement, control and operations agreement.*

³³¹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 132.

³³² Чланови од 557. до 566. ЗПД.

³³³ Јевремовић-Петровић Татјана, Уговор о статусној промени – тренутак закључења, контрола и други проблеми, *Усклађивање пословног права Србије са правом ЕУ*, Београд, 2015, стр. 85.

³³⁴ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 264.

³³⁵ Оп. цит., стр. 263.

У упоредном праву налазимо врсте уговора којима се друштва могу повезати попут уговора о преносу добити, уговора о заједничкој добити, уговора о групи са односном равноправности, али у праву РС због недостатка правне регулативе ови уговори не би производили такво дејство³³⁶. Такође, важно је правити разлику код уговора из праксе који се закључују између друштава у које спадају произвођачки уговор, уговор о конзорцијуму и уговор *joint venture*³³⁷. Они не производе компанијско правна дејства (јер не доводе до промена компанијског правила о функционисању), настају због обављања одређеног посла (најчешће имају привремени карактер), подлежу правилима облигационог права (не подлежу санкцијама компанијског права), због чега се не сматрају уговорима којима се повезују друштва у групу³³⁸.

Према теорији неких аутора, Уговор о контроли и управљању поседује три основне карактеристике којима се : 1) поверава вођење и обављање послова контролном друштву, 2) успоставља однос зависности између контролног и контролисаног друштва и 3) одржава интерес на основу кога се воде послови контролисаног друштва³³⁹.

Правни однос контролног и контролисаног друштва настаје у циљу вршења јединственог управљања које је у складу са интересом групе као целине³⁴⁰. Правна природа овог односа није обичан пренос права управљања, спроведен у складу са правилима облигационог права, из разлога што матично друштво има право да издаје упутства контролисаном³⁴¹, док контролисано има обавезу да поштује упутства, а за узврат стиче право на накнаду штете³⁴².

³³⁶ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 264.

³³⁷ en. *joint venture*.

³³⁸ Ибид.

³³⁹ Оп. цит., стр. 135.

³⁴⁰ Оп. цит., стр. 258.

³⁴¹ „У случају постојања уговора о контроли и управљању, контролно друштво има право да даје обавезујућа упутства зависном друштву о начину вођења послова, руководећи се интересима групе. Ако је за спровођење одређеног упутства из става 1. овог члана потребна одлука или одобрење одбора директора контролисаног друштва, односно надзорног одбора ако је управљање зависним друштвом дводомно, а та одлука или одобрење нису дати у разумном року, директор, односно извршни одбор контролисаног друштва дужан је да о томе обавести контролно друштво без одлагања, ако другачије није предвиђено уговором о управљању и контроли. У случају из става 2. овог члана, упутство може бити поновљено само уз сагласност одбора директора контролног друштва, односно надзорног одбора ако је управљање контролним друштвом дводомно.“ чл. 557. ЗПД.

³⁴² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 143.

Контролисано друштво уговором не стиче право да даје упутства за поступање скупштини чланова или акционара, нити одбору директора, односно надзорном одбору контролисаног друштва³⁴³. Упутства контролног друштва су обавезујућа за контролисано уколико су она у интересу групе као целине, док изузетно нису обавезујућа за лице (орган) уколико би поступање у складу с упутством било супротно одредбама закона или општем акту контролисаног друштва³⁴⁴.

Одговорност одбора директора и чланова надзорног одбора контролисаног друштва за негативне последице настале извршењем обавезних упутстава не постоји из разлога што су ослобођени одговорности³⁴⁵. Одговорност за штету коју је контролисано друштво претрпело, услед поступања према упутствима, сноси контролисано друштво³⁴⁶. Контролисано друштво мора извршити упутство које је штетно за њега једино уколико је оно у интересу групе³⁴⁷.

Уговор се закључује у писаној форми, у форми *ad solemnitatem* и мора бити претходно одобрен трочетвртинском већином скупштине контролисаног друштва, након чега се одлука заводи у књизи контролисаног друштва³⁴⁸. Са друге стране одбор директора или алтернативно надзорни одбор контролног друштва (уколико је управљање дводомно) је претходно сачинио извештај за скупштину приликом доношења уговора на одобрење³⁴⁹. Извештај садржи финансијске податке, идентификационе податке о привредним друштвима која закључују уговор, разлоге (попут правних и економских) за закључење уговора, њихов садржај, износ накнаде за управљање као и начин његовог доношења³⁵⁰. Након закључења уговора, сваки од уговарача, подноси пријаву регистрације уговора о

³⁴³ Оп. цит., стр. 260.

³⁴⁴ Ибид.

³⁴⁵ Оп. цит., стр. 261.

³⁴⁶ Чл. 560. ЗПД.

³⁴⁷ Оп. цит., стр. 261.

³⁴⁸ Чл. 555. ст. 1. и ст. 2. ЗПД.

³⁴⁹ Чл. 555. ст. 3. ЗПД.

³⁵⁰ Чл. 555. ст. 3. ЗПД.

контроли и управљању националном привредном регистру³⁵¹, из разлога што уговор не може ступити на снагу пре дана регистрације³⁵².

Регистратор је физичко лице које у име и за рачун Агенције за привредне регистре води регистар привредних субјеката³⁵³. Регистрација Уговора о контроли и управљању производи две врсте дејстава конститутивно и декларативно.

Конститутивно дејство представља регистрацију претходно настале правне чињенице и ствара приватноправна дејства³⁵⁴. Законом је прописано да се одлуке регистратора донете у поступку регистрације³⁵⁵, као и регистровани подаци и документи објављују са доношењем решења којим се усваја пријава за упис у регистар³⁵⁶. У складу са законом сматра се да су трећа лица упозната са регистрованим подацима као и да она производи правно дејство према њима почев од нередног дана, од дана објављивања регистрације тих података³⁵⁷.

Декларативно дејство нема приватноправна дејства на саму регистровану чињеницу, већ само објављује (декларише) њено постојање чиме ствара приватноправна дејства према трећим лицима³⁵⁸. Претходно настале чињенице се путем објављивања представљају трећим лицима, на основу чега се ствара правна претпоставка да су та лица упозната с њеним настанком³⁵⁹.

³⁵¹ Агенција за привредне регистре – АПР, види више на: <https://www.apr.gov.rs/%d0%bf%d0%be%d1%87%d0%b5%d1%82%d0%bd%d0%b0.3.html>

³⁵² Чл. 555. ст. 6. ЗПД.

³⁵³ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 71.

³⁵⁴ Оп. цит., стр. 78.

³⁵⁵ Чл. 22. ЗПД.

³⁵⁶ Закон о поступку регистрације у агенцији за привредне регистре ("Сл. гласник РС", бр. 99/2011, 83/2014, 31/2019 и 105/2021).

³⁵⁷ Чл. 6. ст. 2. ЗПД.

³⁵⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 78.

³⁵⁹ Ибид.

3.2. Врсте повезаних друштва

Повезана друштва на основу: 1) капитал учешћа, 2) уговора о контроли и управљању, или 3) мешовитим путем³⁶⁰, формирају групу привредних друштава, холдинг, или друштва са узајамним учешћем у капиталу³⁶¹.

3.2.1 Група привредних друштава

Појам повезивања може се тумачити на више начина, те у најширем смислу представља правно релевантну повезаност између привредних друштава (попут дужничко-поверилачког односа), док према одредбама националног законодавства овај термин представља трајни правни однос који постоји између два или више правно самосталних субјеката³⁶². У колоквијалном говору се групом привредних друштава (концерном) сматрају два или више повезаних привредних друштава, која заједно представљају једну целину³⁶³. У концерну као форми повезаних привредних друштава, постоји јединствено вођење послова од стране контролног друштва у групи³⁶⁴.

У овом раду, аутор се определио да посматра повезана привредна друштва са елементом иностраности, односно околност у којој контролно друштво (регистровано у држави чланици ЕУ или држави потписници Уговора о европском економском простору) спроводи поступак прекограничног припајања или спајања са друштвом у РС. Када привредно друштво које је на територији РС постаје део прекограничне групе повезаних друштава, настаје правно релевантна повезаност између привредних друштава³⁶⁵. Због присутности елемента иностраности хармонизација правила и принципа, које примењују државе у којима су регистрована привредна друштва као меродавно право, постаје од велике важности за заштиту националног тржишта капитала.

³⁶⁰ Чл. 549. ЗПД.

³⁶¹ Чл. 550. ЗПД.

³⁶² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 244.

³⁶³ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 70.

³⁶⁴ Билић Антун, Петровић Сениша, *Učinkovito upravljanje u koncernu*, *Zbornik Pravnog Fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 2018, Vol. 39, стр. 1628.

³⁶⁵ Према одредбама чл. 17. ст. 2. тач. 1. Закон о заштити конкуренције, наведене две статусне промене се називају фузије или концентрације.

3.2.1.1. Карактеристике групе

Група привредних друштава може настати: 1) оснивањем новог или више зависних привредних друштава од стране постојећег или 2) повезивањем два или више постојећих друштава³⁶⁶. Основне карактеристике привредних друштава која су чланови групе привредних друштава чине: 1) правна самосталност чланова групе привредних друштава, 2) трајни правни однос између чланова групе, 3) јединствено управљање повезаним друштвима и 4) економско јединство свих чланова групе привредних друштава³⁶⁷.

3.2.1.2. Субјекти групе

Појединачно посматрано привредна друштва која су повезана у групу привредних друштава називају се члановима групе³⁶⁸. Чланови привредних друштава деле се на контролно (матично, надређено, друштво мајка) и контролисано (зависно, подређено, друштво ћерка, филијала) друштво³⁶⁹. Према одредбама ЗПД-а група привредних друштава постоји када контролно друштво поред управљања зависним друштвима обавља и друге делатности³⁷⁰.

Уколико је њихов однос заснован на равноправности сви чланови групе имају једнак статус (*недоминантна група*), док са друге стране однос чланова може бити заснован на подређености (*доминантна група*)³⁷¹. Наведени модел се у пракси најчешће састоји од једног или више контролисаних друштва са једне стране и једним контролним друштвом са друге стране, које врши контролу над другим друштвима³⁷².

Група може бити састављена од чланова који могу бити: 1) контролно друштво и једно или више контролисаних друштава којима управља контролно друштво (*фактичка група*) или 2) контролно друштво и једно или више контролисаних друштава која су закључила уговор о контроли и управљању (*уговорна група*) или 3) друштва која нису у међусобно

³⁶⁶ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 250.

³⁶⁷ Оп. цит., стр. 244.

³⁶⁸ Оп. цит., стр. 247.

³⁶⁹ Ибид.

³⁷⁰ Чл. 551. ст. 1. ЗПД.

³⁷¹ Ибид.

³⁷² Биљић Антун, Петровић Сениша, *Učinkovito upravljanje u koncernu, Zbornik Pravnog Fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 2018, Vol. 39, стр. 1628.

зависном положају, а којима се управља на јединствен начин (*група са односима равноправности*)³⁷³.

Структурално посматрано, разликујемо двостепену и вишестепену корпоративну структуру групе. Двостепена је она у којој постоје два степена управљања, у ком случају привредно друштво које се налази на врху пирамиде (врши контролу, *en. holding*) назива се друштво мајка, структурално посматрано „испод њега“ налази се друштво ћерка (филијала, *en. subsidiary*), док у вишестепеној структури постоји још најмање један степен односно друштво на најнижем нивоу које се назива друштво унука (под-филијала, *en. sub-subsidiary*)³⁷⁴.

3.2.1.3. Врсте група

Постојање различите унутрашње структуре као и комплексност њене природе, ствара различите основе повезивања: 1) броја чланова групе, 2) карактера односа у групи, 3) економске самосталности, односно зависности, 4) државне припадности, 5) броја нивоа у корпоративној структури и 6) међусобних односа³⁷⁵.

Према броју чланова у групи, препознајемо мале, средње и велике групе привредних друштава. Најлакше је одредити које су групе друштва мале (састоје се од два или три члана групе), док је границу између средњих и великих група тешко одредити³⁷⁶, јер зависи од упоређења са другом групом, те средње друштво може имати сто чланова ако се упоређује са друштвом од хиљаду³⁷⁷. У намери да се створи јединствени упоредни амбијент за олакшано идентификовање границе између средњих и великих група привредних друштава, формирана је база података под називом „*Amadeus-Bureau Van Dijk data base*“³⁷⁸. Наведена база података³⁷⁹ служи за прикупљање информација о групама привредних друштава на територији источно-европских држава и до сада садржи

³⁷³ Чл. 551. ст. 2. ЗПД.

³⁷⁴ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 247.

³⁷⁵ Ибид.

³⁷⁶ *en. small and medium size enterprises – SMEs.*

³⁷⁷ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 246.

³⁷⁸ Klapper Leora, Virginia Sarria-Allende, Victor Sulla, Small- and Medium-Size Enterprise Financing in Eastern Europe, *World Bank Policy Research Working Paper* 2933, 2002, стр. 3.

³⁷⁹ Види више на: <https://login.bvdinfo.com/R0/AmadeusNeo>

информације о преко 97.000 група које послују у више од 15 држава источне и централне Европе³⁸⁰. Разлог за настанак овакве базе била је потреба да се независно од степена развијености економија на националним нивоима, сакупе и обраде подаци и на тај начин убрза и олакша сам процес хармонизације. Постојање и дневно ажурирање овог скупа информација на међународном нивоу је од великог значаја због потребе одређивања јединствене поделе група привредних друштава по величини.

Природа односа чланова групе и групе као целине, може бити равноправна и доминантна, те ова подела препознаје хоризонталне (*без елемента доминације*) и вертикалне (*са елементом доминације*) концентрације³⁸¹. *Хоризонтално* повезана друштва су она која у свом пословању садрже елемент једнакости, којим се омогућава однос међусобног усклађивања³⁸². Јединствено руковођење групом оснива се са намером утврђивања пословне политике друштва, а не због давања обавезних упутстава контролисаном друштву³⁸³. *Вертикалне концентрације* (репродукциони ланац) представљају групу привредних друштава са елементом доминације³⁸⁴. Претпоставка условљености постоји у ситуацијама у којима доминантно друштво има већинско учешће у зависном (директно или индиректно путем друштва посредника) а настаје на два начина: правним (закључењем уговора) и фактичким (на основу фактичких клаузула које се налазе у уговору)³⁸⁵.

Према економској зависности између чланова групе, као критеријуму поделе привредних друштава, разликујемо *зависна* (подређена, несамостална) и *делимично зависна* друштва³⁸⁶. У зависним друштвима се тежи ка јединственом интересу групе или преовладавању интереса контролног друштва, тако да постојање зависног друштва не представља препреку при испуњењу интереса прикупљања капитала од стране контролног

³⁸⁰ Klapper Leora, Virginia Sarria-Allende, Victor Sulla, Small- and Medium-Size Enterprise Financing in Eastern Europe, *World Bank Policy Research Working Paper* 2933, 2002, оп. цит. 378, стр. 3.

³⁸¹ Ракић Ивана, Улога прописа о контроли концентрација у спровођењу оптималне политике заштите конкуренције, *Међународни проблеми*, 2014, стр. 324.

³⁸² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 246.

³⁸³ Ибид.

³⁸⁴ Ракић Ивана, Улога прописа о контроли концентрација у спровођењу оптималне политике заштите конкуренције, *Међународни проблеми*, 2014, стр. 326.

³⁸⁵ Ибид.

³⁸⁶ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр.129.

друштва³⁸⁷. Супротно наведеном, *делимично зависна друштва* су она која имају могућност прикупљања капитала према повољнијим условима од матичног друштва на основу потпуно зависних друштава у групи³⁸⁸.

Прекогранично повезивање привредних друштава постало је све чешћа појава на међународном терену у последње две деценије³⁸⁹. У контексту глобализације, дерегулације, интензивирања конкурентности, спровођења антимонополског³⁹⁰ законодавства и интеграције у ЕУ, прекограничне групе постале су доминантан начин економског раста друштва, током осамдесетих и деведесетих година³⁹¹. Због наведеног, извршен је велики број истраживања на тему прекограничних група, поступака као и трошкова који настају³⁹².

Групе друштава можемо да делимо према државној припадности на националне и прекограничне у које убрајамо и мултилатералне групе. Групе имају статус *националних* када их чине два или више друштава која су регистрована и обављају делатност на територији своје националне државе, док супротне њима јесу *прекограничне групе* које су састављене најмање од два члана групе која су регистрована на територијама различитих држава³⁹³.

Уочава се проблем код термина прекограничних група, из разлога што се може тумачити као пословање националне групе према јурисдикцијама страних држава, док он заправо представља трајно везивање заједничке економске целине за две или више различитих држава путем правних субјеката који су регистровани на њиховим територијама³⁹⁴. На основу наведеног, прекограничне групе постоје само у случају када такву групу чине правно самостална друштва од којих најмање два припадају различитим државама, у ком се случају на сваког од чланова групе морају примењивати правила његовог националног

³⁸⁷ Ибид.

³⁸⁸ Оп. цит., стр. 130.

³⁸⁹ Hijzen Alexander, Görgb Holger, Manchin Miriam, Cross-border mergers and acquisitions and the role of trade costs, *European Economic Review* 52, 2008, стр. 849.

³⁹⁰ en. anti-trust.

³⁹¹ Capron Laurence, The long-term performance of horizontal acquisitions, *Strategic Management Journal*, 1999, стр. 987.

³⁹² Ибид.

³⁹³ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 172.

³⁹⁴ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 172.

права, док се односи у групи према трећим лицима решавају применом правила међународног приватног права³⁹⁵.

Подврсту прекограничних група представљају *мултинационалне групе*³⁹⁶ и *трансационалне групе*³⁹⁷, које постоје када се повезана друштва налазе на територијама више од две државе. Прву врсту карактерише постојање централизоване управе и оне послују на територији више држава као и на територији матичног друштва³⁹⁸. Другу врсту карактерише непостојање централизоване управе и пословање искључиво ван матичне државе³⁹⁹. Обе врсте карактерише велики потенцијал експанзивности, тачније могућност ширења на међународном тржишту⁴⁰⁰.

Према броју нивоа на којима се остварује повезивање између привредних друштава, можемо их поделити на једностепене и вишестепене групе. *Једностепене* групе су оне у којима једно контролно друштво врши контролу према једном или више контролисаних друштва која заједно чине целину⁴⁰¹. *Вишестепене* групе представљају равноправно повезана привредна друштва која врше контролу над себи подређеним и тако редом у зависности од броја нивоа⁴⁰². На врху вишестепене групе налази се друштво мајка испод кога је друштво кћер, а на дну се налази друштво унука.

У корпоративним структурама које се састоје од вишестепених група привредних друштава, однос повезаности чланова групе најчешће се огледа у правном односу који настаје на основу капитала учешћа, те може бити директан и индиректан⁴⁰³. *Директно* су повезана привредна друштва уколико постоји директан однос учешћа између контролног и контролисаног друштва, где не постоји привредно друштво које се у структури налази између њиховог власничког односа. *Индиректно* су повезана друштва у вишестепеним

³⁹⁵ Ибид.

³⁹⁶ en. multi national companies – MNCs.

³⁹⁷ en. trans national companies – TNCs.

³⁹⁸ Yüce Ayşe, Mergers and Acquisitions by emerging country multinational companies, *Asian Economic and Financial Review*, 2016, стр. 416.

³⁹⁹ Diane Stone, Global public policy and transnational administration. *Public Administration, the university Warwick*, 2015, стр. 2.

⁴⁰⁰ Божић Милорад, Економска Политика, *Пунта Ниш*, 2009, стр. 281.

⁴⁰¹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 246.

⁴⁰² Ибид.

⁴⁰³ Mintz Jack, Weichenrieder Alfons, The indirect side of direct investment, *National Tax Journal*, MIT press, 2012, стр. 732.

групама, у околности у којој је друштво мајка повезано са друштвом ћерком која је директно повезана са друштвом унуком. У наведеној ситуацији однос друштва мајке и унуке је индиректан. Овакав облик односа неретко се користи у пракси када је интерес друштва мајке (холдинга) од највећег значаја за групу привредних друштава, те се одлуке друштва мајке спроводе на индиректан начин у друштвима унукама и то директним управљањем кроз друштва ћерке.

3.2.1.4. Правни основи и мотиви настанка групе

Мотиви за стварање прекограничне групе привредних друштава могу бити унутрашњи и спољашњи⁴⁰⁴. *Унутрашњи* се огледају у олакшаном управљању на основу адекватне јединствене управе, која је подвргнута јединственом економском циљу, контроли матичног друштва и ограничење ризика као целине⁴⁰⁵. *Спољашњи* мотиви за спајање у групу привредних друштава огледају се у стицању снажнијег положаја на тржишту, коришћењу законодавства држава у развоју која прижају погодности у погледу олакшица и бенефиција, нижег степена транспарентности информација од значаја⁴⁰⁶. Предности овакве организације огледају се у централној управи која омогућава локалну аутономију зависних друштава⁴⁰⁷. Друштва повезана у групу, задржавају своју правну самосталност, независно од начина повезивања, међутим постају фактички подвргнута јединственом економском циљу који је у интересу групе као целине⁴⁰⁸.

Разлози који представљају повод за повезивање привредних друштава могу бити организационе и правне природе, те препознајемо: 1) централизацију доношења одлука, 2) ограничење ризика одговорности при обављању пословне делатности од стране чланова групе, 3) оснажење економске способности у својству конкурента на тржишту и 4) бројне пореске предности⁴⁰⁹. Због наведених разлога прекогранично повезивање привредних

⁴⁰⁴ Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014, стр. 30.

⁴⁰⁵ Ибид.

⁴⁰⁶ Ибид.

⁴⁰⁷ Ибид.

⁴⁰⁸ Оп. цит., стр. 34.

⁴⁰⁹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 259.

друштва може бити једнако бенефитно за групу и чланове⁴¹⁰. Ово наговештава да међу циљевима друштва које се повезује у групу, место проналазе уштеда трошкова, поједностављено доношење одлука и ограничење пословног ризика.

Неке од потенцијалних бенефиција прекограничних група представљају: 1) порески подстицаји гарантовани на нивоу више од једне државе у којима се обавља пословна делатност групе, 2) друге финансијске бенефиције којима се мотивише учешће и пословање на тржишту државе у развоју и 3) могућност уживања флексибилних националних прописа државе у развоју који су у корист групе⁴¹¹.

Горе наведене бенефиције су од заједничког интереса групе као целине као и чланове групе у појединачном својству, из разлога што повезана друштва ефикасније послују, уколико не постоји разлика између интереса групе као целине и интереса чланова као појединаца⁴¹². Заједнички интерес групе и чланова омогућава бржи раст на тржишту⁴¹³, а самим тим повећање вредности⁴¹⁴ групе⁴¹⁵.

Интерес матичног друштва одређује интерес групе као целине, који се спроводи управљањем из једног централног администационог центра⁴¹⁶. Заједнички циљ групе јесте збир свих појединачних интереса чланова групе која је чине, због чега се тежи ка њиховом међусобном усаглашавању⁴¹⁷. Циљеви чланова групе који су истоветни циљевима групе као целине огледају се у стицању веће добити, побољшању јединственог управљања, смањењу и расподели ризика⁴¹⁸.

⁴¹⁰ Оп. цит., стр. 245.

⁴¹¹ Vidar Gudmundsson Sveinn, Merkert Rico, Redondi Renato, Cost functions and determinants of unit cost effects in horizontal airline M&As, *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, Volume 103, 2017, стр. 137.

⁴¹² Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 207.

⁴¹³ en. rapid growth.

⁴¹⁴ en. enhanced value.

⁴¹⁵ Anh Vu Dung, Yongjiang Shi, Hanby Terry, Strategic framework for brand integration in horizontal mergers and acquisitions, *Journal of Technology Management in China Vol. 4 No. 1*, 2009, стр. 26.

⁴¹⁶ Ибид.

⁴¹⁷ Ибид.

⁴¹⁸ Ибид.

Правна самосталност зависних друштава која су повезана и представљају економско јединство, постављају премису за доношење одлука које су у њиховом интересу⁴¹⁹. Међутим, доношење одлука које су у интересу самосталних чланова групе може негативно утицати на ефикасно функционисање групе као целине, док са друге стране доношење одлука у име чланова друштва ствара могућност модификовања искључивог интереса повезаног друштва интересом матичног друштва или групе као целине⁴²⁰.

У великим групама, потпуно усаглашавање заједничких интереса је готово немогуће, јер се у групи неретко јављају различити интереси самосталних чланова групе који се сукобљавају са интересом доминантног друштва или се интерес мањинских акционара зависних друштава сукобљава са интересом поверилаца доминантног друштва, као и поверилаца зависних друштава⁴²¹.

У посебним околностима интерес чланова групе може бити принудно изједначен са интересом групе као целине⁴²². Пример посебне околности био би угрожено стање солвентности зависног друштва и његове могућности да измири дугорочне обавезе као и ликвидности зависног друштва, као могућност друштва да намири краткорочне дугове⁴²³. Стварање финансијских губитака покреће ланчану реакцију од једног члана групе и простире се на групу као целину⁴²⁴. Стога ствара се инсолвентна група, која није у могућности да испуни своје финансијске обавезе (плаћа дугове према својим повериоцима), те у оваквим околностима настаје заједнички јединствени „интерес наставка постојања“ као независан и самосталан заједнички интерес свих чланова групе⁴²⁵.

Развој сложенијих облика организовања привредних друштава условио је стварање мањег броја економски снажнијих као и организационо комплекснијих корпоративних ентитета, за чије адекватно и посвећено вођење (су)власници⁴²⁶ неретко нису имали довољно времена, воље, а нарочито знања, те су имали обавезу да овласте професионалне и

⁴¹⁹ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 206.

⁴²⁰ Ибид.

⁴²¹ Оп. цит., стр. 206.

⁴²² Ибид.

⁴²³ Ибид.

⁴²⁴ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 248.

⁴²⁵ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 211.

⁴²⁶ Конституенти, Стејкхолдери, en. Stakeholders.

компетентне тимове стручњака (менаџере)⁴²⁷ којима су поверавали управљање таквим друштвима или целокупном групом друштава.

3.2.2. Холдинг

Холдинг је настао усвајањем енглеског термина „*to hold*“ што у буквалном преводу значи држати, односно прихватањем англицизма „*holding*“ који представља друштво мајку односно контролно друштво⁴²⁸ у повезаним друштвима⁴²⁹. Холдинг одређени аутори дефинишу као организациону форму односно групу пирамидалног карактера, чија се једна од карактеристика огледа у постојању друштва капитала које је контролно друштво позиционирано на врху структуре групе привредних друштава⁴³⁰. Упоредно правном анализом сазнајемо да се у Немачком праву примењују општа правила о дефинисању групе у оквиру дела посвећеног холдинг друштву⁴³¹. У праву РС холдинг се сматра посебном врстом повезивања друштава, те се разликује од повезивања у групе према својој делатности, на основу чега холдинг представља посебну врсту организовања и функционисања од групе привредних друштава⁴³².

Холдинг као врста повезивања друштва може настати на два начина: 1) када једно матично холдинг друштво (које се налази на врху пирамидалне структуре) оснива зависна друштва, или 2) од једног или више будућих зависних друштава која оснују заједничко матично друштво (кровно друштво)⁴³³.

⁴²⁷ Јовановић Zattila Милена, Контролни механизми корпоративног управљања, *Зборник радова Правног Факултета у Нишу*, 2016, Вол. 74, стр. 191.

⁴²⁸ en. holding company – HoldCo.

⁴²⁹ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 164.

⁴³⁰ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 164.

⁴³¹ Ибид.

⁴³² Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 205.

⁴³³ Привредна друштва која се од стране различитих јурисдикција најчешће примењују и сматрају адекватним у стуктури холдинга су друштва капитала, те у пракси неретко наилазимо на структуре у којима холдинг друштва имају карактеристике друштва с ограниченом одговорношћу (д.о.о.), која се у појединим државама другачије називају у националном законодавству, попут : у Енглеском праву (*en. Limited liability companies – LLC*), у Франсуцком (*Société à responsabilité limitée – S.à r.l.*), у Немачком (*de. Gesellschaft mit beschränkter Haftung – GmbH*), Холандском (*nl. Besloten Vennootschap – B.V.*) и Луксембуршком (*fr. Société à responsabilité limitée – S.à r.l., Société anonyme – S.A.*) и у Италији (*it. società a responsabilità limitata – S.r.l.*).

Главне делатности контролног друштва огледају се у управљању контролисаним друштвом, док се друге делатности огледају у вођењу послова и финансирању контролисаних друштва у којима контролно друштво поседује капитал учешће⁴³⁴. На основу наведеног закључујемо да се једна од основних одлика холдинга огледа у његовој делатности управљања контролисаним привредним друштвима⁴³⁵. Матично привредно друштво врши усклађивање међу подређеним друштвима и неретко управља са врха у околности у којима је доминантна пирамидална или вишестепена структура⁴³⁶. Друга специфичност холдинга огледа се у управљању подређеним друштвом или друштвима, на основу капитал учешћа (у облику акција или других хартија од вредности у а.д, односно удела у д.о.о., које чине основни капитал једног или више зависних друштава) или гласачким правима⁴³⁷.

Подела холдинга као пирамидалне структуре групе друштава састоји се од друштва мајке, ћерке и унуке. Према критеријуму делатности разликујемо чисти холдинг (финансијско друштво) и мешовити холдинг⁴³⁸. *Финансијски холдинг* (чисти) карактеристичан је по томе што у овом облику друштво не управља другим друштвом већ само улаже у њега, што представља основ да управља њиме у погледу учешћа у раду скупштине као акционар или вршењем надзора и саветовања (не и управљања) повезаним друштвом⁴³⁹. *Мешовити холдинг* постоји у ситуацији када матично друштво поред функције холдинга за управљање обавља и неку посебну делатност која се разликује од активности оперативног холдинга према томе што је та делатност у интересу групе као целине⁴⁴⁰.

Према критеријуму делатности коју холдинг друштво обавља, делимо их на холдинг за управљање и неправи холдинг. *Холдинг за управљање* производне или услужне делатности, не обавља оперативни рад и нема учешће у зависним друштвима, чиме се стратешки повезују чланице групе у економско јединство⁴⁴¹. *Неправи холдинг* постоји у

⁴³⁴ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 515.

⁴³⁵ Ибид.

⁴³⁶ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 205.

⁴³⁷ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 515.

⁴³⁸ Ибид.

⁴³⁹ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 206.

⁴⁴⁰ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 515.

⁴⁴¹ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 206.

специфичним областима попут банкарства у коме поједини њени делови нису правно самостални, док се третирају као да јесу (на пример у ситуацији у којој повезана друштва имају посебан управни одбор, посебне рачуне и слично)⁴⁴².

Полазећи од критеријума управљања препознајемо контролни холдинг и холдинг за пласмане. *Контролни холдинг* чини матично друштво које поседује већинско учешће у контролисаном друштву или друштвима, на основу поседовања капитала учешћа у облику акција или удела⁴⁴³. Неретко се тежи ка очувању анонимности власника у холдинзима, те акције гласе на доносиоца, а на скупштини уместо реалног власника наступа неко треће лице⁴⁴⁴. *Холдинг за пласмане / инвестициона друштва* су друштва која управљају другим друштвом или друштвима на основу држања ХОВ са намером да их пласирају на тржишту у најбољем моменту⁴⁴⁵. Контролни холдинзи функционишу на бази учешћа у другим друштвима по основу поседовања њихових акција или удела ради управљања⁴⁴⁶, док холдинзи за пласмане (инвестициона друштва) не управљају другим друштвима на бази стеченог учешћа у капиталу, већ држе ХОВ друштава са циљем да их пласирају на тржишту у најповољнијем моменту⁴⁴⁷.

Контрола унутар холдинга на основу гласачких права врши се у околности када холдинг друштво: 1) поседује више од половине гласачких права у контролисаном друштву⁴⁴⁸, 2) контролише састав одбора директора зависног друштва, 3) има утицај над зависним друштвом на основу оснивачког акта или посебног уговора, 4) када самостално или заједно са другим акционарима или члановима друштва контролише већину гласачких права у контролисаном друштву⁴⁴⁹.

Последња врста контроле холдинга је од великог значаја за интерес холдинг друштва, али и за стварног власника тог друштва. *Стварни власник* је физичко лице које посредно или непосредно поседује 25% или више удела, акција или права гласа, односно других права

⁴⁴² Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 515.

⁴⁴³ Ибид.

⁴⁴⁴ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 205.

⁴⁴⁵ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 515.

⁴⁴⁶ Ибид.

⁴⁴⁷ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 206.

⁴⁴⁸ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 515.

⁴⁴⁹ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 205.

на основу којих учествује у управљању привредног друштва (у конкретном случају холдинг друштва)⁴⁵⁰. Стварни власник има директно управљање у породичним холдинзима, грађанским друштвима односно ортаклуцима и у непрофитним организацијама⁴⁵¹. Упоредно правном анализом проналазимо и специјалне околности у којима холдинг могу чинити физичка лица (нпр. породични холдинзи), затим грађанска друштва (односно ортаци и непрофитне организације попут удружења), задужбине и др⁴⁵².

У вези са горе наведеним, *оперативни холдинг*, представља најзначајнију врсту холдинг друштва из разлога што задржава најважније функције оперативног пословања међу свим члановима групе, на који начин стварни власник има директну контролу над целокупном групом⁴⁵³. Поред управљања, учешће у другим друштвима и оснивање зависних друштава представља додатну функцију у обављању делатности ове врсте холдинга⁴⁵⁴. Консеквентно, зависна друштва (филијале и субфилијале) су у овој форми холдинга у потпуности (директно или индиректно) потчињена холдинг друштву од структуре планирања, преко пословања, управљања и економског циља⁴⁵⁵.

3.2.3. Друштва са узајамним учешћем у капиталу

Друштва са узајамним учешћем у капиталу представљају привредна друштва од којих свако од тих друштава поседује значајно учешће у капиталу другог друштва⁴⁵⁶. Праг учешћа капитала представља однос матичног и зависног друштва, који може бити различит, те се може делити на четири нивоа: искључиви, апсолутни, већински и значајни⁴⁵⁷. У ситуацијама *значајног* процента учешћа контролног друштва у контролисаном, тешко је дефинисати у којим околностима постоји могућност контроле, посебно у великим друштвима која имају значајан број акционара, нарочито када се удео котира на берзи, због неприсуствовања седницама скупштине друштва или када је велика

⁴⁵⁰ Чл. 3. ст. 1. тач. 3. Закон о централној евиденцији стварних власника ("Сл. гласник РС", бр. 41/2018, 91/2019, 105/2021 и 17/2023).

⁴⁵¹ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 206.

⁴⁵² Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 516.

⁴⁵³ Оп. цит., стр. 515.

⁴⁵⁴ Ибид.

⁴⁵⁵ Ибид.

⁴⁵⁶ Чл. 553. ЗПД.

⁴⁵⁷ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 254.

дисперзија акција⁴⁵⁸. Ипак, у праву РС везује се за поседовање 25% гласачких права⁴⁵⁹. *Већинско* у коме при учешћу капитала изнад 50% акција са правом гласа, постоји контрола од стране једног или више повезаних друштава или лица, која делују заједнички⁴⁶⁰. *Апсолутно* учешће постоји у околности када контролно друштво поседује 75% капитал учешћа у контролисаном друштву⁴⁶¹. Четврти случај имамо код учешћа капитала друштва између 90% и 95% где постоји могућност да матично друштво принудном куповином једнострано истисне мањинске акционаре из друштва⁴⁶². На крају, *изузетно* учешће постоји уколико једно друштво у другом поседује 100% гласачких права, консекветно чему у повезаном друштву не постоје мањински акционари⁴⁶³.

3.3. Структурна повезивања привредних друштава

Група привредних друштава може настати као последица поступка статусне промене: 1) спајања или припајања (фузија) или 2) преузимања привредних друштава. Реструктуисање (реорганизација) привредног друштва представља суштинске промене у организацији или структури привредног друштва или његових чланова (акционара)⁴⁶⁴. Она се може вршити на нивоу: 1) друштва (преносом имовинске целине), 2) носиоца друштва (променом правне форме, прекограничном променом седишта), 3) чланова друштва (стицањем одређеног процента удела чиме се постаје контролни члан), или 4) мешовитим путем, уколико се реструктуирање врши на неколико нивоа (статусне промене)⁴⁶⁵. Реструктуирање се дели према броју учесника на интерно и екстерно, при чему се прво спроводи унутар једног друштва, док друго представља спољашње реструктуирање на нивоу два или више привредних друштава⁴⁶⁶.

⁴⁵⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 255.

⁴⁵⁹ Ибид.

⁴⁶⁰ Оп. цит., стр. 254.

⁴⁶¹ Ибид.

⁴⁶² Ибид.

⁴⁶³ Ибид.

⁴⁶⁴ Оп. цит., стр. 206.

⁴⁶⁵ Ибид.

⁴⁶⁶ Ибид.

3.3.1. Статусне промене

Статусне промене представљају фундаменталне (суштинске) промене већ постојећег привредног субјекта које настају када се у целости или делимично преноси имовина, права и обавезе, са једног привредног друштва (друштво преносилац) на друго друштво (друштво стицалац), на који начин чланови друштва преносиоца стичу уделе или акције сразмерно својим уделима у друштву стицаоцу⁴⁶⁷. Приликом спровођења статусне промене привредно друштво заправо не мења свој статус, чиме су искључене промене правне форме⁴⁶⁸ спроведене у заједничком циљу⁴⁶⁹.

3.3.1.1. Карактеристике статусних промена

Основне карактеристике статусних промена огледају се у: 1) обавезном учествовању најмање два привредна субјекта, 2) представљању спољне мере реструктурирања друштава, 3) вршењу преноса имовине, права и обавеза са друштва преносиоца на привредно друштво стицаоца, 4) друштво преносилац за узврат не добија противнакнаду и 5) чланови или акционари друштва преносиоца стичу уделе, односно акције у друштву стицаоцу⁴⁷⁰. Важан елеменат статусних промена огледа се у престанак постојања једног привредног друштава (друштва преносиоца), без спровођења поступка ликвидације друштава, чији правни следбеник постаје друштво коме се оно припаја или новонастало друштво (друштво стицаоц).

Заштита мањинских акционара и чланова врши се на различите начине употребом инструмената попут квалификационе већине за доношење одлука и немогућношћу повећања обавеза без њихове појединачне сагласности. Дакле, квалификована већине за доношење одлуке о спајању или одлуке о подели, немогућност вршења промене

⁴⁶⁷ Чл. 483. ст. 1. ЗПД.

⁴⁶⁸ Трансформација привредног друштва.

⁴⁶⁹ Јевремовић-Петровић Татјана, Ништавост статусне промене након регистрације, *Правни Факултет у Београду*, 2016, стр. 79.

⁴⁷⁰ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, Наведено дело, стр. 213.

утврђених права без претходне сагласности скупштине акционара, представљају мере заштите мањинских акционара и чланова друштва⁴⁷¹.

Имаоци обвезница и других хартија од вредности које нису акције (попут облигационих ХОВ), а чине имовинску масу друштва преносиоца, уживају исту заштиту као и остали повериоци друштва⁴⁷². Такође, имаоци ХОВ са посебним правима (власници обвезница заменљивих у акције и власници вараната с правом на стицање акција) која су стекли у друштву преносиоцу, задржавају та иста права и у друштву стицаоцу. Изузетак постоји ако је одлуком о емисији ових ХОВ са посебним правима или уговором о куповини истих ХОВ са њиховим имаоцима другачије одређено (стечена права)⁴⁷³.

Из угла корпоративног управљања, у околности у којој постоји несагласност од стране повериоца са одлуком скупштине акционара о спајању уз припајање, може се извршити побијање одлуке. Поступак се покреће од стране повериоца који сматрају да је спајањем уз припајање угрожено намирење њихових потраживања, због чега суд може поништити одлуку уколико утврди да се њоме у значајној мери угрожава намирење повериоцевих потраживања⁴⁷⁴.

Упоредно правном анализом сазнајемо да трећа уредба ЕУ одређује поступак поништења (побојности) одлука о спајању уз припајање, те упућује да се побијање може вршити најкасније у року од шест месеци од дана ступања на снагу статусне промене⁴⁷⁵. Након усклађивања ЗПД са трећом уредбом компанијског права⁴⁷⁶ се разлика између карактеристика статусних промена преноса имовине и обавеза⁴⁷⁷. Пренос имовине може се извршити на више начина, попут универзалне или сингуларне сукцесије, те је пренос имовине атрактиван јер не садржи обавезу плаћања пореза⁴⁷⁸.

⁴⁷¹ Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018, стр. 216.

⁴⁷² Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 548.

⁴⁷³ Чл. 15. Трећа Уредба 2011/35/EU.

⁴⁷⁴ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 548.

⁴⁷⁵ Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007, стр. 548.

⁴⁷⁶ Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies.

⁴⁷⁷ Јевремовић-Петровић Татјана, наведено дело, стр. 540.

⁴⁷⁸ Ибид.

3.3.1.2. Субјекти статусних промена

Учесници поступка статусне промене могу бити привредна друштва која се сматрају друштвима капитала (а.д. или д.о.о.)⁴⁷⁹. Такође, због кумулативног услова преноса имовине и обавеза друштва, ЗПД прописује да привредна друштва која су у поступку ликвидације или у стечајном поступку, нису подобна те не могу да учествују у статусној промени⁴⁸⁰.

Међутим, ЗПД одређује да се статусна промена може извршити као мера реорганизације привредног друштва⁴⁸¹. Закон о стечају⁴⁸² одређује да се статусне промене могу спроводити као мера за реализацију плана реорганизације⁴⁸³, којом се друштво преносилац реорганизује преношењем имовине и обавеза на друго друштво, док његови чланови стичу у другом друштву уделе (акције)⁴⁸⁴.

3.3.1.3 Поступак статусних промена

Према одредбама ЗПД, постоје две врсте поступака спровођења статусних промена и то редовни и специфични⁴⁸⁵. Као подврсте специфичног поступка препознајемо поједностављени поступак и поступак прекограничног спајања или припајања привредних друштава⁴⁸⁶. Поделе су извршене узимајући у обзир 1) постојање и проценат већинских чланова или акционара у друштву преносиоцу, те уколико већински власник поседује 90% или више удела или акција примењује се поједностављени поступак⁴⁸⁷, као и 2) постојање елемента иностраности⁴⁸⁸.

3.3.1.3.1. Редовни поступак спровођења статусне промене

⁴⁷⁹ Чл. 483. ст. 1. ЗПД.

⁴⁸⁰ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 217.

⁴⁸¹ Чл. 484. ЗПД.

⁴⁸² Закон о стечају ("Сл. гласник РС", бр. 104/2009, 99/2011 - др. закон, 71/2012 - одлука УС, 83/2014, 113/2017, 44/2018, 95/2018 и 44/2025 - одлука УС).

⁴⁸³ Чл. 157. ст. 1. тач. 15. Закон о стечају ("Сл. гласник РС", бр. 104/2009, 99/2011 - др. закон, 71/2012 - одлука УС, 83/2014, 113/2017, 44/2018 и 95/2018).

⁴⁸⁴ Чл. 483. ст. 1. ЗПД.

⁴⁸⁵ Чланови 490. до 500. ЗПД уређују правила редовног поступка, док чланови 501. до 514. ЗПД регулишу област поједностављеног поступка статусне промене.

⁴⁸⁶ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 225.

⁴⁸⁷ Чл. 501. ЗПД.

⁴⁸⁸ Чл. 514.а ЗПД.

Редовни поступак спровођења статусне промене у коме учествује два или више привредних друштава почива на закљученом и одобреном Уговору о статусној промени⁴⁸⁹. Насупрот чему статусне промене у којима постоји само један учесник почива на Плану поделе⁴⁹⁰ као једностраној одлуци друштва преносиоца.

Уговор о статусној промени закључује се у писаној форми *ad solemnitatem* чија садржина мора бити одобрена *пре закључења* од стране чланова друштва који гласају о нацрту уговора⁴⁹¹ или *након закључења* којом приликом може бити уговорено да ступа на снагу у неком каснијем тренутку⁴⁹² и представља правни основ за спровођење статусне промене⁴⁹³. Минимална садржина елемената уговора прописаних законом, између осталог су: 1) пословна имена и седишта уговорних страна, 2) циљ и услови под којима се врши статусна промена, 3) означавање вредности имовине и висина обавеза које се статусном променом преносе на друштво стицаоца, њихов опис и начин на који се тај пренос врши друштву стицаоцу, 4) подаци о замени удела, односно акција попут информација⁴⁹⁴, 5) датум од кога престају пословне активности друштва преносиоца, ако оно престаје по спроведеној статусној промени, 6) датум од кога се трансакције друштва преносиоца сматрају, у рачуноводствене сврхе, трансакцијама обављеним у име друштва стицаоца, 7) све посебне погодности у друштву стицаоцу које се одобравају члановима одбора директора, односно извршног и надзорног одбора ако је управљање друштвом дводомно, друштава која учествују у статусној промени, 8) услове под којима би био настављен радни однос запослених у друштву стицаоцу, 9) остала питања од значаја за спровођење статусне промене.

Поред наведеног, како би уговор произвео дејство, он претходно мора бити одобрен од стране скупштине друштва, уколико је једнодомно управљање, односно надзорног одбора,

⁴⁸⁹ Чл. 491. ЗПД.

⁴⁹⁰ Чл. 492. ЗПД.

⁴⁹¹ Уколико је нацрт одобрен, финална верзија Уговора о статусној промени не сме бити измењена.

⁴⁹² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 218.

⁴⁹³ Јевремовић-Петровић Татјана, Уговор о статусној промени – тренутак закључења, контрола и други проблеми, *Усклађивање пословног права Србије са правом ЕУ*, Београд, 2015, стр. 95.

⁴⁹⁴ (а) сразмере у складу са којом се врши замена удела (акција) у друштву преносиоцу за уделе (акције) у друштву стицаоцу и висину новчаног плаћања ако оно постоји, (б) начин преузимања удела, односно акција у друштву стицаоцу и датум од кога ти удели (акције) стварају право учешћа у добити, (в) подаци о посебним правима у друштву стицаоцу која стичу чланови друштва преносиоца са посебним правима.

уколико је дводомно управљање привредним друштвом. Затим, неопходно је да се припреме одређени акти који према одредбама ЗПД треба да буду припојени, чиме постају саставни део уговора⁴⁹⁵. Ту спадају: 1) финансијски извештај са мишљењем ревизора, 2) извештај истог о статусној промени и 3) предлог одлуке скупштине о усвајању статусне промене⁴⁹⁶.

Одбор директора, односно надзорни одбор код дводомног управљања, има обавезу припреме обавезних аката на основу којих би скупштина чланова (акционара) привредног друштва могла одобрити и закључити Уговор о статусној промени⁴⁹⁷.

Ревизора, као стручно и непристрасно лице, у статусној промени именује надлежни суд у ванпарничном поступку који се покреће од стране друштва које учествује у статусној промени, са циљем доношења извештаја о ревизији у року који не може бити дужи од два месеца⁴⁹⁸. На овај начин се члановима (акционарима) друштва пружа додатна сигурност одржања стварне вредности њихових удела (акција) након покретања и спровођења поступка о статусној промени⁴⁹⁹.

Ревизор потом сачињава извештај о статусној промени у писаној форми, који садржи мишљење о томе да ли је сразмера у складу са којом се врши замена удела (акција) правична и примерена, као и образложење у оквиру којег је дужан да нарочито наведе: 1) који су методи процене вредности примењени приликом утврђивања предложене сразмере замене удела (акција) и који су пондери додељени вредностима добијеним применом тих метода, 2) да ли су примењени методи и пондери додељени вредностима добијеним применом тих метода примерени околностима конкретног случаја и каква би сразмера замене удела била да су додељени другачији пондери, 3) које околности су отежавале процену вредности и обављање ревизије (уколико их је било)⁵⁰⁰.

⁴⁹⁵ Чл. 491. ст. 3. ЗПД.

⁴⁹⁶ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 220.

⁴⁹⁷ Ибид.

⁴⁹⁸ Чл. 493 ЗПД.

⁴⁹⁹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 221.

⁵⁰⁰ Чл. 493. ст. 4. ЗПД.

Након припреме свих прописаних аката и докумената, обавеза друштва је да омогући својим члановима (акционарима) и повериоцима друштва да у седишту изврше увид у акте, документе и финансијске извештаје који су за период од последње три године, за свако друштво које учествује у статусној промени⁵⁰¹. *Обавештење* се врши јавном објавом нацрта или већ закљученог Уговора о статусној промени на интернет страници друштава заједно са податком где и када се увид може извршити, након чега се достављају АПР-у, док се изузетно уместо објављивања може упутити *лично обавештење* сваком поједином члану друштва, уколико привредно друштво није у правној форми јавног акционарског друштва⁵⁰². Објављивање се мора извршити најкасније месец дана пре дана одржавања скупштине на којој се одлучује о статусној промени⁵⁰³. Такође, друштво је дужно да сваком њему познатом повериоцу чија потраживања износе најмање два милиона динара у противвредности било које валуте по средњем курсу Народне банке Србије (у даљем тексту НБС) на дан објаве, упутити и *писано обавештење* о спровођењу статусне промене, најкасније тридесет дана пре дана одржавања седнице скупштине на којој се доноси одлука о статусној промени⁵⁰⁴.

Одлука се доноси у друштву с ограниченом одговорношћу двочетвртинском већином, односно у акционарском друштву трочетвртинском већином, осим ако другачије није прописано статутом друштва и ступа на снагу у моменту доношења, уколико нису испуњени услови за примену изузетака⁵⁰⁵.

Након ступања на снагу Уговора о статусној промени или плана поделе, потребно је да се изврши његова регистрација уписом у АПР, тако да од тог момента статусна промена прозводи правна дејства, чиме је статусна промена завршена односно поступак окончан⁵⁰⁶.

⁵⁰¹ Чл. 496. ЗПД.

⁵⁰² Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 221.

⁵⁰³ Чл. 496. ст. 1. ЗПД.

⁵⁰⁴ Чл. 497. ЗПД.

⁵⁰⁵ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 222.

⁵⁰⁶ Оп. цит., стр. 223.

Међутим, одлука је подложна побијању од стране чланова (акционара)⁵⁰⁷ у складу са општим правилима о побијању скупштинских одлука⁵⁰⁸.

3.3.1.3.2. Специфични поступци о статусној промени

Другу врсту поступка реорганизације у форми статусних промена чине *специфични поступци* у које убрајамо: 1) поједностављен поступак и 2) поступак прекограничног повезивања привредних друштава.

Поједностављени поступак

Поступак је једноставнији када у статусној промени учествује *само једно привредно друштво* односно друштво стицалац, које поседује најмање 90% удела (акција са правом гласа) у друштву преносиоцу⁵⁰⁹. Иако друштво преносилац у овом случају потенцијално може имати мањинске акционаре, они у пракси не представљају нарочиту препреку да се спроведе статусна промена, из разлога што процентуално њихови удели не могу утицати на донету одлуку, те овај облик статусне промене има одређене специфичности у погледу друштва преносиоца, стицаоца и самог Уговора о статусној промени⁵¹⁰. Неке од специфичности огледају се у: 1) не постојању потребе за доношење одлуке од стране скупштине друштва стицаоца, из разлога што одлука нема фундаменталан значај у околности у којој најмање 90% удела (акција са правом гласа) поседује једно друштво, при чему одлуку доноси орган управљања друштва стицаоца, 2) чланови друштва стицаоца се обавештавају о намери за статусном променом најмање месец дана пре одржавања седнице за доношење одлуке о статусној промени, 3) друштво стицалац мора да омогући својим члановима (акционарима) увид у све прописане акте и документе током периода од месец дана пре поменуте седнице и 4) да мањински акционари који поседују најмање 5% основног капитала, пре одржавања седнице скупштине друштва преносиоца нису захтевали да се сазове скупштина друштва стицаоца са циљем доношења одлуке о

⁵⁰⁷ Чл. 500. ЗПД.

⁵⁰⁸ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 81.

⁵⁰⁹ Оп. цит., стр. 224.

⁵¹⁰ Ибид.

статусној промени⁵¹¹. Уколико су сва четири услова испуњена Уговор о статусној промени може ступити на снагу и без одобрења скупштине друштва стицаоца о статусној промени, док супротно Уговор мора бити одобрен од стране скупштине друштва стицаоца⁵¹².

За разлику од редовног поступка, приликом спровођења поједностављеног поступка статусне промене нису потребни: 1) извештај о ревизији статусне промене, 2) извештај органа управљања друштва преносиоца о статусној промени, из разлога што одлуку о статусној промени на скупштини друштва преносиоца доноси само друштво стицалац⁵¹³. Поред наведеног, уколико је друштво стицалац једини члан Уговор о статусној промени не мора садржати податке о замени удела (акција), из разлога што не постоји потреба обавештавања других чланова, јер они не постоје⁵¹⁴.

Поступак са елементом иностраности

Друга врста специфичног поступка постоји када је елемент иностраности присутан, те настају *прекограничне статусне промене*. У овом облику статусне промене учествују најмање два привредна друштва од којих је једно регистровано на територији РС, а друго на територији државе чланице ЕУ или државе потписнице Уговора о европском економском простору⁵¹⁵. Прекогранично спајање и припајање као посебна врста фузије привредних друштава, која по први пут добија место у законодавству РС 2018. године⁵¹⁶.

Законом о привредним друштвима су прописани и таксативно наведени битни услови, који се морају кумулативно испунити, како би привредна друштва могла имати основа и право за ступање у прекогранично повезивање, који се огледају у: 1) правној форми привредних друштава која се повезују, 2) постојању елемента иностраности и 3) начину повезивања привредних друштава.

⁵¹¹ Оп. цит., стр. 225.

⁵¹² Ибид.

⁵¹³ Ибид.

⁵¹⁴ Ибид.

⁵¹⁵ Ибид.

⁵¹⁶ Занимљиво је истаћи да једини део закона који је одређен да се накнадно примењује јесте „део седми А прекогранично припајање и спајање привредних друштава“ односно чланови 514. од а до м, за разлику од остатка закона који је ступио на снагу и који се примењује од октобра 2018. године.

Елемент иностраности огледа се у постојању прекограничног услова, односно чињенице да се повезивање врши између привредних друштава, од којих најмање једно мора бити регистровано на територији РС, а друго регистровано на територији неке од држава чланица ЕУ или државе потписнице Уговора о европском економском простору⁵¹⁷. Наведене измене представљају новине које су од велике важности због тренутне позиције РС као државе са статусом кандидата за чланство у ЕУ. Због овога је неопходно убрзано усклађивање националног законодавства РС са одредбама права ЕУ, ако би се извршила неопходна ревизија законодавства у циљу економског јачања националног тржишта РС.

Последњи услов представља начин на који се прекогранично повезивање може спровести, и то: (а) *прекограничним припајањем*⁵¹⁸ или *прекограничним спајањем*⁵¹⁹. Прво представља околност када се једно или више друштава припајају другом друштву преношењем целокупне имовине и обавеза на друштво којем се припаја, чиме друштво које се припаја престаје да постоји без покретања и спровођења поступка ликвидације⁵²⁰. Други постоји у ситуацији у којој се два или више друштва спајају оснивањем новог друштва⁵²¹ и преношењем на то друштво целокупне имовине и обавеза, чиме друштва која се спајају престају да постоје без спровођења поступка ликвидације⁵²².

Основне специфичности овог облика фузија се огледају у обавези *надлежног органа да припреми заједнички нацрт* Уговора о статусној промени⁵²³, чија се природа другачије схвата за разлику од истог Уговора која се врши на националном нивоу, из разлога што када нацрт усвоје скупштине свих друштава које учествују у статусној промени, он се сматра Уговором о статусној промени⁵²⁴. Друга се специфичност огледа у *особености ревизије* прекограничних фузија, из разлога што друштво регистровано у РС само именује ревизора о чему касније одлучује надлежни орган друштва, који у случају да га не именује врши надлежни суд у ванпарничном поступку⁵²⁵. С друге стране, уколико се сви чланови

⁵¹⁷ Чл. 514. а, ст. 1. ЗПД.

⁵¹⁸ en. cross-border acquisition.

⁵¹⁹ en. cross-border merger.

⁵²⁰ Чл. 514. а, ст. 2. ЗПД.

⁵²¹ en. new company - NewCo.

⁵²² Чл. 514. б, ст. 2. ЗПД.

⁵²³ 514г. ЗПД.

⁵²⁴ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 226.

⁵²⁵ Ибид.

друштва која учествују у поступку сагласе да ревизор није неопходан, он неће бити именован⁵²⁶. Треће, *обавештење о статусној промени* које се врши објављивањем прописаних информација на званичној веб (интернет) страници у року од месец дана пре дана одржавања седнице скупштине на којој се доноси одлука о припајању⁵²⁷. Четврто, *дејство одлуке о прекограничном припајању или спајању* може бити условљено на два начина : (а) од стране скупштине, која има права да услови извршење хитним постизањем споразума о начину учествовања запослених у одлучивању или (б) судским путем, где се оспорава сразмерна мера замене удела и остварују се посебна права⁵²⁸. Пето, на захтев друштва које је регистровано у РС поступак подлеже *посебној контроли јавног бележника* у којој друштво мора поседовати јавнобележничку исправу којом се потврђује да су све радње и активности спроведене у складу са одредбама закона⁵²⁹. Шесто, *регистрација прекограничног повезивања* врши се у свакој држави у којој су регистрована привредна друштва учесници поступка, те постоје два поступка у зависности од статуса друштва регистрованог у РС. Први поступак је да друштво стизалац, регистрацију врши у складу са законом о регистрацији⁵³⁰, те се мора поднети прописана јавнобележничка исправа и потврде надлежних органа осталих држава које учествују у поступку. Други поступак, је онај у коме друштво преносилац врши брисање из регистра након пријема обавештења којим се одређује да је извршена регистрација у држави друштва стизаоца⁵³¹. Седмо, *правне последице* наступају даном регистрације⁵³². Осмо, *непостојање могућности утврђења ништавости* припајања или спајања када је друштво стизалац регистровано у РС⁵³³. Девето, у праву РС уређен је и *поједностављени поступак прекограничног спајања* и припајања који се разликује од поједностављеног поступка спајања и припајања на националном нивоу⁵³⁴.

Због непостојања претходне праксе прекограничног повезивања привредних друштава на националном тржишту, оно може проузроковати значајан број непредвиђених околности и

⁵²⁶ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 226.

⁵²⁷ Чл. 514. д. ЗПД.

⁵²⁸ Чл. 514. ж. ЗПД.

⁵²⁹ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 226.

⁵³⁰ Закон о поступку регистрације у Агенцији за привредне регистре.

⁵³¹ Чл. 514. и. ЗПД.

⁵³² Чл. 514. ј. ЗПД.

⁵³³ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, наведено дело, стр. 227.

⁵³⁴ Ибид.

препрека које консеквентно могу створити негативан ефекат на домаћем тржишту. Због наведеног, постоји потреба за упоредно правном анализом правне регулативе ЕУ и ефеката који се стварају на тржишту држава чланица.

Упоредноправна анализа негативних ефеката који настају као последица прекограничних фузија између држава чланица ЕУ и увид у правну регулативу којом су негативни ефекти отклоњени у пракси омогућава нам да благовремено предвидимо изазове и одредимо начин њиховог решавања. Због чињенице да је комунитарно право ЕУ у овој комплексној области развијеније, функционалније и савременије, прилагођавање и хармонизација националног права РС са правом ЕУ најважнији је корак за даљи развој националног тржишта и већи успех РС ка постизању тог циља.

3.3.2. Преузимање привредних друштава

Преузимање привредних друштава⁵³⁵ врши се на основу понуде за преузимање⁵³⁶ коју понудилац упућује имаоцима ХОВ циљног друштва са гласачким правима, са намером стицања контролног капитал учешћа и контроле управљања над управом тог друштва⁵³⁷. Субјекти преузимања привредног друштва су понуђач (физичко или правно лице које упућује понуду⁵³⁸, *en. offeror, bidder*) и циљно друштво (друштво чијим је акционарима упућена понуда⁵³⁹, *en. target company/ offeree company*). Понудилац или потенцијални понудилац је лице које је упутило или се обавезало да упути јавну понуду за преузимање

⁵³⁵ *en. takeover.*

⁵³⁶ *en. take-over bid or tender offer, fr. Offre publique d'acquisition (OFA), de. Übernahmeangebote.*

⁵³⁷ Јовановић Zattila Милена, Отровне пилуле - мера одбране од непријатељског преузимања или демонстрација моћи циљног друштва, *Зборник радова Правног Факултета у Нишу са међународне научне конференције "Усклађивање права Србије са правом Европске уније"*, 2014, број. 68, стр. 698.

⁵³⁸ „Понуђач је физичко или правно лице, које је, под условима предвиђеним одредбама овога закона, обавезно да објави понуду за преузимање (обавезна понуда) или намерава да изврши преузимање и у том циљу објави понуду за преузимање, иако то није обавезно да учини према одредбама овог закона (добровољна понуда); друштво за управљање може за рачун добровољног пензијског, односно инвестиционог фонда бити стицалац, односно понуђач у смислу овог закона, и на њега се примењују све одредбе овог закона које важе за физичка и правна лица, као и одредбе закона којима се уређују инвестициони, односно добровољни пензијски фондови;“ чл. 2. ст. 1. тач. 4. Закон о преузимању акционарских друштава.

⁵³⁹ Чл. 2. ст. 1. тач. 1. Закон о преузимању акционарских друштава „циљно друштво је акционарско друштво у смислу закона којим се уређују привредна друштва и које испуњава бар један од следећих услова: (1) чијим се акцијама тргује на регулисаном тржишту, односно мултилатералној трговачкој платформи (у даљем тексту: МТП) у Републици у смислу закона којим се уређује тржиште капитала; (2) које има више од 100 акционара сваког последњег дана у три узастопна месеца, као и укупни капитал од најмање 3.000.000 евра у динарској противвредности“.

акција циљног друштва, са намером обезбеђења једнаког третмана, при чему упућивање понуде представља њено јавно објављивање на законом предвиђен начин по пријему решења Комисије за ХОВ о одобрењу објављивања⁵⁴⁰.

Обавеза упућивања јавне понуде за преузимање постоји у околности када су испуњени услови за објављивање јавне понуде и ако је лице објавило обавештење о намери за преузимање⁵⁴¹. Понудилац, чија је понуда успела, те који након окончања поступка преузимања стекне контролни пакет капитал учешћа у циљном друштву постаје преузималац. Потенцијални понудилац је свако заинтересовано физичко и/или правно лице које има намеру да упути јавну понуду за преузимање циљног друштва⁵⁴².

У РС област преузимања регулише се Законом о привредним друштвима као прописом *lex generalis*, док се конкретније регулише *lex specialis* прописима Закона о преузимању акционарских друштава⁵⁴³, који прописује дефиниције, услове и поступак преузимања, као и права и обавезе учесника у поступку⁵⁴⁴. Поред наведених у праву РС постоји и Кодекс корпоративног управљања који уређује многа питања која су од значаја за усвајање одбрамбених мера акционарског друштва⁵⁴⁵.

Према одредбама горе наведеног закона, понуда за преузимање привредног друштва дефинисана је као јавна понуда, која може бити обавезна или добровољна, с тим да се мора представити свим акционарима понуђеног привредног друштва, како би сви они имали сазнање о могућности стицања акција са правом гласа под условима утврђеним Законом о преузимању⁵⁴⁶.

⁵⁴⁰ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 11.

⁵⁴¹ Ибид.

⁵⁴² Оп. цит., стр. 12.

⁵⁴³ Закон о преузимању акционарских друштава ("Сл. гласник РС", бр. 46/2006, 107/2009, 99/2011 и 108/2016, види више: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-o-preuzimanju-akcionarskih-drustava-republika-srbija.html>)

⁵⁴⁴ Ибид.

⁵⁴⁵ Кодекс корпоративног управљања ("Сл. гласник РС", бр. 99/2012), види више на: <https://www.paragraf.rs/propisi/kodeks-korporativnog-upravljanja-republika-srbija.html>

⁵⁴⁶ Радовић Вук, Обавезна јавна понуда за куповину акција циљне компаније, *Правни Живот*, бр. 11/ 2004, 2004, стр. 103.

Према праву РС понуда се дели на 1) *добровољну*⁵⁴⁷, при чему представља резултат заједничке одлуке два привредна друштва, 2) *обавезну*⁵⁴⁸ која настаје када право државе или комунитарно право ЕУ захтева од стичалаца да објаве јавну понуду⁵⁴⁹. Ово је најосновнија подела јавних понуда за преузимање којој закони најчешће посвећују пажњу⁵⁵⁰.

Предмет понуде представљају преносиве ХОВ које имају гласачка права у циљном друштву, док су понуђена лица имаоци тих истих ХОВ. Циљно друштво може бити јавно акционарско друштво код кога постоји слободан пренос акција, а које испуњава бар један од два законом предвиђена услова: 1) поседује врсту акција којима се тргује на регулисаном тржишту, односно мултилатералној трговачкој платформи (у даљем тексту: МТП)⁵⁵¹ у РС, 2) поседује више од сто акционара сваког последњег дана у три узастопна месеца и укупни капитал од најмање три милиона евра у динарској противвредности⁵⁵².

Због начина на који се привредна друштва деле у Србији, односно услед непостојања хармонизације са правом ЕУ, преузимање има утицај само на привредна друштва која су у правној форми друштва капитала. Закон о привредним друштвима РС препознаје само акционарска друштва⁵⁵³ (а.д.⁵⁵⁴) као једину правну форму која може бити привредни субјект преузимања јер се капитал састоји из акција.

Мотиви за преузимање привредних друштава могу бити разноврсни, што консеквентно подстиче настанак различитих теорија о мотивима преузимања: 1) неефикасном

⁵⁴⁷ en. voluntary bid.

⁵⁴⁸ en. mandatory bid.

⁵⁴⁹ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 12.

⁵⁵⁰ Радовић Вук, Да ли је дозвољена условна обавезна јавна понуда за преузимање?, *Правни живот*, 2009, стр. 68.

⁵⁵¹ „Мултилатерална трговачка платформа (МТП) је мултилатерални систем који организује, односно којом управља организатор тржишта или инвестиционо друштво и који омогућава и олакшава спајање интереса трећих лица за куповину и продају финансијских инструмената у складу са његовим обавезујућим правилима и на начин који доводи до закључења уговора, у складу са овим законом;“ чл. 9. тач. 21. Закон о тржишту капитала.

⁵⁵² Чл. 2. Закон о преузимању акционарских друштава.

⁵⁵³ Глава 4. ЗПД.

⁵⁵⁴ Чл. 29. ст. 3. тач. 4. ЗПД.

управљању привредним друштвом⁵⁵⁵, 2) економској вредности групе друштва као целине која је виша у односу на вредност чланова групе на појединачном нивоу приликом одвојеног пословања, 3) већој економској снази и повољнијем положају као конкурента на тржишту⁵⁵⁶, 4) пореским подстицајима чланова групе⁵⁵⁷, 5) потцењивању циља друштва⁵⁵⁸, (6) менаџменту (одбору директора)⁵⁵⁹ и (7) остварењу циља путем куповине повезаног привредног друштва по знатно мањој цени од реалне⁵⁶⁰ тржишне вредности⁵⁶¹.

Преузимање привредних друштава може имати позитиван ефекат у побољшању ефикасности преузетих друштава обезбеђивањем ваљаног надзора и дисциплине од стране одбора директора, као и усклађивањем подстицаја менаџера и спољних инвеститора (страних улагача). Друштва у форми а.д. чије акције нису високе вредности неретко постају атрактивни циљеви преузимања од стране друштава преузимаоца⁵⁶². Друштва преузимаоци, кроз активизам инвеститора, након преузимања могу да мењају менаџмент у потпуности са циљем ефикаснијег корпоративног управљања друштвом⁵⁶³.

Законодавство ЕУ које уређује ову област специјално регулише преузимања привредних друштава на територији ЕУ, при чему је од важности разјаснити функцију тржишта за корпоративну контролу⁵⁶⁴. Тржиште корпоративне контроле чине физичка и правна лица која имају власничке позиције или преузимају потенцијално профитна друштва и врше

⁵⁵⁵ Управљање циљним друштвом сматра се неефикасним уколико се врши на начин супротан интересу акционара.

⁵⁵⁶ Повећана тржишна снага групе, која настаје спајањем друштава у истој индустрији, може створити већи профит и повољнији положај на тржишту пословања.

⁵⁵⁷ Пореска уштеда може настати као последица преузимања друштва, наиме у околности у којој се капитални губитци једног друштва покрију капиталном добити другог друштва са којим је оно повезано у групи.

⁵⁵⁸ Ако је вредност циљног друштва на тржишту потцењена, стицалац може купити акције истог друштва са намером уштеде јер није плаћена реална вредност друштва.

⁵⁵⁹ Менаџмент може тражити да преузме привредна друштва са циљем повећања укупне економске снаге на тржишту, што доводи до повећаног престижа и надокнаде.

⁵⁶⁰ Стицалац са намером прибављања контроле друштвом унуком (по нижој цени он тржишне) може преузети друштво ћерку.

⁵⁶¹ Gillen Mark, Economic Efficiency and Takeover Bid Regulation, 24 *Osgoode Hall L. J.* 919, 1986, стр. 926.

⁵⁶² Korman Brian, The Corporate Game of Thrones and the Market for Corporate Control, 12 *J. Bus. & Tech. L.* 165, 2017, стр. 166.

⁵⁶³ Војводић Христина, Институционал инвеститори као носиоци реформи корпоративног управљања, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске Уније*, Београд, 2019, стр. 85.

⁵⁶⁴ Mitnick Scott, Cross-Border Mergers and Acquisitions in Europe: Reforming Barriers to Takeovers, *Colum. Bus. L. Rev.* 683, 2001, стр. 692.

промене у њима укључујући замену чланова одбора директора⁵⁶⁵. Ово је принцип којим се одбор директора друштва изједначава са спољним инвеститорима, са намером стицања права надзора над прекограничним трансакцијама између друштава чланова групе. Наиме, након стицања контроле, инвеститори стичу способност директног увида у економску вредност друштва, те уколико је оно испод реалне тржишне вредности улагачи имају право да захтевају продају друштва по потенцијалној вредности за коју може бити продато на тржишту. Такође, тржиште корпоративне контроле⁵⁶⁶ омогућава учесницима групе који немају контролу над другим друштвима⁵⁶⁷ попут спољних инвеститора⁵⁶⁸, мањинских акционара⁵⁶⁹, али и друштвима које се баве откупом акција⁵⁷⁰, да стекну права на увид над спроведеним трансакцијама и контролу над производњом средстава⁵⁷¹.

3.3.2.1. Однос акционара и управе циљног друштва у поступку преузимања

Неретко добит једног лица зависи од предузетих радњи другог лица, те гледано из правног угла овај однос испољава се између принципала (властодавца) и агента (пуномоћника)⁵⁷². Пуномоћник као лице на које је пренето право доношења одлука у име и за рачун принципала, би требало да обавља радње у најбољем интересу принципала⁵⁷³. У конкретном случају, однос је између скупштине акционара и управе, те основни проблем настаје због околности када агент има знатно више релевантних информација, а принципал не може имати гаранцију да агент неће опструисати вршење радњи иако би тиме смањио квалитет свог рада или би их преусмерио у своју корист⁵⁷⁴. О томе постоје

⁵⁶⁵ en. management buyouts – MBO.

⁵⁶⁶ en. market for corporate control.

⁵⁶⁷ en. non-controlling parties.

⁵⁶⁸ en. outside / external investors.

⁵⁶⁹ en. minority shareholders.

⁵⁷⁰ en. leveraged buyout firms – LBO; MacKinlay Craig, *The Adjusted Present Value Approach to Valuing Leveraged Buyouts, Valuation and Capital Budgeting for the Levered Firm*, 2005, стр. 17: „Привредна друштва која су специјализована за откуп ХОВ, односно акција, баве се откупом циљних привредних друштава, на начин да користе значајну количину позајмљеног новца за покривање трошкова стицања. Имовина друштва које се купује често се користи као залог за кредите, заједно са имовином друштва преузимаатеља. Дуг се затим користи како би смањио укупне трошкове преузимања од стране друштва стицаоца.“.

⁵⁷¹ en. productive assets.

⁵⁷² Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 57.

⁵⁷³ Ибид.

⁵⁷⁴ Оп. цит., стр. 57.

наводи још у деветнаестом веку од стране Адам Смита (*Adam Smith*⁵⁷⁵) који је уочио да пасивност акционара води ка расипништву од стране директора који управљају туђим капиталом (*први сукоб интереса – агенцијски проблем*)⁵⁷⁶.

У поступку преузимања увођењем новог играча (понудиоца) генеришу се нови агенцијски проблеми, а постојећи проблеми општег компанијског права добијају нови знатно компликованији смисао⁵⁷⁷. Три су основна разлога због којих се овај проблем истиче у правној теорији и пракси: 1) одлука управе циљног друштва о јавној понуди за преузимање није уобичајна пословна одлука, 2) акционари не могу да у поступку изолованог индивидуалног одлучивања доносе одлуке које ће бити у њиховом најбољем интересу и 3) постојање инкохерентног односа приватних интереса између чланова управе циљног друштва и друштва које заступају⁵⁷⁸.

1) *Одлука управе* циљног друштва о јавној понуди за преузимање, којом се супротставља непријатељском преузимању представља пословну одлуку, из разлога што би о понуди требало да одлучују акционари као понуђена лица, а не друштво односно његови органи⁵⁷⁹.

2) Проблем индивидуалног одлучивања акционара циљног друштва назива се „затворска дилема“ јер она представља економски приступ решавању овог проблема који настаје конфликтом уских појединачних интереса и ширих интереса у оквиру целине (*индивидуално акционарско одлучивање*)⁵⁸⁰. Акционарска затворска дилема почива на три основне премисе: 1) акционари нису у могућности доношења адекватне колективне одлуке, 2) акционари су себични и окренути само сопственом интересу и 3) резултат који би појединачни акционари постигли је супротан заједничком интересу⁵⁸¹. Евидентни проблем индивидуалног одлучивања путем прихватања понуде за преузимање од стране

⁵⁷⁵ Adam Smith, *La Richesse des nations*, 1726, ed. G.: Editions Flammarion, 1991, стр. 366.

⁵⁷⁶ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 20.

⁵⁷⁷ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 60.

⁵⁷⁸ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 21.

⁵⁷⁹ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 61.

⁵⁸⁰ Оп. цит., стр. 57.

⁵⁸¹ Ибид.

акционара, настаје у околности у којој је већина акционара мишљења да би 1) други понудилац дао вишу накнаду или 2) актуелни понудилац дао вишу накнаду и премију након додатних преговора⁵⁸². Савремено компанијско право овај проблем покушава да реши применом различитих института као што су: 1) право управе да се супротстави преузимању, 2) увођење јавне понуде као обавезе за куповину акција циљног друштва, 3) право мањинских акционара на излазак из циљног друштва⁵⁸³ али и принудна продаја, 4) мере одбране које сазива скупштина акционара и 5) законска ограничења као стратегија преузимаоца⁵⁸⁴. Разлози за увођење принудне продаје могу бити различити: 1) постојање мањинских акционара повећава трошкове и ризике преузимаоца, 2) повећавање атрактивности јавних понуда, и 3) принудна продаја је ефикасније правно средство од других неформалних видова истискивања акционара⁵⁸⁵.

Супротно овоме, у идеалним условима циљно друштво било би преузето у околности у којој већина акционара сматра да је понуђена накнада за преузимање виша од независне вредности циљног друштва⁵⁸⁶. Независна вредност циљног друштва представља вредност коју би друштво имало у околности у којој оно не би било преузето⁵⁸⁷.

3) Проблем *сукоба интереса чланова управе и циљног друштва* настаје као последица конфликта проузрокованог супротним интересом чланова управе у околности непријатељског преузимања⁵⁸⁸. Наведени се проблем може решавати на два начина и то: традиционалним и савременим путем⁵⁸⁹. *Традиционалним или обичајним* путем решава се коришћењем једног од три института (који се данас од стране неких аутора сматрају неадекватним): 1) благовременим обавештавањем осталих органа привредног друштва, 2) прикупљањем сагласности чланова управе друштва који немају лични интерес и 3)

⁵⁸² Ибид.

⁵⁸³ en. *squeeze out, compulsory sale, compulsory buyout*; Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 57.

⁵⁸⁴ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 174.

⁵⁸⁵ Радовић Вук, Право преузимаоца циљног друштва на куповину преосталих акција (принудна продаја), *Право и Привреда*, 2005, стр. 261.

⁵⁸⁶ Ибид.

⁵⁸⁷ Ибид.

⁵⁸⁸ Радовић Вук, Мере одбране амере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 64.

⁵⁸⁹ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 176.

одобрењем мера одбране од преузимања од стране скупштине акционара⁵⁹⁰. Са друге стране, *савременим или модерним* се приступом сматрају институти попут: 1) постављања високих стандарда понашања од стране чланова управе друштва у поступку преузимања друштва, 2) усаглашавања интереса чланова и привредног друштва, 3) преношења овлашћења са скупштине на управу и 4) обавезне примене принципа неутралности односно одлучивања акционара⁵⁹¹.

3.3.2.2. Начела у поступку преузимања

Сваком привредном друштву је у интересу да изврши и спроведе најквалитетнију заштиту својих акционара⁵⁹². Закон прописује општа начела која се односе на процес преузимања привредних друштава, те се прописује да: 1) сви акционари циљног друштва имају равноправан положај у поступку преузимања, 2) ако лице стекне контролу над друштвом, остали акционари морају бити заштићени на начин да могу да под истим условима продају своје акције одређеном понуђачу, 3) акционари циљног друштва морају бити потпуно, тачно и благовремено обавештени о понуди за преузимање, како би имали довољно времена да исправно оцене понуду, дефинишу своје интересе и донесу одлуку о прихватању или одбијању понуде за преузимање, 4) управа циљног друштва је дужна да у току спровођења поступка преузимања поступа у најбољем интересу акционара циљног друштва, 5) понуђач и циљно друштво су дужни да поступак преузимања спроведу у најкраћем могућем временском року, како циљно друштво не би дуже времена од оправданог било спречено у свом пословању и 6) понуђач и друга лица која учествују у поступку не смеју својим деловањем на тржишту изазвати поремећаје који би за последицу имали вештачко подизање или смањивање цена акција циљног друштва⁵⁹³.

Према закону који уређује ову област у РС, сви акционари имају једнак (равноправан) положај, те о јавној понуди за преузимање треба да одлуче она лица којима је понуда упућена⁵⁹⁴. Понуда се не упућује циљном друштву нити акционарима као целини, већ је

⁵⁹⁰ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 176.

⁵⁹¹ Оп. цит., стр. 177.

⁵⁹² Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 21.

⁵⁹³ Чл. 3. Закон о преузимању акционарских друштава.

⁵⁹⁴ Чл. 3. ст. 1. тач. 1. Закон о преузимању акционарских друштава.

директно упућена сваком појединачном акционару, тако да њен успех не захтева сагласност управе нити скупштине, већ искључиво од акционара⁵⁹⁵.

(1) *Принцип неутралности*⁵⁹⁶ представља меру којом се уводи забрана управи циљног друштва да одлучује о било којим мерама одбране током поступка преузимања⁵⁹⁷. Циљ овог начела јесте неутралисање, односно елиминисање, отпора одбора понуђеног (циљног) друштва при дејству непријатељског преузимања, јер се њиме забрањује одбору предузимање радњи било које врсте, које би за последицу имале стварање било какве фрустрације⁵⁹⁸ у вези понуде за преузимање⁵⁹⁹. Ако је фрустрирајућа радња она чији је циљ повлачење понуде за преузимање од стране понуђача, онда је забрана фрустрирајућих радњи⁶⁰⁰ ускраћивање права директорима за примену одбрамбених мера, осим уколико их за то не овласте акционари. Према одредбама ЕУ закона⁶⁰¹, правило неутралности одбора предвиђа да током трајања понуде, одбор привредног друштва уз понуду мора добити овлашћење од стране скупштине акционара, да би предузело било какву радњу која би могла да доведе до негативног утицаја на понудиоца⁶⁰². Одредбама уредбе ЕУ о преузимању привредних друштава, такође се забрањује издавање било које врсте акција које могу креирати трајну препреку понуђача за стицање контроле над циљним друштвом, другим речима "отровне пилуле"⁶⁰³ су строго забрањене као облик одбрамбене мере циљног друштва.

⁵⁹⁵ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 79.

⁵⁹⁶ Принцип акционарског одлучивања, принцип пасивности, en. board neutrality rule - BNR, passivity rule, shareholder decision-making rule.

⁵⁹⁷ Оп. цит., стр. 79.

⁵⁹⁸ en. frustrating action, чл. 2. тач. д. Уредба о преузимању.

⁵⁹⁹ Zwecker Andrew, The EU Takeover Directive: Eight Years Later, Implementation but Still no Harmonization among Member States on Acceptable Takeover Defenses, 21 *Tul. J. Int'l & Comp. L.* 233, 2012, стр. 243 : "Matthias Kehler, Blockholdings and Corporate Governance in the EU Banking Sector 14 (Ctr. for European Econ. Research, Discussion Paper No. 08-110, 2009) (citing Takeover Directive, supra note 6, art. 9(1)). Examples of postbid defensive measures include share repurchases (self-tender) aimed to reduce the number of outstanding shares or issuance of new shares to increase the cost of the potential bid. Id."

⁶⁰⁰ en. non-frustrating rule.

⁶⁰¹ Чл. 9. Уредба ЕУ за преузимање привредних друштава 2004/25/EC.

⁶⁰² Maul Silja, Athanasios Kouloridas, The Takeover Bids Directive, 5 *German L.J.* 355, 2004, стр. 357.

⁶⁰³ en. poison pills.

Једина могућност одбора која не захтева претходно одобрење акционара је потрага за алтернативним понуђачем (позната као „бели витез“)⁶⁰⁴. Ова одбрамбена мера представља потрагу за конкурентским понудиоцима, односно околност у којој пријатељски инвеститор стиче привредно друштво, током периода непријатељског преузимања привредног друштва стицаоца, уз поштену накнаду управног одбора и одбора директора циљног друштва. Постоје различити аргументи у корист овог принципа од којих се истичу: 1) да о понуди треба да одлучују лица којима је понуда упућена што су акционари а не управа друштва, 2) преузимање подстиче развој тржишта корпоративне контроле, 3) у околности постојања сукоба интереса између акционара и управе не може се гарантовати да ће управа донети одлуке које су у интересу акционара, 4) високи трошкови мера одбране који не гарантују ефикасност економских ефеката у случају спровођења мера⁶⁰⁵, 5) једноставност примене успостављања равнотеже између преузимаоца и циљног друштва, 6) значајна улога управе циљног друштва поред прокламоване неутралности, 7) опозиво право управе за вођење преговора, 8) јавност мера одбране, 9) неразвијена судска корпоративна пракса, 10) преовладавајући став теорије и доминантно законодавно решење⁶⁰⁶.

(2) *Принцип слободног одлучивања (принцип дискреционог одлучивања управе, принцип вета)* представља слободу управе циљног друштва да за време трајања поступка преузима мере одбране⁶⁰⁷. Ова мера је у супротности са претходном из разлога што њеном применом управа стиче право да расправља и доноси одлуке у погледу примене одбрамбених мера од преузимања⁶⁰⁸. Међутим слобода о којој је реч не подразумева све одбрамбене мере већ само оне које су у надлежности управе⁶⁰⁹.

⁶⁰⁴ en. white knight.

⁶⁰⁵ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 178.

⁶⁰⁶ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 79.

⁶⁰⁷ Оп. цит., стр. 110.

⁶⁰⁸ Ибид.

⁶⁰⁹ Ибид.

Назив „принцип вета“ суштински није тачан из разлога што управа нема право на доношење мера одбране, већ само право да их у складу са овлашћенима из општег права акционарских друштава преузима⁶¹⁰.

3.3.2.3. Правни стандарди за евалуацију допуштености радњи циљног друштва

Органи управљања и пословања своје дужности морају вршити савесно и на законом прокламован начин⁶¹¹. Постоје два начина на која се може одредити допуштеност радњи управе циљног друштва⁶¹² и то традиционалним и модификованим стандардом⁶¹³. *Традиционални* полази од дужности пажње лица која имају фидуцијарне обавезе (дужност рада у најбољем интересу друштва и дужност пажње) према друштву, док се *модификовани* стандард креће између два института традиционалног решавања и правила о решавању сукоба интереса⁶¹⁴. Дужност пажње представља извршење пословне одлуке (процене) и ангажовање средстава у својој моћи ради постизања одређеног резултата, који се не може гарантовати, док се поступање и преузимање радњи са дужном пажњом врши према апстрактном стандарду „разумног човека“ и „доброг привредника“⁶¹⁵. Ова дужност пажње обухвата и дужност доброг управљања (ослобођење од одговорности), дужност неслагања у мишљењу и дужности пажње у посебним контекстима (преузимању друштава).

Директор или менаџер доноси пословну одлуку у складу са дужношћу пажње уколико: 1) није заинтересована страна у предмету пословне одлуке, 2) јесте информисан у смислу предмета пословне одлуке у мери у којој разумно верује да је одлука одговарајућа датим околностима и 3) разумно верује да је одлука у најбољем интересу друштва⁶¹⁶. Дужност пажње у посебном контексту представља околност преузимања друштва, у којој се директорима у правилу приговара да су у сукобу интереса⁶¹⁷ са преузимањем посебних

⁶¹⁰ Оп. цит., стр. 111.

⁶¹¹ Радовић Вук, О оправданости прихватања института дисквалификације директота, *Право и Привреда*, 2010, стр. 27.

⁶¹² en. business judgement rule - BJR.

⁶¹³ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 186.

⁶¹⁴ Ибид.

⁶¹⁵ Оп. цит., стр. 155.

⁶¹⁶ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 163.

⁶¹⁷ en. conflict of interest – COI.

мера одбране⁶¹⁸. Допуштеност радњи управе циљног друштва, представља обориву претпоставку у корист директора којом се врши легализација права директора на грешку, самим тим и кривицу, у управљању друштвом⁶¹⁹. Међутим ово правило има одређене специфичности у примени код преузимања и деривативних тужби⁶²⁰.

Правна допуштеност не зависи од прописа само једног акта него од одредби које се налазе у Закону о привредним друштвима, Закону о преузимању акционарских друштава, Закону о раду, Закону о тржишту ХОВ, Закону о заштити конкуренције, Закону о парничком поступку и Кодексу корпоративног управљања РС⁶²¹. Правна допуштеност као мера одбране скупштине акционара огледа се у томе да они имају права да доносе одлуке у сваком тренутку, независно од чињенице ако је поступак у току или се очекује његово покретање⁶²². Правна допуштеност мера одбране управног одбора представља потенцијално кључни проблем због чега су детаљно регулисане претходне⁶²³ и накнадне⁶²⁴ мере одбране у законима и подзаконским актима⁶²⁵.

Супротно овоме, недопуштене мере су све радње органа акционарског друштва које нису усвојене у складу са законом и другим правно обавезујућим правним актима, због чега их прати одговарајућа правна санкција⁶²⁶. Уколико се мере спроведу без претходног испуњења неопходних услова за њихову промену, природа санкција може бити казнено правна, управно правна, компанијско правна (грађанско правна)⁶²⁷.

⁶¹⁸ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 161.

⁶¹⁹ Оп. цит., стр. 163.

⁶²⁰ Ибид.

⁶²¹ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, , стр. 194.

⁶²² Оп. цит., стр. 196.

⁶²³ Претходне мере одбране представљају мере одобрене пре покретања поступка преузимања циљног друштва при чему дужност лојалности и дужност пажње чланова управног одбора према акционарском друштву мора бити испуњења.

⁶²⁴ Накнадне мере одбране представљају заштиту интереса акционара циљног друштва као опште начело и принцип неутралности.

⁶²⁵ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 197.

⁶²⁶ Оп. цит., стр. 207.

⁶²⁷ Ибид.

3.3.2.4. Врсте преузимања циљног друштва

Код ситуације у којој долази до преузимања циљног друштва постоје две околности и то : када се циљно друштво на основу преузимања налази у бољем положају тако да је преузимање у његовом интересу и супротна околност. Наиме, након објављивања понуде од стране понуђача, управа циљног привредног друштва може заузети један од три основна става да спроведе: 1) пријатељско преузимање⁶²⁸ (у ситуацији када управа циљног друштва *подржава* преузимање), 2) непријатељско преузимање⁶²⁹ (уколико управа циљног друштва *не подржава* преузимање) и 3) неутралну позицију (у ситуацији када управа циљног друштва *нема јасан став* о преузимању)⁶³⁰.

Пријатељско преузимање⁶³¹ циљног привредног друштва, постоји када је преузимање у складу са вољом, односно интересом циљног привредног друштва које се преузима⁶³². Пријатељско преузимање карактеришу бенефиције које настају као резултат договора обеју страна током процеса преговарања, чиме се ствара основ за осигуравање бољег пословног плана⁶³³.

Због наведених мотива у пракси се неретко називају синергичним преузимањима због постојања потенцијалних ефеката бенефиција за оба друштва учесника поступка⁶³⁴. Наведени режим омогућава да успешна и економски снажна привредна друштва преузму мање динамична привредна друштва и помогну им у испуњењу обостраног циља који се огледа у повећању профита и ефикасности циљног привредног друштва⁶³⁵.

Уочава се тренд у прекограничном тржишту корпоративне контроле у коме циљно друштво има намеру усклађивања корпоративног управљања са друштвом преузимаоцем

⁶²⁸ Оп. цит., стр. 11.

⁶²⁹ Оп. цит., стр. 14.

⁶³⁰ Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007, стр. 177.

⁶³¹ en. friendly takeover, synergic takeover.

⁶³² Tachmatzidi Isidora, Takeover Defenses in the Greek Economy, *International Journal of Economics and Business Administration*, Volume V, Issue 4, 2017, стр. 134.

⁶³³ Петровић Сениша, The Takeover of Companies, *49 Zbornik PFZ* 23, Zagreb, 1999, стр. 27.

⁶³⁴ Morck Randall, Andrei Shleifer, Vishny Robert, Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers, *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, University of Chicago Press, 1988, стр. 101.

⁶³⁵ Gatti Matteo, It's My Stock and I'll Vote If I Want to: Conflicted Voting by Shareholders in (Hostile) M&A Deals, *47 U. Mem. L. Rev.* 181, 2016, стр. 184.

и пре пријатељског преузимања⁶³⁶. Ограничавање дисциплинског ефекта преузимања обављањем искључиво пријатељских и бенефитних послова поставља циљно друштво у повољнији положај током процеса преузимања⁶³⁷. Упоредно правном анализом сазнајемо да су прописи о преузимању у појединим државама састављени са намером максимизирања користи за акционаре у околности пријатељског преузимања⁶³⁸. Међутим у пракси такође наилазимо и на иницијално пријатељско преузимање, које током поступка стиче карактеристике непријатељског⁶³⁹.

Непријатељски облик преузимања привредних друштава⁶⁴⁰ постоји у ситуацијама када за преузимање није добијено одобрење од стране циљног друштва, из разлога што се сматра да прихват понуде није у његовом најбољем интересу⁶⁴¹. Овакав облик понуде⁶⁴² ствара додатне проблеме у смислу одређивања граница овлашћења (друштва или акционара) о доношењу одлуке о понуди⁶⁴³. Међутим, постоје тумачења према којима непријатељско преузимање може имати позитивни ефекат и унапредити корпоративно управљање циљног друштва, уколико понуђач побољша перформансе и повећа економску снагу преузетог привредног друштва⁶⁴⁴.

3.3.2.5. Правило пробијања

Правило пробијања⁶⁴⁵ представља правни институт којим се за време трајања поступка преузимања или непосредно након, привремено стављају ван снаге (укидају, побијају)

⁶³⁶ Goergen Marc, Martynova Marina, Renneboog Luc, Corporate governance convergence: evidence from takeover regulation reforms in Europe, *Utrecht School of Economics*, Vol. 05-19, 2005, стр. 6.

⁶³⁷ Hertig Gerard, McCahery Joseph, Company and Takeover Law Reforms in Europe: Misguided Harmonization Efforts or Regulatory Competition?, *European Business Organization Law Review* 4, 2003, стр. 24.

⁶³⁸ Magnuson William, Takeover Regulation in the United States and Europe: An Institutional Approach, 21 *Pace Int'l L. Rev.* 205, 2009, стр. 206.

⁶³⁹ Pritanshu Shrivastava, Anti-Takeover Regime in the European Union, 6 *Ct. Uncourt* 10, 2019, стр. 6.

⁶⁴⁰ en. hostile takeover, disciplinary takeover.

⁶⁴¹ Armour John, Jacobs Jack, Milhaupt Curtis, The Evolution of Hostile Takeover Regimes in Developed and Emerging Markets: An Analytical Framework, 52 *Harv. Int'l L.J.* 219, 2011, стр. 222.

⁶⁴² en. hostile offer, hostile bid.

⁶⁴³ Gilson Ronald, Gordon Jeffrey, Agency Capitalism: Further Implications of Equity Intermediation 21, *Eur. Corp. Governance Inst.*, Law Working Paper, No. 239/2014, 2014, стр. 22.

⁶⁴⁴ Romano Donato, Casamassima Stefano, European Directive 25/2004/EC and the Rules on Defenses in Takeover Bids, 7 *Bocconi Legal Papers* 73, 2016, стр. 8.

⁶⁴⁵ Правило привременог занемаривања, en. the break-through rule – BTR.

неки правни механизми којима се ствара диспропорција између ризичног капитала и контролних права акционара⁶⁴⁶.

Он се може применити, уколико је испуњен правни основ, непосредним и посредним путем⁶⁴⁷. *Непосредно* се примењује на основу принципа акционарског одлучивања које је правни основ за увођење правила о неутралности управе циљног друштва, док се *посредно* примењује преко принципа неутралности који је служио као правни основ за увођење правила пробијања⁶⁴⁸. Правило пробијања се примењује у три ситуације када се доносе одлуке акционара циљног друштва и то: 1) одлука о прихватању или одбијању понуђене понуде, 2) одлука о усвајању мере одбране и 3) одлука акционара на првој скупштинској седници након успешно спроведеног поступка преузимања⁶⁴⁹.

3.3.2.6. Мере одбране у поступку преузимања

Карактеристике мера одбране је да се она доноси од стране скупштине акционара као обавезног субјекта усвајања ове мере, или од стране управе друштва⁶⁵⁰. Објективни појам мера одбране може се посматрати из два угла, намера постоји да мером одбране заштити друштво од преузимања односно да се избаци, одврати или онемогући непријатељско преузимање или када намере нема, те када циљно друштво донесе одлуку како би реализовало друге правне послове⁶⁵¹.

Мере одбране могу бити разноврсне те их делимо: 1) у ужем и ширем смислу на одбрамбене мере и мере дестимулације, 2) према сврси на мере спречавања и отежавања преузимања циљног друштва, 3) према објекту коме су упућене на мере одбране усмерене против преузимања правне и фактичке контроле, (4) према субјекту који их спроводи на мере одбране циљног друштва (управе и скупштине акционара) и акционара, (5) према времену спровођења на претходне и накнадне мере, (6) према дефанзивној сврси на праве и неправе, (7) према могућности опозивања на опозиве и неопозиве, (8) према субјекту

⁶⁴⁶ Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008, стр. 224.

⁶⁴⁷ Оп. цит., стр. 219.

⁶⁴⁸ Ибид.

⁶⁴⁹ Оп. цит., стр. 223.

⁶⁵⁰ Оп. цит., стр. 17.

⁶⁵¹ Оп. цит., стр. 20.

коме су упућене на опште и посебне, (9) према начину одбране на офанзивне и дефанзивне, као и (10) према допуштености на допуштене, условно допуштене и недопуштене⁶⁵².

Мере одбране *управе циљног друштва* могу бити различите, као што су: 1) отровне пилуле, 2) повећање основног капитала акционарског друштва емисијом одобрених акција, 3) узајамно капитал учешће, 4) стицање сопствених акција, 5) златни падобрани, 6) стицање и располагање значајном имовином, 7) уговорне клаузуле промене контроле, 8) саопштење управе циљног друштва у вези са јавном понудом за преузимање, 9) тражење белог витеза, 10) продаја акција белом штитоноши, 11) уговор о ограничавању права акционара да стиче акције, 12) исплата међудивиденди, 13) принудна куповина сопствених акција и 14) противпонула⁶⁵³.

Мере одбране *скупштине циљног друштва* могу бити у облику: 1) ограничења преноса акција (винкулација акција, статутарна ограничења преноса акција, уговорна ограничења преноса акција, обавеза објављивања), 2) одређивање максималног броја гласова акционара, 3) плуралне акције, 4) отежавање услова за сазивање ванредне скупштине акционара друштва, 5) ограничење сазивања универзалне скупштине, 6) ограничење доношења скупштинских одлука, 7) ограничење права акционара на уношење одређеног питања у дневни ред скупштине, 8) ограничење кумулативног гласања, 9) квалификован форум или већина за доношење одлука, (10) класификована управа, 11) отежани услови за разрешење чланова управе, 12) право одређеног акционара или ималаца одређених акција на имановање и разрешење чланова управе и 13) статутарна партиципација запослених у управљању⁶⁵⁴.

⁶⁵² Оп. цит., стр. 49.

⁶⁵³ Оп. цит., стр. 257.

⁶⁵⁴ Оп. цит., стр. 411.

3.3.2.7. Правни извори о преузимању привредних друштава

Велика Британија је прва извршила законско регулисање преузимања привредних друштава почетком седамдесетих година двадесетог века⁶⁵⁵. Иако се идеја о регулисању преузимања на европском нивоу од стране Европске комисије појавила већ 1977. године, потреба за законским регулисањем није извршена до тренутка када је ушла у састав „Беле књиге“ о унутрашњем тржишту из 1985. године⁶⁵⁶. Програм јединственог европског тржишта почива на претпоставци да би се либерализацијом законодавстава омогућило економско реструктурирање⁶⁵⁷. Једна од главних реакција на пословање Јединственог Европског акта⁶⁵⁸ био је масовни пораст спајања у групе и преузимања између привредних друштава⁶⁵⁹. Осигурање правног оквира за преузимања може се стога сматрати првим елементом за успостављање јединственог европског тржишта⁶⁶⁰.

Регулисање преузимања привредних друштава у праву ЕУ, након тридесетогодишњих преговора чији је циљ био налажење најефикаснијег компромиса, који би омогућио хармонизацију корпоративне контроле на територији држава чланица ЕУ⁶⁶¹. Свака држава потписница је постала обавезана да у наредне две године од ступања акта на снагу, имплементира прописе уредбе у своје национално законодавство, узимајући у обзир чињеницу да је неопходно усвојити минимум обавезних правила, како би се постигао један од главних циљева који се огледа у заштити мањинских акционара⁶⁶².

Накнадно је 27. новембра 2003. године, постигнут политички договор у Савету о компромисном предлогу ЕУ уредбе о понудама за преузимање⁶⁶³. У априлу 2004. Европски парламент и Европски савет су одобрили Уредбу о преузимању привредних

⁶⁵⁵ Jesper Lau Hansen, When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition, 9 *Colum. J. Eur. L.* 275, 2003, стр. 275.

⁶⁵⁶ Nilsen André, The EU Takeover Directive and the Competitiveness of European Industry, *The Oxford Council on Good Governance*, 2000, стр. 3.

⁶⁵⁷ Jette Steen Knudsen, Is the Single European Market an Illusion Obstacles to Reform of EU Takeover Regulation, 11 *Eur. L.J.* 507, 2005, стр. 11.

⁶⁵⁸ en. Single European Act – SEA.

⁶⁵⁹ Оп. цит., стр. 11.

⁶⁶⁰ Ибид.

⁶⁶¹ Ибид.

⁶⁶² Alcalde Nuria, Perez-Soba Ines, Has the EU Takeover Directive Improved Minority Shareholder Protection? The Spanish Evidence, *Eur Bus Org Law Rev*, 2016, стр. 262.

⁶⁶³ Maul Silja, Athanasios Koulouridas, The Takeover Bids Directive, 5 *German L.J.* 355, 2004, стр. 354.

друштва⁶⁶⁴, уз обавезу да државе чланице до 2006. године имплементирају текст Уредбе у своје национално законодавство⁶⁶⁵.

Уредба регулише начин на који друштво или инвеститор (који већ има контролу у друштву које се котира на берзи или жели да стекне контролу, може да стекне ХОВ у друштву) спроводи добровољне и обавезне понуде циљном друштву⁶⁶⁶.

Циљ ове Уредбе се огледа у омогућавању или досезању веће правне сигурности и заштите посебно мањинских акционара, ваљаном правном регулативом у вези процеса понуде за преузимање. Њоме се истовремено штите интереси акционара, запослених и свих других заинтересованих страна. У том смислу, запослени или представници друштва понудиоца морају бити благовремено и коректно информисани о понуди, али и имати право да представе свој став у односу на понуду за преузимањем. Ова ЕУ уредба је написана по узору на већ поменути британски акт о повезивању привредних друштава из 1968. године⁶⁶⁷, чиме је преузета и обавеза заштите мањинских акционара увођењем обавезе стицаоца контролног прага за објављивање јавне понуде за преузимање преосталих у циљном друштву.

3.3.2.8. Утицај преузимања привредних друштава на прекогранично повезивање

Начин на који се спроводи преузимање приликом прекограничног повезивања истих, има велики утицај на корпоративно управљање циљним друштвом⁶⁶⁸. Уколико је преузимање одобрено од стране циљног друштва и спроведено *пријатељско* преузимање привредних друштава, утицај на корпоративно управљање не би требало да буде значајан, јер је

⁶⁶⁴ en. TOD - The Takeover Bids Directive, Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids. Види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025>

⁶⁶⁵ Ибид.

⁶⁶⁶ Уредба се у складу са чл. 1. примењује на понуде за преузимање ХОВ које су примљене у промет на регулисаном тржишту у смислу Уредбе ЕЗ 93/22 од 11. јуна 1993. године, О.Ј. 1993 Л 41/27.

⁶⁶⁷ en. The City Code on Takeovers and Mergers; Јурић Дионис, Зубовић Антонија, Anti-Takeover Measures and Position of the Target Company Bord in Takeover Procedures, 30 Zb. Prav. Fak. Sveuc. Rij. 291, 2009, стр. 292 - Градски законик о преузимањима и спајањима из 1968. је аутономни законик који регулише преузимање акционарских друштава. Панел за преузимања и спајања усвојио је Градски кодекс, аутономно регулаторно тело основано 1968. године на иницијативу гувернера Банке Енглеске и председника лондонске берзе. Види више: <http://www.thetakeoverpanel.org.uk/>

⁶⁶⁸ Eddey Peter, Taylor Stephen, Directors' Recommendations on Takeover Bids and the Management of Earnings: Evidence from Australian Takeovers, ABACUS, Vol. 35, No. 1, 1999, стр. 29.

извршено у складу са интересом циљног друштва. У супротном, када се преузимање изврши *непријатељским* путем, утицај на корпоративно управљање циљног друштва је веома значајан и уочавају се препреке у њеном спровођењу.

Преузимање омогућава остварење четири главне економске користи: 1) могу се дати ресурси у руке друштву које стиче право да их користи чиме се омогућава повећање економске моћи, 2) може се остварити синергија између два друштва, 3) увођење опрезнијег корпоративног управљања циљног друштва и 4) може се исправити тржишна неефикасност која се огледа у стварној цени акција.

Прво, привредно друштво стизалац често преузима циљно друштво због мотива да се квалитетнијим корпоративним управљањем, може ефикасније користити прави потенцијал циљног друштва. Иновативне пословне стратегије које би се примениле у циљном друштву потенцијално би омогућиле повећање профита и вредности друштва, што би позитивно утицало на његов положај на тржишту.

Друго, вредност два привредна друштва као једне економске целине, односно групе је виша у односу на вредности појединачних чланова групе из угла економске анализе обима (када се просечни трошкови смањују како се производња повећава) и супротне околности (када су ресурси друштва комплементарни, попут производње, оглашавања или транспортних трошкова). На сличан начин, вишак управљачких капацитета се може користити за контролу привредних друштава, смањивање отпада и трошкова управљања друштвом.

Треће, у интересу друштва преузимаоца је оснажење перформанси и резултата у циљном друштву, због чега оно тежи ка побољшању корпоративног управљања над њиме. У околности када је орган управе друштва преузимаоца свестан потенцијалних губитака у циљном друштву, оно тежи ка адекватном управљању и преузимању радњи које би тежиле ка повећању цена акција контролисаног друштва на тржишту. Када одбор директора и генерално корпоративно управљање друштва нису на адекватном нивоу, ово може створити негативан ефекат на вредност и цену удела (акција) друштва. Преузимањем се такав негативан ефекат спречава применом адекватнијег корпоративног управљања.

Коначно, прекогранична преузимања утичу и на национално тржиште циљног друштва. Оно може створити позитиван ефекат у смислу инвестиције на домаћем тржишту и уносом капитала чиме се оно економски јача, преношењем техничких знања (*en. know-how*), применом иновативних технологија које се још увек не користе на тржишту (софтвера, вештачке интелигенције), пружањем услуга које престављају нови облик. Међутим, сви наведени бенефити могу имати и негативан ефекат на тржишту уколико су вршени супротно правилима државе. Уколико је тржишна вредност циљног друштва изиграна пре преузимања како би друштво преузималац извршило откуп акција по нижој цени, преузето циљно друштво са намером вршења евазије пореза на групе, преузето друштво са идејом да се стекне монополски положај на тржишту због употребе иновативних технологија које се још увек не користе на тржишту.

Насупрот овоме, одбрана од преузимања може проузроковати негативне ефекте у ситуацији када акционари циљног друштва могу имати изгубљену добит која негативно утиче на реалну вредност друштва, јер се могла стећи у околности спровођења преузимања циљног друштва. Изгубљена добит може бити у облику високе премије која је била понуђена приликом преузимања, за куповину акција акционара од стране понуђача, из разлога што је најчешће цена понуде виша од тренутне тржишне цене.

ДРУГА ГЛАВА

1. Стране инвестиције и њихов утицај на тржиште РС

Термин инвестиција води порекло од латинске речи „*investitio*“, која у основи има двојако значење⁶⁶⁹. Према првом, представља новчана улагања у конкретна реална добра (односно трансфер средстава у замену за учешће у приходима друштва), док се другим тумачењем тврди да је инвестиција оно што је конкретно инвестирано у реално добро (оруђе за рад у физичком смислу)⁶⁷⁰.

Инвестиције представљају директан и индиректан облик улагања⁶⁷¹, која могу бити у функцији непрекидног повећања капитала у држави улагања, чиме се стварају значајни ефекти стабилизационог и развојног карактера на тржишту. У зависности од националног порекла инвестиције делимо на домаће и стране. Савремена економска теорија и пракса придаје посебан значај улагањима са прекограничним елементом (страним инвестицијама), због користи за економску стабилност држава у развоју.

Утицај страних улагања посебно је значајан због позитивног ефекта на тржишту државе у развоју који се огледа у користи насталој услед стимулације привреде, отварања нових радних места, подстицају оптимальног коришћења ресурса и трансферу технологије⁶⁷². Међутим, важни су и подстицаји у облику организације индустрије, у смислу напредних технологија⁶⁷³ (у облику софтвера, вештачке интелигенције или оперативних система који се нису примењивали у држави у развоју до тренутка страног улагања), врхунских вештина управљања⁶⁷⁴ и маркетиншког капацитета⁶⁷⁵.

⁶⁶⁹ Bang Fibiger, *The Ancient Economy and New Institutional Economies*, *The Economic History review*, 2009, стр. 195.

⁶⁷⁰ Вукадиновић Радован, Међународно пословно право, *Беоштампа*, Београд, 2005, стр. 299.

⁶⁷¹ Чл. 3. цт. 1. тач. 1 Закон о улагањима.

⁶⁷² Станковић Небојша, Утицај нормативног регулисања страних директних инвестиција на одрживи развој Србије, докторска дисертација, *Универзитет EDUCONS*, факултет за европске правно-политичке студије, Нови Сад, 2015, стр. 97.

⁶⁷³ en. advanced technology.

⁶⁷⁴ en. superior management skills.

С друге стране, убрзани раст и нагли приливи капитала, као и честе промене и преокрети на домаћем тржишту постају непосредни узроци многих негативних ефеката на тржишту услед којих и настају финансијске кризе⁶⁷⁶. Финансијска или монетарна криза на домаћем тржишту производи последице услед настанка економске контракције, која може проузроковати експанзивну депресију односно ефекат који негативно утиче на домаће тржиште и на корпоративне планове домаћих и страних инвеститора⁶⁷⁷.

На глобалном нивоу, приливи директних страних инвестиција су се повећали током последњих деценија⁶⁷⁸. Све до 1985. године стопа раста токова страних инвестиција била је једнака са стопом светске трговине и производње, да би након овог периода премашила њихов раст⁶⁷⁹. Значајан утицај страних инвестиција на глобалну економију је од краја 1980-их био сасвим очигледан, те су државе у развоју почеле да раде на усавршавању спољнотрговинских законских прописа и аката, са циљем стварања тржишта које је привлачно за улагање страним инвеститорима.

1.1. Врсте страних инвеститора

Инвеститори (улагачи, en. investors) могу се делити према својој економској моћи и организацији на професионалне и непрофесионалне. *Професионални инвеститори* су физичка лица која поседују лиценцу за инвестирање, регистровани су и професионално се баве инвестицијама⁶⁸⁰. Професионалним се инвеститорима сматрају инситуционални улагачи попут: финансијских институција, инвестиционих банака, инвестиционих друштва, инвестиционих фондова, осигуравајућих друштва, пензијских фондова, богатих

⁶⁷⁵ Blonigen Bruce, A review of the empirical literature on FDI determinants, *Atlantic Economic Journal*, 33(4), 2005, стр. 383.

⁶⁷⁶ Hattari Rabin, Rajan Ramkishan, How Different are FDI and FPI Flows?: Distance and Capital Market Integration, *Journal of Economic Integration* 26(3), September 2011, стр. 500.

⁶⁷⁷ Olga Stoddard, Ilan Noy, Fire-sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment, *Review of Development Economics*, 19(2), 387–399, 2015, стр. 389.

⁶⁷⁸ Alba Joseph, Park Donghyun, Wang Peiming, Corporate governance and merger and acquisition (M&A) FDI: Firm-level evidence from Japanese FDI into the US, *J. of Multi. Fin. Manag.* 19, International corporations: the industrial economics of foreign investment, *Economica* 38, 2009, стр. 19.

⁶⁷⁹ Burger Martijn, Ianchovichina Elena, Surges and stops in greenfield and M&A FDI flows to developing countries: analysis by mode of entry, *Rev World Econ*, 2017, стр. 411.

⁶⁸⁰ Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU, Markets in Financial Instruments Directive - MiFiD II.

појединаца и трастова. Супротно томе у *непрофесионалне инвеститоре*⁶⁸¹ убрајамо физичка лица која се не баве професионално улагањем или нису довољно економски снажни да би се сматрали професионалним инвеститорима. Наиме постоје законски акти на нивоу ЕУ, којима је уређено да непрофесионални инвеститори могу стећи статус професионалног⁶⁸² уколико је њихов улог одређеног прага⁶⁸³.

Интерес страног инвеститора, независно од његовог статуса, огледа се у стицању добити и вршењу контроле над ограничавањем потенцијалног ризика, док се интерес тржишта државе стицаоца огледа у стварању позитивног ефекта у погледу прилива капитала, због олакшаног допуњавања домаћих финансијских ресурса⁶⁸⁴.

1.1.1. Стварни власник као индиректни страни инвеститор

Након објављивања Панамских докумената 2016. године, шира јавност је стекла увид у начин на који се сложене прекограничне групе могу користити за покривање незаконито стечених финансијских прихода (односно незаконито стечене имовине или имовине проистекле из кривичног дела)⁶⁸⁵. Панамски документи мотивисали су међународну организацију за борбу против прања новца и финансирања тероризма⁶⁸⁶ да окупи своје чланове како би повећали напоре фокусирајући се на повећање транспарентности у вези пружања информација о стварном власништву правних лица⁶⁸⁷. Поред ове радне групе Организација за европску безбедност и сарадњу (ОЕБС) такође редовно објављује правила и смернице којима се уводе мере против прикривања незаконитих финансијских прихода⁶⁸⁸.

⁶⁸¹ en. retail investors.

⁶⁸² en. opting-up.

⁶⁸³ (1) Анекс други Уредбе 2014/65/EУ, (2) чл. 2. ст. 1. тач. 2. Уредбе 2015/760 ЕУ, (3) чл. 30. Уредбе 2023/606 ЕУ.

⁶⁸⁴ Brakman Steven, Garretsen Harry, Van Marrewijk Charles, Van Witteloostuijn Arjen, Nations and firms in the global economy: An introduction to international economics and business. Cambridge: *Cambridge University Press*, 2006,

⁶⁸⁵ Daudrikh Yana, Beneficial owner central registry as a tool to fight money laundering and terrorist financing, *Financial Law Review*, Vol 24, 2021, стр. 163.

⁶⁸⁶ en. Financial Action Task Force - FATF.

⁶⁸⁷ Nicholas Vail, Cracking Shells: The Panama Papers & Looking to the European Union's Anti-Money Laundering Directive as a Framework for Implementing a Multilateral Agreement to Combat the Harmful Effects of Shell Companies, *Texas A&M Law Review*, Vol. 5, 2018, стр. 134.

⁶⁸⁸ en. the Organization for Security and Co-operation in Europe – OSCE.

Уколико би се приликом оснивања прекограничне групе пратио ток финансија унутар исте, независно од броја њених чланова, јурисдикције под којом су или делатности којима се баве, открили би њеног стварног власника. Наиме, на врху сваке пирамидално уређене групе, налази се једно (или више) физичких лица која најчешће своју дивиденду (или акције) примају од друштва које има карактеристике д.о.о. Посредно стицање дивиденде (или акција), посредством друштва с ограниченом одговорношћу, омогућава стварном власнику додатни слој заштите од одговорности и обезбеђује заштиту приватности.

Због сазнања о наведеном облику заштите приватности, ЕУ је у оквиру свог законодавства увела обавезу откривања идентитета стварног власника, које се у државама чланицама врши по принципу потпуне или делимичне транспарентности. Међутим ова одлука имала је примедбе правника са аргументом повреде права транспарентности.

Уколико је транспарентност потпуна, идентитет стварног власника је најчешће доступан јавности на веб сајту националног привредног регистра државе чланице ЕУ. Међутим, због потенцијалног кршења права на приватност, неке су се државе чланице ЕУ определиле на примену делимичног принципа транспарентности, на основу кога је, само одређеним лицима из оправданих разлога, доступан идентитет стварног власника. Институције и друштва којима би било неопходно омогућити приступ овим информацијама су суд, министарства, државне институције, јавни тужилац, адвокати, банке и друге финансијске институције, кредитне институције, осигуравајућа друштва, друштва за пружање услуга и слично.

Наведенима је информација о идентитету стварног власника гарантована из разлога што је неопходна за доношење одлука са циљем борбе против прања новца и финансирања тероризма. Као наредни оправдан разлог за приступ информацијама истиче се дужна пажња и добро корпоративно управљање пословањем⁶⁸⁹. На нивоу ЕУ, наведени облик пажње дефинисан је од стране ОЕБС-а у оквиру приручника за мултинационална привредна друштва и њихово пословање⁶⁹⁰.

⁶⁸⁹ en. the duty of care – DCA.

⁶⁹⁰ OECD guidelines for multinational enterprises, chapter II – general policies, para. 10, Види више: <https://www.oecd.org/daf/inv/mne/48004323.pdf>

Наиме, предуслов за пословање са клијентима који су индиректно или директно део прекограничне групе привредних друштава на територији држава ЕУ, јесте спровођење поступка провере тачности и истинитости информација⁶⁹¹, који представља облик заштитних мера интегрисаних у корпоративну стратегију пружаоца услуга држава чланица ЕУ.

Утврђивање информација се чини од стране пружаоца услуга (професионалних финансијских делатности) провером истинитости података својих клијената, односно корисника услуга⁶⁹² које спроводи стручна група за проверу валидности података⁶⁹³ састављена од стручњака за борбу против прања новца⁶⁹⁴, финансијског криминала⁶⁹⁵ и овлашћених лица за утврђивање легалности пословања са клијентима након прибављаних података⁶⁹⁶.

1.1.1.1. Дефинисање појма стварног власника

На нивоу ЕУ стварни власник⁶⁹⁷ је по први пут као појам дефинисан од стране ОЕБС-а 1977. године⁶⁹⁸ у Модел конвенцији⁶⁹⁹, у којој је концепт стварног власника као услов увео постојање власништва над приходима од стране лица⁷⁰⁰.

Комунитарно право ЕУ дефинише концепт стварног власника четвртм Уредбом ЕУ против прања новца. Уредбом је одређено да је стварни власник⁷⁰¹ физичко лице које на основу капитал учешћа, или гласачких права, или на други начин, поседује директну или

⁶⁹¹ en. due diligence – DD.

⁶⁹² en. customer due diligence – CDD.

⁶⁹³ en. compliance team.

⁶⁹⁴ en. AML team.

⁶⁹⁵ en. financial crime compliance - FCC.

⁶⁹⁶ en. regulatory team.

⁶⁹⁷ en. beneficial owner –BO.

⁶⁹⁸ Bundgaard Jakob, Winther-Sørensen Niels, Beneficial Ownership in International Financing Structures, *Tax analysis*, 2018, стр. 590.

⁶⁹⁹ en. OECD Model Tax Convention on Income and Capital, види више : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2017/12/model-tax-convention-on-income-and-on-capital-condensed-version-2017_g1g8769b/mtc_cond-2017-en.pdf

⁷⁰⁰ Васовић Милош, Стварни власник прихода као анти-абузивна мера у српском пореском законодавству, Зборник радова Правног факултета у Нишу, број. 88, 2020, стр. 291., „Чл. 10, ст. 2 OECD (2017) Model Tax Convention on Income and Capital: condensed version 2017, OECD Publishing, преузето 2. Јуна 2020, са адресе <https://doi.org/10.1787/g2g972ee-en>“.

⁷⁰¹ en. ultimate beneficial owner – UBO.

индиректну контролу над привредним друштвом које је члан групе, а у чије име доноси одлуке о трансакцијама и пословим делатностима⁷⁰².

Уредбе против прања новца које су накнадно доношене као измене и допуне четврте уредбе ЕУ против прања новца, нису мењале дефиницију стварног власника те је дефиниција прихваћена и од других органа ЕУ⁷⁰³. Међународна организација за борбу против прања новца и финансирања тероризма је усвојила дефиницију стварног власника и прилагодила је оквирима свог пословања. Према овој радној групи стварни власник представља једно или више физичких лица која на директан или индиректан начин поседују или контролишу једно или више правних и/или физичких лица, у чије име се обавља трансакција.

На националном нивоу Закон о централној евиденцији стварних власника⁷⁰⁴ Републике Србије дефинише овај појам, на начин да таксативно одређује кумулативне услове који морају бити испуњени. Стварни власник регистрованог субјекта, према наведеном закону, јесте: 1) физичко лице, које је посредно или непосредно ималац 25% или више удела, акција, права гласа или других права, на основу којих учествује у управљању регистрованим субјектом, односно учествује у капиталу регистрованог субјекта са 25% или више удела, 2) физичко лице које посредно или непосредно има преовлађујући утицај на вођење послова и доношење одлука, 3) физичко лице, које регистрованом субјекту посредно обезбеди или обезбеђује средства, а на који начин битно утиче на доношење одлука органа управљања регистрованог субјекта приликом одлучивања о финансирању и пословању, 4) физичко лице које је оснивач, повереник, заштитник, корисник ако је одређен, као и лице које има доминантан положај у управљању трастом, односно у другом лицу страног права, и 5) физичко лице које је регистровано за заступање задруга,

⁷⁰² Чл. 3. ст. 1. тач. 6., Четврте Уредбе ЕУ против прања новца 2015/849 види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L0849>

⁷⁰³ Pavlidis George, Financial information in the context of anti-money laundering: Broadening the access of law enforcement and facilitating information exchanges, *Journal of Money Laundering Control*, 2020.

⁷⁰⁴ Закон о централној евиденцији стварних власника ("Сл. гласник РС", бр. 19/2025, 51/2025 и 60/2025), види више на: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-o-centralnoj-evidenciji-stvarnih-vlasnika-rs.html>

удружења, фондација, задужбина и установа, ако овлашћено лице за заступање није пријавило друго физичко лице као стварног власника⁷⁰⁵.

Поред наведеног, у законодавству РС се на стварног власника примењују и одредбе пореских закона, тачније Закона о порезу на добит правних лица⁷⁰⁶. Према одредби 40а Закона, стварни власник представља резидентно правно лице које исплаћује одређене врсте прихода нерезидентном правном лицу и дужно је да плати порез на добит по одбитку по стопи од 20%.

1.1.1.2. Идентификација стварног власника и његов утицај у прекограничној групи

Идентификација стварног власника у прекограничној групи је од велике важности због провере истинитог порекла новца и утврђивања: 1) непостојања повезаности са политичким животом стварног власника (уколико га има), 2) непостојања повезаности са финансирањем тероризма и 3) онемогућавања настанка повратника уколико је лице претходно извршило кривично дело у финансијском сектору.

Стварни власник може посматрати прекограничну групу као механизам испуњења сопственог финансијског циља који се може огледати у апсолутној моћи доношења одлука у пирамидалној групи, ограничењу ризика и висине своје одговорности, стицању високе добити пореском утајом и заштити своје приватности. Испуњење наведених циљева могу тежити ка механизмима који злоупотребљавају националне законе и правне празнине. Због овога је неопходно ваљано уређивање ове области и спречавање злоупотребе закона на нивоу ЕУ и на националном нивоу РС.

1.1.1.3. Евиденција стварног власника

На нивоу ЕУ регистар стварних власника се уводи као механизам заштите четвртом Уредбом ЕУ против прања новца. Наредна, односно пета Уредба ЕУ против прања новца

⁷⁰⁵ Чл. 3. Закон о централној евиденцији стварних власника ("Сл. гласник РС", бр. 41/2018, 91/2019 и 105/2021), види више: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-o-centralnoj-evidenciji-stvarnih-vlasnika-rs.html>

⁷⁰⁶ Види више на: https://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_porezu_na_dobit_pravnih_lica.html

такође уређује регистар стварних власника као⁷⁰⁷ обавезу коју морају испунити државе чланице ЕУ, у циљу транспарентне идентификације појединаца⁷⁰⁸. Проблем са транспарентном идентификацијом се јавља због супротстављености идеје транспарентности са правом на приватност лица. Наиме, на нивоу ЕУ право на приватност личних података гарантовано је Уредбом о приватности из 2016. године⁷⁰⁹. Наведено право представља директан сукоб са правом на информисање јавности и објаву података, због чега су се у пракси јавили проблеми на нивоу држава чланица ЕУ у смислу адекватне примене права.

Државе чланице ЕУ попут Луксембурга, због намере да поступају у складу са четвртом Уредбом ЕУ против прања новца, донела је посебан закон⁷¹⁰ из 2004. године⁷¹¹, који уређује област регистра стварних власника⁷¹². На основу закона из 2019. године и посебног подзаконског акта⁷¹³ основан је посебан регистар стварних власника на вебсајту националног регистра привредних друштава, специјализован за регистрацију и транспарентну објаву идентитета стварних власника⁷¹⁴. На основу наведеног правилника, свако привредно друштво регистровано у Луксембургу, независно од правне форме, има обавезу да у року од 30 дана од дана оснивања региструје стварног власника у

⁷⁰⁷ en. Beneficial ownership registers interconnection system – BORIS, види више: https://e-justice.europa.eu/38590/EN/beneficial_ownership_registers_interconnection_system_boris

⁷⁰⁸ Harari Moran, Knobel Andres, Meinzer Markus, Palanský Miroslav, Ownership registration of different types of legal structures from an international comparative perspective State of play of beneficial ownership - Update 2020, *Tax Justice Network*, 2020, стр. 8.

⁷⁰⁹ en. General Data Protection Regulation - GDPR, Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2016/679/oj>

⁷¹⁰ Lex specialis.

⁷¹¹ en. Luxembourg AML Act, Law of 12 November 2004 on the fight against money laundering and terrorist financing transposing Directive 2001/97/EC of the European Parliament and of the Council of 4 December 2001 amending Council Directive 91/308/EEC on prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering, https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/L_121104_AML.pdf

⁷¹² en. Luxembourg Law of 13 January 2019 establishing the Beneficial Owner Register - RBE Law, види више: <https://www.cs-avocats.lu/corporate/rules-clarify-practical-aspects-register-beneficial-owners/>

⁷¹³ en. RBO Guidelines, fr. Déclaration des bénéficiaires effectifs au RBE Guide explicatif, види више: <https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2019/06-juin/21-registre-braz/RBE-Guide-explicatif-BE.pdf>

⁷¹⁴ en. Luxembourg Business Register –LBR, fr. Registres du commerce Luxembourgeois – RBE, види више: <https://www.lbr.lu/mjracs-lbr/jsp/IndexActionNotSecured.action?time=1669801531669&loop=1>

националном регистру који податке аутоматски објављује на званичној веб страници регистра⁷¹⁵.

Регистар стварних власника у Луксембургу пословао је по принципу потпуне транспарентности⁷¹⁶ од 2019. године до 22. новембра 2022. године, што је промењено заједничком одлуком суда у спојеној парници⁷¹⁷.

Окружни суд у Луксембургу⁷¹⁸ је поднео два поднеска Европском суду правде у вези заштите права на приватност стварних власника и преиспитивања основаности потпуно транспарентних и јавно објављених личних података⁷¹⁹. Први поступак је иницијално покренут пред окружним судом од стране физичког лица, а у вези заштите права на приватност стварних власника, из разлога што јавно објављивање личних података подносиоца и његову породицу излаже „несразмерно великом ризику од преваре, отмице, уцене, изнуде, узнемиравања, крађе личних података, насиља или застрашивања“⁷²⁰. Други поступак је покренут пред окружним судом у Луксембургу од стране правног лица (Sovim S.A.) у циљу одговарајуће заштите личних података, на основу јавног приступа регистру стварних власника, где се аргумент огледао у провери валидности и оправданости објављених личних података⁷²¹.

Према мишљењу Европског суда правде које је представљено у одлуци од 22. новембра 2022. године⁷²², потпуна транспарентност и јавни приступ информацијама са елементима

⁷¹⁵ Јевремовић-Петровић Татјана, Електронска регистрација оснивања привредних друштава у Републици Србији, *Право и Привреда*, 2021, стр. 306, „Електронска регистрација која представља нов и савремен поступак регистрације података и докумената привредних друштава електронским путем“.

⁷¹⁶ en. open access, fr. libre accès.

⁷¹⁷ Предмети број C-37/20 и C-601/20.

⁷¹⁸ en. Luxembourg's district court, fr. Tribunal d'arrondissement de et à Luxembourg, Види више: <https://justice.public.lu/fr/organisation-justice/juridictions-judiciaires/tribunaux-arrondissement.html>

⁷¹⁹ Митић Исидора, UBO information transparency in the corporate registers and its effect on privacy protection from AML-CFT perspective, *Facta Universitatis, Правни Факултет Нису*, 2023, стр. 18

⁷²⁰ Види више: <https://www.cs-avocats.lu/corporate/european-court-of-justice-issues-clarification-on-luxembourg-business-registers-and-fundamental-rights-of-beneficial-owners/>

⁷²¹ ECLI:EU:C:2022:912, види више: <https://www.cs-avocats.lu/corporate/european-court-of-justice-issues-clarification-on-luxembourg-business-registers-and-fundamental-rights-of-beneficial-owners/>

⁷²² Пресуда број. ECLI:EU:C:2022:912, доступна на: <https://curia.europa.eu/juris/documents.jsf?num=C-37/20>

личних података о стварним власницима представља повреду права на приватност и заштиту личних података, садржаних у члановима 7. и 8. Повеље ЕУ⁷²³.

Након добијања мишљења Европског суда правде, Луксембург је ускладио начин пословања регистра стварних власника на начин да је престао да послује по принципу потпуне транспарентности и увео принцип оправдане транспарентности информација⁷²⁴. У складу са овим принципом, приватне информације стварног власника доступне су само овлашћеним органима, институцијама и друштима којима би се у одређеним околностима сматрало неопходним омогућити им приступ.

На националном нивоу РС такође се дефинише централна евиденција стварних власника на основу посебног закона који уређује ову област⁷²⁵. Закон о централној евиденцији стварних власника РС прописује обавезну евиденцију стварних власника као и садржину

⁷²³ en. Charter of Fundamental Rights of the European Union, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A12012P%2FTXT>

⁷²⁴ en. limites access, extraordinary access.

⁷²⁵ Чл. 5. Закон о централној евиденцији стварних власника РС : „Централна евиденција, у зависности од правне форме, односно облика организовања, садржи следеће податке о Регистрованом субјекту: 1) пословно име, односно назив; 2) адреса седишта; 3) датум уписа, промене или брисања податка; 4) матични број додељен од Републичког завода за статистику; 5) порески идентификациони број (ПИБ); 6) статус регистрованог субјекта (нпр. активан, у стечају, у ликвидацији, у принудној ликвидацији, брисан); 7) правна форма, односно облик организовања; 8) шифра претежне делатности, односно област остваривања циљева; 9) податак о заступнику; 10) физичко лице које је регистровано као члан органа; 11) основни (регистровани) капитал; 12) податке о члановима, односно оснивачима и проценту њиховог удела, односно броју и проценту њихових акција; 13) скраћено пословно име; 14) пословно име на страном језику; 15) скраћено пословно име на страном језику; 16) адресу за пријем поште; 17) адресу за пријем електронске поште; 18) бројеве рачуна у банкама; 19) контакт податке, ако су регистровани. Централна евиденција садржи следеће податке о стварном власнику регистрованог субјекта: 1) за домаће физичко лице - лично име, јединствени матични број грађана и држава пребивалишта; 2) за странца - лично име, број пасоша и држава издавања и/или лични број за странца и/или број личне карте странца и земља издавања у складу са прописима којима се уређују услови за улазак, кретање и боравак странаца на територији Републике Србије, дан, месец, година и место рођења, држава пребивалишта и држављанство; 3) за избегла или прогнана лица - лично име, број легитимације, дан, месец, година и место рођења и држава боравишта; 4) основ за стицање својства стварног власника Регистрованог субјекта из члана 3. став 1. тачка 3) подтач. (1)-(5) и става 2. овог закона. Поред података из ст. 1. и 2. овог члана Централна евиденција садржи и датуме о евидентирању података. Министар надлежан за послове привреде ближе прописује садржину Централне евиденције ради спровођења евидентирања стварних власника Регистрованог субјекта.“

података који морају бити доступни⁷²⁶. Поред наведеног, ЗПД⁷²⁷ такође дефинише податке који се обавезно морају регистровати⁷²⁸.

Занимљиво је истаћи да се у Републике Србије уређује област личних података⁷²⁹ од 2018. године, док је у тренутку писања овог рада, на националном регистру привредних друштава пракса да се лични подаци објављују и буду потпуно транспарентни јавности⁷³⁰.

1.1.1.4. Прикупљање података о стварном власнику

Корпоративна дужна пажња према корисницима услуга врши се, поред осталог, спровођењем обавезне провере валидности информација о стварном власнику. Поступак провере законитости најчешће спроводи специјализовани стручни тим који је задужен за проверу истинитости информација о стварном власнику⁷³¹ и пријаву информација од значаја надлежним националним и ЕУ органима⁷³².

Висина ризика сарадње са стварним власником зависи од следећих критеријума: 1) држављанства, 2) места пребивалишта, 3) уколико се лице гони за кривично дело из области корпоративног права, 4) политичког ангажовања, и 5) стварног порекла нова који се улаже. Након спроведене анализе наведених података стручни тим одлучује да ли је ризик сарадње са лицем низак, средњи или висок.

⁷²⁶ Закон о Централној евиденцији стварних власника "Службени гласник РС", бр. 41 од 31. Маја 2018, 91 од 24. Децембра 2019, 105 од 8. Новембра 2021, види више: <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-o-centralnoj-evidenciji-stvarnih-vlasnika-rs.html>

⁷²⁷ *Lex Generalis*.

⁷²⁸ Чл. 9. ст. а., ЗПД, „Подаци о лицима за које по овом закону постоји обавеза регистрације, а који се региструју у складу са законом о регистрацији су: 1) за домаће физичко лице - лично име, пол и јединствени матични број грађана; 2) за странца - лично име, пол, број пасоша и држава издавања, односно евиденцијски број за странца, односно број личне карте странца и земља издавања; 3) за домаће правно лице - пословно име, адреса седишта и матични број; 4) за страну правно лице - пословно име, адреса седишта, број под којим се то правно лице води у матичном регистру и држава у којој је то лице регистровано. “

⁷²⁹ Закон о заштити података о личности ("Сл. гласник РС", бр. 87/2018).

⁷³⁰ Чл. 4. ст 1. Закон о заштити података о личности : „податак о личности" је сваки податак који се односи на физичко лице чији је идентитет одређен или одредив, непосредно или посредно, посебно на основу ознаке идентитета, као што је име и идентификациони број, података о локацији, идентификатора у електронским комуникационим мрежама или једног, односно више обележја његовог физичког, физиолошког, генетског, менталног, економског, културног и друштвеног идентитета.“.

⁷³¹ en. know your customer – KYC.

⁷³² en. Country-by-Country reporting – CbCR.

Након одређивања адекватног нивоа ризика, који се сматра прихватљивим⁷³³, провера валидности информација о клијенима спроводи се путем: 1) поједностављеног поступка прикупљања личних података (уколико је ризик низак⁷³⁴, *low risk*), 2) редовне фазе прикупљања личних података (уколико је ризик одређен као средњи), или 3) продужене фазе прикупљања личних података клијената (уколико је ризик одређен као висок⁷³⁵, *high risk*).

Након прикупљених и анализираних докумената о стварном власнику, поред пријаве надлежним органима, неопходно је да тело, институција или друштво које пружа услуге у вези података и информација о стварном власнику, на адекватан начин и у одређеном року исте архивира. Архивирање докумената је од важности за адекватно корпоративно управљање и ревизију од стране спољног ревизора или других националних тела за борбу против прања новца и финансирања тероризма.

Примера ради, у Луксембургу зависно од нивоа ризика клијента, постоји одређени рок који је прописан Законом о финансијском сектору⁷³⁶, по коме се морају чувати документа⁷³⁷. Супротно наведеном, Законом о луксембуршким привредним друштвима из 1915. године, одређује се обавеза складиштења и чувања докумената у одређеном временском трајању независно од класификације ризика.

Поред обавезе складиштења података, институције или друштва која пружају услуге о стварним власницима имају обавезу континуиране провере тачности података о стварним власницима. У Луксембургу је законом из 2004. године уведен механизам заштите на основу кога су институције или друштва која пружају те услуге дужна да запосле професионално лице задужено за комуникацију са државним органима у вези законитости пословања са стварним власницима⁷³⁸. Дакле, професионално лице, унутар друштва за пружање услуга, има законску обавезу да своју делатност обавља у складу са законским

⁷³³ en. acceptable risk appetite.

⁷³⁴ en. simplified due diligence – SDD.

⁷³⁵ en. enhanced due diligence – EDD.

⁷³⁶ Law of 5 April 1993 on the financial sector, as amended, https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/L_050493_lfs.pdf

⁷³⁷ en. maintain records, data retention.

⁷³⁸ en. AML compliance officer, fr. Responsable du Contrôle - RC, Чл. 4 ст. 1. Закон против прања новца у Луксембургу (fr. Loi relative à la lutte contre le blanchiment et contre le financement du terrorisme).

прописима и другим актима надлежних органа⁷³⁹. Ово лице предмет је континуираног надзора од стране националних органа.

1.2. Врсте страних инвестиција

Стране инвестиције представљају прекогранични пренос средстава, из државе порекла⁷⁴⁰ у државу пријема⁷⁴¹, који се врши у циљу краткорочног или дугорочног⁷⁴² улагања⁷⁴³ у пословање или капитал привредног друштва које се налази у другој држави. Сматра се да оне имају позитиван утицај на привреду из разлога што повећавају број радних места, доприносе позитивној конкуренцији и подстичу технолошки напредак⁷⁴⁴.

Према критеријуму врсте средстава, страна улагања делимо на *директне* стране инвестиције и стране инвестиције *портфолија*⁷⁴⁵. Оба облика инвестиција врше страни инвеститори у својству физичких или правних лица. Први облик карактерише постојање већинског удела у друштву у које улаже, обједињење контролних и управљачких функција које се налазе у рукама инвеститора и дугорочни карактер инвестиција⁷⁴⁶. Други облик карактерише постојање права власништва, док су право гласа и контроле доношења одлука у рукама менаџера, као и краткорочни карактер инвестиције⁷⁴⁷. Наведена два облика представљају најчешће коришћене механизме прекограничног улагања у економију и тржиште државе пријема.

⁷³⁹ en. Compliance with professional obligations as regards the fight against money laundering and terrorist financing, Responsable du respect des obligations – RR, Чл. 4. ст. 1. Закон против прања новца у Луксембургу.

⁷⁴⁰ en. country of origin.

⁷⁴¹ en. country of reception.

⁷⁴² en. short – term / long-term.

⁷⁴³ en. target investment, underlying project, underlying asset, target.

⁷⁴⁴ Радовић Мирјана, Контрола директних страних инвестиција у праву ЕУ у условима кризе изазване пандемијом, *Страни правни живот*, 2021, стр. 361.

⁷⁴⁵ en. portfolio.

⁷⁴⁶ Антевски Мирослав, Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti, *Međunarodni problemi*, Vol. 60, no. 1, 2008, стр. 61.

⁷⁴⁷ Afaq Haider Muhammad, Asif Khan Muhammad, Abdulah Elyas, Determinants of Foreign Portfolio Investment and Its Effects on China, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 8, No. 12, 2016, стр. 143.

Обе врсте страних инвестиција, иако сличне, према иностраном елементу правног односа се разликују према: 1) субјекту, 2) стратегији управљања и контроле, и 3) периоду улагања⁷⁴⁸.

Директне стране инвестиције⁷⁴⁹ могу се према својој природи делити на инвестиције капитала⁷⁵⁰, инвестиције у услугама⁷⁵¹ и инвестиције у раду⁷⁵². Њима се врши улагање у производна средства и тржиште друге државе, због чега су од великог значаја за привредни развој држава у развоју. Директне стране инвестиције важне за прекогранично повезивање представљају капитална улагања, којима друштво постиже брзи економски раст на домаћем тржишту, док инвеститор остварује капитал учешћа у друштву у које улаже.

Стране портфолио инвестиције⁷⁵³ представљају улагања у финансијска средства, попут ХОВ у држави пријема, од стране страних институционалних улагача⁷⁵⁴, са циљем краткорочног или средњорочног улагања⁷⁵⁵. Портфолио који се састоји од ХОВ представља комбинацију њихових различитих врста⁷⁵⁶ и других финансијских инструмената који су у власништву једног лица⁷⁵⁷. Ова врста страних инвестиција је важна за тржиште и економију државе у развоју, јер се њима ојачава положај друштва на домаћем тржишту.

Инвеститори страних директних инвестиција обично заузимају контролне позиције у прекограничним групама друштава, јер теже да на основу улагања буду *активно* укључени⁷⁵⁸ у управљање члановима групе као и самим пројектом у који се улаже. Са друге стране инвеститори страних портфолио инвестиција су најчешће *пасивни*

⁷⁴⁸ en. investment period, investment term, fundraising period, commitment period.

⁷⁴⁹ en. foreign direct investment – FDI.

⁷⁵⁰ en. capital investments.

⁷⁵¹ en. investments in kind.

⁷⁵² en. sweat investments.

⁷⁵³ en. foreign portfolio investment – FPI.

⁷⁵⁴ en. foreign institutional investor – FII. У ову групу инвеститора сврставају се хедџ фондови (en. hedge funds), заједнички фондови (en. mutual funds), осигуравајућа друштва (en. insurance companies), инвестициона друштва (en. investment companies) и специјализоване инвестиционе банке (en. investment banks).

⁷⁵⁵ en. medium-term.

⁷⁵⁶ en. diverse portfolio.

⁷⁵⁷ Николић Љубица, Берзанско право и пословање, *Правни факултет Ниш*, 2008, стр. 239.

⁷⁵⁸ en. active investors.

инвеститори⁷⁵⁹, који нису активно укључени у свакодневне пословне операције чланова групе иако имају контролни статус у њима.

Пасивна стратегија управљања портфељом се огледа у минимизирању трошкова трансакција и утрошеног времена управљања ради остварења учинка⁷⁶⁰ који је једнак тржишном, што се најлакше постиже стратегијом „купи и држи“. Пример ове врсте улагања налазимо у куповини некретнине, на основу банкарског кредита, која се даје у дугорочни закуп физичком или правном лицу⁷⁶¹. У овом случају зајмопримац приликом исплате месечне накнаде зајмодавцу врши исплату банкарског кредита. Применом таквог улагања инвеститор пасивно стиче добит из разлога што не мора активно да одржава и управља инвестицијом, односно некретнином.

Активна стратегија управљања представља већину техника вредновања берзанских ХОВ, односно активни приступ инвестирању у намери побољшања сопственог учинка у односу на тржишни индекс, што се постиже стратегијом промене сектора којим се мења пропорционална заступљеност сектора у портфолију. Назив активна стратегија добија из разлога што захтева од инвеститора или брокерског друштва, константно вршење анализе вредности⁷⁶² и индексирање ХОВ на тржишту са циљем повећања сопственог учинка константном куповином и продајом ХОВ из портфеља.

Дужина периода улагања представља трећу разлику између страних и инвестиција портфеља⁷⁶³. Код страних директних инвестиција период улагања је дугорочан⁷⁶⁴, док је код страних инвестиција портфеља средњорочног или краткорочног карактера⁷⁶⁵. Пракса ЕУ препознаје као *краткорочни* период за инвестирање у трајању до 10 година, док је *дугорочни* период улагања преко 10 година.

Према критеријуму стратегије инвестирања, односно куповине постојећих производа или улагања у нове производе, препознајемо директне стране инвестиције као нове

⁷⁵⁹ en. passive investors.

⁷⁶⁰ пасивне добити, en. passive income.

⁷⁶¹ en. passive foreign investment company – PFIC.

⁷⁶² en. valuation.

⁷⁶³ en. fund raising period.

⁷⁶⁴ en. long term investment.

⁷⁶⁵ en. short term investment.

(гринфилд⁷⁶⁶) и постојеће (браунфилд⁷⁶⁷). *Гринфилд* директне стране инвестиције су оне код којих се оснива ново привредно друштво у чији се капитал учешће улаже⁷⁶⁸. На овај начин се пословање гради од темеља и притом обезбеђује да се сигурност корпоративног управљања друштвом као и самог пословања одвијају у складу са интересима страног инвеститора⁷⁶⁹. Пример из праксе огледа се у новоградњи која је спорог карактера због потребе добијања лиценци за изградњу, одобрења од министарства грађевинарства, ангажовања грађевинске фирме и других административних одлука. *Браунфилд* директне стране инвестиције (повезивање друштава) огледају се у улагању у капитал учешћа већ постојећих друштава због чега је реализација овог облика инвестиција бржа од претходне⁷⁷⁰. Уобичајене примере из праксе представљају куповине објеката попут: напуштених бензинских пумпи, хемијских чистионица, објеката са индустријским машинама за производњу, тржних центара и објеката за комерцијалну употребу⁷⁷¹. Због комплексности проблема да се користе постојећи објекти и машине, ова врста инвестиција у пракси често буде јефтинија на поштку док је у каснијим фазама скупља.

Поделом инвестиција према реалном економском утицају на тржиште препознајемо фантомске инвестиције⁷⁷² и стварне инвестиције⁷⁷³. *Фантомске* инвестиције су оне чије присуство не ствара значајан економски ефекат на тржишту, насупрот којима *стварне инвестиције* производе економски ефекат и њихово присуство је корисно или штетно за тржиште у које се улаже⁷⁷⁴. Подела на ове две врсте се у пракси најлакше уочава кроз

⁷⁶⁶ en. green-field investment.

⁷⁶⁷ en. brown-field investment.

⁷⁶⁸ Davies Ronald, Rodolphe Desbordes, Anna Ray, Greenfield versus merger and acquisition FDI: Same wine, different bottles?, *Canadian Journal of Economics*, 2018: „Koka-kola (Coca-Cola), McDonald's и Starbucks одлични су примери америчких фирми које су инвестирале у “greenfield” пројекте широм Света. Предности ових инвестиција огледају се у економији обима и производњи, маркетингу, финансијама, истраживању и развоју, транспорту и куповини. Међутим поред наведених позитивних ефеката, у пракси се наведена врста инвестиција сматра најризичнијом из разлога што су увек присутни потенцијално високи трошкови уласка на тржиште (који могу представљати препреку за улазак на тржиште) као и могући Влади прописи који могу ометати стране директне инвестиције.“

⁷⁶⁹ Davies Ronald, Rodolphe Desbordes, Anna Ray, Greenfield versus merger and acquisition FDI: Same wine, different bottles?, *Canadian Journal of Economics*, 2018.

⁷⁷⁰ Wang Miao, Wong Sunny, What Drives Economic Growth? The Case of Cross-Border M&A and Greenfield FDI Activities, *Kyklos*, Vol. 62, No.2, 2009, стр. 316.

⁷⁷¹ Ибид.

⁷⁷² en. phantom investment.

⁷⁷³ en. real investment.

⁷⁷⁴ Damgaard Jannick, Thomas Elkjaer, Niels Johannesen, What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?, *Danmark's nationalbank*, 2019, NO . 14 8, стр. 8.

извештаје националних агенција у којима су садржане све важне информације и статистички подаци о наменским привредним друштвима⁷⁷⁵. Наведена врста привредних друштава се користи у циљу остварења позитивних економских ефеката за инвеститора и стварних власника, али немају велики утицај за национално економско тржиште државе улагања. Због ове чињенице наменска привредна друштава могу да се сматрају механизмом за извршење фантомских инвестиција.

Инвестиције чији су предмет ХОВ, могу улагати у различита тржишта, те према тржишту на коме се врше улагања разликујемо примарно и секундарно тржиште. *Примарно тржиште*⁷⁷⁶ је оно на коме се тргује новим ХОВ које се иницијално уписују и продају⁷⁷⁷, док је *секундарно тржиште*⁷⁷⁸ оно на коме се тргује након иницијалне продаје.

Према ликвидности инвестиција делимо их на ликвидне и неликвидне. *Ликвидном*⁷⁷⁹ се сматрају ХОВ, из разлога што се могу брзо продати и претворити у новчана средства, чиме се избегава настанак наглог губитка или дуга, док су *неликвидне*⁷⁸⁰ оне које немају ову карактеристику попут некретнина, капитал учешћа, дуга, инфраструктуре, обновљиве енергије и др.

*Улагање у некретнину*⁷⁸¹ врши се са циљем издавања или реновирања и препродаје исте. Према својој природи некретнина може бити комерцијална⁷⁸² (попут пословног простора) или приватна (попут стамбеног простора)⁷⁸³. Уколико у некретнину улаже друштво које је члан групе, оно добија статус друштва које директно улаже у инвестицију, у облику некретнине⁷⁸⁴, у пирамидалној групи (најчешће друштво ћерка или унука). Пословање унутар групе, уколико се пословни или приватни простор даје у закуп, најчешће се врши

⁷⁷⁵ en. securitization vehicle – SV, special purpose vehicles – SPV, special purpose entity – SPE, special purpose company – SPC, financial vehicle corporation – FVC.

⁷⁷⁶ en. the primary market.

⁷⁷⁷ en. initial public offerings – IPOs.

⁷⁷⁸ en. the secondary market.

⁷⁷⁹ en. liquid assets.

⁷⁸⁰ en. illiquid assets.

⁷⁸¹ en. real estate.

⁷⁸² en. commercial - apartment complexes, industrial spaces, warehouse, hotels, agricultural, retail spaces and office spaces.

⁷⁸³ en. residential – single family homes, multifamily residences, unit rental residences, condos, cooperatives, duplexes, townhouses.

⁷⁸⁴ en. property owning company – PropCo.

на начин да друштво које директно улаже у некретнину (друштво унука) издаје бескаматни кредит друштву које се у групи налази изнад њега (друштво ћерка) и који се креће уз пирамидалну структуру групе друштава⁷⁸⁵. Супротно овом методу, друштво које је члан групе може купити и некретнину у циљу улагања у обнову и реконструкцију исте, да би приликом препродаје с једне стране повисила цену, а с друге стране стекла право повраћаја пореза због улагања у њено реновирање од стране државе⁷⁸⁶.

Посматрано из угла непрофесионалног инвеститора (физичког лица) пракса у којој они и друштава која се професионално баве инвестицијама у приватном стамбеном сектору учествују као конкуренти у истом простору, може имати негативан утицај на њихов положај. Куповина и стављање у закуп стамбених простора од стране професионалних друштава утиче на тржишну цену која има снажан утицај на финансијску моћ непрофесионалних инвеститора који учествују на истом тржишту. Економска снага прекограничне групе као професионалног инвеститора и физичког лица као непрофесионалног се објективно не може упоредити. Наведено ствара питање монополског положаја и кршења правила позитивне конкуренције као и оправданости постојања привредних друштава чија се делатност огледа у инвестицијама у стамбене објекте. Уколико се ова пракса професионалних инвеститора на тржишту настави и повећа у великој мери, поставља се питање да ли ће непрофесионални инвеститори имати објективне финансијске могућности да уопште учествују као конкуренти на таквом тржишту. Морални аспект питања огледа се у томе што друштва не користе стамбени простор већ само физичка лица, која полако постају онемогућена да поседују исте просторе због приметно слабије економске моћи. Средство које примењују нека физичка лица у државама ЕУ огледа се у оснивању д.о.о. на који начин имају могућност да ограниче ниво жељеног ризика (и не одговарају целокупном имовином).

*Улагање у инфраструктуру*⁷⁸⁷ представља неликвидан облик инвестиције који је најчешће у облику дугорочних улагања. Портфељ се може састојати од било које врсте транспорта, управљања отпадом, комуналне услуге, комуникационе услуге, лука, индустријских

⁷⁸⁵ en. interest-free upstream loan – IFL.

⁷⁸⁶ en. tax retourn.

⁷⁸⁷ en. infrastructure.

магацина⁷⁸⁸. Ова врста инвестиција је због своје природе најчешћа у облику гринфилд или браунфилд улагања, као што су директне стране инвестиције или јавно-приватна партнерства.

*Улагање у дуг*⁷⁸⁹ који може бити приватне (откуп дуга физичког лица са кредитне картице) или јавне (откуп државног дуга) природе, представља неликвидно улагање из разлога што се њиме не може трговати на организованом тржишту. Улагање у дуг је постало последњих деценија популаран облик инвестиције из разлога што постоји могућност стицања „премије на неликвидност“⁷⁹⁰ које нису доступне у традиционалном откупу кредита. Из угла банака као улагача, ова врста инвестиција сматра се ниско ризичном из разлога што се дуг до одређеног износа може осигурати на државном нивоу. Док се преостали износ, или други део може осигурати од стране приватних друштава за осигурање и уколико је потребно и од друштава за реосигурање. Уколико физичко лице или држава, у зависности од природе дуга, није у могућности да исплати дуг, то чини у једном делу износа држава, док остатак износа покрива друштво за осигурање или реосигурање.

Улагање у обновљиву енергију представља новији облик инвестиција, које су у последњој деценији постале веома популарне. Огледају се у улагању у соларне панеле, ветротурбине, хидроелектране, биомасу и др. Подела инвестиција према еколошком карактеру врши се на основу класификације која је одређена Уредбом о обавезама објављивања информација о одрживости у финансијском сектору⁷⁹¹ и Уредбом о успостављању оквира за олакшавање одрживих улагања⁷⁹². Обе су донете у оквиру европског „Зеленог плана за одрживи развој“ из 2018. године⁷⁹³, који је донет у складу са паришким уговором

⁷⁸⁸ infrastructure industry: utilities, energy, royalty, transactional, transport, social and communication.

⁷⁸⁹ en. debt.

⁷⁹⁰ en. illiquidity premium.

⁷⁹¹ en. the Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR, Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj>

⁷⁹² en. the Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2020/852/oj>

⁷⁹³ en. Communication from the commission to the european parliament, the european council, the council, the european central bank, the european economic and social committee and the committee of the REGIONS Action

Уједињених нација (у даљем тексту УН), а све у оквиру УН „Агенде 2030. за одрживи развој“ усвојене 2015. године⁷⁹⁴. ЕУ је усвојила поменуте уредбе како би се омогућило да друштва поштују систем класификација обновљивих инвестиција и имају одређени степен класификације.

Типично за ову врсту фондова је да су изричито наменски за обновљиву енергију, што значи да не улажу у фондове који према одредбама Уредбе 2019/335⁷⁹⁵ не доприносе еколошком или друштвеном циљу те наносе значајну штету истом и не поштују минималне заштитне мере које су одредле УН и ОЕБС. Ова Уредба необновљивом енергијом сматра: 1) фосилна горива (угаљ, нафта, природни гас), 2) оружје (касетна муниција, противпешадијске мине, хемијско и биолошко оружје), 3) дуван (јер не доприноси позитивном друштвеном циљу), 4) чисто финансијска средства (ХОВ за хеџинг без друштвеног циља и 5) било која друга улагања која наносе еколошку штету и крше заштитне мере које су одредле Уједињене Нације и ОЕБС. Међутим, поставља се питање у вези оваквих фондова и изричитог законодавства ЕУ, из разлога што не постоји ни један извештај нити упутство ЕУ о испуњењу објективног циља на глобалном нивоу. Ово је упитно из разлога што државе изван ЕУ не примењују ове стандарде, док је допринос ЕУ на глобалном нивоу потенцијално испод приметног.

1.3. Извори права који уређују област страних инвестиција

Присутност елемента иностраности у овом правном послу повећава важност адекватних закона и прописа који се односе на прекогранично пословање. Због тога се према географском или територијалном положају, правни извори могу делити на националне, билатералне, регионалне и глобалне.

На нивоу ЕУ главни правни извор који уређује ову област је Уредба о директним страним инвестицијама донета 2019. године⁷⁹⁶, која је ступила на снагу октобра 2020. године. Њоме се уређује област надзора над директним страним инвестицијама и инвестицијама које нису пореклом из ЕУ⁷⁹⁷. Њоме је организована сарадња између органа држава чланица ЕУ у вези пријаве прекограничних инвестиција са циљем вршења одговарајућег надзора, затим две важне области које су од значаја за спречавање пореске утаје и заштиту од двоструког опорезивања, као и вршење надзора над спровођењем директних страних инвестиција и механизам комуникације између држава чланица ЕУ.

Уредбом су, такође, таксативно одређени услови који кумулативно морају бити испуњени како би се улагање сматрало директном страном инвестицијом. Први услов огледа се у пореклу инвеститора који мора бити страно лице (физичко или правно), које је изван територије држава чланица ЕУ⁷⁹⁸. Други услов је постојање дугорочног и директног правног односа између страног инвеститора и државе у којој се улаже. Последњи, услов огледа се у контроли коју страни инвеститор има у друштву у које улаже, а чије је седиште на територији ЕУ⁷⁹⁹.

Европска комисија је јануара 2024. године поднела предлог нове Уредбе о страним директним инвестицијама, која би заменила тренутну. Овај предлог састоји се од следећих измена: 1) увођења обавезног надзора над директним страним инвестицијама, 2) проширења појма улагања, 3) дефинисања нове критичне технологије и инфраструктуре (вештачка интелигенција), 4) јачања улоге Европске комисије, 5) увођења јединствених процедура и рокова унутар ЕУ и 6) ширења концепта економске безбедности⁸⁰⁰.

⁷⁹⁶ en. the FDI Regulation - Regulation (EU) 2019/452 of the European Parliament and of the Council of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union, <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/452/oj>

⁷⁹⁷ en. EU FDI Screening, non-EU FDI Screening, https://policy.trade.ec.europa.eu/enforcement-and-protection/investment-screening_en

⁷⁹⁸ en. foreign investor.

⁷⁹⁹ Чл. 2. ст. 1., тач. 1. Уредба 2019/452.

⁸⁰⁰ Advancing European economic security: an introduction to five new initiatives, Европска комисија, Брисел, 2024, види више на: https://place-based-innovation.ec.europa.eu/publications/advancing-european-economic-security-introduction-five-new-initiatives_en

На нивоу РС област инвестиција уређује се на основу Закона о улагањима⁸⁰¹ који је ступио на снагу 2015. године, а допуњен је и измењен 2018. године⁸⁰². Наведени закон дефинише и регулише област улагања, подстицаја, државне помоћи и надзора над спровођењем улагања⁸⁰³. Закон препознаје две врсте улагања и то домаћа и страна⁸⁰⁴. Према његовим одредбама, страним улагачима се сматрају страна правна или физичка лица, која у погледу свог улагања у свему уживају једнак положај⁸⁰⁵ као и домаћи улагачи⁸⁰⁶, осим уколико није другачије одређено Законом⁸⁰⁷. Улагач који је страно лице може стећи право својине и друга стварна права на покретним стварима и непокретностима које се налазе на територији РС у складу са Уставом и Закона о улагањима⁸⁰⁸.

1.4. Примена страних инвестиција у прекограничним групама и њихов утицај на домаће тржиште

За тржиште држава у развоју стране инвестиције су од великог значаја, из разлога што имају утицај на прекогранично повезивање привредних друштава на домаћем тржишту. Услов за постојање прекограничног улагања огледа се у постојању страних улагача који на основу капитал учешћа имају власничка права у друштвима чланова групе. Наиме, државе у развоју стварају привлачне услове страним инвеститорима за улагања на домаћем тржишту, попут пореских олакшица, финансијских подстицаја и слично.

Поред намере стварања подобних услова за стране улагаче, држава у развоју мора бити спремна на ефекте на тржишту који ће бити проузроковани страним улагањем. Један од ефеката који се може десити на домаћем тржишту државе у развоју због наглог повећања директних страних инвестиција је приливање. Приливи директних страних инвестиција имају различит утицај на унутрашње тржиште државе домаћина (у којој се улаже), у

⁸⁰¹ Закон о улагањима ("Сл. гласник РС", бр. 89/2015 и 95/2018), види више: https://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_ulaganjima.html

⁸⁰² Измене и допуне закона о улагањима, види више: https://www.paragraf.rs/izmene_i_dopune/081218-zakon-o-izmenama-i-dopunama-zakona-o-ulaganjima.html

⁸⁰³ Шапић Срђан, Голо Јована, Унапређење пословног окружења у циљу повећања страних директних инвестиција, *Економски Факултет у Крагујевцу*, 2016, стр. 235.

⁸⁰⁴ Чл. 3. ст. 1. тач. 3. Закон о улагањима ("Сл. гласник РС", бр. 89/2015 и 95/2018).

⁸⁰⁵ en. equal treatment.

⁸⁰⁶ Чл. 7. Закон о улагањима ("Сл. гласник РС", бр. 89/2015 и 95/2018).

⁸⁰⁷ Чл. 7. ст. 1. Закон о улагањима ("Сл. гласник РС", бр. 89/2015 и 95/2018).

⁸⁰⁸ Оп. цит., чл. 7. ст. 2.

зависности од врсте инвестиције⁸⁰⁹. Према начину на који директне стране инвестиције утичу на домаће тржишне ефекте делимо их на позитивне и негативне.

Позитиван ефекат се испољава кроз економско јачање тржишта⁸¹⁰ на основу кога држава у коју се улаже користи нова финансијска средства да смањи државни дуг, оснажи инфраструктуру, економски ојача и побољша стање тржишта у целости. Према врсти утицаја, позитивни ефекат можемо делити на хоризонтални и вертикални. Вертикални ефекат директних страних инвестиција представља подстицај развоја индустрије⁸¹¹, док хоризонталним сматрамо утицај на продуктивност (унапред) и ефикасност (уназад)⁸¹². Позитивни хоризонтални ефекти директних страних инвестиција огледају се у продуктивности и ефикасности друштва у шта убрајамо⁸¹³ назадна преливања, која имају позитиван утицај на ефикасност друштва⁸¹⁴ и преливање унапред, која имају позитиван утицај на продуктивност друштва⁸¹⁵. *Назадна преливања* настају када страни инвеститори (друштва чланови прекограничне групе) преносе знање и технологију која подстиче ефикасну производњу у друштвима која послују узводно у групи и производе производ (нпр. пољопривредници који се баве узгојем пшенице) на домаћем тржишту⁸¹⁶. *Преливање унапред* ствара се када члан прекограничне групе, који послује низводно у производном ланцу, специјализован за обраду производа (нпр. млин за обраду пшенице) унапређује своје индустриске способности и стиче економски повољнији положај на тржишту у коме обавља делатност.

⁸⁰⁹ Lee Jaeho, Jang Yong Joon, The effect of comparative advantage of host country's industry on multinationals' M&A vs greenfield FDI decisions, *Journal of Korea Trade Vol. 20 No. 3*, 2016, стр. 230.

⁸¹⁰ Kim Young-Han, Cross-border M&A vs. greenfield FDI: Economic integration and its welfare impact, *Journal of Policy Modeling* 31, 2009, стр. 88.

⁸¹¹ Neto Paula, Brandão António, Cerqueira António, The Impact of FDI, Cross Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Investments on Economic Growth, *ISCA, Universidade de Aveiro*, 2008, стр. 4.

⁸¹² Wulan Sari Dyah, Aini Khalifah Noor, Suyanto Suyanto, The spillover effects of foreign direct investment on the firms' productivity performances, *J Prod Anal*, 2016, стр. 199.

⁸¹³ Amann Edmund, Virmani Swati, Foreign direct investment and reverse technology spillovers: The effect on total factor productivity, *OECD journal: economic studies - volume 2014 © OECD 2015*, стр. 133.

⁸¹⁴ en. backward spillovers.

⁸¹⁵ en. forward spillovers.

⁸¹⁶ en. know how.

Негативни утицај директних страних инвестиција на финансијском тржишту државе у коју се улаже, огледа се у прекомерном преливању на тржишту⁸¹⁷ који доводи до ликвидације друштва које је члан групе или до кршења правила конкуренције на домаћем тржишту. Уколико страни инвеститор поставља стандарде⁸¹⁸ (који се сматрају принципом у држави у којој послује страно друштво) које домаће друштво не може да економски приушти, због несразмере профита и трошкова ултимативно друштво може бити ликвидирано. Повреда позитивне конкуренције настаје у супротној околности у којој домаће друштво успе да послује у складу са постављеним стандардима, чиме стиче могућност стварања монополског положаја на домаћем тржишту јер конкуренти не могу да врше своју делатност у складу са ново постављеним стандардом на тржишту.

У правној литератури истичу се четири стратегије редукције или смањења оваквих активности због негативног ефекта директних страних инвестиција⁸¹⁹, те се активностима реструктурирања или преусмеравања сматрају : лишавање инвестиција⁸²⁰, осамостаљивање делова⁸²¹, смањење броја радне снаге⁸²² и реорганизацију⁸²³ тржишта⁸²⁴.

2. Нелојална конкуренција као резултат повезивања привредних друштава

Надметање играча у тржишној утакмици представља садржај конкуренције према савременој економској теорији⁸²⁵. Учесници утакмице, односно конкуренти (привредни субјекти на тржишту) се надмећу на тржишту у складу са одређеним правилима⁸²⁶. Циљеви којима тежи право конкуренције огледају се у стварању притиска надметања учесника, који стимулише економску ефикасност између конкурената, тежећи остварењу

⁸¹⁷ Fu Xiaolan, Foreign Direct Investment and Managerial Knowledge Spillovers through the Diffusion of Management Practice jobs, *Journal of Management Studies*, 2012, стр. 972.

⁸¹⁸ Аутор стандардима сматра одређени квалитет производа или услуге која се пружа од стране домаћег друштва на тржишту, а које оно испуњава искључиво на основу know how које је стекло као члан прекограничне групе. Поред квалитета стандарди се огледају и у технологији која се не користи у конкретној делатности на домаћем тржишту (попут вештачке интелигенције и роботике).

⁸¹⁹ en. retrenchement.

⁸²⁰ en. divestitures.

⁸²¹ en. spin- or sell-offs.

⁸²² en. downsizing.

⁸²³ en. reorganization.

⁸²⁴ Brauer Matthias, What have we acquired and what should we acquire in divestiture research? A review and research agenda, *Journal of Management*, 2006, стр. 753.

⁸²⁵ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 11.

⁸²⁶ Оп. цит., стр. 12.

жељених резултата и повећању профита⁸²⁷. Због конкуренције на тржишту у намери постизања циља, конкуренти су принуђени да константно побољшавају квалитет својих производе или стварају нове⁸²⁸. Успостављање наведеног циља представља тежњу за постојање равнотеже између понуда на тржишту. Такође, с циљем одржања позитивне конкуренције, на државном нивоу се могу увести одређена органичења слобода која се односе на посебне делатности и поједине привредне гране, резервисане за субјекте на чије пословање држава има значајан утицај⁸²⁹.

Према усаглашавању конкурената са правилима понашања прописаним на тржишту, конкуренцију можемо делити на лојалну и нелојалну. *Лојална конкуренција* представља механизам успостављања економског профита од стране конкурената на тржишту, који се придржавају правила конкуренције⁸³⁰. Један од основних ефеката лојалне конкуренције на тржишту огледа се у стварању позитивног конкурентског притиска између конкурената⁸³¹. Позитивни исход његовог дејства огледа се у максималној економској ефикасности при коришћењу расположивих ресурса⁸³².

Облици ефикасности се могу огледати у алокативној (подстицај учесницима да купцима нуде најтраженији производ на тржишту), производној (производња траженог производа уз најниже трошкове), динамичкој (подстицај улагања у истраживање и развој потпуно нових производа) и селективној (елиминација неефикасних конкурената)⁸³³.

Насупрот овоме, непоштовањем правила конкуренције од стране конкурената ствара се *нелојална конкуренција* чији је циљ, посматрано из угла конкурената, стицање монопола,

⁸²⁷ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 12.

⁸²⁸ Јевремовић-Петровић Татјана, Конкуренција законодавца и проблем изигравања закона у компанијском праву Европске Уније, *Право и Привреда*, 2009, стр. 201.

⁸²⁹ Јованић Татјана, Регулаторне предности монопола јавног сектора као облик нарушавања начела конкуретске неутралности, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске Уније*, Београд, 2021, стр. 210.

⁸³⁰ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 14.

⁸³¹ Јевремовић-Петровић Татјана, Конкуренција законодавца и проблем изигравања закона у компанијском праву Европске Уније, *Право и Привреда*, 2009, стр. 203.

⁸³² Ибид.

⁸³³ Јовановић Zattila Милена, Понашање привредних субјеката у условима нелојалне конкуренције, *Правна ријеч*, 2012, стр. 573.

олигопола и картела на тржишту⁸³⁴. Тржиште у коме су присутне ове појаве назива се монополско тржиште, а одликује се несавесном конкуренцијом која подразумева да поједини учесници имају у значајном обиму контролу над ценама, чиме се крше основне функције и правила добре конкуренције⁸³⁵.

*Монопол*⁸³⁶ потиче од грчке речи „моно“ (један) и „полист“ (производ), те у основи представља околност у којој један произвођач има контролу над ценама на тржишту⁸³⁷. Стицање монопола на тржишту, непоштовањем правила антимонополске политике, омогућава конкуренту да самостално одређује услове, цену робе и услуга на тржишту⁸³⁸. Са друге стране *олигопол* представља околност када на тржишту постоји неколико конкурената који имају могућност да појединачно утичу на цене на основу међусобних уговарања цене истог или сличног производа и/или услуга⁸³⁹.

Оснивање картела настаје уговарањем рестриктивних споразума између конкурената на тржишту, чиме се омогућава заједничка контрола одређених тржишних елемената као што су тржишне цене⁸⁴⁰ (*en. market prices*) и/или излазне квоте⁸⁴¹ (*en. exit quotas*). Прву половину двадесетог века су картели за утврђивање цена контролисали прекограничну трговину робом од челика и алуминијума до кафе и шећера⁸⁴². Ови картели су генерисали велику добит за привредна друштва која су била у склопу прекограничних картела унутар својих држава, путем којих је на домаће тржиште у великој мери пренета добит стечена од потрошача у иностранству⁸⁴³. Алокацијом или измештањем добити остварује се корист за тржиште једне државе, док се истовремено тржишту друге државе наноси штета. Поред алокативне неефикасности, картели омогућавају и продуктивну заштиту неподобних произвођача од притисака конкуренције, што повећава просечне производне трошкове у

⁸³⁴ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 114.

⁸³⁵ Оп. цит., стр. 115.

⁸³⁶ *en. monopoly on the market.*

⁸³⁷ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 114.

⁸³⁸ Николић Љубица, *Основи Економије, Пунта Ниш*, 2011, стр. 102.

⁸³⁹ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 115.

⁸⁴⁰ *en. market prices.*

⁸⁴¹ *en. exit quotas.*

⁸⁴² Leslie Christopher, *Foreign Price-Fixing Conspiracies*, 67 *Duke L.J.* 557, 2017, стр. 558.

⁸⁴³ Ибид.

индустрији⁸⁴⁴. Картели за одржавање монопола на тржишту одређују цене, врше расподелу тржишта, намештање понуда и праве тајне договоре са више фирми на тржишту⁸⁴⁵.

Према врсти рестриктивних споразума који се закључују између картела, а који су забрањени одредбама чл. 101. Лисабонског уговора, препознајемо хоризонталне и вертикалне рестриктивне споразуме. *Хоризонтални* споразуми се закључују између конкурената на тржишту који послују на истом нивоу ланца производње, са циљем постизања договора (изричитог или прећутног), којим се стране обавезују да престају бити међусобни конкуренти на истом тржишту⁸⁴⁶. *Вертикални* картели су они који користе вертикална органичења у смислу међусобног помоћног одређивања тржишних цена⁸⁴⁷.

Основни мотив конкурената да учествују у тајним и забрањеним уговорима представља могућност остварења веће добити од оне која би била стечена уколико би пословали у складу са правилима конкуренције⁸⁴⁸. Референтна цена обухвата цене које би купци платили без тајног споразума на дотичном тржишту и стога није видљива⁸⁴⁹. Профит картела настаје прекомерном наплатом цена производа, која представља разлику између реалне тржишне цене и цене настале на основу тајног договора између картела⁸⁵⁰ (вештачке конкурентне референтне цене)⁸⁵¹.

Успех картела поводом остварене новчане награде пресудно зависи од два фактора и то : дужине периода у коме је картел у стању да подигне цене изнад нивоа подобног за позитивну конкуренцију и одржавања тајности вршења истог⁸⁵².

⁸⁴⁴ Оп. цит., стр. 558.

⁸⁴⁵ Ghosala Vivek, Sokold Daniel, Compliance, Detection, and Mergers and Acquisitions, managerial and decision economics *Manag. Decis. Econ.* 34, 2013, стр. 523.

⁸⁴⁶ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 44.

⁸⁴⁷ en. ancillary price fixing.

⁸⁴⁸ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 66.

⁸⁴⁹ Davis Peter, Eliana Garce, Damage Estimation, in Quantitative techniques for competition and antitrust analysis, *Princeton University Press*, 2010, стр. 347.

⁸⁵⁰ en. criminal cartel.

⁸⁵¹ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 66.

⁸⁵² Ибид.

2.1. Источници права у области конкуренције

Конкуренција у правном и политичком контексту ЕУ обухвата правила и механизме институционалне природе којима се обезбеђује њена заштита на тржишту, путем санкционисања картела и злоупотребе доминантног положаја, подршке подобној контроли, концентрацији и ограничавању државне помоћи учесницима на тржишту⁸⁵³.

Током последњих деценија, против монополске власти на нивоу ЕУ највећи је значај имало спречавање настанка картела на европском тржишту⁸⁵⁴, због чега су извршене значајне измене европског законодавства у вези уређења адекватних правила конкуренције⁸⁵⁵. На нивоу ЕУ спроведене су измене програма помиловања или проширења овлашћења антимонополских надзорних органа, са циљем адекватног надзора над понашањем конкурената⁸⁵⁶.

Иницијално на нивоу Европске економске заједнице, извор права који је регулисао област промена корпоративног управљања и настанка концентрације приликом повезивања привредних друштава је Уредба о контроли концентрација на тржишту донета 1989. године⁸⁵⁷. Наведена је измењена и допуњена 1997. године⁸⁵⁸, док је у целости измењена 2003. године Уредбом о примени правила о конкуренцији утврђених у чл. 81. и 82. Уговора о Европској економској заједници⁸⁵⁹.

Мишљење Комисије је да чланови 85. и 86.⁸⁶⁰ наведеног уговора нису подобни за примену на прекограничне групе привредних друштава, из разлога што су конкретно намењени

⁸⁵³ Јовановић Zattila Милена, Поступци за надокнаду штете услед повреде права конкуренције, *Зборник радова Правног Факултета у Нишу са међународне научне конференције: право и мултидисциплинарност*, 2020, стр. 416 „Протић Душан, Политика конкуренције у Србији: у чему је проблем? - Центар за европске политике, Београд, 2015“.

⁸⁵⁴ Pepall Lynne, Richards Dan, Norman George, industrial organization: Contemporary theory and practice, 2nd ed., South-Western College, 2001, стр 345.

⁸⁵⁵ Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, *Увод у право конкуренције*, Београд, 2019, стр. 63.

⁸⁵⁶ Ибид.

⁸⁵⁷ en. Council Regulation (EEC) No 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings, види виче на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex:31989R4064>

⁸⁵⁸ en. Council Regulation (EC) No 1310/97 of 30 June 1997 amending Regulation (EEC) No 4064/89 on the control of concentrations between undertakings, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A31997R1310>

⁸⁵⁹ en. Council Regulation (EC) No 1/2003 of 16 December 2002 on the implementation of the rules on competition laid down in Articles 81 and 82 of the Treaty, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32003R0001>

⁸⁶⁰ Након потписивања Уговора о функционисању ЕУ, чланови 85 и 86 постали су чланови 101. и 102.

антимонополским уговорима⁸⁶¹. У намери да се оствари бољи приступ проблему европска Комисија је 2003. године саставила допис Савету и Европском Парламенту под називом „Модернизација компанијског права и унапређење корпоративног управљања у ЕУ“⁸⁶² којом су проширена овлашћења надзора применом начела супсидијарности, што је даље подстакло доношење ове Уредбе.

Уредба поставља два алтернативна услова чијим испуњењем се концентрације друштава сматрају подобним: 1) уколико је последица спајања или припајања два или више независних друштава и 2) уколико једно или више физичких лица, која већ имају контролу једног друштва, стичу непосредну или посредну контролу над групом⁸⁶³. Такође, концентрација не може настати фузијом кредитних институција, финансијских институција или бити последица ликвидације или реорганизације друштва⁸⁶⁴.

На нивоу ЕУ чланови 101.⁸⁶⁵ и 102.⁸⁶⁶ Уговора о функционисању ЕУ јасно истичу да је изричито забрањено понашање на тржишту од стране конкурената које претендује да постане монополско⁸⁶⁷. Орган ЕУ задужен за надзор над спровођењем антимонополског права је Европска комисија. Примена чланова конкретније је одређена смерницама⁸⁶⁸ објављеним од стране генералног директората Европске комисије задуженим за конкуренцију⁸⁶⁹.

Након зелене књиге, током 2009. године Комисија је објавила акт под називом „Смернице о приоритетима Комисије у примени члана 82. на поступке учесника на тржишту који врше злоупотребу доминантног положаја“⁸⁷⁰, у оквиру којих она констатује да се члан 82.

⁸⁶¹ Зечевић Слободан, Уредба Савета бр. 139/2004 о надзору концентрација између предузећа у Европској Унији, *Европско законодавство*, 2012, стр. 153.

⁸⁶² *en. „green paper“*, Радовић Вук, Будућност компанијског права Европске Уније – нови акциони план, *Право и Привреда*, 2013, стр. 117. Види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/HIS/?uri=celex:52001DC0745>

⁸⁶³ Чл. 3. ст. 1. Уредба Савета бр. 139/2004.

⁸⁶⁴ Оп. цит., чл. 5. ст. 1.

⁸⁶⁵ Претходно чл. 81. Уговор о оснивању Европске Заједнице.

⁸⁶⁶ Претходно чл. 82. Уговор о оснивању Европске Заједнице.

⁸⁶⁷ види више: https://competition-policy.ec.europa.eu/antitrust-and-cartels/overview_en

⁸⁶⁸ *en. the directorate-general for competition - DG COMP.*

⁸⁶⁹ Поред спајања, економетрија и статистичке методе се сада примењују у многим, ако не и свим, доменама права конкуренције, види више: *Bishop and Walker* (1999) и *Slottje* (1999).

⁸⁷⁰ *en. Communication from the Commission — Guidance on the Commission's enforcement priorities in applying Article 82 of the EC Treaty to abusive exclusionary conduct by dominant undertakings*, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52009XC0224%2801%29>

Уговора о функционисању ЕУ примењује само на учеснике на тржишту⁸⁷¹ који имају доминантан положај. У наведеном документу Комисија истиче да доминантан положај може имати појединачни учесник (појединачна доминација)⁸⁷² или два или више учесника на тржишту (колективна доминација) и истовремено представља услов за повећање броја лица на која се примењују смернице⁸⁷³.

Од извора на нивоу ЕУ важно је истаћи да је 2004. године усвојена Уредба о контроли концентрација између привредних друштава⁸⁷⁴, којом се, такође, уређује област повезивања друштава у групе, чија сврха је била да спречи настанак монопола на тржишту. Такође, током 2014. године усвојена је Уредба о правилима тужбе за накнаду штете насталу кршењем одредби права ЕУ⁸⁷⁵.

На нивоу РС, антимонополско законодавство обухвата широк спектар мера међу којима убрајамо опорезивање монополске добити и посебни режим цена монополских производа. Забране које антимонополско законодавство уводи огледају се у онемогућавању закључења споразума између друштава којима би се одређивале цене на тржишту, споразума о подели тржишта, везаних споразума, споразума о контроли и квалитету.

Закон о заштити конкуренције (у даљем тексту ЗЗК⁸⁷⁶) РС који уређује област права конкуренције, спроводи се од стране јавних органа који воде поступке против лица због основане сумње да су прекршила овај закон. Државне органе чине: 1) Комисија за заштиту конкуренције⁸⁷⁷ (као независна организација надлежна за спровођење Закона о

⁸⁷¹ Dunne Niamh, Commitment decisions in eu competition law, *Journal of Competition Law & Economics*, 10.2, 2014, 426.

⁸⁷² Goldstein Kevin, Reviewing Cross-Border Mergers and Acquisitions for Competition and National Security: A Comparative Look at How the United States, Europe, and China Separate Security Concerns from Competition Concerns in Reviewing Acquisitions by Foreign Entities, 3 *Tsinghua China L. Rev.* 215, 2011, стр. 227.

⁸⁷³ Angulo Garzaro Noemi, Competition within EU Public Procurement Regulation and Practice: When EU Competition Law Remains Silent, EU Competition Policy Speaks, 16 *Romanian J. Eur. Aff.* 44, 2016, 45.

⁸⁷⁴ en. the EC Merger Regulation - Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32004R0139>

⁸⁷⁵ en. Directive 2014/104/EU of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on certain rules governing actions for damages under national law for infringements of the competition law provisions of the Member States and of the European Union, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0104>

⁸⁷⁶ Закон о заштити конкуренције ("Сл. гласник РС", бр. 51/2009 и 95/2013).

⁸⁷⁷ Berrisch Georg, Jordan Eve, Salvador-Roldan Rocio, E.U. Competition and Private Actions for Damages, 24 *Nw. J. Int'l L. & Bus.* 585, 2004, стр. 585.

заштити конкуренције), 2) Јавно тужилаштво (као орган надлежан да гони осумњичена лица) и 3) Управни суд (као орган надлежан за судску контролу решења Комисије)⁸⁷⁸.

2.2. Утицај нелојалне конкуренције и картела на прекогранично повезивање привредних друштава

Стварање позитивног ефекта на тржишту, поштовањем правила конкуренције, може се постићи повезивањем привредних друштава хоризонталним путем⁸⁷⁹, при чему се међусобни конкуренти спајају у складу са правилима конкуренције у сврху постизања међусобне добробити и побољшања робе и услуга на тржишту⁸⁸⁰. Супротно овоме, негативни се ефекат ствара уколико се циљ огледа у стицању моћи и монопола на тржишту, повезивањем привредних друштава, чиме се ствара могућност одређивања цена на тржишту⁸⁸¹.

Као резултат прекограничног хоризонталног спајања могу настати доминантни антиконкурентски ефекти који неизбежно доводе до губитка директног конкурента на тржишту. Анализом из економске перспективе, истичу се два основна аргумента која објашњавају таква повећања цена након спајања: с једне стране, удружени ентитет могао би имати независне подстицаје за смањење производње и повећање цене с обзиром на повећање тржишне снаге након спајања и с друге стране, да се цене након припајања могу повећати, јер друштва на тржишту након припајања често буду у тајном или отвореном дослуху.

Разматрање ефеката спајања на друге варијабле конкуренције, врше се у четири корака које чине процена утицаја хоризонталног спајања на тржишне цене, одређивање одрживости раста цена након повезивања друштава, утврђивање утицаја спајања друштва

⁸⁷⁸ Добрашиновић Драган, Матић-Бошковић Марина, Прокопијевић Мирослав, Плахутник Андреј, Радојчић Чедомир *Заштита конкуренције и сузбијање монопола*, Београд, 2019, стр. 50.

⁸⁷⁹ en. Anticompetitive Horizontal Mergers.

⁸⁸⁰ Hüschelrath Kai, Detection of anticompetitive horizontal mergers, *Journal of Competition Law & Economics*, 5(4), 2009, стр. 2.

⁸⁸¹ Cooper James, Froeb Luke, O'Brien Daniel, Vita Michael, A critique of professor church's report on the impact of vertical and conglomerate mergers on competition, *Journal of Competition Law and Economics* 1(4), 2005, стр. 794.

на тржиште из угла ефикасности и утицај повезивања друштава на разноликост производа, маркетинг и подстицаје на тржишту⁸⁸².

Циљ одељења за заштиту конкуренције је да испита предложена прекогранична повезивања друштава, утврди њихов утицај на конкуренцију и тржише, те спречи настанак штетних ефеката за потрошаче и друге конкуренте на тржишту⁸⁸³.

3. Прање новца као последица прекограничног повезивања привредних друштава

Прање новца⁸⁸⁴ представља понашање које спада у сиву економију из угла корпоративног права (иако је истовремено и кривично дело)⁸⁸⁵, чијем се разматрању у овом раду не приступа са аспекта кривичног, већ корпоративног и финансијског права. Прање новца представља чин обраде остварених прихода противправном радњом (путем конверзије, преноса имовине, прикривања стварног порекла или лажним приказивањем чињеница о начину стицања имовине или новчаних средстава), од стране лица које је свесно стварног порекла имовине, представило њено порекло стицања као легално⁸⁸⁶.

⁸⁸² Hüschelrath Kai, Detection of anticompetitive horizontal mergers, *Journal of Competition Law & Economics*, 5(4), 2009, стр. 2.

⁸⁸³ Casu Barbara, Girardone Claudia, Competition issues in European banking, *Journal of Financial Regulation and Compliance* Vol. 17 No. 2, 2009 стр. 123.

⁸⁸⁴ en. money laundering - ML.

⁸⁸⁵ Кривични законик ("Сл. гласник РС", бр. 85/2005, 88/2005 - испр., 107/2005 - испр., 72/2009, 111/2009, 121/2012, 104/2013, 108/2014, 94/2016, 35/2019 и 94/2024), Прање новца, чл. 245, (1) Ко изврши конверзију или пренос имовине, са знањем да та имовина потиче од криминалне делатности, у намери да се прикрије или лажно прикаже незаконито порекло имовине, или прикрије или лажно прикаже чињенице о имовини са знањем да та имовина потиче од криминалне делатности, или стекне, држи или користи имовину са знањем, у тренутку пријема, да та имовина потиче од криминалне делатности, казниће се затвором од шест месеци до пет година и новчаном казном. (2) Ако износ новца или имовине из става 1. овог члана прелази милион и петсто хиљада динара, учинилац ће се казнити затвором од једне до десет година и новчаном казном. (3) Ко учини дело из ст. 1. и 2. овог члана са имовином коју је сам прибавио криминалном делатношћу, казниће се казном прописаном у ст. 1. и 2. овог члана. (4) Ко дело из ст. 1. и 2. овог члана изврши у групи, казниће се затвором од две до дванаест година и новчаном казном. (5) Ко учини дело из ст. 1. и 2. овог члана, а могао је и био дужан да зна да новац или имовина представљају приход остварен криминалном делатношћу, казниће се затвором до три године. (6) Одговорно лице у правном лицу које учини дело из ст. 1, 2. и 5. овог члана, казниће се казном прописаном за то дело, ако је знало, односно могло и било дужно да зна да новац или имовина представљају приход остварен криминалном делатношћу. (7) Новац и имовина из ст. 1. до 6. овог члана одузеће се. Види дише: <https://www.paragraf.rs/propisi/krivichni-zakonik-2019.html>

⁸⁸⁶ Јовашевић Драган, Прање новца у теорији и пракси кривичног права, Право теорија и пракса - Нови Сад: Савез удружења правника Војводине, 2004, стр. 47.

Са термином прања новца се први пут сусрећемо 1920. године, када су одређене криминалне групације одлучиле да представе природу стицања прихода, које су стекли незаконитом радњом, као легално стечене делатношћу које пружају професионалне перионице текстилне одеће (*en. Coin washers*⁸⁸⁷) које су биле у њиховом власништву⁸⁸⁸. Њихова идеја лажног представљања порекла стечене имовине није уродила плодом из разлога што је представљен износ прихода био неколико пута већи од реалних прихода перионице веша, који су заведени претходних година⁸⁸⁹. Због идеје да се илегално стечена имовина, односно приходи, представе легалним, термин "прање новца" постао је глобално прихваћен⁸⁹⁰. Иако је појам „прање новца“ прихваћен тек у двадесетом веку, пракса прикривања имовине стечене криминалном радњом, претходи новијој историји и вуче корене још од почетка самог банкарства⁸⁹¹.

Поступак „прања новца“ представља радње, којима се од надлежних контролних националних тела и органа прикрива стварно, криминално порекло новца и врши лажно приказивање његовог порекла, тако што се приказује као легално стечен новац. У свом најједноставнијем облику, прање новца укључује три фазе: пласирање, слојевитост и интеграцију⁸⁹².

1) *Фаза пласирања*⁸⁹³ је процес током ког се противправно стечена средства користе за легалну куповину имовине која се убрзо након тога продаје⁸⁹⁴. Куповина прецењених⁸⁹⁵ модерних уметничких дела попут слика или скулптура представља пожељан начин, из разлога што је њихову реалну вредност тешко одредити. Поред куповине и продаје уметничких дела, оснивање друштава којима се пружа привредна услуга (као перионица веша), израда и издавање лажних финансијских рачуна за фиктивне потребе пласирања

⁸⁸⁷ Перионице веша су због начина плаћања ситним новцем добиле име „периионице новчића“.

⁸⁸⁸ Фрањић Сениша, Money Laundering phenomenology, *Legal Challenges of Modern World*, 2018, стр. 421.

⁸⁸⁹ Doyle Todd, Cleaning up Anti-Money Laundering Ctrategies: Current FATF Tactics Needlessly Violate International Law, 24 *Hous. J. INT'L L.* 279, 2001, стр. 279.

⁸⁹⁰ Митић Исидора, Прање новца као последица прекограничног повезивања привредних друштава из угла корпоративног права, *Правни Хоризонти*, 2021/4, стр. 89.

⁸⁹¹ O'Meara Kelly Patricia, Dirty Dollars, *Insight Mag.*, 2000, стр. 10.

⁸⁹² Lommerud Erik, Olsen Trond, Straume Rune, Company Taxation and Merger Incentives in International Oligopoly: on International Policy Coordination with Strategic Trade, *J Ind Compet Trade*, 2010, стр. 162.

⁸⁹³ *en. placement phase.*

⁸⁹⁴ *en. flipping.*

⁸⁹⁵ *en. overvaluing modern art.*

новца, представља други начин прања новца. Трећи начин представља оснивање приватних ревизорских друштава, која би спроводила контролу над горе наведеним привредним друштвима.

2) „Фаза наслојавања“⁸⁹⁶ представља процес у коме се врши једна или више серија банкарских и сличних трансакција (ово се најчешће врши путем вишеструких трансфера новчаних средстава између различитих банкарских рачуна у различитим јурисдикцијама, или на основу сложених аранжмана зајма, куповине и препродаје имовине⁸⁹⁷) у циљу стварања заблуде о правом пореклу новца, као и заметању његових токова.

3) Фаза интеграције⁸⁹⁸ представља резултат претходних радњи којима се конвертује примарни извор новца (криминалном делатношћу) те се новац враћа на тржиште капитала као легално стечен.

3.1. Разлика између *чистог* и *прљавог* новца

„Чист“ новац стечен је применом легалних радњи или средстава, док је „прљав“ новац стечен као резултат противправне делатности или радње⁸⁹⁹. Уредбе које се доносе на нивоу ЕУ, а које имају за циљ спречавање злоупотребе финансијског система са сврхом прања новца и финансирања тероризма, уређују две области и то: 1) спречавање прања новца⁹⁰⁰ и 2) спречавање финансирања тероризма⁹⁰¹.

„Прљав“ новац⁹⁰² је дакле онај који је прошао кроз све три горе поменуте фазе прања новца и враћен на тржиште капитала како би био представљен као легално стечен. Стварно порекло новца из сиве економије или кривичног дела је најлакше уочити у првој фази *прања новца* (фази пласирања), зато што се најчешће пласирају приметно високе своте новца.

⁸⁹⁶ en. layering phase.

⁸⁹⁷ Тиме се незаконито стечена имовина поново интегрише са правним финансијским системом и ставља на располагање за употребу

⁸⁹⁸ en. integration phase.

⁸⁹⁹ McCarthy Killian, van Santenb Peter, Fiedler Ingo, Modeling the money launderer: Microtheoretical arguments on anti-money laundering policy, *International Review of Law and Economics*, 2015, стр. 149.

⁹⁰⁰ en. anti money laundering – AML.

⁹⁰¹ en. combating financing of terrorism – CFT.

⁹⁰² en. dirty money.

На пример, уколико се прање новца врши преко легално основаног и регистрованог привредног друштва, које спроводи регистровану привредну делатност на тржишту (попут салона за пружање козметичких услуга или продавница за продају душека за кревете), статистички посматрано, због изложености конкурената који пружају исте услуге на тржишту, није реално да се оствари прекомерни профит приликом пружања делатности те врсте. Због овога, последњих се повећала пракса прања новца продајом модерне уметности (слика, скулптура), колекционарских ствари попут старих аутомобила (en. *oldtimers*) јер је њихову тржишну цену тешко одредити због сентименталне вредности. Важност откривања стварног порекла новца, од стране надлежних органа је у овој фази од највећег значаја, јер у супротном новац постаје одвојен од свог реалног извора (илегалне радње) и наставља своје кретање на тржишту као чист новац.

„Чист“ новац⁹⁰³ може бити употребљен у легалне или илегалне сврхе. Наиме, финансирање тероризма представља радњу у којој се „чист“ новац користи у илегалне сврхе и супротно циљу борбе против финансирања тероризма. Најчешће се у пракси наведено кривично дело врши коришћењем невладиних организација⁹⁰⁴ из разлога што у највећем броју јурисдикција, оне немају законску обавезу пријаве пореза, објаве годишњих финансијских извештаја, ревизије и коришћења значајног дела стеченог прихода у пријављене сврхе (попут добротворних, хуманитарних, религиозних и сл.). Невладине организације коришћењем флексибилних правих норми и „рупа“ у закону, стварају праксу сиве економије⁹⁰⁵. Овакво понашање настаје из разлога што, према националном законодавству појединих држава, невладине организације имају обавезу да пријаве у својим финансијским извештајима мање од 5% стечених годишњих прихода, док остатак прихода немају обавезу да пријаве надлежним институцијама нити плаћају порез⁹⁰⁶. Такође национална законодавства подстичу рад одређених делатности која се сматрају да су од друштвеног значаја и користи (попут специјализованих вртића за децу са

⁹⁰³ en. clean money.

⁹⁰⁴ en. A non-governmental organization – NGO, non-profit organization.

⁹⁰⁵ Othman Radiah, Ameer Rashid, Institutionalization of risk management framework in Islamic NGOs for suppressing terrorism financing: Exploratory research. *Journal of Money Laundering Control* 17.1 2014, стр. 97.

⁹⁰⁶ 26 US code 4942(e) (1) Taxes on failure to distribute income, види више : <https://www.irs.gov/pub/irs-pdf/p4221pf.pdf>

посебним потребама) на основу државне помоћи и других субвенција⁹⁰⁷, које се лако могу злоупотребити уколико државни органи неадекватно проверавају употребу новца (из државног буџета, иако се организација води као невладина) у наменске сврхе. На овај начин се злоупотребљава постојање назива „хуманитарна организација“, легално врши евазија пореза и изигравање закона, док се због непостојања обавезе за објављивањем финансијских рачуна губи даљи ток новца који се може користити за финансирање делатности против којих се на папиру невладина организација бори, попут у терористичке сврхе, трговину људима, трговину оружјем, дечију порнографију, организовани криминал, производњу делова борбених машина, производњу и трговину опојних дрога, корупцију, уцену, забрањене врсте кладионица и у сличне недозвољене сврхе. На овај начин се легално заобилази, односно онемогућава спровођење адекватног надзора над стеченим приходима, вршењем регистроване делатности и извршеним банкарским и сличним трансакцијама од стране надлежних државних и регионалних органа. Стога је обелодањивање⁹⁰⁸ стварног порекла стеченог новца, као и извршених банкарских и сличних трансакција, од великог значаја за адекватно спровођење надзора од стране адекватних државних и регионалних тела, као и других надлежних органа на националном и међународном нивоу.

3.2. Стратегије прања новца

Постоје различити начини и механизми путем којих се може извршити дело прања новца, односно лажног представљања реалног порекла илегално стечених новчаних средстава или имовине. За извршење овог дела могу да се користе државе у развоју (са високим степеном корупције), *off-shore* државе или развијене државе.

Државе у развоју (из геополитичког угла) због слабог државног уређења и константне борбе државних органа против организованог криминала, корупције, уцене, производње и трговине опојних дрога, трговине оружјем, забрањене врсте кладионица и сличних недозвољених радњи, статистички се користе у већој мери за вршење прања новца. Због честе присутности високог нивоа корупције државних органа (судства, полиције, агенције

⁹⁰⁷ Јовановић Небојша, Државна помоћ мале вредности, *Право и Привреда*, 2021, стр. 88.

⁹⁰⁸ Омогућавање објаве и транспарентности информација надлежним органима или јавности.

за борбу против корупције и других државних органа) такве се државе најчешће бирају као простор (тржиште) за активности појединаца или организованог криминала. Када на ово додамо и усвајање минималних стандарда уз коришћење неодговарајућих параметара за утврђивање стварног порекла новца, јасно је да у таквим државама постоје ефикасни механизми за лажно представљање токова новца. Уколико државни органи притом немају обавезу придржавања одређених стандарда у циљу валидног утврђивања истинитог порекла новца, наведене околности представљају више него довољан разлог за избор таквог тржишта за прање новца.

Са друге стране *off-shore* државе пружају могућност вршења радњи којима се постиже сличан или исти резултат попут прања новца, путем изузетно флексибилних правних норми, законима који штите приватност лица које обавља делатност и површним или непостојећим надзором над обављањем привредних делатности од стране државних органа. Законодавна власт може плански производити правне празнине у општим законским и подзаконским актима које доноси, као и мањкавости и недоречености, нарочито у погледу овлашћења и деловања надзорних органа и тако омогућити пословање уз присуство сукоба интереса, вршећи на тај начин легално прање новца. Примера ради, неретко законодавство *off-shore* државе омогућава постојање друштава чија се активност не оглада у пружању привредне делатности већ само економске (друштво шкољка, о коме ће касније бити више речи).

Поред наведеног, *off-shore* држава омогућава да друштво плаћа изузетно ниску пореску стопу, има ниске трошкове пословања и нема запослена лица. Због овога, организована криминална група може да оснује прекограничну групу друштава, која лажним представљањем фискалних рачуна плаћа ниску пореску стопу, задржава већински део сада „чистог“ новца и прикрива идентитет стварног власника групе.

Насупрот овим државама, развијене земље такође могу бити примамљиве за вршење кривичног дела прања новца. Наиме ове државе (попут већине држава чланица ЕУ) карактерише ваљано руковођене унутрашње политике, те полиција, судство, агенција за борбу против корупције и други државни органи имају низак ниво корупције. Због ових околности, извршење прања новца могуће је применом легалних механизма у оквирима

закона. Због наведеног, законодавне власти у поменутиим државама су у константној потрази за потенцијалним правним празнинама и манама, које се крију у важећим прописима, односно недореченостима које отварају простор да се изигра закон и изврши прање новца. Финансијски и компанијски законски оквир у овим државама строго поштује поступак утврђивања на који су начин и којим путем стечена одређена финансијска средства. Према критеријуму субјекта који врши ову радњу, између стандарног и професионалног прања новца прави се разлика. Прање новца може се вршити од стране *организоване криминалне групе, појединца или државних службеника*.

3.3. Најчешће коришћена средства за прање новца у пракси ЕУ држава

Посматрано из угла привредног права, у пракси се проналазе различити начини извршења прања новца и финансирања тероризма, те се средства његовог извршења могу посматрати из угла: 1) подобне јурисдикције за члана прекограничне групе друштава, 2) инвестиције (пројекта) у коју се улаже и 3) начина вршења трансакција.

Подобна јурисдикција за оснивање привредног друштва које би било члан прекограничне групе може бити држава која има флексибино законодавство, ниску стопу опорезивања и строга правила заштите приватности стварног власника. Наведене јурисдикције, уколико испуњавају посебне услове, јесу *off-shore* државе.

Поред *off-shore* држава, законодавство појединих држава чланица ЕУ омогућава оснивање привредних друштава чији се циљ не огледа у вршењу привредних делатности већ само економских (више речи у делу посвећеном *off-shore* државама у наредној глави). Због овога, прање новца постаје олакшано због примене норми које пружају могућност да се оснују друштва за вршење искључиво економске делатности. Економска делатност представља само држање имовине и вршење потребних трансакција осталим члановима прекограничне групе, при чему ова друштва немају запослена лица, чиме додатно смањују трошкове пословања друштва. Привредна друштва која имају карактеристике оваквог друштва, у држави са ниском пореском стопом и строгим правилима заштите приватности стварног власника, сматрају се подобним елементом у оквиру прекограничне групе.

Трансфер новчаних средстава међу члановима прекограничне групе друштава у циљу избегавања представљања стварног порекла новца које су банке обавезне да провере, врши се путем друштава која пружају банкарске услуге али немају статус банака⁹⁰⁹. Ова врста банкарства односи се на било коју апликацију, софтвер или технологију која омогућава физичким или правним лицима да дигитално приступају, управљају или стекну увид у своје финансије или врше финансијске трансакције. Проблем са којим се ЕУ сусреће огледа се у убрзаном развоју нових технологија и тренутном непостојању адекватног надзора над пружаоцима таквих услуга, а нарочито што за друштва регистрована у државама које нису чланице ЕУ не важе постојећи прописи приликом пружања трансакционих услуга путем интернета.

Традиционалне банке (*en.traditional bank*⁹¹⁰) су оне које имају лиценцу за пружање банкарских услуга, имају физичко седиште и филијале, над којима државни органи као носиоцима лиценци за пружање банкарских послова врше констанан надзор и ревизију. Финансијско технолошке банке (*en. fin-tech bank*⁹¹¹) су оне које имају делимичну лиценцу или пружају услуге „попут“ банкарских, се налазе у дигиталном простору (апликације, програми), над којима државни органи не врше надзор јер нису уређене законом због тога што не поседују банкарске лиценце.

Скандал који је 2020. године узнемирио ову индустрију проузроковала је традиционална банка која је представљала облик убрзаног развоја финансијских софтвера у Немачкој⁹¹². Маркус Браун (Marcus Brown) је починио кривично дело преваре уз помоћ организоване групе,⁹¹³ на начин што је својим радницима дао инструкције да корисницима банке издају кредитне картице на износ од 150.000 америчких долара, који им је представљен као поклон од стране банке. Међутим оне су имале сва својства кредитне картице, чак је предвиђен период отплате имао високу каматну стопу. На наведени начин корисници банке били су доведени у заблуду, јер им је кредитна картица била представљена као поклон, док су заправо имали обавезу отплате дуга. Због непостојања адекватног надзора,

⁹⁰⁹ Odinet Christopher, *Predatory Fintech and the Politics of Banking*, *Iowa L. Rev.* 106 2020, стр. 1768.

⁹¹⁰ HSBC (Велика Британија), BNP Paribas (Француска), Deutsche Bank (Немачка), ING (Холандија).

⁹¹¹ Alpha Bank (Грчка), Revolut (Велика Британија), DKB (Немачка), Bunq (Холандија).

⁹¹² en. Wirecard.

⁹¹³ en. colossal commercial fraud.

злоупотребе система пословања банке биле су директна последица правних празнина, при чему је једна од четири велике ревизорске куће⁹¹⁴, која је 10 година вршила ревизију над немачким пружаоцем услуга, тек 2020. године уочила непријављени губитак у износу од две милијарде америчких долара. Ревизорска кућа се бранила чињеницом да је поступала у складу са законом и у оквиру својих овлашћења, те да је само вршила ревизију финансијских извештаја а не проверу њихове истинитости. Суђење је почело децембра 2022. године пред Вишим судом у Минхену⁹¹⁵ и спада у најдуже процесе у историји немачког судства. Фебруара 2025. године, са намером да се поступак убрза тужилаштво је пристало да кривично гони осумљиченог само за најстрожа кривична дела. Поступак пред за кривична дела пред судом није окончано у време писања рада⁹¹⁶.

Релативно нови облик пројекта који је потенцијално подобан за злоупотребу код прекограничног повезивања представљају инвестиције у области животне средине, и управљања⁹¹⁷. Овде се примењује Уредба о обавезама објављивања информација о одрживости у финансијском сектору, донета од стране Европског парламента 2019. године, којом се регулишу друштва за управљање фондовима на основу правних норми које важе за алтернативне инвестиционе фондове. Уредба уводи више врста „кључних показатеља обновљивости“⁹¹⁸ који представљају параметре којима се идентификују, спречавају и минимизирају штетни утицаји на људска права и животну средину, као и за мерење степена бољитка који је пројекат произвео у области животне средине и управљања. Према одредбама Уредбе о обавезама објављивања информација о одрживости у финансијском сектору у области финансијских услуга фондови се деле у три групе: 1) фондове који не пружају услуге из области одрживог развоја, који се класификују у складу са чл. 6., 2) фондови који промовишу еколошке или друштвене области одрживог развоја, који се класификују у складу са чл. 8. и 3) фондови чији се циљ огледа у одрживом развоју, који се класификују у складу са чл. 9 Уредбе. Поред ове Уредбе, ЕУ је 2020. године усвојила и Уредба о успостављању оквира за олакшавање

⁹¹⁴ en. KPMG, EY, PWC, Deloitte.

⁹¹⁵ en. The higher regional court in Munich, Das Oberlandesgericht München

⁹¹⁶ Види више : https://www.wirecard.com/wp-content/uploads/2023/08/Judgment-of-the-Munich-Regional-Court-I-dated-05.05.2022-5-HK-O-15710_20.pdf

⁹¹⁷ en. environmental, social and governance – ESG.

⁹¹⁸ en. key performance indicator – KPI.

одрживих улагања која служи као мера за процену одрживости економских активности на основу објективних критеријума. У том процесу договорено је шест еколошких циљева: 1) заштита климе, 2) прилагођавање климатским променама, 3) одрживо коришћење и заштита вода и морских ресурса, 4) прелазак на циркуларну економију, 5) спречавање и контрола загађења и 6) заштита и обнова екосистема. Обновљива енергија представља ону која је створена из природних извора (сунчеве светлости, ветра, река), те је ова област била уређена на нивоу ЕУ још 2009. године⁹¹⁹, а допуњена је новом Уредбом из 2018. године⁹²⁰.

Због популарност одрживих фондова, нажалост на тржишту се појавио нови метод прања новца у облику екоманипулације⁹²¹. *Екоманипулација* се врши лажним представљањем инвестиционе стратегије фонда као одрживе, чија улагања и делатности не испуњавају критеријуме предвиђене Уредбом о обавезама објављивања информација о одрживости у финансијском сектору. Неистинити подаци утичу на одлуке улагача који су доведени у заблуду да су производи или делатност друштва еколошки прихватљиви или да имају позитиван утицај на животну средину.

Примера ради, прекогранична група може започети инвестициони пројекат чији се циљ представља као рециклирање старе одеће, док се права сврха пројекта огледа у прању новца, непоштовању правила конкуренције и екоманипулацији. Очекујући испуњење еколошких ефеката овог пројекта, државе неретко пружају подстицаје или ниже пореске стопе за све учеснике, због чега овакви пројекти постају привлачни страним професионалним инвеститорима. На овај начин ствара се могућност да прекогранична група друштава, у држави у којој је регистровано друштво које учествује у пројекту, преузме све бенефиције, субвенције, стекне поврат пореза и друге државне подстицаје за улагање у исти. Држава у којој се налази друштво специјализовано за вршење делатности

⁹¹⁹ en. Renewable Energy Directive - RED I, Directive 2009/28/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2009 on the promotion of the use of energy from renewable sources, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32009L0028>

⁹²⁰ en. Renewable Energy Directive - RED II, Directive (EU) 2018/2001 of the European Parliament and of the Council of 11 December 2018 on the promotion of the use of energy from renewable sources, види више: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2018/2001/oj>

⁹²¹ en. green-washing.

рециклаже старе одеће, у највећем броју случајева лоцирано је у земљи у развоју⁹²². Последица оснивања оваквог друштва у држави у развоју огледа се у недовољном или неадекватном надзору над вршењем регистроване делатности рециклаже. Консеквентно овоме губи се траг тој одећи од тренутка када је достављена друштву, те се не може утврдити у којој мери је ваљано рециклирана у складу са сврхом пројекта. Због овога, привредна друштва неретко користе ову прилику и достављају стару одећу директно на депонију изван ЕУ. Инвеститори унутар ЕУ, са намером да представе пројекат као еколошки подобан, неретко захтевају од друштва за рециклажу сертификат или потврду од стране националног органа државе у развоју, да се она врши у складу са националним прописима. Међутим, национални прописи таквих држава у развоју уопште не уређују област рециклирања и сва одећа завршава на депонији или је спаљена (оба исхода су противна природи ЕУ пројекта) те су издати сертификати издати са намером довођења органа државе ЕУ у заблуду. Истовремено страни власник групе представља телима ЕУ да је пројекат у извршен складу са законодавством ЕУ, преузима финансијску и другу помоћ од ЕУ, плаћа нижу каматну стопу на профиту, а истовремено штеди на трошковима јер рециклажа уопште није извршена. Након што је стара одећа уништена ли бачена, страно друштво купује нову одећу из исте државе у развоју (произведену супротно правилима ЕУ) и представља је на тржишту ЕУ као рециклирану. На овај начин врши се екоманипулација од стране прекограничне групе, при чему највећу корист стичу инвеститори и стварни власник.

Други, релативно нови облик високоризичне врсте пројекта због потенцијалног прања новца, представљају криптовалуте (виртуелне валуте⁹²³). Начин на који се може вршити прање новца из сенке врши се директно (куповином криптовалута) или индиректно (улагањем у пројекат чини је циљ инвестирање у криптовалуте). Постојање високог ризика од прања новца огледа се у слабој или непостојећој законској регулисаности ових активности као и непостојање адекватних надзорних тела.

⁹²² Нпр. Бангладеш, Индија, Боливија итд.

⁹²³ en. crypto currency, digital currency, virtual currency.

Пример налазимо у Сједињеним Америчким Државама, у којима је 2019. године основано друштво које улаже у софтвер за фјучерсе⁹²⁴, а који је јануара 2022. године имао вредност од тридесет и једне милијарде америчких долара⁹²⁵. Ревизија која је утврдила његову вредност била је спроведена од стране приватног ревизорског друштва. Власник ревизорског друштва било је друштво које улаже у софтвер за фјучерсе. На овај начин прекршена су правила конкуренције и извршено је кривично дело злоупотребе положаја одговорног лица, прања новца и превара. Након само три месеца, Федерални суд у Делаверу је оптужио друштво које улаже у софтвер за фјучерсе, ревизорско друштво и њихове директоре. Окривљено друштво је новембра 2022. године објавило банкротство. Федерални суд у Делаверу је јануара 2024. године донео пресуду којом је потврдио да је вршено прање новца, које је било резултат неадекватног ревизионог надзора и неодговарајуће законске уређености услед брзог развоја крипто валута и технологије, услед чега су настале правне празнине и мањкавости у закону, које су конкретно искоришћене за извршење овог противправног дела. Поред наведеног, аутор је мишљења да је цела организација друштва које је било предмет суђења одличан пример Данинг-Кругер ефекта⁹²⁶. Лица на позицијама у којима се доносе одлуке корпоративног управљања у друштву које улаже у софтвер за фјучерсе, сматрала су да је оснивање ревизионе куће у којој су иста лица на високим и директорским позицијама (којом приликом настаје сукоб интереса) прихватљиво. Поред овога, та иста лица која су без искуства у корпоративном управљању нису вршила неопходне анализе ефикасности производа на тржишту, проверу истинитости података о пореклу новца, употребу добити за покривање насљаних трошкова чиме су због своје немогућности разумевања потенцијалних последица активно нарушили безбедност улога својих клијената.

⁹²⁴ en. futures exchange – FTX Trading Ltd.

⁹²⁵ en. US GAAP financial audit for 2021.

⁹²⁶ (en. Dunning-Kruger effect) Овај ефекат представља околност у којој неквалификована физичка лица која немају потребан ниво разумевања и стручне праксе, себе сматрају подобним за одређену позицију. Овај ефекат настаје као последица немогућности разумевања, од стране лица, сопственог нивоа стручности. Назив овог ефекта настао је 1999. године када су психијатри Давин Данинг (David Dunning) и Џастин Кругер (Justin Kruger) публиковали свој чланак на ову тему. https://www.researchgate.net/publication/12688660_Unskilled_and_Unaware_of_It_How_Difficulties_in_Recognizing_One's_Own_Incompetence_Lead_to_Inflated_Self-Assessments

На територији Републике Србије је од јуна 2021. године почео да се примењује Закон о дигиталној имовини⁹²⁷ који уређује област криптовалута, а која је делимично регулисана одредбама Закона о спречавању прања новца и финансирања тероризма РС⁹²⁸. Међутим, због убрзаног развоја технологија све чешће се јављају правне недоречености или празнине, које у корак прате све те иновације и готово увек омогућавају изигравање закона и вршење кривичног дела прања новца. Због непостојања ваљаног надзора над извршеним трансакцијама, надзорни органи, попут Народне банке Србије⁹²⁹, би морали да прошире своја овлашћења или их делегирају посебном стручном телу. Ово би се вршило са циљем остварења адекватног надзора над пословањем пружалаца услуга повезаних с дигиталном имовином, издавалаца дигиталне имовине, као и лица која јесу или су била имаоци дигиталне имовине⁹³⁰.

Трећи, такође нови облик високоризичне врсте пројекта због потенцијалног прања новца, јесу токени. Токенизација представља конверзију ствари или права у дигиталну имовину која је регистрована на Блокчејну (*en. Blockchain*). ЕУ је уредила област токена Уредбом 2023/1114⁹³¹, док се правила ЕУ, на територији држава чланица, такође примењују у области сузбијања прања новца и финансирања тероризма. Токенизација међутим представља глобални пројекат, те државе које нису чланице ЕУ и које се не морају придржавати тих правила имају права учествовања у истом Блокчејну. С обзиром да већина јурисдикција на глобалном нивоу не примењује строга правила за утврђивање стварног порекла новца, постоји ризик да се ствари (нпр. имовина) која је стечена илегалним путем (новцем стеченим од корупције, трговине људима или дрогом) буде конвертована у токене и има место у истом Блокчејну у коме је имовина чије је власништво и порекло утврђено применом строгих правила ЕУ. Те се иста може даље купити и бити у власништву друштва у ЕУ, на који начин би се заобишле строге

⁹²⁷ Закон о дигиталној имовини (Сл. гласник РС, бр. 153/2020), <https://www.paragraf.rs/propisi/zakon-o-digitalnoj-imovini.html>

⁹²⁸ Чл. 3. до 16. Закон о дигиталној имовини.

⁹²⁹ Оп. цит., чл. 2. ст. 1. тач. 4.

⁹³⁰ Оп. цит., чл. 123.

⁹³¹ Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019/1937, MiCa - Markets in Crypto-Assets Regulation, види више: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>

процедуре провере истинитог порекла новца. Овакво понашање отвара врата сивој економији и непридржавању правила ЕУ у области сузбијања прања новца и финансирања тероризма, што може имати директан утицај на тржиште ЕУ.

Закон о дигиталној имовини Републике Србије уређује област дефинише токене као дигиталну имовину која представља било које нематеријално имовинско право које у дигиталној форми представља једно или више других имовинских права, што може укључивати и право корисника дигиталног токена да му буду пружене одређене услуге⁹³².

3.4. Мере одбране од прања новца у пракси ЕУ држава

Неке од мера којима се државе чланице ЕУ боре против прања новца и финансирања тероризма огледају се у откривању идентитета стварног власника прекограничне групе, порекла финансијских средстава и утврђивању стварног циља пројекта.

Утврђивање идентитета стварног власника групе врши се у складу са прописима које регулише Уредба против прања новца, на основу које стварни власник има обавезу потписивања изјаве о стварном пореклу новца⁹³³ којом се изјашњава: 1) о начину стицања новца, 2) да новац није прибављен из политичких делатности⁹³⁴, 3) да се политички ангажовано лице не повезује са блиском особом⁹³⁵, 4) да новац неће бити коришћен супротно одредбама Уредбе против прања новца⁹³⁶. Поред обавезне изјаве, неопходно је утврдити идентитет лица, што је неретко компликовано из следећих разлога: 1) постоји договор са државом о заштити идентитета лица, 2) лице има неколико држављанстава, 3) поступак легализације личних докумената је дуг и отежан⁹³⁷.

Нека законодавства пружају могућност заштите идентитета стварног власника, чиме се остварује потпуна заштита приватности лица које објективно директно или индиректно

⁹³² Чл. 2. ст. 1. тач. 3. Закон о дигиталној имовини.

⁹³³ en. UBO Declaration – UBOD.

⁹³⁴ На овај начин обезбеђује се да новац нема порекло кривичног дела корупције.

⁹³⁵ Ова клаузула је уско повезана са претходном, из разлога што политички изложена особа може извршити кривична дела заједно са својим брачним партнерном, децом, родбином и блиским сарадницима.

⁹³⁶ На наведени начин, можемо утврдити да стварни власник неће користити своју позицију за прање новца, терористичке сврхе, трговину људима, трговину оружја, дечију порнографију, организовани криминал, производњу делова борбених машина, производњу и трговину опојних дрога, корупцију, уцену, забрањене врсте кладионица и сличне недозвољене сврхе.

⁹³⁷ en. identity document – ID.

управља групом друштава. Наиме, уколико други органи или друштва која пружају услуге захтевају да се идентитет лица открије, једино што могу добити је решење којим држава потврђује да је њихов идентитет у потпуности заштићен.

Другу околност имамо када је стварни власник, који поседује више од једног држављанства, док је предао идентификационе документе из само једне државе. Проблем би могао настати када друштво које пружа услуге вршећи проверу безбедности, коришћењем базе података⁹³⁸ уноси само информације из пасоша једне од држава. На основу информација из једног пасоша може утврдити да се лице ни по ком основу кривично не терети, односно да је безбедно сарађивати са њим. Међутим, уколико би били унети подаци из другог држављанства, могло би се, на пример, сазнати да ли је лице означено као небезбедно за сарадњу, управо због кривичног дела у финансијском домену. Зато је неопходно и нужно утврдити идентитет лица на основу свих јурисдикција чији је држављанин, како би се утврдио стварни ниво ризика сарадње, односно поступило у складу одлуком ЕУ о висини ризика држава чији је држављанин клијент друштва које пружа финансијске услуге⁹³⁹.

Уколико је неопходно да се поступак спроведе, он почиње од издавања документа од стране надлежног органа, овере копије оригинала који је издат од стране нотара или суда⁹⁴⁰, превода истог од стране овлашћеног судског тумача, затим (уколико је држава чланица Хашке Конвенције) стављања апостила суда или другог органа и достављање оригинала путем поште.

У зависности од врсте документа и државе поступак може да траје од пар недеља до пар месеци. Уколико је матична држава лица чија се копија документа оверава уговорница⁹⁴¹

⁹³⁸ en. world-check, web-check – WC.

⁹³⁹ en. High-risk Countries list, види више на: https://finance.ec.europa.eu/financial-crime/high-risk-third-countries-and-international-context-content-anti-money-laundering-and-counteracting_en

⁹⁴⁰ en. certified true copy – CTC.

⁹⁴¹ en. the Apostille Convention - the Convention of 5 October 1961 Abolishing the Requirement of Legalisation for Foreign Public Documents, <https://www.hcch.net/fr/instruments/conventions/specialised-sections/apostille>

Хашке конвенције о укидању потребе легализације страних јавних исправа⁹⁴², избегава се исцрпљујућ и скуп поступак, због чега је процедура оверавања једноставнија и бржа⁹⁴³.

Након што се идентитет стварног власника утврди, од велике важности за даљу сарадњу је јурисдикција у којој стварни власник има пријављено пребивалиште. Документ који служи као доказ најчешће је извод градске управе о пријављеном пребивалишту или извод рачуна⁹⁴⁴.

Након утврђивања пребивалишта лица утврдиће се ниво ваљаности сарадње који се одређује у складу са одлуком ЕУ о висини ризика сарадње са држављанима појединих држава. На основу утврђених елемената, друштво доноси одлуку на основу које оно прихвата или не прихвата сарадњу са стварним власником.

3.5. Извори права којима се спречава негативна пракса прања новца у ЕУ

Први пропис који је регулисао област спречавања прања новца, донет је 1991. године од стране Европске економске заједнице⁹⁴⁵. Наредну уредбу која је регулисала ову област Европски парламент је усвојио 2001. године⁹⁴⁶ а затим и уредбу из 2005. године⁹⁴⁷ која поставља оквир заштите финансијског система од ризика насталих прањем новца и финансирањем тероризма, а који се у великој мери базира на међународним стандардима усвојеним од стране Међународне организације за борбу против прања новца и финансирања тероризма.

⁹⁴² Види више на: <https://www.gsccca.org/notary-and-apostilles/apostilles/hague-apostille-country-list>

⁹⁴³ Станивуковић Маја, Живковић Мирко, Међународно приватно право, *Службени Гласник*, Београд, 2013, стр. 177.

⁹⁴⁴ en. Utility Bill – UB. Примера ради, рачун за струју на име лица, рачун за воду и друге комуналне услуге, за фиксни телефон, за гас, док се овим документом не сматра рачун за мобилни телефон, аутомобил, поправке аутомобила и сл.

⁹⁴⁵ en. anti money laundering directive – AMLD.

⁹⁴⁶ en. anti money-laundering directive – AMLD2, Directive 2001/97/EC of the European Parliament and of the Council of 4 December 2001 amending Council Directive 91/308/EEC on prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering - Commission Declaration, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32001L0097>

⁹⁴⁷ en. anti money-laundering directive – AMLD3, Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on the prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering and terrorist financing, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32005L0060>

Четврта уредба за спречавање прања новца усвојена је 2015. године⁹⁴⁸ од стране Европског парламента и Савета која је регулисала област организованог ванберзанског тржишта, на којима се обавља промет претходно емитованих ХОВ и врши се даљи пласман, преко организоване мреже дилера⁹⁴⁹. Ова је уредба од важности јер се њоме значајно ојачао механизам спречавања прања новца. Новине које је увела огледају се у: 1) управљању ризиком (на основу кога је настала класификација на низак средњи и високи ризик), 2) ваљаном утврђивању идентитета стварног власника и 3) појачању међусобне комуникације између државних органа приликом поделе информација и докумената. Пета уредба ЕУ против прања новца донета је 2018. године,⁹⁵⁰ а служила је као основ за доношење: 1) Уредбе о контроли финансијских средстава у ЕУ⁹⁵¹, 2) Уредбе о спречавању прања новца као кривичног дела⁹⁵² и 3) Уредбе о сузбијању преваре у финансијским системима ЕУ⁹⁵³ којима су исте године такве активности инкриминисане и повезане са кривичним делима⁹⁵⁴.

У РС постоји *lex specialis* као посебан правни акт који регулише област прања новца, односно Закон о спречавању прања новца и финансирања тероризма⁹⁵⁵. Овим законом се регулише област која се односи на пословање и трансакције унутар граница тржишта Републике Србије.

⁹⁴⁸ en. anti money-laundering directive – AMLD4, Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L0849>

⁹⁴⁹ Godinho Silva Patricia, Recent developments in EU legislation on anti-money laundering and terrorist financing, *New Journal of European Criminal Law*, Vol. 10(1), 2019, стр. 60.

⁹⁵⁰ en. anti money-laundering directive – AMLD5, Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018, en. Fifth Anti-Money Laundering Directive, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32018L0843>

⁹⁵¹ en. Regulation (EU) 2018/1672 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2018 on controls on cash entering or leaving the Union <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32018R1672>

⁹⁵² en. Directive (EU) 2017/1371 of the European Parliament and of the Council of 5 July 2017 on the fight against fraud to the Union's financial interests by means of criminal law, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L1371>

⁹⁵³ en. Directive (EU) 2018/1673 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2018 on combating money laundering by criminal law, види више: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2018.284.01.0022.01.ENG

⁹⁵⁴ Knobel Andres, Meinzer Markus, Harari Moran, The state of play of beneficial ownership registration: A visual overview, *Tax Justice Network*, 2018, стр 6.

⁹⁵⁵ Закон о спречавању прања новца и финансирања тероризма ("Сл. гласник РС", бр. 113/2017, 91/2019, 153/2020, 92/2023, 94/2024 и 19/2025), види више: https://www.paragraf.rs/propisi/zakon_o_sprecavanju_pranja_novca_i_finansiranja_terorizma.html

Област незаконито стечених финансијских прихода, односно незаконите имовине или имовине проистекле из кривичног дела, законодавство РС уређује Законом о утврђивању порекла имовине и посебном порезу⁹⁵⁶. Овај закон се примењује заједно са Законом о одузимању имовине проистекле из кривичних дела⁹⁵⁷ чиме се спречава наставак тренда прања новца.

Прање новца као кривично дело припада групи кривичних дела против привреде и регулисано је Кривичним законом РС⁹⁵⁸ (у даљем тексту КЗ). Ово кривично дело се дефинише као радња којом лице изврши конверзију или пренос имовине, са знањем да потиче од криминалне делатности, у намери да је стекне, држи или користи⁹⁵⁹.

Поред директног приступа мерама спречавања прања новца и финансирања тероризма изворима права у овој области, индиректно се приступа проблему од стране ЕУ и из угла транспарентности информација. Наиме, ЕУ је 2015. године условила Уредбу⁹⁶⁰ која чини трансфере новчаних средстава транспарентнијим, јер се њоме олакшава вршење адекватног надзора од стране надлежних државних органа.

Проблем са којим се законодавство ЕУ сусреће огледа се у константној потреби за истовременим правним уређењем технолошких иновација, те је Европска комисија 2023.

⁹⁵⁶ Закон о утврђивању порекла имовине и посебном порезу ("Сл. гласник РС", бр. 18/2020 и 18/2021).

⁹⁵⁷ Закон о одузимању имовине проистекле из кривичног дела ("Сл. гласник РС", бр. 32/2013, 94/2016 и 35/2019).

⁹⁵⁸ Кривични Законик ("Сл. гласник РС", бр. 85/05, 88/05 - испр., 107/05 - испр., 72/09, 111/09, 121/12, 104/13, 108/14, 94/16 и 35/19), види више: <https://www.paragraf.rs/propisi/krivicni-zakonik-2019.html>

⁹⁵⁹ Чл. 245. Кривичног Законика : „(1) Ко изврши конверзију или пренос имовине, са знањем да та имовина потиче од криминалне делатности, у намери да се прикрије или лажно прикаже незаконито порекло имовине, или прикрије или лажно прикаже чињенице о имовини са знањем да та имовина потиче од криминалне делатности, или стекне, држи или користи имовину са знањем, у тренутку пријема, да та имовина потиче од криминалне делатности, казниће се затвором од шест месеци до пет година и новчаном казном. (2) Ако износ новца или имовине из става 1. овог члана прелази милион и петсто хиљада динара, учинилац ће се казнити затвором од једне до десет година и новчаном казном. (3) Ко учини дело из ст. 1. и 2. овог члана са имовином коју је сам прибавио криминалном делатношћу, казниће се казном прописаном у ст. 1. и 2. овог члана. (4) Ко дело из ст. 1. и 2. овог члана изврши у групи, казниће се затвором од две до дванаест година и новчаном казном. (5) Ко учини дело из ст. 1. и 2. овог члана, а могао је и био дужан да зна да новац или имовина представљају приход остварен криминалном делатношћу, казниће се затвором до три године. (6) Одговорно лице у правном лицу које учини дело из ст. 1, 2. и 5. овог члана, казниће се казном прописаном за то дело, ако је знало, односно могло и било дужно да зна да новац или имовина представљају приход остварен криминалном делатношћу. (7) Новац и имовина из ст. 1. до 6. овог члана одузеће се.“

⁹⁶⁰ en. Regulation (EU) 2015/847 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on information accompanying transfers of funds, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32015R0847>

године одобрила Уредбу која уређује област тржишта виртуалне имовине⁹⁶¹, која је ступила на снагу јуна 2023. године. Уредба представља један од првих глобалних покушаја јединственог уређења тржишта криптовалута, којим ће се обухватити и прање новца, заштита потрошача, одговорност друштва и утицај на животну средину⁹⁶². Главни циљеви Уредбе су регулација индустрије, заштита потрошача, спречавање злоупотребе тржишта криптовалута и одржавање интегритета крипто тржишта, у коме ће потрошачи бити на одговарајући начин информисани о ризицима, трошковима пословања са криптоимовином, а све у циљу подизања интегритета тржишта и финансијске стабилности регулација јавних понуда крипто имовине. Такође, Уредба уводи мере и механизме за сузбијање тржишне манипулације и спречавање прања новца, финансирања тероризма и других криминалних активности⁹⁶³.

Закон о дигиталној имовини Републике Србије уређује област виртуалне имовине и криптовалута⁹⁶⁴. Овим Законом се дигитална имовина по први пут дефинисана у праву РС што је представљало велики помак у области иновационих технологија. Ова подгрупа имовине је јасно одвојена од појма новца, док су виртуалне валуте у циљу разликовања од термина „новац“ специфично дефинисане и појашњене овим Законом.

3.6. Организације ЕУ као механизам спречавања прања новца и финансирања тероризма

3.6.1. Организација за европску безбедност и сарадњу

Организација за европску безбедност и сарадњу, скраћено ОЕБС⁹⁶⁵, води порекло од Конференције за европску сарадњу и безбедност која је одржана 1975. године у Хелсинкију⁹⁶⁶. Повеља из париза за нову европу из 1990. године проширила је овлашћења

⁹⁶¹ Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019.

⁹⁶² Ибид.

⁹⁶³ Ибид.

⁹⁶⁴ Закон о дигиталној имовини.

⁹⁶⁵ en. organisation for economic co-operation and development – OECD.

⁹⁶⁶ Final act of the 1st CSCE Summit of Heads of State or Government, 1975, види више: <https://www.osce.org/helsinki-final-act>

које ОЕБС поседује⁹⁶⁷. Ово је окончано 1995. године оснивањем сталног тела ОЕБС, које чине разгранате мреже органа и тела која имају различите надлежности и заједнички циљ раног упозоравања, спречавања сукоба, управљања средствима и одређивања смерница и приоритета.

3.6.2. Међународна организација за борбу против прања новца и финансирања тероризма

Међународна организација за борбу против прања новца и финансирања тероризма⁹⁶⁸, скраћено ФАТФ, основана је 1989. године у Паризу од стране Ге-7 групе⁹⁶⁹ са иницијативом да развију мере за борбу против прања новца, а њихова овлашћења су проширена 2001. године и на борбу против финансирања тероризма⁹⁷⁰. Ова група има статус међувладиног тела⁹⁷¹, а њени се циљеви огледају у постављању стандарда и промовисању ефикасне имплементације правних, регулаторних и оперативних мера за борбу против прања новца, финансирања тероризма и других сродних претњи интегритету међународног финансијског система⁹⁷².

ФАТФ, такође, надгледа напредак својих чланова у спровођењу неопходних мера, разматра технике прања новца и финансирања тероризма као и противмере чије се усвајање промовише на глобалном нивоу⁹⁷³. У сарадњи са другим међународним телима и организацијама, ФАТФ ради на заштити међународног финансијског система од злоупотребе, доноси одлуке и састаје се три пута годишње⁹⁷⁴.

⁹⁶⁷ Charter of Paris for a new Europe, 1990, види више: <https://cdn.osce.org/sites/default/files/f/documents/0/6/39516.pdf>

⁹⁶⁸ en. The Financial Action Task Force – FATF, fr. Groupe d'action financière, види више: <https://www.fatf-gafi.org/>

⁹⁶⁹ en. group of seven – G7.

⁹⁷⁰ Mitsilegas Valsamis, Niovi Vavoula, Challenges for Fundamental Rights and the Rule of Law, *The evolving EU anti-money laundering regime*, 2016, стр. 263.

⁹⁷¹ en. intergovernmental organisation.

⁹⁷² Види више на официјалној веб страни: <https://www.fatf-gafi.org/about/whoweare/#d.en.11232>

⁹⁷³ Isidora Mitić, UBO Information Transparency in the Corporate Registers and its effect on Privacy Protection from AML-CFT perspective, *Facta Universitatis*, Vol. 21, No 1, 2023, стр. 12.

⁹⁷⁴ Ибид.

3.6.3. Европска агенција за хартије од вредности и тржишта

Европска агенција за ХОВ и тржишта, скраћено ЕСМА⁹⁷⁵, основана је 2011. године у Паризу, а представља независно тело ЕУ⁹⁷⁶ у оквиру система финансијских органа. Она је заменила Комитет европских регулатора за ХОВ⁹⁷⁷, који је као тело претходно надзирао делатности у овој области. ЕСМА тежи ка побољшању и оснажењу тренутне заштите инвеститора, као и одржању и промоцији стабилног и уређеног финансијског тржишта. Она у оквиру својих делатности усваја препоруке⁹⁷⁸ које су засноване на принципима које промовише, на основу којих се одређује начин обављања финансијских делатности у складу са изворима ЕУ. Такође, она објављује публикације у којима тумачи стандарде, принципе и препоруке учесницима на тржишту. Њена трећа функција огледа се у пружању савета органима ЕУ у финансијској области.

3.7. Прекогранично повезивање привредних друштава као механизам прања новца

Привредна друштва у све већој мери теже глобализацији, тако да прекогранична спајања привредних друштава⁹⁷⁹ и креирања прекограничних група последњих деценија постају све чешћа појава на глобалном тржишту. Имајући у виду да се једним од основних циљева прекограничне групе сматра економско јачање чланова групе као целине, поставља се питање какве ће пословне активности група вршити у намери испуњења тог циља?

Уколико прекогранична група свој мотив проналази у лажном представљању истинитог порекла новца или имовине или у финансирању тероризма, због непотпуне законске уређености ове области у неким државама, наведене негативности се могу лако остварити. Захваљујући свести и сазнањима о постојању илегалних намера прекограничних група, државе се на регионалном и националном нивоу интензивно боре против наведених злоупотреба.

⁹⁷⁵ en. the European Securities and Markets Authority – ESMA, види више: <https://www.esma.europa.eu/>

⁹⁷⁶ en. Independent EU Authority.

⁹⁷⁷ en. Committee of European Securities Regulators – CESR.

⁹⁷⁸ en. ESMA guidelines.

⁹⁷⁹ Чл. 514. а-м, ЗПД.

Тај се циљ остварује стварањем законског оквира којег ће се придржавати све државе чланице ЕУ и друге државе региона, а који ће у потпуности онемогућавати радње прања новца и финансирања тероризма. Због комплексности овог проблема и лоших искуства са применом неефикасних начина за његово решавање, непрестано се усавршавају методи надзора и законски модели за утврђивање порекла новца, стварних власника прекограничне групе, политички изложених инвеститора, као и истинитости циља пројекта у који се улаже, односно могућности о његовој директној или индиректној повезаности са финансирањем тероризма и/или прањем новца.

Шеста Уредба против прања новца⁹⁸⁰ поднета је као предлог јула 2021. године⁹⁸¹ док је ступила је на снагу јула 2024. године⁹⁸², са циљем да превазиђе правне празнине у националним законодавствима држава чланица ЕУ. Овом уредбом је проширена дефиниција прања новца и кривична одговорност, док сајбер криминал први пут проналази своје место у извору права којим се директно уређује област прања новца. Уредба такође уводи и идеју о оснивању Комисије против прања новца⁹⁸³ која би вршила надзор над пословањем са високо ризичним лицима. Ова је Комисија основана током 2025. године⁹⁸⁴ са седиштем у Франкфурту.

4. Оснивање пореског раја као последица прекограничног повезивања друштава

Сматра се да је потреба човека да избегне плаћање пореза настала одмах након што је држава увела пореску обавезу и почела да га наплаћује. Водећи се циљем избегавања плаћања пореза, намера трговаца била је пронаћи државу која не наплаћује порезе или открити државу у којој су најниже пореске стопе како би задржали већи део стеченог профита.

⁹⁸⁰ en. anti money-laundering directive – AMLD6.

⁹⁸¹ en. Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the mechanisms to be put in place by the Member States for the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing and repealing Directive (EU) 2015/849, види више: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A52021PC0423>

⁹⁸² Directive (EU) 2024/1640 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 on the mechanisms to be put in place by Member States for the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Directive (EU) 2019/1937, and amending and repealing Directive (EU) 2015/849, <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1640/oj/eng>

⁹⁸³ anti money-laundering authority - AMLA.

⁹⁸⁴ <https://www.amla.europa.eu/>

У историји је записано да су се трговци античког доба, незадовољни чињеницом да Атина наплаћује порез од 2% на увезену робу, досетили како да избегну тај трошак. Ово је учињено складиштењем стране робе у другим полисима у којима атински закон није важио, те су се купопродајне активности одвијале изван граница Атине, односно вршена је преподаје увезене робе у циљу избегавања пореске обавезе.

Државом пореског раја⁹⁸⁵ (у даљем тексту *off-shore*) сматра се финансијски центар са либералним и флексибилним правним системом, веома ниским пореским стопама и начинима за избегавање плаћања истих, односно чија је инфраструктура специјализована за оснивање и пословање у *off-shore* јурисдикцији⁹⁸⁶.

Свака држава има на располагању и може користити различите пореске инструменте при регулисању опорезивања привредних друштава попут пореза на добит, унутрашњу или спољну фискалну баријеру⁹⁸⁷. Привредна друштва која су хетерогена у погледу продуктивности имају могућност да оптимално бирају да ли ће стицати добит само у држави са пореским олакшицама или у свим државама у којима послују.

Из наведеног се може закључити да је већина држава које се сматрају пореским оазама⁹⁸⁸, територијало мале или острва са слабије развијеним привредама, прописима и националним тржиштем⁹⁸⁹ усвајале атрактивне инвестиционе законе и подзаконске акте којима би привукле стране инвеститоре, водећи се циљем побољшања свог економског стања. У складу с тим, атрактивни закони садржали су прописе који су омогућавали стварање профита страним инвеститорима, јер су имали малу пореску стопу и низак ниво транспарентности идентитета инвеститора.

⁹⁸⁵ Пореска оаза, пореска скровишта, *off-shore* држава, en. tax haven, *off-shore* financial centre, safe harbour, fiscalparadise, taxshelter, *off-shore* centers – OFC.

⁹⁸⁶ Види више: <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/eu-list-of-non-cooperative-jurisdictions/>

⁹⁸⁷ Johannesen Niels, Optimal fiscal barriers to international economic integration in the presence of tax havens, *Journal of Public Economics*, 2012, стр. 401.

⁹⁸⁸ Од око 60 држава које имају пореске олакшице за *off-shore* привредна друштва, треба истаћи Гибралтар, Кипар, Лихтенштајн, Панаму, Антилска острва, Бахаме, Британска Девичанска острва, Бермудска острва, Белиз, Делавер, Доминиканску Републику, Либерију, Израел, Кајман острва, холандске Антиле, Маршалова острва, Маврики, Малту, Малезију, Мадејру, Монако, Сен Винсент и Гренадини, Сејшелска острва, Свети Кристофер и Невис, Хонг-Конг, Џерси, Швајцарску.

⁹⁸⁹ Државе у развоју, en. developing country.

Према одређеним ауторима, сматра се да би држава имала статус пореског раја мора испунити два услова: 1) мора имати ниску или нулту пореску стопу и 2) флексибилно банкарско и компанијско право⁹⁹⁰. Са друге стране став озбиљних држава према страним улагачима огледа у оснажењу свог положаја на глобалном нивоу и побољшању свог националног тржишта⁹⁹¹, те се не омогућава злоупотреба флексибилним правних норми чиме би се „даровало“ страним улагачима да имају бољи положај од домаћих.

Са намером одређивања јединствене дефиниције пореске оазе, ОЕБС је 1998. године подонео извештај о спроведеној анализи пореског режима контролисаних друштава⁹⁹² члана прекограничне групе друштава⁹⁹³, које је регистровано у јурисдикцији ниских пореских стопа или *off-shore* држави. Наиме, извештај под називом „Штетна пореска конкуренција, ново глобално питање“⁹⁹⁴ је био поднет као одговор на захтев министарства за доношење мера одбране против штетног пореског режима⁹⁹⁵.

ОЕБС је у овом истраживању анализирао пореску праксу држава које се сматрају *off-shore* државама и преференцијалне пореске режиме које оне пружају, а који могу имати штетне ефекте на домаћем тржишту држава чланица ОЕБС-а⁹⁹⁶. Извештај у великој мери посвећује пажњу прекограничним активностима групе друштава попут финансијских услуга⁹⁹⁷.

Наведеним извештајем предвиђени су критеријуми за стицање третмана пореских оаза: 1) немају обавезу плаћања пореза на основу флексибилних законских норми, 2) не постоји

⁹⁹⁰ Passas Nikos, *Upperworld and Underworld in cross-border crime*, Wolf Legal Publishers, 2002, стр. 87.

⁹⁹¹ Јовановић Небојша, Правни режим страних улагања и Србију као „Банана државу“, *Право и Привреда*, 2013, стр. 449.

⁹⁹² en. controlled foreign company – CFC.

⁹⁹³ The 1998 OECD Report on Harmful Tax Competition, види више : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/1998/04/harmful-tax-competition_g1ghgc60/9789264162945-en.pdf

⁹⁹⁴ en. harmful tax competition, an emerging global issue.

⁹⁹⁵ en. OEBS, The OECD'S Project on harmful tax practices: 2006 Update on progress in Member Countries, 2006, стр. 2, види више : <https://www.oecd.org/ctp/harmful/37446434.pdf>

⁹⁹⁶ Flavia Ambrosanio Maria, Maria Serena Caroppo, *Eliminating Harmful Tax Practices in Tax Havens: Defensive Measures by Major EU Countries and Tax Haven Reforms*, 53 *CAN. TAX J.* 685, 2005, стр. 689.

⁹⁹⁷ Јовановић Zattila Милена, *OECD uniform rules on hybrid financial instruments, liber amicorum : Zbornik radova Правног факултета у Београду*, 2021, стр. 875.

законска обавеза ефикасне прекограничне размене информација и 3) не постоје мере обавезне транспарентности информација од значаја⁹⁹⁸.

Такође, овај извештај је пружио и концепт „црних листа“ и „сивих листа“⁹⁹⁹. У „црне листе“ спадају државе које не прихватају никакве услове за реформу свог домаћег законодавног система који је предложио ОЕБС. Са друге стране „сива листа“ укључује државе које су вољне да прихвате услове које је организација изнела, али још увек нису у могућности да их примене из посебних разлога¹⁰⁰⁰.

Главни услови које је поставио ОЕБС, а који би били од значаја за даљи рад, су потписивање међународних споразума о размени пореских информација и јачање контроле над активностима друштава у држави која се бори против прања новца¹⁰⁰¹.

ОЕБС анализира и класификује државе према критеријумима као што су доступност и могућност ваљане размене информација. *Off-shore* друштва која се налазе на „црној листи“, подлежу одређеним ограничењима при контроли, јер већина банака одбија да ради са друштвима регистрованим у пореским оазама, тако што им не одобрава банкарске трансакције. Ако су рачуни и даље отворени, онда их надзиру овлашћени органи државе у којој се банка налази¹⁰⁰². Поред тога, многа друштва основана у ЕУ одбијају сарадњу са *off-shore* друштвима, јер би таква активност могла негативно утицати на репутацију.

4.1. Појам и карактеристике *off-shore* привредних друштава

Off-shore привредна друштва представљају друштва која су регистрована на територији државе која испуњава услове да представља државу пореског раја, док друштво своје пословне активности може обављати у истој држави или прекогранично у другој¹⁰⁰³. Друга наведена околност назива се у правном контексту прекогранично привредно друштво и

⁹⁹⁸ Оп. цит. 933, The 1998 OECD Report on Harmful Tax Competition.

⁹⁹⁹ Yu Sailer, Taxation and offshore heavens in EU countries, V *Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція*, 2019, стр. 72.

¹⁰⁰⁰ The 1998 OECD Report on Harmful Tax Competition.

¹⁰⁰¹ Ибид.

¹⁰⁰² Turksen Umut, Adam Abukari, OECD's global principles and EU's tax crime measures, *Journal of Financial Crime*, Vol. 28, 2021, стр. 411.

¹⁰⁰³ Илић-Попов Гордана, Основица пореза на добит корпорација, *Правни Факултет*, Београд. 1995, стр. 298.

дефинише се као друштво које је у складу са законом државе у којој је регистрована овлашћено да своју привредну делатност обавља у другој држави¹⁰⁰⁴. Због прекограничног карактера обављања пословања, *off-shore* привредна друштва најчешће послују кроз корпоративне структуре у облику прекограничне групе. Дакле, препознаје се да је од посебног значаја за *off-shore* друштва не само ниво квалитета и ефикасности пружања правних и финансијских услуга, већ и флексибилно национално законодавство државе¹⁰⁰⁵.

Прекограничне групе привредних друштава у зависности од начина управљања деле се на мултинационалне и транснационалне корпорације¹⁰⁰⁶ (о којима је претходно било речи у делу посвећеном врстама група). Оне се најчешће воде циљем плаћања мањих пореских стопа или одржавањем транспарентности стварног власника читаве групе. Оба циља могу се постићи оснивањем једног или више *off-shore* друштава. Прекогранична група креира на овај начин сигурносну баријеру којом оправдава плаћање ниже пореске стопе на добит, јер се тако не врши изигравање закона, али се омогућава приватност стварног власника чији идентитет није транспарентан у држави пореског раја.

Посматрано из угла стварног власника¹⁰⁰⁷ који индиректно има могућност управљања друштвом које је основано у *off-shore* држави, а чији идентитет остаје прикривен (у складу са законом *off-shore* државе), бенефиције које пружа атрактивно законодавство *off-shore* државе су приметне и од значаја¹⁰⁰⁸.

Због својих атрактивних законских прописа, наведене државе постају снажни финансијски центри, популарни на међународном терену за оснивање *off-shore* друштва у оквиру прекограничних група. Такође, ове државе неретко, због флексибилних закона и других

¹⁰⁰⁴ Види вуше: <http://legal-dictionary.thefreedictionary.com/Offshore+company>

¹⁰⁰⁵ Анђелковић Милева, Јавне финансије и финансијско право, *Правни Факултет*, Ниш, 2012, стр. 147.

¹⁰⁰⁶ Љутић Ивана, Докторска дисертација, *Правна контрола транснационалних компанија*, Ниш, 2011, стр. 74.

¹⁰⁰⁷ Физичко или правно лице које посредно или непосредно поседује 25% или више удела (акција) или права гласа односно других права на основу којих учествује у управљању привредног друштва.

¹⁰⁰⁸ Чл. 3. ст. 1. тач. 3. Закон о централној евиденцији стварних власника ("Сл. гласник РС", бр. 41/2018, 91/2019, 105/2021 и 17/2023).

бенефиција, имају високе надокнаде за адвокатске, рачуноводствене, брокерске, дилерске, административне, банкарске и сличне услуге¹⁰⁰⁹.

4.1.1. Врсте *off-shore* друштава као члана прекограничне групе

Off-shore друштва основана су и регистрована у *off-shore* држави, док своје пословне активности обављају у истој или у другој држави. Групе привредних друштава чији се један или више чланова налазе у *off-shore* држави најчешће своје активности врше унутар исте групе¹⁰¹⁰. Пословање унутар групе представља безбедан начин постизања циља минималних пореских обавеза, приватности и уживања других бенефиција које пружа *off-shore* држава.

Наиме, уколико се један од пројеката групе огледа у куповини постојеће некретнине која се налази у *off-shore* држави, група која се састоји од друштва мајке и ћерке, која су у другој држави и у пирамидалној структури, оснивају друштво унуку у *off-shore* држави. Овим путем друштво унука које директно купује некретнину плаћа порез на куповину у складу са законом *off-shore* државе. Након наведеног, приликом издавања некретнине, *off-shore* друштво плаћа минимални порез на добит или га уопште не плаћа. Уколико унутар пирамидалне групе друштва међусобно закључе уговоре о бескаматном зајму, добит коју је друштво унука стекло на основу издате некретнине, уговором о зајму преноси стечену добит друштву ћерци. Друштво ћерка ступањем у уговор о зајму са холдинг друштвом преноси му добит друштва ћерке. Због тога што су трансакције биле вршене само унутар групе, уколико су сви чланови групе у правном односу са истим банчиним ланцем, постоји могућност уживања посебних бенефиција приликом вршења прекограничних банкарских трансакција.

Наведени пример пословања унутар групе може се применити и у околности у којој портфељ представља улагање у капитал учешћа, дуг или инфраструктуру. Приликом наведених пословања, група као целина има могућност да утиче на пореску стопу при куповини портфеља и стицања добити (приликом издавања некретнина или исплате

¹⁰⁰⁹ Види више : <http://legal-dictionary.thefreedictionary.com/Offshore+company>

¹⁰¹⁰ en. intra-group.

дивиденди од друштава у којима имају капитал учешће), као и на одржавање тајности стварног власника.

4.1.1.1. Хибридно друштво

Хибридна привредна друштва су она која примењују хибридно финансирање, које представља комбинацију дужничког финансирања и улагања у капитал учешће¹⁰¹¹, те се у пракси овакав облик финансирања назива мезанин¹⁰¹². Реч "мезанин" долази од италијанског "*mezzano*" (средњи, лоциран у центру, који потиче из грчког "*mezos*") средњи, а означава термин коришћен у архитектури за означавање међуспрата између два главна спрата у згради, те се фигуративно користи у компанијском праву као збирни израз за хибридне облике финансирања¹⁰¹³. Овај облик финансирања налази се између класичног банкарског кредита (који друштво не би применило због високих каматних стопа и неопходног полога) и власничког капитала (због непостојања заинтересованих акционара који би продали своје акције).

Мезанин финансирање¹⁰¹⁴ представља облик зајма са вишом каматном стопом у коме се под хипотеком сављају акције (удели) у друштву¹⁰¹⁵. Хибридна друштва у својству преузимаоца циљног друштва, њега купују на основу закљученог уговор о финансијској полузи¹⁰¹⁶ са банком, а стављају у полугу акције (уделе) циљног друштва. Дужник почиње да отплаћује свој дуг тек у трећој или четвртој години од дана задужења, те ово представља дугорочно финансирање.

Са друге стране, овакво финансирање у облику капитал учешћа представља зајам који је осигуран власнички од стране зајмопримца, јер га поседује у другим друштвима. За

¹⁰¹¹ Основни капитал, имовинску масу, ен. equity.

¹⁰¹² Живковски Игор, Ђурђевић Александар, Хибридни инструменти финансирања у раним фазама стартапова у Србији и Немачкој - предности и недостаци, *Гласник Адвокатске коморе Војводине*, 2020, стр. 290.

¹⁰¹³ Laura Giurcă Vasilescu, Mezzanine finance: closing the gap between debt and equity, *Ekonomika istraživanja*, Vol. 23, 2010, стр 657.

¹⁰¹⁴ ен. mezzanine / hybrid debt financing, subordinated financing.

¹⁰¹⁵ Petrovich-Sazonov Sergey, Alexandrovna-Ezangina Irina, Anatolievna-Makarova Elena, Valerievna-Gorshkova Natalia, Dmitrievich-Vaysbeyn Konstantin, *Alternative sources of business development: mezzanine financing, Scientific papers of the University of Pardubice. Series D*, Faculty of Economics and Administration, 2016, стр. 143.

¹⁰¹⁶ ен. leveraged buyouts.

разлику од конвенционалног хипотекарног финансирања у коме зајмопримац поседује непокретност (нпр. некретнину), зајмопримац у мезанину не поседује директно непокретност већ послује као холдинг друштво, оног друштва које директно поседује некретнину¹⁰¹⁷. Наиме, уколико главни зајмодавац (нпр. банка) обезбеди 65% износа који је потребан за финансирање пројекта, додатно финансирање путем мезанина додаје додатних 20% чиме се оставља само 15% непокривеног износа за пословање.

4.1.1.2. Привредно друштво полица

*Привредно друштво полица*¹⁰¹⁸ је основано у *off-shore* држави, које не поседује имовину или обавезе јер никада није пословало, а чије се постојање и одржавање ликвидног статуса врши са циљем његове куповине од стране групе друштава¹⁰¹⁹. Друштво је у том смислу основано и постављено на метафоричној полици док чека да га неко купи у тренутку у коме је неопходно за групу привредних друштава да имају члана групе у *off-shore* држави.

Куповина друштва полице се најчешће врши када група друштава, због убрзаног процеса куповине портфеља, нема времена да сама оснује друштво у *off-shore* држави. Хитност у поступку најчешће настаје као последица високе потражње куповине пројекта¹⁰²⁰ на тржишту захтева инвеститора за одређеним пројектом.

Поред овога, у зависности од корпоративне структуре друштво полица може бити основано као посебан фонд (под-фонд¹⁰²¹) који је део структуре инвестиционог фонда¹⁰²². Европска Унија је Уредбом о проспекту из 2017. године увела превентивну меру којом се спречава злоупотреба права оснивања друштва шкољке и његовог постојања угом временском периоду без вршења регистроване делатности. Мера предвиђа обавезу да се у

¹⁰¹⁷ Berman Andrew, Once a Mortgage, Always a Mortgage - The Use (and Misuse) of Mezzanine Loans and Preferred Equity Investments, 11 *Stan. J.L. Bus. & Fin.* 76, 2005, стр 79.

¹⁰¹⁸ en. Shelf Corporation, Shelf Company, Zombie Company.

¹⁰¹⁹ Peter Sparkes, Off-the-Shelf Company Lets, Wiley on behalf of the Modern Law Review, *The Modern Law Review*, Vol. 52, No. 4, 1989, стр. 558.

¹⁰²⁰ Некретнине, хартија од вредности, капитал учешће, дуга и др.

¹⁰²¹ en. sub-fund, subsidiary, compartment.

¹⁰²² en. umbrella investment fund.

року од 18 месеци од издатог одобрења од стране државног надзорног тела¹⁰²³ за уношење текста у проспекту о под-фонду¹⁰²⁴ исти активира и почне са обављањем професионалне делатности¹⁰²⁵.

4.1.1.3. Привредно друштво шкољка

*Привредно друштво шкољка*¹⁰²⁶ је облик холдинга који служи за држање власничког капитал учешћа у друштву које се у пирамидалној структури групе налази испод њега. Овакве врсте друштава могу постојати само у државама чије законодавство одобрава друштва са специфичим карактеристикама. Друштво шкољка не обавља привредну делатност већ региструје сам чин држања власничког капитал учешћа у другом друштву као своју активност. У пракси се због ових карактеристика друштво неретко назива 1) *друштво поштанско сандуче* - из разлога што има само пословну адресу у *off-shore* држави и не обавља привредну делатност, или 2) *друштво шкољка* - јер нема запослена лица те пријављено физичко седиште има карактеристике празне шкољке.

Специфичне карактеристике ове врсте друштава као члана групе, из угла стварног власника имају предност у погледу значајне уштеде трошкова. Друштво шкољка не обавља привредну делатност због чега куповина и одржавање машина није потребна. Такође због тога што не врши никакву ативност закуп велике хале или земљаног подручја као физичког простора за вршење делатности или куповина лиценци специфичног софтвера или вештачке интелигенције за пружање услуга није потребна. Због ове чињенице друштво шкољка не мора имати пријављене раднике чиме се врши уштеда на

¹⁰²³ На пример у Луксембургу то је fr. Commission de Surveillance du Secteur Financier – CSSF (en. Financial Sector Supervisory Commission), Law of 16 July 2019 on prospectuses for securities, види више : https://www.cssf.lu/wp-content/uploads/L_160719_prospectus_eng.pdf

¹⁰²⁴ en. supplement.

¹⁰²⁵ Чл. 14. Уредбе о проспекту, en. Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC, види више на : <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/1129/oj/eng>

¹⁰²⁶ Друштво љуска, en. shell, front company, mailbox company, letterbox company, post box company, paper company, money box company, blank check company.

платама и другим социјалним и здравственим бенефицијама који би радници имали на основу закона о раду¹⁰²⁷.

За оснивање друштва шкољке потребно је испунити минималне услове за стварање њеног идентитета у *off-shore* држави, као што су пословно име и адреса на основу којих се може отворити рачун у банци и извршити регистрација у привредном регистру. Поједине *off-shore* државе омогућују да се оснивање изврши путем професионалног посредника (агента) који у тој јурисдикцији поседује лиценцу за регистрацију адресе друштва и достављање документације за регистрацију привредном регистру. Пример пословања регистрованих агената је држава Делавер (САД) у којој постоји две стотине регистрованих агената који заступају више од милион друштава регистрованих у држави¹⁰²⁸.

Пословање овог друштва не представља противправну привредну активност која је усмерена на стицање економске добити услед непоштовања правних прописа и економско-политичких мера државе. Национално законодавство *off-shore* државе омогућава оснивање оваквог друштва својом флексибилном правном регулативом и одобрава постојање друштва које само држи капитал учешће другог друштва. Постоје аргументи који су у корист или против друштава са оваквим карактеристикама. С једне стране, друштво се може користити као средство за утају пореза, избегавање пореских обавеза у другој јурисдикцији, прање новца или за постизање другог сличног економског циља. С друге стране друштво се оснива и обавља делатност у складу са прописима *off-shore* државе, те се користи као друштво које пасивно стиче добит¹⁰²⁹. Због наведеног, став органа и тела ЕУ према овој форми друштава и њиховом постојању је тешко одредив.

Међутим, ЕУ је 2024. године усвојила Директиву против друштва шкољки, којом се спречава злоупотреба овакве правне форме у сврхе евазије пореза¹⁰³⁰. Њоме се уводе правила која државним органима олакшавају идентификацију оваквих друштава у ЕУ на

¹⁰²⁷ en. zero employee business.

¹⁰²⁸ Nicholas Vail, *Cracking Shells: The Panama Papers & Looking to the European Union's Anti-Money Laundering Directive as a Framework for Implementing a Multilateral Agreement to Combat the Harmful Effects of Shell Companies*, 5 *TEX. A&M L. REV.* 133, 2017, стр.137.

¹⁰²⁹ en. Passive Foreign Investment Company – PFIC.

¹⁰³⁰ ATAD3 - Council Directive laying down rules to prevent the misuse of shell entities for tax purposes and amending Directive 2011/16/EU; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52021PC0565>

начин да исти могу спречити изигравање закона. Ова директива уводи обавезу привредним друштвима да морају имати директоре, запослена лица и вршити обавезну пријаву пореза на годишњем нивоу. На овај начин промовише се позитивна конкуренција, као и повећање транспарентности података од стране учесника на тржишту ЕУ.

4.1.1.4. *Off-shore* банке

Off-shore банке обављају банкарске послове у складу са флексибилном законском регулативом ових земаља у области пружања банкарских послова. Законодавство *off-shore* државе омогућава вршење банкарских послова на начин којим се обезбеђује пружање различитих финансијских и правних бенефиција корисницима услуга: 1) пореских олакшица, што омогућава оптимизацију опорезивања на нивоу групе, 2) ниских фиксних каматних стопа, 3) високог степена заштите имовине, 4) одржавања приватности чланова групе, 5) ниских трошкова при конверзији валута¹⁰³¹, 6) финансијских подстицаја и 7) других сличних бенефиција.

Поред наведеног, регистрована *off-shore* привредна друштва, у појединим државама стичу право на неограничени број рачуна у било којој банци света, чиме се омогућава власнику добијање кредитних картица које могу да користе и ван државе седишта друштва, чиме су расположива средства са рачуна *off-shore* привредног друштва слободна за плаћања без додатне контроле трансакција и додатног опорезивања¹⁰³².

Након измирења пореских обавеза у *off-shore* држави, омогућено је потпуно располагање и прекогранични трансфер добити, са рачуна банака *off-shore* центара на рачуне других привредних друштва, док веома често се над трансакцијама међу друштвима не спроводи надзор, као ни девизна контрола¹⁰³³.

¹⁰³¹ en. foreign exchange – FX. Намера је да се увођењем ове услуге привуку велики хедџ фондови (en. hedge funds) који спроводе замену валута у великим обимима, чиме је ова услуга, односно ниска накнада привлачна за ову врсту фонда. Банке у наведеном примеру не стичу добит пружањем ове услуге у великим обимима, што им омогућава да имају више годишње накнаде за пружање других врста услуга.

¹⁰³² Поповић Дејан, Костић Светислав, (Зло)употреба страних правних лица за изигравање пореза у Србији, *Анали Правног факултета у Београду бр. 2/2010*, Београд, стр. 57.

¹⁰³³ Ибид.

4.1.1.5. *Off-shore* фондови

Off-shore фондови су правна лица односно друштва капитала (у неким јурисдикцијама и друштва лица) основана и регистрована на територији такве земље, са циљем уживања финансијских и правних бенефиција које она пружа. Пореске олакшице, државни подстицаји, неповратна државна помоћ, ниска пореска стопа, поврат пореза, посебан третман, банкарске бенефиције, флексибилни закони, непостојање обавезе имања запослених лица, строга приватност стварног власника само су неке од бенефиција које инвеститори могу уживати.

У зависности од портфеља фондови који се користе могу бити специјализовани за улагање у инвестиције алтернативног типа или отворене инвестиције, при чему су прве намењене инфраструктури, некретнини, капитал учешћу у друштвима, док друга група фондова има портфељ ХОВ.

4.1.2. Делатност *off-shore* друштва

У пракси пословање *off-shore* привредног друштва обухвата широк спектар делатности попут: спољнотрговинског пословања, пружања административних услуга, правних, брокерских, депозитних, ревизијских или пореских услуга, професионалног посредовања у међународном пословном промету, банкарских послова, грађевинских или рачуноводствених послова.

Од највеће користи за инвеститоре, због којих флексибилне норме законодавства *off-shore* држава постоје, су друштва која се баве економском а не привредном делатношћу. Друштва на основу којих се може стећи највиши степен добити, субвенција, економских и других повластица, у којима не постоји обавеза постојања запослених лица, јесу она путем којих је тржиште *off-shore* држава успело да се развије.

У пракси се среће тренд да друштва регистрована у *off-shore* држави за вршење привредне делатности (попут пружања услуга из области информационих технологија), оснивају професионална друштва за пружање истих услуга *унутар групе* у облику филијала у

државама у развоју (Индија, Филипини итд.) овлашћују¹⁰³⁴ чиме се врши континуирана уштеда трошкова на: 1) запосленима чија би плата у *off-shore* држави морала бити знатно већа, 2) порезу на добит коју стичу од клијената друштва у *off-shore* држави и 3) базама информационих технологија чију лиценцу не плаћају у *off-shore* држави већ у држави у развоју. Овим путем, друштво унутар групе може издати прекогранично овлашћење члану групе у *off-shore* држава за вршење делатности која се мање опорезује у таквој земљи. Друштва регистрована у појединим *off-shore* државама имају права да дају пуномоћје пружаоцима услуга *ван групе* у другој држави (Индија, Филипини итд.) са циљем континуиране уштеде трошкова. Последично, прекогранична група као целина стиче бенефиције уштедом трошкова путем овлашћења других друштава.

4.1.3. Оснивање *off-shore* друштава

Оснивачки акт представља правни посао настао изјавом воље, којим се једно или више лица у својству чланова (акционара) обавезују да уношењем својих улога (акција) оснују друштво његовим уписом у привредни регистар државе у којој се оснива¹⁰³⁵. Приликом оснивања *off-shore* привредних друштава, постоје одређени минимални услови који морају бити кумулативно испуњени, укључујући: 1) седиште друштва у таквој земљи, 2) оснивачки акт, 3) директоре (менаџере) са регистрованим пребивалиштем или професионалним седиштем у њој и 4) регистрацију у националном привредном регистру *off-shore* државе. Неретко се користе промотери који активно учествују у послу оснивања и сакупљања капитала од улагача у циљу остварења замишљеног привредног подухвата¹⁰³⁶.

Седиште у држави у којој је друштво основано и регистровано представља један од основних услова за постојање било које форме привредног друштва. Због велике потражње за седиштима у *off-shore* државама, поједини власници своје стамбене просторе пријављују у пореском министарству као „професионалне објекте“ како би имали права регистровати привредна друштва на локацијама тих некретнина. Могућност регистрације

¹⁰³⁴ en. delegation / outsourcing.

¹⁰³⁵ Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, Компанијско право – право привредних субјеката, *Универзитет у Београду Правни Факултет*, 2021, стр. 109.

¹⁰³⁶ Јовановић Небојша, Треба ли у Србији правно уредити промотере, *Право и Привреда*, 2019, стр. 125.

великог броја друштава на истој адреси и наплата услуге пружања седишта друштва ствара на тржишту *off-shore* државе праксу конвертовања малих станова у професионална седишта. Такође, флексибилне законске норме не условљавају друштво да има запослена лица, омогућавају да у професионалним седиштима може бити регистрован неограничени број привредних друштва (друштва шкољки), пружају државну помоћ у сврху реновације и одржавања стана и наплаћују (или не наплаћују) изузетно ниску пореску стопу закуподавцима. Овај услов је од користи и за чланове групе, јер одржавањем пословне адресе, стичу могућност да уживају све бенефиције које пружа законодавство *off-shore* државе, чиме стичу пасивну добит.

Обавеза постојања директора (менаџера¹⁰³⁷) у *off-shore* држави, постоји због тога што се испуњавањем овог услова остварује правни основ за регистрацију друштва. Према правилима неких држава, остали директори који припадају групи друштава која је основала *off-shore* компанију не морају бити присутни у *off-shore* држави, већ се састанци одбора директора могу водити путем видео позива. Такође, наведени директори (менаџери) у *off-shore* држави могу бити у потпуности овлашћени за обављање појединих свакодневних послова¹⁰³⁸, у име и за рачун *off-shore* друштва. Наведена могућност пружа пословну прилику лицима која имају пребивалиште у *off-shore* држави да стекну лиценцу за професионалног директора (менаџера) и пружају ову услугу по високој цени. Поједине државе такође уводе и додатни услов који се огледа у минималном броју директора женског рода или друге националне мањине. Последњи услов представља формалну регистрацију *off-shore* привредног друштва у привредном регистру те државе.

За друштво или фонд који обавља активније своју привредну делатност, потребно је вођење административних послова због обима трансакција које се врше на годишњем нивоу. Друштва која пружају професионалне административне услуге¹⁰³⁹ придржавају се законских прописа *off-shore* државе и имају обавезу да се константно усавршавају како би ефикасно обављали свој посао и вршили проверу евентуалног постојања кривичних дела. Кривична дела која су посебно регулисана односе се на области: 1) прања новца или

¹⁰³⁷ en. manager, fr. garant, de. gesellschaftsführer.

¹⁰³⁸ en. daily manager for day-to-day business.

¹⁰³⁹ en. fiduciary, service provider, administrative agent.

злоупотребе политичког положаја, 2) финансирања тероризма, 3) сукоба интереса и сличних дела из привредног криминала.

Друштва која пружају професионалне административне услуге имају обавезу провере и утврђивања истинитости података о извору новца који се улаже у тржиште *off-shore* државе. Због тога је неопходно спровођење посебне процедуре која се односи на утврђивање чињеница које се односе на извор новца групе. Уколико се утврди да је новац „прљав“ или се не може утврдити стварно порекло новца, друштво мора одбити да сарађује са стварним власником и достави професионално образложење о прекиду сарадње.

Друштва такође имају обавезу утврђивања идентитета стварног власника. Уколико је стварни власник политички ангажована особа¹⁰⁴⁰ постоји оправдана сумња да је новац који би био уложен потиче из кривичног дела корупције, због чега су законске одредбе јако строге при идентификовању ових лица и њима блиских особа (чланови породице). Такође уколико се стварни власник гони или је осумњичен за извршење кривичног дела из привредног криминала, друштво мора одбити сарадњу и издати образложење.

Трећа обавеза огледа се у провери и утврђивању истинитости података о инвестицији у коју ће се улагати од стране *off-shore* друштва (о конкретним обавезама и важећим прописима и поступцима који се односе на забрану прања новца и финансирање тероризма биће више речи у делу посвећеном њему). Уколико је инвестиција забрањена законима *off-shore* државе (коцкарнице, порнографија, оружје, нуклеарна енергија) административно друштво мора одбити сарадњу и издати образложење. Потом друштва са потребном и дужном пажњом морају да утврде локацију инвестиције из разлога што она утиче на одређивање свеобухватног ризика. ЕУ има обавезу одржавања списка држава и њиховог нивоа безбедности и ризика, на основу којих друштва која пружају услуге и банке доносе одлуке. Према одређеним критеријумима (попут корупције, гео-политичких

¹⁰⁴⁰ en. politically exposed person – PEP, чл. 3. ст. 1. тач. 9 Уредбе 2015/849.

односа на територији, статистичке сарадње са другим државама) државе се деле на ниско, средње и високо ризичне за сарадњу¹⁰⁴¹.

Након одређивања безбедности пословања са специфичним јурисдикцијама, наредни корак је утврђивање истинитости података о члановима корпоративне структуре групе, укључујући друштво које оснива *off-shore* компанију, холдинг друштво (које је изнад њега у пирамидалној структури) и било које друго правно или физичко лице, које на директан или индиректан начин има значајно учешће у групи или контролу над њеним управљањем и пословањем. Ово је од важности за утврђивање постојања сукоба интереса¹⁰⁴² унутар групе, који би могао утицати на доношење одлука о корпоративном управљању.

Добар пример важности адекватног надзора над постојањем сукоба интереса унутар пословања групе, проналазимо у случају Брни Мадоф („Bernie Madoff“). Место извршења овог кривичног дела и скандала корпоративног управљања су Сједињене Америчке Државе у којима је господин Мадоф основао друштво за пружање саветодавних инвестиционих услуга¹⁰⁴³ током шездесетих година двадесетог века¹⁰⁴⁴, као и берзу са седиштем у Њујорку¹⁰⁴⁵. Проблем је био у постојању директног сукоба¹⁰⁴⁶ интереса који је настао тако што је господин Мадоф истовремено био директор друштва за пружање инвестиционих услуга и директор берзе. Поред наведеног, он је деценијама спроводио превару тако што је доводио инвеститоре и друге клијенте у заблуду лажним представљањем стечене добити од инвестиција, док новац стечен од инвеститора није био улаган у складу са договором. На овај начин је истовремено спроводио пирамидалну шему преваре¹⁰⁴⁷. Применом модела пирамидалне шеме према неинституционалним инвеститорима, господин Мадоф није улагао новац намењен за инвестиције у ХОВ, већ је

¹⁰⁴¹ en. High-Risk Countries list, види више на: https://finance.ec.europa.eu/financial-crime/high-risk-third-countries-and-international-context-content-anti-money-laundering-and-countermeasures_en

¹⁰⁴² en. conflict of interests – COI.

¹⁰⁴³ en. investment advisory – IA.

¹⁰⁴⁴ en. Investment Securities LLC.

¹⁰⁴⁵ en. National Association of Securities Dealers Automated Quotations - Nasdaq Inc.

¹⁰⁴⁶ У пракси се неретко сукоб интереса у области управљања ризиком (*en. risk management*) дели на : 1) видљив (*en. perceived*) у ком смислу се трећем лицу може основано чинити да постоји, 2) прави (*en. actual*) при чему конфликт интереса заиста постоји а који је настао током времена и 3) потенцијални (*en. potential*) који представља околност у којој је одговорно лице свесно могућности настанка конфликта интереса.

¹⁰⁴⁷ en. Ponzi scheme, Triangle Fraud - пирамидална шема је недозвољени пословни модел који представља зараду новца првенствено због укључивања других људи у шему, обично без икаквог продатог производа или извршења било какве услуге. Овакав тип превара долази под многим модификацијама.

враћао новац иницијалним институционалним инвеститорима¹⁰⁴⁸ представљајући га као стечену добит.

С обзиром да тадашње законодавство није тежило ка транспарентности информација нити су ревизиона тела адекватно вршила утврђивање истинитости података и проверу постојања сукоба интереса, господин Мадоф је био на челу одбора за пружање инвестиционих услуга и берзе. Простор за овакву активност настао је због мањкавости регулативе којим се уређују обавезе надзорних националних тела о адекватној ревизији учесника на тржишту, јер је обиловало празнинама и недореченостима у тој области.

Након случаја Мадоф¹⁰⁴⁹, који је окончан судском одлуком у Њујорку јуна 2009. године, законодавство ЕУ почело је да пооштрава технике и надзор пословних делатности и постојања сукоба интереса између њих, трансакција унутар и изван групе друштава, као и обелодањивање података о чланству у контролним и управним органима друштава или другим органима и институцијама од значаја.

Једна од новина коју је ЕУ увела, као последицу домино ефекта горе наведеног случаја, је одвајање пословања друштва за управљање инвестиционим фондовима и друштва за депоновање. Дакле постојање независног депозитара у алтернативним инвестиционим фондовима и отвореним фондовима са јавном понудом, уређено је Уредбом о Централном регистру ХОВ ЕУ из 2014. године, чиме се усаглашавају захтеви и надзор над свим централним регистрима у ЕУ¹⁰⁵⁰.

Неопходност постојања независног депозитара који пружа ове услуге у инвестиционом фонду. огледа се у обавезном одвајању сукоба интереса између депозитара и друштва за управљање фондом. Ономогућавање настанка потенцијалог и стварног сукоба интереса приликом пословања фонда, добија важно место у законодавству ЕУ.

¹⁰⁴⁸ en. initial investor, seed investor, corner-stone investor, angel investor.

¹⁰⁴⁹ Види више на : <https://www.justice.gov/usao-sdny/programs/victim-witness-services/united-states-v-bernard-l-madoff-and-related-cases#:~:text=On%20March%2012%2C%202009%2C%20Madoff,of%20imprisonment%20of%2015%20years.>

¹⁰⁵⁰ en. Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012 (The Central Securities Depository Regulation - CSDR), види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014R0909>

Према одредбама ЕУ постоји разлика у дефиницији друштава која могу пружати услуге депонувања новца која се врши према природи фонда. Са једне стране, у алтернативним инвестиционим фондовима, депозитар може бити кредитна институција, инвестиционо друштво или професионална институција, док са друге стране у отвореним фондовима са јавном понудом депозитар може бити национална банка, кредитна институција или друга професионална институција¹⁰⁵¹.

На наведени начин инвеститор свој улог депонује у професионалну институцију са циљем да се оствари најбоља заштита путем депозитарних услуга (праћењем стварног тока новца фонда и чувањем имовине)¹⁰⁵². Подзаконски акт РС који уређује ову област је Правилник о условима за обављање послова депозитара отвореног инвестиционог фонда са јавном понудом¹⁰⁵³.

4.2. Законско регулисање пореског раја на нивоу ЕУ

Глобализација и повећање мултинационалних (прекограничних) група привредних друштава имали су значајан утицај протеклих деценија на различитим националним тржиштима капитала. Због преовладавајућих позитивних ефеката на прекограничне групе друштава, пореске оазе су постале пожељан део њихове структуре. Због овога је одређивање прихватљивог односа између бенефита и негативних ефеката флексибилних законских норми, постало важно питање на тржишту капитала. Због своје сложености, наведено се питање може посматрати из угла: 1) тржишта, 2) финансијских институција и 3) трансакција и пореза.

4.2.1. Извори права у области финансијског тржишта

Финансијско тржиште представља простор у коме се обавља трговина новцем, капиталом и страним валутама. Тржиште новца¹⁰⁵⁴ је део финансијског тржишта, на коме се тргује

¹⁰⁵¹ en. safekeeping of assets.

¹⁰⁵² Van Cayseele Patrick, Wuyts Christophe, Cost Efficiency in the European Securities Settlement and Safekeeping Industry, Working Paper, *University of Leuven*, 2005, стр. 5.

¹⁰⁵³ Правилник о условима за обављање послова депозитара отвореног инвестиционог фонда са јавном понудом ("Сл. гласник РС", бр. 61/2020), види више: http://demo.paragraf.rs/demo/combined/Old/t/t2020_04/SG_061_2020_004.htm

¹⁰⁵⁴ en. money market.

краткорочним ХОВ (обвезнице, благајнички записи, комерцијални записи, и друго), чиме се остварује краткорочно позајмљивање новца, јер се појављују привредни субјекти који желе да обезбеде средства за потребе ликвидности, резерве и друге намене¹⁰⁵⁵.

Тржиште капитала¹⁰⁵⁶ се користи за продају и куповину дугорочних ХОВ (акције и дугорочне обвезнице) којима се остварује дугорочно позајмљивање новца. Ово тржиште се у основи састоји од два облика и то банкарског и берзанског тржишта.

Тржиште девиза¹⁰⁵⁷ се користи за трговање девизним средствима и банкарским депозитима који су у страним валутама, те се као учесници јављају друштва, централна емисиона банка, приватне и државне пословне банке, институционални инвеститори.

Тржиште хартија од вредности и других финансијских средстава, може бити организовано и неорганизовано. Организовано тржиште¹⁰⁵⁸ представља тржиште на коме се организовано сусрећу понуда и тражња ХОВ, у складу са прописаним правилима трговања и контроле. Неорганизовано тржиште¹⁰⁵⁹ је оно на коме се трансакције ХОВ и других финансијских средстава и инструмената врше у непосредном контакту купца и продавца.

Берза¹⁰⁶⁰ представља тачно одрежени простор у коме се обавља трговина у складу са строгим правилима које инструменти којима се тргује морају испуњавати¹⁰⁶¹. Трговина се врши између учесника, односно друштава¹⁰⁶², који такође испуњавају берзанске услове. Пословање на берзи је у интересу одређених инвеститора због нивоа заштите и осигурања истинитости података о учесницима на тржишту, јер сви учесници морају поштовати строга правила берзе. Берза не купује нити продаје ХОВ, већ представља место сусретања понуде и тражње, на основу којих се одређује тржишна цена ХОВ којима се тргује од

¹⁰⁵⁵ Николић Љубица, Александар Мојашевић, Структура финансијских тржишта, Зборник радова Правног Факултета у Нишу, Тематски број: *Усклађивање права Србије са правом ЕУ*, Ниш, 2014, стр. 126.

¹⁰⁵⁶ en. capital market.

¹⁰⁵⁷ en. foreign exchange market.

¹⁰⁵⁸ en. regulated market.

¹⁰⁵⁹ en. Non-Regulated Market.

¹⁰⁶⁰ en. stock exchange – SE.

¹⁰⁶¹ Николић Љубица, Александар Мојашевић, Структура финансијских тржишта, Зборник радова Правног Факултета у Нишу, Тематски број: *Усклађивање права Србије са правом ЕУ*, Ниш, 2014, стр. 27.

¹⁰⁶² en. traded company.

стране брокерско-дилерских друштава. Предност берзе, такође, се огледа у олакшавању постизања и одржања ликвидности, обезбеђивања транспарентности и очувања тренутне реалне тржишне цене.

Ванберзанско тржиште¹⁰⁶³ може се класификовати као организовано или неорганизовано тржиште. На организованом ванберзанском тржишту трговина се обавља електронским путем, директно између две стране¹⁰⁶⁴, без надзора берзе, док неорганизовано тржиште представља све трансакције тржишним материјалима које се обављају ван берзанског тржишта¹⁰⁶⁵.

Подела тржишта капитала се може вршити на примарно и секундарно. На примарном тржишту капитала¹⁰⁶⁶ обавља се емисија дугорочних ХОВ које се пласирају преко приватних и јавних пласмана, а чији су учесници емитенти, купци и финансијски посредници. Секундарним тржиштем¹⁰⁶⁷ називају се и ванберзанска тржишта, на којима се обавља промет претходно емитованих ХОВ те се врши даљи пласман (препродаја).

Финансијски деривати¹⁰⁶⁸ представљају сложени финансијски инструмент који је изведен из финансијских производа, који се користе као инструмент заштите од ризика, али и у спекулативне сврхе. Финансијским дериватима се може трговати на берзи, јер они нису серијске ХОВ, а најчешће се везују за робу, серијске ХОВ и приносе.

Извори комунитарног права ЕУ који регулишу област тржишта јесу: 1) Директива против злоупотребе тржишта¹⁰⁶⁹, 2) Уредба европске тржишне инфраструктуре¹⁰⁷⁰, 3) Друга

¹⁰⁶³ en. non-traded market.

¹⁰⁶⁴ en. over-the-counter – OTC.

¹⁰⁶⁵ Николић Љубица, Александар Мојашевић, Структура финансијских тржишта, Зборник радова Правног Факултета у Нишу, Тематски број: *Усклађивање права Србије са правом ЕУ*, Ниш, 2014, стр. 27.

¹⁰⁶⁶ en. primary capital market.

¹⁰⁶⁷ en. secondary capital market.

¹⁰⁶⁸ en. financial derivatives (forwards, futures, options and swaps).

¹⁰⁶⁹ en. Market Abuse Directive – MAD, Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32003L0006>

¹⁰⁷⁰ en. The European Market Infrastructure Regulation - EMIR, Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories https://ec.europa.eu/info/law/derivatives-emir-regulation-eu-no-648-2012_en

Уредба о тржишту финансијских инструмената¹⁰⁷¹ и 4) Директива о тржишту финансијских инструмената¹⁰⁷².

Свеобухватни циљеви наведених прописа јесу јачање тржишне ефикасности и побољшање законске регулативе извора финансирања¹⁰⁷³. Фокус се такође протеже на шест секундарних циљева: 1) побољшање заштите инвеститора, 2) повећање транспарентности на финансијским и тржиштима ХОВ, 3) поврат позитивне конкуренције у трговини и клирингу финансијских инструмената, 4) обезбеђивање спровођења финансијских активности на ваљано регулисаним платформама и 5) увођење правила и прописа за алгоритамско трговање.

Крајем 2002. године ЕУ је усвојила најефикаснији механизам за сузбијање злоупотреба трговине у државама чланицама ЕУ - Уредбу против злоупотребе тржишта¹⁰⁷⁴, која је ступила на снагу крајем 2003. године. Она је од важности за групе друштава из разлога што се њоме забрањује учешће на тржишту уколико лица поседују повлашћене информације, на основу којих би могла да врше инсајдетско пословање¹⁰⁷⁵.

Прва Уредба о тржишту финансијских инструмената је усвојена 30. априла 2004. године¹⁰⁷⁶, а ступила на снагу новембра 2007. године¹⁰⁷⁷. Од њеног ступања на снагу,

¹⁰⁷¹ en. Markets in Financial Instruments Directive - MiFiD II, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0073>

¹⁰⁷² Markets in Financial Instruments Regulation - MiFiR, Commission Regulation (EC) No 1287/2006 of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32006R1287> (en. Commission Regulation (EC) No 1287/2006 of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive).

¹⁰⁷³ Mangelsdorf Alan, The EU Market Abuse Directive: understanding the implications, *Journal of investment compliance*, Vol. 6 No. 2 2005, стр. 30.

¹⁰⁷⁴ en. The Market Abuse Directive – MAD, Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation market abuse, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32003L0006>

¹⁰⁷⁵ Јовановић Zattila Милена, „Insider Trading“ : (Зло)употреба повлашћених информација, *Хармонизација права Републике Србије са правом Европске Уније (II)*, 2012, стр. 773.

¹⁰⁷⁶ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC – MiFiD, види више; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=celex:32004L0039>

допуњена је од стране неколико правних извора који уређују важне области чиме су смањене правне празнине: 1) Уредбом о инвестиционим услугама¹⁰⁷⁸, 2) Уредбом о захтевима и условима пословања инвестиционих друштава¹⁰⁷⁹, као и 3) Уредбом о евиденцији инвестиционих друштава¹⁰⁸⁰ и трансакција¹⁰⁸¹.

Европска агенција за финансијско тржиште¹⁰⁸² је 2010. године поднела Европској комисији иницијативу за измену и допуну прве Уредбе о тржишту финансијских инструмената¹⁰⁸³, док је први нацрт званично објављен октобра 2011. године¹⁰⁸⁴. Наведени нацрт представљао је усклађивање праксе између држава чланица ЕУ, којом се стварају услови за нужну модернизацију законодавства ЕУ. Она је замишљена да прати брз развој технологија трговања ХОВ, као и враћање поверења у индустрију, посебно након финансијске кризе 2008. године. Уредба се примењује на регулисана тржишта¹⁰⁸⁵, мултилатералне трговинске објекте¹⁰⁸⁶ и организовану трговину олакшица¹⁰⁸⁷. Уредбом се

¹⁰⁷⁷ Gillet Roland, Ligot Stephane, Omid Firouzi Hassan, The challenges and implications of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) and of its revision (MiFID II, MiFIR) on the efficiency of financial markets, *University Paris 1 Panthéon - Sorbonne, France*, 2017, стр. 344.

¹⁰⁷⁸ en. Investment Services Directive – ISD, en. Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31993L0022>

¹⁰⁷⁹ en. Commission Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0073>

¹⁰⁸⁰ en. Commission Regulation (EC) No 1287/2006 of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32006R1287>

¹⁰⁸¹ Busch Danny, MiFID II and MiFIR: stricter rules for the EU financial markets, *Law and Financial Markets Review*, 2017, стр. 127.

¹⁰⁸² en. Committee of European Securities Regulators – CESR, сада под новим називом - the European Securities and Markets Authority – ESMA.

¹⁰⁸³ en. CESR/10-802. The related Consultation Paper is at CESR/10-394 and the Feedback Statement is at CESR/10-975. The Advice reflected an earlier June 2009 study on the equity markets (CESR/09-355). The industry responses to the CESR/10-394.

¹⁰⁸⁴ en. COM (2011) 652/4 (Proposed MiFID Regulation) and COM (2011) 656/4 (Proposed MiFID II Directive). The order execution rules are addressed, for the most part, by the Proposed Regulation (hereinafter, MiFIR Proposal). Collectively, the two Proposals will be termed the MiFID II Proposals.

¹⁰⁸⁵ Чл. 1. ст. 1. тач. 2. Закон о тржишту капитала.

¹⁰⁸⁶ en. Multilateral Trading Facilities – MTF, Мултилатерални трговински објект је регулаторни појам ЕУ за место финансијског трговања. То су алтернативе традиционалне берзе у којима је тржиште посвећено хартијама од вредности, обично користећи електронске системе. Концепт је представљен у оквиру Уредба о тржиштима финансијских инструмената (МиФиД).

¹⁰⁸⁷ en. organised trading facility – OTF, Организовани трговински објекти су мултилатерална трговачка места у Европској Унији која омогућавају трећим странама да тргују обвезницама, дериватима, структурираним финансијским производима и емисијским лиценцама, али не и акцијама.

уводе нови облици уговорене имовине¹⁰⁸⁸ који се примењује директно на професионалне инвеститоре.

Прва Уредба о тржишту финансијских инструмената измењена је са два нова акта, и то: 1) Другом Уредбом о тржиштима финансијских инструмената¹⁰⁸⁹, 2) Директивом о финансијским инструментима¹⁰⁹⁰. Такође, она је допуњена Директивом Европске тржишне инфраструктуре¹⁰⁹¹, која је заснована на четири стуба: 1) промоција стандардизације ОТП деривата, 2) транспарентност извештавања о трговини, 3) успостављање централног клириншког система и 4) трговање на берзама и електронским платформама. Директива представља механизам за уређење новог тржишта финансијских деривата¹⁰⁹². На основу ове Уредбе, Европска агенција за ХОВ и тржишта (о којој ће касније бити више речи) одређена је као регулаторно тело за вршење надзора њене адекватне примене на територији држава чланица ЕУ.

Друга Уредба о тржишту финансијских инструмената је од великог значаја из разлога што дефинише класификацију подобих¹⁰⁹³ инвеститора (професионалних и непрофесионалних) у другом анексу. На ову дефиницију позивају се други акти ЕУ који уређују област финансијског тржишта и његових учесника. Због могућности да се непрофесионални инвеститори испуњењем одређених услова квалификују и стекну статус подобних професионалних инвеститора¹⁰⁹⁴, у циљу заштите њихових интереса, Уредба уводи обавезу подобног и благовременог информисања ове посебне групе инвеститора. Посебан акт који регулише ову област обавезног информисања је Уредба о малопродајним и

¹⁰⁸⁸ en. contract based assets.

¹⁰⁸⁹ en. Markets in Financial Instruments Directive II - MiFID II, Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A32014L0065> (en. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU).

¹⁰⁹⁰ en. MiFIR - Markets in Financial Instruments Regulation, Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32014R0600>

¹⁰⁹¹ en. European market infrastructure regulation – EMIR, Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, види више на: https://ec.europa.eu/info/law/derivatives-emir-regulation-eu-no-648-2012_en

¹⁰⁹² Уредба Савета 648/2012, 21-22.

¹⁰⁹³ en. qualifying.

¹⁰⁹⁴ en. opted to be treated as a professional, Opt-Up.

инвестиционим производима¹⁰⁹⁵. Овај акт уводи додатну обавезу за друштва у којима непрофесионални инвеститор може улагати, у облику кључног информационог документа¹⁰⁹⁶. Овај документ је иницијално уведен као обавеза само за фондове отвореног типа, из разлога што непрофесионални клијенти могу улагати само у њих¹⁰⁹⁷. Међутим, с обзиром да су непрофесионални инвеститори добили могућност улагања у пројекте који су повезани са осигурањем, фондови који се баве таквим пројектима имају обавезу издавања документа. На основу овог документа врши се адекватно информисање непрофесионалних инвеститора о инвестиционом пројекту услед комплексности ових пројеката.

Закон о тржишту капитала РС је одредио да место трговања ХОВ представља свако регулисано тржиште из чега произлази да је мултилатерална трговачка платформа¹⁰⁹⁸ систем који организује, односно којим управља организатор тржишта или инвестиционо друштво, које обавља своју делатност као посредник између тржишта и трећих лица приликом куповине и продаје финансијских инструмената¹⁰⁹⁹.

Закон одређује да је тржиште којим се тргује ван берзе¹¹⁰⁰, док је секундарно оно које се користи за трговину финансијским инструментима из разлога што се на њему не управља од стране организатора, односно посредника. Систем деловања оваквог тржишта подразумева преговарање између продавца и купца поводом финансијских инструмената у циљу закључења трансакције.

4.2.2. Извори права у области финансијских институција

Извори секундарног права који су уређивали област банака пре настанка ЕУ биле су Уредбе Европске економске заједнице, попут прве Уредбе о усаглашавању закона,

¹⁰⁹⁵ en. PRIIPs Regulation - Regulation (EU) No1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014R1286>

¹⁰⁹⁶ en. the key information document – KID.

¹⁰⁹⁷ en. the key investor information document – KIID.

¹⁰⁹⁸ мултилатерална трговачка платформа - МТП.

¹⁰⁹⁹ Чл. 2. ст. 21. до 23. Закон о тржишту капитала.

¹¹⁰⁰ финансијски инструмент којим се тргује ван регулисаног тржишта - ОТП.

прописа и административних одредби које се односе на преузимање и обављање послова кредитних институција која је донета 1977. године¹¹⁰¹.

На нивоу ЕУ уређење горе наведене области врши се применом извора који регулишу права и обавезе банака и финансијских институција. У такве изворе убрајамо: 1) Уредбу о усаглашавању закона, прописа и административних одредби које се односе на преузимање и обављање послова кредитних институција и 2) Уредбу о адекватности капитала инвестиционих фирми и кредитних институција¹¹⁰². Наведене уредбе су регулисале права банака и финансијских институција и представљају законодавни пакет који служи за покривање основних правила која се примењују на инвестиционе банке, инвестициона и друга друштва која према одредбама ЕУ права имају статус финансијских институција.

На нивоу ЕУ извори који су постојали у области надзора над банкарским и финансијским пословима били су допуњени првом Уредбом о санацији банака¹¹⁰³ 2014. године која је измењена и допуњена 2019. године¹¹⁰⁴. Новија верзија Уредбе уводи мере које ће додатно ојачати европски оквир за решавање проблема и омогућити релевантним властима да обавезу банке на начин којим се одржава финансијска стабилност на тржишту.

Поред наведених правних аката донетих на нивоу ЕУ, од великог утицаја на глобалном нивоу јесте Базелски оквир¹¹⁰⁵, који представља обиман сет стандарда и правила, као глобални регулатор за банаке, постављене од стране Базелског одбора за банкарски

¹¹⁰¹ en. First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977 on the coordination of the laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31977L0780>

¹¹⁰² Види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex:32002L0087>

¹¹⁰³ en. First Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD 1, Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms and amending Council Directive 82/891/EEC, and Directives 2001/24/EC, 2002/47/EC, 2004/25/EC, 2005/56/EC, 2007/36/EC, 2011/35/EU, 2012/30/EU and 2013/36/EU, and Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 648/2012, of the European Parliament and of the Council, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0059>

¹¹⁰⁴ en. Second Bank Recovery and Resolution Directive - BRRD 2, Directive (EU) 2019/879 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Directive 2014/59/EU as regards the loss-absorbing and recapitalisation capacity of credit institutions and investment firms and Directive 98/26/EC, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019L0879>

¹¹⁰⁵ en. Basel Framework, Basel 1, 2, 3.

надзор¹¹⁰⁶. Базелски споразуми су развијани током неколико година, почевши од 1980. године.

Базелски одбор за банкарски надзор је основан 1974. године као форум за редовну сарадњу између земаља чланица по питањима банкарске супервизије¹¹⁰⁷. Иницијално, примарни циљ огледао се у унапређењу „финансијске стабилности јачањем надзора над банкама широм света“, док је касније своју пажњу усмерио на праћење и обезбеђивање адекватности капитала банака и банкарског система¹¹⁰⁸.

Прва Базелска уредба донета је 1988. године и састојала се од оквира за мерење висине кредитног ризика. Први Базелски споразум, познат као Базел I, уређивао је капиталну адекватност финансијских институција. Ризик адекватности капитала рангира имовину финансијских институција у пет категорија ризика на основу њихове висине (0%, 10%, 20%, 50% и 100%¹¹⁰⁹). Према Базелу I, банке које своју пословну делатност обављају на међународном нивоу морају одржавати капитал од најмање 8% њихове ризичне¹¹¹⁰ имовине¹¹¹¹. На овај начин осигурава се да банке поседују одређени износ капитала за испуњење својих обавеза¹¹¹². Он је увео три главне области, познате као три стуба¹¹¹³: 1) минималне капиталне захтеве¹¹¹⁴, 2) надзорни преглед адекватности капитала и процес интерне анализе¹¹¹⁵ и 3) ефикасну употребу саопштења као полуге за јачање тржишне дисциплине¹¹¹⁶.

Другом Базелском уредбом из 2004. године, постављен је међународни банкарски стандард одређивањем минималног капитала који банке морају имати са циљем заштите од финансијских и оперативних ризика. Међутим, како би се понашале у складу са

¹¹⁰⁶ en. Basel Committee on Banking Supervision – BCBS.

¹¹⁰⁷ Balin Bryan, Basel I, Basel II, and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis, *The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies*, 2008, стр. 1.

¹¹⁰⁸ Repullo Rafael, Jesús Saurina, Carlos Trucharte, Mitigating the pro-cyclicality OF Basel II, *Documentos de Trabajo N.º 1028*, 2010, стр. 9.

¹¹⁰⁹ en. Tier 1-5.

¹¹¹⁰ risk-weighted assets – RWA.

¹¹¹¹ en. Tier 1, Tier 2.

¹¹¹² Pushpkant Shakhdiwapee, Masuma Mehta, From Basel I to Basel II to Basel III, *International Journal of New Technology and Research*, 2017, стр. 67.

¹¹¹³ en. Pillars.

¹¹¹⁴ en. Minimum Capital Requirements - Pillar 1.

¹¹¹⁵ en. Supervisory Review - Pillar 2.

¹¹¹⁶ en. Market Discipline - Pillar 3.

обавезом да у годишњим финансијским рачунима имају мање од 8% ризичне имовине, неке су банке почеле да лажно представљају своје пословне књиге¹¹¹⁷. Оснивање друштва шкољки којима у последњем кварталу у години, коме би се касније преписао део дуга постао је учестала пракса на глобалном нивоу. Овим понашањем банке су пронашле сиву зону у Базелском оквиру, коју могу да користе како би на папиру лажно представљале свој реални дуг као мањи.

Трећа Базелска уредба је донета као последица финансијске кризе 2008. године и садржи сет мера за појачан надзор над спровођењем банкарских послова. Базелски одбор за банкарски надзор је, након спроведене анализе, закључио да је финансијска криза настала као резултат лошег управљања ризиком, неодговарајуће структуре подстицаја и претеране банкарске индустрије. У новембру 2010. године постигнут је договор у вези са целокупним пакетом реформи капитала и ликвидности, који се назива Базел III¹¹¹⁸. Њиме се уређује област коју покривају наведена три стуба као и на кредитни ризик, тржишни ризик, оперативни ризик и ризик ликвидности. Он уводи два стандарда за одређивање ликвидности и то : 1) коефицијент покрића ликвидности¹¹¹⁹ и 2) нето стабилан однос финансирања¹¹²⁰.

Базел IV из 2017. године регулисао је нове стандарде за кредитни и оперативни ризик и корекцију кредитне вредности. Такође је увео ниво производње, ревизије коефицијента полага и примену тог коефицијента на глобалне системски важне банке. Његово ступање на снагу било је иницијално планирано за 1. јануар 2022. године, док је Базелски одбор за банкарски надзор одложио његову примену на 1. јануар 2023. године¹¹²¹.

¹¹¹⁷ Lee Eh, Basel III and Its New Capital Requirements, as Distinguished from Basel II, *University of Hong Kong*, 2024, стр. 17.

¹¹¹⁸ en. the Third Basel Accord.

¹¹¹⁹ en. liquidity coverage ratio – LCR.

¹¹²⁰ en. net stable funding ratio – NSFR.

¹¹²¹ Feridun Mete, Özün Alper, Basel IV implementation: a review of the case of the European Union, *Journal of Capital Markets Studies Vol. 4 No. 1*, 2020, стр.8

4.2.3. Извори права у области трансакција и пореза

Поред наведених извора ЕУ права, законописци су приступили проблему изигравања закона путем оснивања друштва у *off-shore* држави из угла: 1) пријаве трансакција, 2) евазије пореза и 3) пореске транспарентности.

4.2.3.1. Пријава трансакција

Следећи угао приступа проблему је уређивање области трансакције капитала, Уредбом о адекватном капиталу¹¹²² из 1998. године, којом се уводе обавезе банака предвиђене Базелским оквиром¹¹²³. Иста је измењена 1998. године¹¹²⁴ Уредбом о подобним захтевима, која је 2006. године¹¹²⁵ ступила на снагу. Уредба је потом замењена 2009. године¹¹²⁶ другом таквом Уредбом која је имала за циљ да обезбеди финансијску стабилност банака и инвестиционих друштава. Већ наредне године, иста је допуњена у области пословних књига за ХОВ¹¹²⁷. Само две године касније донета је нова Уредба о захтевима за кредитне институције и инвестиционе компаније, којом је усклађена законска регулатива са принципима које је увео Базел III¹¹²⁸.

¹¹²² en. Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0036>

¹¹²³ en. CAD – Capital Adequacy Directive, Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investments firms and credit institutions, види више на: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.1993.141.01.0001.01.ENG&toc=OJ:L:1993:141:TOC

¹¹²⁴ en. CAD II - Directive 98/31/EC of the European Parliament and of the Council of 22 June 1998 amending Council Directive 93/6/EEC on the capital adequacy of investment firms and credit institutions, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A31998L0031>

¹¹²⁵ en. CRD - Capital Requirements Directive, Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2006L0048:20130701:EN:PDF>

¹¹²⁶ en. CRD II - Directive 2009/111/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 amending Directives 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2007/64/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements, and crisis management, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32009L0111>

¹¹²⁷ en. CRD III, Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32010L0076>

¹¹²⁸ en. CRD IV, Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0036>

4.2.3.2. Пореска евазија

Забрана вршења пореске евазије на територији ЕУ регулисана је Уредбом за спречавање утаје пореза¹¹²⁹, из 2016. године. Иста је у појединим деловима измењена и допуњена 2017. године другом Уредбом у области хибридних друштава и њихова усклађеност са државама изван ЕУ¹¹³⁰. Накнадно је ова Уредба допуњена трећом у области друштва шкољки¹¹³¹.

Ове уредбе настале су као резултат пројекта ОЕБС-а под називом „Ерозија основе и преусмеравање добити“, као и предлога БЕПС који се односе на сва лица која имају обавезу плаћања пореза на добит привредних друштава на територији ЕУ. Овим уредбама се спроводи правно регулисање прекограничних делатности и извршења банкарских трансакција, на начин да се осигурава плаћање неопходних пореских обавеза. Увођењем правила попут: 1) ограничења каматне стопе¹¹³², 2) излазног опорезивања¹¹³³, 3) општег правила против злоупотребе закона¹¹³⁴ и 4) управљања страним друштвом¹¹³⁵, постиже се ваљано регулисање спровођења и надзора над прекограничним трансакцијама. Примена наведених правила требало би да омогући благовремено информисање надзорних државних органа о потенцијалном изигравању закона од стране прекограничне групе у циљу евазије пореза.

Као други извор секундарног права, од важности за прекограничне групе, ОЕБС је 2013. године усвојио акциони план¹¹³⁶, којим је постављено петнаест циљева које је требало

¹¹²⁹ en. ATAD I - EU's Anti-Tax Avoidance Directive, Council Directive (EU) 2016/1164 of 12 July 2016 laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32016L1164>

¹¹³⁰ en. EU's second Anti-Tax Avoidance Directive - ATAD II, Council Directive (EU) 2017/952 of 29 May 2017 amending Directive (EU) 2016/1164 as regards hybrid mismatches with third countries, види више на: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2017.144.01.0001.01.ENG

¹¹³¹ Council Directive laying down rules to prevent the misuse of shell entities for tax purposes and amending Directive 2011/16/EU.

¹¹³² en. interest limitation rule.

¹¹³³ en. exit taxation.

¹¹³⁴ en. general anti-abuse rule.

¹¹³⁵ en. controlled foreign companies - CFC Rule.

¹¹³⁶ en. base erosion and profit shifting – BEPS.

усавршавати до 2015. године. Исте године Ге-20¹¹³⁷ публиковао је извештај о даљем усавршавању инклузивног оквира, који би се примењивао у државама чланицама ОЕБС-а и Ге-20, а децембра 2021. године Европска комисија је објавила предлог нацрта¹¹³⁸ Уредбе која би утврђивала правила за обезбеђивање минималног нивоа опорезивања за мултинационалне групе¹¹³⁹.

4.2.3.3. Пореска транспарентност

Прва уредба која регулише област пријаве трансакција и обавезну прекограничну размену информација између државних надзорних тела у области опорезивања, а у вези са прекограничним аранжманима о којима се извештава, донета је у Европској економској заједници 1977. године¹¹⁴⁰. На нивоу ЕУ је током 2011. године усвојена Уредба Савета о административној сарадњи у области опорезивања¹¹⁴¹. Њоме је уведена обавеза размене информација између државних надзорних тела, процедура и пријава вршења прекограничних трансакција између привредних друштава унутар прекограничне групе¹¹⁴².

Наведена уредба је измењена и допуњена у области преноса информација у рачунима 2014. године¹¹⁴³, на основу чега је финансијским институцијама неметнута обавеза пријављивања одређених података локалним пореским органима, који имају дужност да исте проследе надлежним пореским органима и другој држави у којој послују чланови групе друштава. Она је имала за циљ да спречи изигравање закона у смислу избегавања пријаве капиталних добитака и плаћања пореза на исте.

¹¹³⁷ en. The Group of Twenty - G20, Група двадесет је међувладин форум који се састоји од 19 земаља ЕУ. Ради на решавању главних питања у вези са глобалном економијом, као што су међународна финансијска стабилност, ублажавање климатских промена и одрживи развој.

¹¹³⁸ en. Directive setting forth rules to ensure a global minimum level of taxation for multinational groups.

¹¹³⁹ Knobel Andres, Meinzer Markus, Harari Moran, What should be included in Corporate Registries? A Data Checklist, *Tax Justice Network*, 2017, стр. 2.

¹¹⁴⁰ en. Council Directive of 19 December 1977 concerning mutual assistance by the competent authorities of the Member States in the field of direct taxation, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/ALL/?uri=CELEX:31977L0799>

¹¹⁴¹ en. Directive on Administrative Cooperation - DAC, Council Directive 2011/16/EU of 15 February 2011 on administrative cooperation in the field of taxation, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX%3A32011L0016>

¹¹⁴² Ибид.

¹¹⁴³ en. Second Directive on Administrative Cooperation – DAC2, Council Directive 2014/107/EU of 9 December 2014 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0107>

Трећа измена којом су извршене допуне у области обавезне размене информација и предмета (укључујући и одлуке органа) у области капиталних добитака који су предмет опорезивања спроведена је 2015¹¹⁴⁴. године.

Четврта измена извршена допунама у погледу увођења аутоматског извештавања између надлежних органа чланица ЕУ¹¹⁴⁵ спроведена је 2016. године¹¹⁴⁶. Наиме, прекограничне групе које имају укупан промет у износу од најмање 750 милиона евра морају да припреме и поднесу извештај надлежним органима, у свим државама у којима обављају пословну делатност њихови чланови¹¹⁴⁷. Наведени извештај садржи информације о расподели профита, пореза и пословних активности прекограничне групе између појединачних држава или територија. Увођење ове обавезе имало је за циљ да применом међусобне комуникације државних органа утврди постојање делатности којима би се потенцијално вршило изигравање националних закона држава чланица ЕУ.

Пета измена је извршена 2016. године¹¹⁴⁸ и допуњена је у области промоције пореске транспарентности, из разлога што оно осигурава да порески органи имају приступ информацијама о стварном власништву. Подаци о стварном власништву односе се на информације о физичким или правним лицима која имају значајно капитал учешће или права управљања у прекограничној групи. Ове информације су кључне за откривање и спречавање прања новца, пореске утаје и других финансијских кривичних дела почињених током прекограничног пословања. Обавезе у области транспарентности уведене овом Уредбом помажу у идентификацији појединаца који врше прикривање капиталних добитака и прихода.

¹¹⁴⁴ en. Third Directive on Administrative Cooperation – DAC3, Council Directive (EU) 2015/2376 of 8 December 2015 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32015L2376>

¹¹⁴⁵ en. Country-by-Country Reporting – CBCR.

¹¹⁴⁶ en. Fourth Directive on Administrative Cooperation – DAC4, Council Directive (EU) 2016/881 of 25 May 2016 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32016L0881>

¹¹⁴⁷ en. Mandatory Disclosure Regime/Rules – MDR.

¹¹⁴⁸ en. Fifth Directive on Administrative Cooperation – DAC5, Council Directive (EU) 2016/2258 of 6 December 2016 amending Directive 2011/16/EU as regards access to anti-money-laundering information by tax authorities, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32016L2258>

Шеста измена је извршена 2018. године¹¹⁴⁹, са намером спречавања новчаних трансакција у циљу: 1) избегавања плаћања пореза у државама са високом пореском стопом, плаћањем у држави са нижом¹¹⁵⁰, 2) пореске евазија¹¹⁵¹, 3) вршења агресивног пореског планирања¹¹⁵². Са намером испуњења постављених циљева, уводи се обавеза посредника, попут пореских саветника, нотара и адвоката¹¹⁵³, који дизајнирају или нуде modele пореског планирања, да пријаве државним органима оне који се сматрају потенцијално агресивним. Уредба је олакшала идентификацију модела прекограног пореског планирања увођењем „обележја“¹¹⁵⁴.

Имајући у виду да постоји велики број различитих трансакција које се врше на прекограничном нивоу између друштава чланова групе, главом четири наведене уредбе дефинишу се одређена специфична обележја¹¹⁵⁵. Она представљају услове који морају

¹¹⁴⁹ en. Sixth Directive on Administrative Cooperation – DAC6, Council Directive (EU) 2018/822 of 25 May 2018 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation in relation to reportable cross-border arrangements, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32018L0822>

¹¹⁵⁰ en. tax fraud, Чл. 225. Кривичног Законика : „(1) Ко у намери да он или друго лице потпуно или делимично избегне плаћање пореза, доприноса или других прописаних дажбина, даје лажне податке о стеченим приходима, о предметима или другим чињеницама које су од утицаја на утврђивање оваквих обавеза или ко у истој намери, у случају обавезне пријаве, не пријави стечени приход, односно предмете или друге чињенице које су од утицаја на утврђивање оваквих обавеза или ко у истој намери на други начин прикрива податке који се односе на утврђивање наведених обавеза, а износ обавезе чије се плаћање избегава прелази милион динара, казниће се затвором од једне до пет година и новчаном казном. (2) Ако износ обавезе из става 1. овог члана чије се плаћање избегава прелази пет милиона динара, учинилац ће се казнити затвором од две до осам година и новчаном казном. (3) Ако износ обавезе из става 1. овог члана чије се плаћање избегава прелази петнаест милиона динара, учинилац ће се казнити затвором од три до десет година и новчаном казном.“.

¹¹⁵¹ en. tax evasion.

¹¹⁵² en. aggressive tax planning – ATP.

¹¹⁵³ Поступак који је покренут пред Европским судом правде (*en. Orde van Vlaamse Balies and Others, fr. Orde van Vlaamse Balies e.a. Affaire*) од стране Уставног суда Белгије (*flemish.Grondwettelijk Hof, en. Constitutional Court, Belgium, fr. Cour constitutionnelle, Belgique*) у вези тумачења чл. 267. Уговора о функционисању ЕУ (*en. Art. 267. TFEU*) а у директној вези са обавезом адвоката да пријаве пореским органима моделе пореског планирања прекограничне групе. Проблем представљен суду огледао се у одређивању права које преовладава у смислу обавезе одређене шестом изменом Уредбе о прекограничној размени, од стране адвоката, административних података. Представљен је кодекс професионалне етике од стране адвоката из Белгије, које се по њиховом тумачењу крши у смислу обавезе очувања пословне тајне кодекса адвокатске етике. Европски суд правде донео је одлуку 8. децембра 2022 године, у предмету 198 / 22 односно C-694/20 (ECLI:EU:C:2022:963), којом је потврдио тумачење адвоката из Белгије, те утврдио да се обавеза обелодањивања прекограничних аранжмана односно трансакција не мора испуњавати од стране адвоката јер би се тим чином кршило начело пословне тајне кодекса адвокатске етике. Види више на: <https://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?lgrec=fr&td=;ALL&language=fr&num=C-694/20&jur=C>

¹¹⁵⁴ en. hallmarks.

¹¹⁵⁵ Чл. 1. ст. В. тач. 21. Уредба ЕУ 2018/822 “hallmark” означава карактеристику или обележје прекограничног аранжмана који представља индикацију потенцијалног ризика од избегавања пореза.”.

бити испуњени, како би се трансакција сматрала пријављеном овлашћеном надзорном органу¹¹⁵⁶. Иако одређене трансакције јесу легитимне, циљ обележја огледа се у идентификацији трансакција које су противправне¹¹⁵⁷.

Привремена мера уведена је 2020. године Уредбом о убрзаној размени информација у области опорезивања због пандемије КОВИД-19¹¹⁵⁸. Наведена је имала само привремени карактер и престала да буде на снази након престанка глобалне пандемије.

Седма измена извршена је 2021. године допуном у области обавезе за државе чланице да примене правила аутоматске размене информација од стране пружаоца услуга¹¹⁵⁹. У овој уредби пружаоцима посебних услуга се сматрају физичка или правна лица, провајдери, која пружају услуге или продају робу путем дигиталних платформи. Наведена уредба има за циљ повећање транспарентности и промовисање поштовања пореског закона у вези са активностима које се нуде путем дигиталних платформи.

Осма измена извршена је 2023. године допуном у области крипто имовине, из разлога што уводи нове механизме заштите у појединим областима¹¹⁶⁰. Области њене заштите огледају се у онемогућавању постојања анонимности приликом држања крипто имовине и заштита од пореске евазије у овој области. Ова верзија такође подлеже хармонизацији ЕУ права са правилима ОЕБС¹¹⁶¹.

Након спроведених горе наведених измена и допуна извора ЕУ у области прекограничних пореских аранжмана, уведене заштитне мере у облику обавезног јавног објављивања имале су позитиван ефекат на тржишту као механизам борбе против прикривања

¹¹⁵⁶ Silbering-Mayer Jessica, Are You Ready for DAC6? Mandatory Reporting and Exchange of Cross-Border Tax Arrangements Are Fast Approaching, 72 *Tax Executive* 68, 2020, стр. 68.

¹¹⁵⁷ en. disclose reportable cross-border arrangements – RCBA.

¹¹⁵⁸ en. Council Directive (EU) 2020/876 of 24 June 2020 amending Directive 2011/16/EU to address the urgent need to defer certain time limits for the filing and exchange of information in the field of taxation because of the COVID-19 pandemic, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32020L0876>

¹¹⁵⁹ en. Seventh Directive on Administrative Cooperation – DAC7, Council Directive (EU) 2021/514 of 22 March 2021 amending Directive 2011/16/EU on administrative cooperation in the field of taxation, види више на: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32021L0514>

¹¹⁶⁰ en. Eight Directive on Administrative Cooperation – DAC8, Council Directive (EU) 2023/2226 of 17 October 2023 amending Directive 2011/16/EU on administrative cooperation in the field of taxation; <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2023/2226/oj/eng>

¹¹⁶¹ <https://www.oecd.org/en/about/news/announcements/2024/10/crypto-asset-reporting-framework-and-amended-common-reporting-standard-oecd-releases-it-format-for-transmitting-information-and-issues-interpretative-guidance.html>

информација од јавног значаја. На основу транспарентности ових информација национални порески органи и тела држава чланица ЕУ имају адекватан увид у прекограничне трансакције група.

Консеквентно позитивном ефекту на финансијском тржишту, ЕУ је проширила обавезу транспарентности и на нефинансијске пријаве усвајањем Уредбе о објављивању нефинансијских група друштава¹¹⁶². Ова Уредба уводи као обавезу да прекогранична група јавно објављује информације о начину њеног управљања. Ове информације требало би да буду објављене на начин да прецизирају податке о корпоративном управљању групе попут : заштите животне средине, друштвене одговорности и третмана запослених, поштовања људских права, борбе против корупције и подмићивања, као и различитости у одборима друштава у погледу старости, пола, образовања и професионалне позадине¹¹⁶³.

¹¹⁶² en. Directive on Non-Financial Reporting – NFRD, Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>

¹¹⁶³ Guidelines on nonfinancial reporting (methodology for reporting nonfinancial information), *Official Journal of the European Union*, 2017, види више : [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017XC0705(01))

Закључак:

Истраживање које се односи на прекограничне групе, у периоду пре ступања на снагу ЗПД-а, био је велики изазов а потом и мотив за избор ове теме. Истраживање непознатог и примена искустава из праксе страних држава, као и њиховог законодавства инспирисале су аутора за детаљну анализу ове теме.

Посебан напор при изради дисертације уложен је у правцу достизања правилног поимања комплексности ефеката прекограничног повезивања привредних друштава на домаће тржиште.

Као суштински елемент издвојила се слобода оснивања, као право привредног субјекта да оснује, региструје и обавља делатност на територији друге државе. Како се та слобода гарантује у оквиру примене посебних правила која важе и односе се искључиво на државе чланице ЕУ, њен задатак је да омогући подједнак и несметан третман за развитак свих привредних друштава држава чланица која послују на јединственом тржишту.

Иако повезивање привредних друштава, као и учешће једног друштва у другом на тлу Европске уније ранијим прописима није било уређено, данас је сасвим другачије. Законодавство ЕУ има посебна правила за обављање регистроване привредне делатности, регистрацију пословног имена и самог друштва пред националним привредним регистром државе чланице ЕУ.

Трагање за бољим и применљивијим законским решењима од стране надлежних у ЕУ је започето након указивања на недовољну правну дефинисаност активности у вези прекограничног повезивања привредних друштава у групу, оснивањем програма 2015. године од стране Европске комисије, под називом „Унапређење јединственог тржишта: повећање могућности за људе и пословање“. С обзиром да није оставарено потребно унапређење законодавства којим се регулише област прекограничног повезивања привредних друштава која се налазе на јединственом тржишту ЕУ, већ 2016. године је основан програм под називом „Програм рада Комисије за 2017. годину: Осигуравање Европе која штити, оснажује и брани“ у коме је Комисија објавила иницијативу за

побољшањем прописа који регулишу област прекограничног повезивања привредних друштава на територији ЕУ.

Коначно је тек 2020. године, остварен реалан помак ступањем на снагу једанаесте верзије уредбе која се бави регулисањем компанијског права на територији ЕУ кроз повезивања (спајањем или припајањем) привредних друштава на територији јединственог тржишта.

С обзиром да се групе друштава и њихови чланови суочавају са широким спектром различитих облика заштите, што доводи до сложености и правне несигурности, члановима би требао да буде понуђен исти минимални ниво заштите без обзира на државу чланицу у којој је друштво основано. На тај начин би државе чланице биле у позицији да остану при старим или уведу додатна правила о заштити чланова групе, осим ако су таква правила у супротности са онима предвиђеним уредбом или са слободом оснивања.

Прекогранично повезивање као посебна врста повезивања привредних друштава, први пут добија место у законодавству Републике Србије 2018. године, с тим да основе за повезивање привредних друштава могу бити капитал, уговор или оба истовремено. Сва три облика су самостална друштва у правном смислу и функционишу као целина са јединственим интересом као повезана друштва. Закон о привредним друштвима прописује да ће привредна друштва у нашој земљи моћи да се прекогранично повезују ако су основана као акционарска друштва или друштва с ограниченом одговорношћу, као и да постоје елементи иностраности код спајања или припајања.

Упркос чињеници да се деценијама врше реформе европског законодавства, а нарочито националних закона држава чланица ЕУ у борби против прања новца, и даље се уводе новине и обавља стално прилагођавање, све у циљу ефикасног спречавања изигравања закона. Међутим, показало се да законска регулатива не може сама по себи да реши проблем уколико су органи надлежни за њено спровођење непоуздани (нестручни или склони корупцији). Како је код државних органа земаља у развоју уочен и потврђен висок ниво неефикасности, то је мотивисало стране инвеститоре, који су свој капитал стекли као резултат сиве економије, да улажу у такве државе као погодан простор за евазију пореза, прање новца, стварање монополског положаја на тржишту и непријатељско преузимање домаћих привредних субјеката.

Ако би се додатно повећао број бенефиција које РС гарантује улагачима у циљу њиховог привлачења, то би за последицу имало стварање пореске оазе на домаћем тржишту. Оваквим би се поступком наше тржиште вишеструко појавило као конкурент националним тржиштима држава чланица ЕУ. У тако замишљеној ситуацији, домаћи прописи као и органи који их спроводе, би морали у потпуности обезбедити поступање у складу са законодавством. Законодавство ЕУ је прекограничним групама посветило пажњу из различитих углова, како би спречило дејство противправне корпоративне структуре унутар тржишта. Стварање финансијског центра који привлачи домаће и стране улагаче као идеја није безначајна, али би се у том процесу морала поставити црвена линија која се не би смела прелазити. Њоме би се делио финансијски центар од пореске оазе, јер се показало како је у таквим случајевима на делу велика криза правне државе коју прати и криза правне мисли.

Посебна мотивација страних инвеститора постоји у околности када су они и стварни власници, тако да зависно од крајњег циља корпоративне структуре могу да бирају јурисдикцију за његово испуњење. Независно од тога да ли се у конкретном случају ради о директном или индиректном стварном власништву, применом посебних средстава стварни власник је у могућности да оствари свој крајњи циљ. Циљеви се најчешће огледају у посебном пореском третману, примени државних субвенција (због једнаког третмана), постојању флексибилних законских одредби, заштите његове приватности, правних празнина погодних за избегавање приказивања стварних финансијских извора и др.

Конкуренција на домаћем тржишту представља добар мотив за побољшање производа и услуга, уколико се поступа у складу са правилима. Значај конкуренције на тржишту и ефеката које она има је од велике важности за даље побољшање тржишне активности. Међутим, уколико је поступање од стране учесника супротном правилима игре, стварају се негативни ефекти на том тржишту у облику монополске политике. Посматрано из угла страног улагача који жели да се пробије на тржишту државе у развоју, примена метода прекограничног повезивања привредних друштава представља добар одабир средства уласка на тржиште, али не гарантује поступање према правилима истог. Постоји ризик које би донело масовно учешће на тржишту од стране страних улагача на тржишту у коме се налазе домаћа друштва. Унутар нашег тржишта друштва која су део прекограничне

групе могла би да заузму бољи положај, у односу на домаћа друштва, због врсте услуга или технологије која се још не користи у нашој земљи. Због овога је потребно побољшање законских прописа, као и правилника који би се примењивали од стране надзорних органа за борбу против нелојалне конкуренције.

Постоје мишљења да је за прекогранично повезана друштва одређивање надлежности овлашћених органа од велике важности. Због тога се одмах на почетку мора јасно одредити и одговорити на питање да ли планирано повезивање спада у надлежност ЕУ органа или су за то овлашћена национална тела. Ако је надлежност тела ЕУ, државе чланице морају омогућити да се делатност националних надзорних тела спроводи у складу са законодавством које регулише ову област, односно да се обавља одговарајућа сарадња међу државним органима приликом вршења прекограничних повезивања, трансакција и размена информација општег значаја. Сврха свих контролних мера и поступака је спречавање изигравања закона, пореске утаје, прања новца, односно свих активности којима се стварају или би се могле наступити последице на националном и тржишту ЕУ.

Поступање супротно правилима доброг корпоративног управљања огледа се у принудном преузимању привредних друштава, што није ретка појава приликом прекограничног преузимања циљног друштва. У околности у којој се преузимање врши у циљу избегавања плаћања високих пореских стопа у страној држави, он би се потенцијално постигао прекограничним повезивањем са друштвом у РС. Мотивација за испуњење пореског циља могло би створити ефекат настанка пореског раја на тржишту РС. Уколико правни оквир РС у овој области неадекватно попуни тренутне „правне празнине“, исте ће довести до повећања активности сиве економије које се најчешће огледају у прању новца.

Уколико је извршено сагласно вољи органа и акционара циљног друштва, преузимање привредних друштава може проузроковати ефекат доброг и ваљаног корпоративног управљања. Повезивање се у овом смислу извршава не само у интересу групе друштва као целине, већ и циљног друштва које се преузима, па се бенефит огледа у: окупљању квалитетног особља или оспособљавању запослених за додатне вештине, стицању нових знања о индустрији или сектору, приступању фондовима или другим средствима која су од значаја за даљи развој, омогућавању постизања бољих пословних резултата, приступ у

широј бази клијената и побољшању положаја на тржишту. Одбор директора, који је укључен у повезивање привредних друштава, због овога неретко истиче циљеве ефикасности изграђене на претпоставци да се омогућава уштеда трошкова кроз економију обима.

Инвестиције представљају директан и индиректан облик улагања, која могу бити у функцији непрекидног повећања капитала у држави улагања, чиме се стварају значајни ефекти стабилизационог и развојног карактера на тржишту. Стога постоје одређени ризици које прекогранично повезивање привредних друштава носи. Међутим, због великог броја извора које примењује ЕУ и којима се успешно бори против истих, законописци права РС треба да наставе са хармонизацијом домаћег права са правом ЕУ. Адекватност законског уређења али и надлежних стручних органа који их спроводе, представљају најзначајнији механизам борбе против потенцијалних ризика прекограничних фузија.

Законски извори који уређују област прекограничног повезивања привредних друштава, посвећени су средствима за уклањање проблема који се настају на тржишту капитала као последица настанка прекограничне групе. Због великог броја проблема (конкуренције, пореске евазије, изигравања закона), закони различите природе им приступају из свих углова. Упоредном анализом законских текстова комунитарног права ЕУ и националног законодавства РС, извршена је упоредно-правна анализа истих применом историјског метода.

Системом елиминације представљени су тренутно актуелни правни извори и предлози измена истих у појединачним деловима, са циљем спречавања настанка и континуиране злоупотребе правних празнина у пракси. С тога је истраживање тражило одговоре и најприкладнија решења на питања која се односе на потенцијалне негативне ефекте који могу настати на домаћем тржишту РС.

Државе у развоју попут РС чије је законодавство у фази прилагођавања, али и чији су органи у фази адаптације, представљају подобну мету страним инвеститорима који имају за циљ изигравање закона или спровођење прања новца. Државе у развоју су земље чијем би тржишту стране инвестиције као економска средства биле од великог значаја и користи

за оснажење тржишта као целине. Због овога, провера истинитости података о стварном извору финансијских средстава није увек на адекватном нивоу. Поред горе наведеног, такође су привлачне државе у развоју које имају тенденцију да спроводе одређену политику у намери да привуку стране улагаче са циљем одржања приватности информација о стварном власнику, побољшања финансијске снаге пружајући различит сет бенефиција, подстицаја и пореских олакшица.

Олакшавајућа околност у којој се законодавци у РС налазе огледа се у већ постојећим прописима на нивоу ЕУ који адекватно уређују ову област као и специјализованих надзорних тела. Важност ваљаног уређења закона РС у области група са иностраним елементом је од великог значаја, јер су негативни ефекти неадекватне регулативе предвидиви у овом тренутку.

БИБЛИОГРАФИЈА

Уџбеници, монографије, научни и стручни чланци, коментари закона

Библиографија са домаћег говорног подручја:

Аксамовић Дубравка, Симуновић Лидија, Куна Ива, Cross Border Movement of Companies: The New EU Rules on Cross Border Conversion, 3 *ECLIC* 943, 2019;

Анђелковић Милева, Јавне финансије и финансијско право, *Пунта*, Ниш, 2012;

Антевски Мирослав, Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti, *Međunarodni problemi*, Vol. 60, no. 1, 2008;

Беговић Борис, Павић Владимир, Поповић Душан, Увод у право конкуренције, *Правни Факултет*, Београд, 2019;

Билић Антун, Петровић Синиша, Učinkovito upravljanje u koncernu, *Zbornik Pravnog Fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 2018, Vol. 39;

Божих Милорад, Економска Политика, *Пунта Ниш*, 2009;

Васиљевић Мирко, Корпоративно управљање, *Службени гласник*, Београд, 2007;

Васиљевић Мирко, Право привредних друштава Србије и ЕУ, *Службени Гласник*, Београд, 2007;

Васиљевић Мирко, Компанијско и трговинско право, *Службени Гласник*, Београд, 2018;

Васовић Милош, Стварни власник прихода као анти-абузивна мера у српском пореском законодавству, *Зборник радова Правног факултета у Нишу*, број. 88, 2020;

Вилус Јелена, Царић Славко, Шогоров Стефан, Ђурђев Душанка, Дивљак Драго, Међународно привредно право, *Правни Факултет Нови Сад*, 2007;

Војводић Христина, Институциона инвеститори као носиоци реформи корпоративног управљања, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске Уније*, Београд, 2019;

Вукадиновић Радован, Међународно пословно право, *Беоштампа*, Београд, 2005;

Добрашиновић Драган, Матић-Бошковић Марина, Прокопијевић Мирослав, Плахутник Андреј, Радојчић Чедомир, *Заштита конкуренције и сузбијање монопола*, Београд, 2019;

Живковски Игор, Ђурђевић Александар, Хибридни инструменти финансирања у раним фазама стартапова у Србији и Немачкој - предности и недостаци, *Гласник Адвокатске коморе Војводине*, 2020;

Зечевић Слободан, Уредба Савета бр. 139/2004 о надзору концентрација између предузећа у Европској Унији, *Европско законодавство*, 2012;

Илић-Попов Гордана, Основица пореза на добит корпорација, *Правни Факултет*, Београд, 1995;

Јанковић Бранимир, Радивојевић Зоран, Међународно јавно право, *Пунта Ниш*, 2011;

Јевремовић-Петровић Татјана, Групе привредних друштава, Београд, *Правни факултет Универзитета у Београду*, 2014;

Јевремовић-Петровић Татјана, Европска компанија у праву ЕУ, Међународни проблеми, *Институт за међународну политику и привреду*, Београд, 2007;

Јевремовић-Петровић Татјана, Електронска регистрација оснивања привредних друштава у Републици Србији, *Право и Привреда*, 2021;

Јевремовић-Петровић Татјана, Конкуренција законодавца и проблем изигравања закона у компанијском праву Европске Уније, *Право и Привреда*, 2009;

Јевремовић-Петровић Татјана, Ништавост статусне промене након регистрације, *Правни Факултет у Београду*, 2016;

Јевремовић-Петровић Татјана, Осврт на прекогранични елемент као услов оснивања европског акционарског друштва у српском праву, *Право и Привреда*, 2019;

Јевремовић-Петровић Татјана, Прекогранична спајања друштава у праву ЕУ, *Правни Факултет у Београду*, Београд, 2010;

Јевремовић-Петровић Татјана, Уговор о статусној промени – тренутак закључења, контрола и други проблеми, *Усклађивање пословног права Србије са правом ЕУ*, Београд, 2015;

Јевремовић-Петровић Татјана, Хармонизација прекограничних кретања привредних друштава у праву ЕУ, *Право и Привреда*, 2020;

Јованић Татјана, Регулаторне предности монопола јавног сектора као облик нарушавања начела конкуретске неутралности, *Усклађивање пословног права Србије са правом Европске Уније*, Београд, 2021;

Јовановић Zattila Милена, OECD uniform rules on hybrid financial instruments, *Liberamicorum: Zbornik radova Правног факултета у Београду*, 2021;

Јовановић Zattila Милена, Контролни механизми корпоративног управљања, *Зборник радова Правног Факултета у Нишу*, Вол. 74, 2016;

Јовановић Zattila Милена, Оглашавање и конкуренција – ефекти примене, *Право и Привреда*, 2010;

Јовановић Zattila Милена, Отровне пилуле - мера одбране од непријатељског преузимања или демонстрација моћи циљног друштва, *Зборник радова Правног Факултета у Нишу са међународне научне конференције "Усклађивање права Србије са правом Европске уније"*, Вол. 68, 2014;

Јовановић Zattila Милена, Понашање привредних дубјеката у условима нелојалне конкуренције, *Правна ријеч*, 2012;

Јовановић Zattila Милена, Поступци за надокнаду штете услед повреде права конкуренције, Зборник радова Правног Факултета у Нишу са међународне научне конференције: *право и мултидисциплинарност*, 2020;

Јовановић Zattila Милена, Слобода оснивања трговачких друштава, *Теме*, 2013;

Јовановић Zattila Милена, „Insider Trading“ : (Зло)употреба повлашћених информација, *Хармонизација права Републике Србије са правом Европске Уније (II)*, 2012;

Јовановић Небојша, Државна помоћ мале вредности, *Право и Привреда*, 2021;

Јовановић Небојша, Радовић Вук, Радовић Мирјана, Компанијско право – право привредних субјеката, *Универзитет у Београду Правни Факултет*, 2021;

Јовановић Небојша, Правни режим страних улагања и Србију као „Банана државу“, *Право и Привреда*, 2013;

Јовановић Небојша, Треба ли у Србији правно уредити промотере, *Право и Привреда*, 2019;

Јовашевић Драган, Праће новца у теорији и пракси кривичног права, *Право теорија и пракса* - Нови Сад: *Савез удружења правника Војводине*, 2004;

Јурић Дионис, Зубовић Антонија, Anti-Takeover Measures and Position of the Target Company Bord in Takeover Procedures, *30 Zb. Prav. Fak. Sveuc. Rij. 291*, Rijeka, 2009;

Кнежевић-Предић Весна, Зоран Радивојевић, Како настаје и делује право Европске Уније, *Службени Гласник*, Београд, 2009;

Кхоменко Олександр, Европска компанија (Societas Europaea) и њена примена у делатности осигурања, *Европска ревија за право осигурања*, бр. 2017/3, 2017;

Љутић Ивана, Докторска дисертација, *Правна контрола транснационалних компанија*, Ниш, 2011;

Милановић Никола, Слободан Анђић, Мирко Буталија, Структура капитала као детерминанта вредности предузећа, *Одитор* 3.1, 2017;

Митић Исидора, Alternative Investment Funds and their life cycle, *Правни Хоризонти*, 2024;

Митић Исидора, Sustainable Investment Funds and recent developments in the European Union, *Правни Хоризонти*, 2025;

Митић Исидора, UBO information transparency in the corporate registers and its effect on privacy protection from AML-CFT perspective, *Facta Universitatis*, Правни Факултет Ниш, 2023;

Митић Исидора, Прање новца као последица прекограничног повезивања привредних друштава из угла корпоративног права, *Правни Хоризонти Правног факултета у Нишу*, 2021;

Николић Љубица, Берзанско право и пословање, *Правни факултет Ниш*, 2008;

Николић Љубица, Основи Економије, *Пунта Ниш*, 2011;

Николић Љубица, Александар Мојашевић, Структура финансијских тржишта, Зборник радова Правног Факултета у Нишу, Тематски број: *Усклађивање права Србије са правом ЕУ*, Ниш, 2014;

Павловић Владан, Кнешевић Горанка, Адекватност тржишне методе процене вредности капитала за потребе приватизације, *Београд рачуноводство*, број. 3, 2008;

Петровић Синиша, The Takeover of Companies, 49 *Zbornik PFZ* 23, Zagreb, 1999;

Поповић Дејан, Костић Светислав, (Зло)употреба страних правних лица за избегавање пореза у Србији, *Анали Правног факултета у Београду бр. 2/2010*, Београд, 2010;

Протић Душан, Политика конкуренције у Србији: у чему је проблем? - *Центар за европске политике*, Београд, 2015;

Радовић Вук, Будућност компанијског права Европске Уније – нови акциони план, *Право и Привреда*, 2013;

Радовић Вук, Да ли је дозвољена условна обавезна јавна понуда за преузимање?, *Правни живот*, 2009;

Радовић Вук, Институционални инвеститори као активни и одговорни акционари – реалност, обавеза или утопија, *Усклађивање пословног права Србије са правом ЕУ*, 2015;

Радовић Вук, Мере одбране акционарског друштва од преузимања контроле, *Службени гласник*, Београд, 2008;

Радовић Вук, О оправданости птхватања института дисквалификације директота, *Право и Привреда*, 2010, Радовић Вук, Обавезна јавна понуда за куповину акција циљне компаније, *Правни Живот*, бр. 11/ 2004, 2004;

Радовић Вук, Партиципација запослених у управљању привредним друштвом – аспекти корпоративног управљања, *Право и Привреда*, 2016;

Радовић Вук, Право преузимаоца циљног друштва на куповину преосталих акција (принудна продаја), *Право и Привреда*, 2005;

Ракић Ивана, Улога прописа о контроли концентрација у спровођењу оптималне политике заштите конкуренције, *Међународни проблеми*, 2014;

Радовић Мирјана, Контрола директних страних инвестиција у праву ЕУ у условима кризе изазване пандемијом, *Страни правни живот*, 2021;

Станивуковић Маја, Живковић Мирко, Међународно приватно право, *Службени Гласник*, Београд, 2013;

Станковић Небојша, Утицај нормативног регулисања страних директних инвестиција на одрживи развој Србије, докторска дисертација, *Универзитет EDUCONS*, факултет за европске правно-политичке студије, Нови Сад, 2015;

Стефановић Златко, Станивук Бојан, Трнчић-Шишовић Јелица, Тасић Сандра, Чумбо Весна, Мартић-Роллингер Верица, Коментар закона о привредним друштвима, *Параграф*, 2018;

Фрањић Синиша, Money Laundering phenomenology, *Legal Challenges of Modern World*, 2018;

Шапић Срђан, Голо Јована, Унапређење пословног окружења у циљу повећања страних директних инвестиција, *Економски Факултет у Крагујевцу*, 2016.

Библиографија са страног говорног подручја:

Afaq Haider Muhammad, Asif Khan Muhammad, Abdulah Elyas, Determinants of Foreign Portfolio Investment and Its Effects on China, *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 8, No. 12, 2016;

Alba Joseph, Park Donghyun, Wang Peiming, Corporate governance and merger and acquisition (M&A) FDI: Firm-level evidence from Japanese FDI into the US, *J. of Multi. Fin. Manag.* 19, International corporations: the industrial economics of foreign investment, *Economica* 38, 1–27, 2009;

Alcalde Nuria, Perez-Soba Ines, Has the EU Takeover Directive Improved Minority Shareholder Protection? The Spanish Evidence, *Eur Bus Org Law Rev*, 2016;

Amann Edmund, Virmani Swati, Foreign direct investment and reverse technology spillovers: The effect on total factor productivity, *OECD journal: economic studies* - volume 2014 © OECD, 2015;

Angulo Garzaro Noemi, Competition within EU Public Procurement Regulation and Practice: When EU Competition Law Remains Silent, EU Competition Policy Speaks, *16 Romanian J. Eur. Aff.* 44, 2016;

Anh Vu Dung, Yongjiang Shi, Hanby Terry, Strategic framework for brand integration in horizontal mergers and acquisitions, *Journal of Technology Management in China*, Vol. 4 No. 1, 2009;

Armour John, Jacobs Jack, Milhaupt Curtis, The Evolution of Hostile Takeover Regimes in Developed and Emerging Markets: An Analytical Framework, 52 *Harv. Int'l L.J.* 219, 2011;

Armour John, Wolf-Georg Ringe, Common Market Law Review, *Kluwer Law International*, Netherlands, 2011;

Badenhoop Nikolai, Banking Communication Non-binding and Burden-sharing Approved: Kotnik, Banking Communication and Burden-sharing, *European Review of Contract Law*, 2017;

Balin Bryan, Basel I, Basel II, and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis, *The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies*, 2008;

Bang Fibiger, The Ancient Economy and New Institutional Economies, *The Economic History review*, 2009;

Behrens Peter, Case C-411/03, SEVIC Systems AG, Judgment of the Grand Chamber of the Court of Justice of 13 December 2005, *Common Market Law Review*, Vol. 3, 2006;

Berman Andrew, Once a Mortgage, Always a Mortgage - The Use (and Misuse) of Mezzanine Loans and Preferred Equity Investments, 11 *Stan. J.L. Bus. & Fin.* 76, 2005;

Berrisch Georg, Jordan Eve, Salvador-Roldan Rocio, E.U. Competition and Private Actions for Damages, 24 *Nw. J. Int'l L. & Bus.* 585, 2004;

Blanquet Françoise, Enfin la société européenne – la SE, *Revue de droit de l'Union Européenne*, 1/2001, 2001;

Blanquet Françoise, 'Pourquoi créer une société européenne (SE) ?', ' : *Revue générale du droit on line*, 2003;

Blonigen Bruce, A review of the empirical literature on FDI determinants, *Atlantic Economic Journal*, Vol. 33(4), 2005;

Brakman Steven, Garretsen Harry, Van Marrewijk Charles, Van Witteloostuijn Arjen, Nations and firms in the global economy: An introduction to international economics and business. Cambridge: *Cambridge University Press*, 2006;

Brauer Matthias, What have we acquired and what should we acquire in divestiture research? A review and research agenda, *Journal of Management*, 2006;

Bundgaard Jakob, Winther-Sørensen Niels, Beneficial Ownership in International Financing Structures, *Tax analysis*, 2018;

Burger Martijn, Ianchovichina Elena, Surges and stops in greenfield and M&A FDI flows to developing countries: analysis by mode of entry, *Rev World Econ*, 2017;

Busch Danny, MiFID II and MiFIR: stricter rules for the EU financial markets, *Law and Financial Markets Review*, 2017;

Capron Laurence, The long-term performance of horizontal acquisitions, *Strategic Management Journal*, 1999;

Casu Barbara, Girardone Claudia, Competition issues in European banking, *Journal of Financial Regulation and Compliance Vol. 17 No. 2*, 2009;

Cerioni Luca, The “Abuse of Rights” in EU Company Law and EU Tax Law: A Re-reading of the ECJ Case Law and the Quest for a Unitary Notion, *European Business Law Review*, Vol. 21.6, 2010;

Cerioni Luca, The cross-border mobility of companies within the European Community after the Cartesio ruling of the ECJ, *The Journal of Business Law*, UK, 2009;

Cooper James, Froeb Luke, O’Brien Daniel, Vita Michael, A critique of professor church’s report on the impact of vertical and conglomerate mergers on competition, *Journal of Competition Law and Economics* 1(4), 2005;

Czapliński Władysław, Introduction to European Studies: A New Approach to Uniting Europe, *Centre for Europe*, University of Warsaw, 2012;

Damgaard Jannick, Thomas Elkjaer, Niels Johannesen, What Is Real and What Is Not in the Global FDI Network?, *Danmark's nationalbank*, 2019;

Daudrikh Yana, Beneficial owner central registry as a tool to fight money laundering and terrorist financing, *Financial Law Review*, Vol 24, 2021;

Davies Bill, Rasmussen Morten, From International Law to a European Rechtsgemeinschaft: Towards a New History of European Law, 1950-1979, *Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG*, 2014;

Davies Ronald, Rodolphe Desbordes, Anna Ray, Greenfield versus merger and acquisition FDI: Same wine, different bottles?, *Canadian Journal of Economics*, 2018;

Davis Peter, Eliana Garce, Damage Estimation, in Quantitative techniques for competition and antitrust analysis, *Princeton University Press*, 2010;

de Cecco Francesco, Fundamental Freedoms, Fundamental Rights, and the Scope of Free Movement Law, *Cambridge University Press*, 2019;

de Sousa António, The cross-border merger directive and the non-EU initiatives regarding the 14th Directive on the cross-border transfer of registered office, *Law School of the Portuguese Catholic University*, Porto, Portugal, 2008;

de Wolf Patrick, Sociétés commerciales européennes. Réalités et perspectives, *Finance & Bien Commun*, 2005/3 No.23, 2005;

Decher Christian, Cross Border Mergers: Traditional Structures and SE-Merger Structures, 4 *ECFR* 5, 2007;

Doyle Todd, Cleaning up Anti-Money Laundering Strategies: Current FATF Tactics Needlessly Violate International Law, 24 *Hous. J. INT'L L.* 279, 2001;

Dunne Niamh, Commitment decisions in eu competition law, *Journal of Competition Law & Economics*, 10.2, 2014;

Eddey Peter, Taylor Stephen, Directors' Recommendations on Takeover Bids and the Management of Earnings: Evidence from Australian Takeovers, *ABACUS*, Vol. 35, No. 1, 1999;

Feridun Mete, Özün Alper, Basel IV implementation: a review of the case of the European Union, *Journal of Capital Markets Studies*, Vol. 4 No. 1, 2020;

Flavia Ambrosanio Maria, Maria Serena Caroppo, Eliminating Harmful Tax Practices in Tax Havens: Defensive Measures by Major EU Countries and Tax Haven Reforms, *53 CAN. TAX J.* 685, 2005;

Friis Hansen Søren, The Free Movement of Companies, *Nordisk Tidsskrift*, 2003;

Fu Xiaolan, Foreign Direct Investment and Managerial Knowledge Spillovers through the Diffusion of Management Practice jobs, *Journal of Management Studies*, 2012;

Gatti Matteo, It's My Stock and I'll Vote If I Want to: Conflicted Voting by Shareholders in (Hostile) M&A Deals, *47 U. Mem. L. Rev.* 181, 2016;

Gelter Martin, Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law, *ECGI Working Paper Series in Law*, 2015;

Gerner-Beuerle Carsten, Michael Schillig, The mysteries of freedom of establishment after CARTESIO, *International and Comparative Law Quarterly*, 2010;

Ghosala Vivek, Sokold Daniel, Compliance, Detection, and Mergers and Acquisitions, managerial and decision economics *Manage. Decis. Econ.* 34, 2013;

Gillen Mark, Economic Efficiency and Takeover Bid Regulation, *24 Osgoode Hall L. J.* 919, 1986;

Gillet Roland, Ligot Stephane, Omid Firouzi Hassan, The challenges and implications of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) and of its revision (MiFID II, MiFIR) on the efficiency of financial markets, University Paris 1 Panthéon - Sorbonne, Rue de la Sorbonne 17, 75 231 Paris Cedex 05, France, 2017;

Gilson Ronald, Gordon Jeffrey, Agency Capitalism: Further Implications of Equity Intermediation 21, *Eur. Corp. Governance Inst.*, Law Working Paper No. 239/2014, 2014;

Godinho Silva Patricia, Recent developments in EU legislation on anti-money laundering and terrorist financing, *New Journal of European Criminal Law*, Vol. 10(1), 2019;

Goergen Marc, Martynova Marina, Renneboog Luc, Corporate governance convergence: evidence from takeover regulation reforms in Europe, *Utrecht School of Economics*, Vol. 05-19, 2005;

Goldstein Kevin, Reviewing Cross-Border Mergers and Acquisitions for Competition and National Security: A Comparative Look at How the United States, Europe, and China Separate Security Concerns from Competition Concerns in Reviewing Acquisitions by Foreign Entities, 3 *Tsinghua China L. Rev.* 215, 2011;

Harari Moran, Knobel Andres, Meinzer Markus, Palanský Miroslav, Ownership registration of different types of legal structures from an international comparative perspective State of play of beneficial ownership - Update 2020, *Tax Justice Network*, 2020;

Hattari Rabin, Rajan Ramkishan, How Different are FDI and FPI Flows?: Distance and Capital Market Integration, *Journal of Economic Integration* 26(3), 2011;

Head Keith, Mayer Thierry, The United States of Europe: A Gravity Model Evaluation of the Four Freedoms, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 35, 2021;

Hertig Gerard, McCahery Joseph, Company and Takeover Law Reforms in Europe: Misguided Harmonization Efforts or Regulatory Competition?, *European Business Organization Law Review* 4, 2003;

Hijzen Alexander, Görgb Holger, Manchin Miriam, Cross-border mergers and acquisitions and the role of trade costs, *European Economic Review* 52, 2008;

Hüschelrath Kai, *Detection of anticompetitive horizontal mergers*, *Journal of Competition Law & Economics*, 5(4), 2009;

Jesper Lau Hansen, When Less Would Be More: The EU Takeover Directive in Its Latest Apparition, 9 *Colum. J. Eur. L.* 275, 2003;

Johannesen Niels, Optimal fiscal barriers to international economic integration in the presence of tax havens, *Journal of Public Economics*, 2012;

Johnson Maureen, Roll on the 14th Directive – Case law fails to solve the problems of corporate mobility within the EU – again, *Hertfordshire law Journal*, 2004;

Kellerhals Andreas, Trüten Dirk, The Creation of the European Company, *Tulane European & Civil Law Forum*, Vol.17, 2002;

Kim Young-Han, Cross-border M&A vs. greenfield FDI: Economic integration and its welfare impact, *Journal of Policy Modeling* 31, 2009;

Klapper Leora, Virginia Sarria-Allende, Victor Sulla, Small- and Medium-Size Enterprise Financing in Eastern Europe, *World Bank Policy Research Working Paper* 2933, 2002;

Knobel Andres, Meinzer Markus, Harari Moran, The state of play of beneficial ownership registration: A visual overview, *Tax Justice Network*, 2018;

Knobel Andres, Meinzer Markus, Harari Moran, What should be included in Corporate Registries? A Data Checklist, *Tax Justice Network*, 2017;

Korman Brian, The Corporate Game of Thrones and the Market for Corporate Control, 12 *J. Bus. & Tech. L.* 165, 2017;

Laura Giurcă Vasilescu, Mezzanine finance: closing the gap between debt and equity, *Ekonomika istraživanja*, Vol. 23, 2010;

Lee Eh, Basel III and Its New Capital Requirements, as Distinguished from Basel II, *University of Hong Kong*, 2024;

Lee Jaeho, Jang Yong Joon, The effect of comparative advantage of host country's industry on multinationals' M&A vs greenfield FDI decisions, *Journal of Korea Trade* Vol. 20 No. 3, 2016;

Leslie Christopher, Foreign Price-Fixing Conspiracies, *67 Duke L.J.* 557, 2017;

Lommerud Erik, Olsen Trond, Straume Rune, Company Taxation and Merger Incentives in International Oligopoly: on International Policy Coordination with Strategic Trade, *J Ind Compet Trade*, 2010;

Losaks Gvido, Legal act for recognising the interest of the group, *Acta Prosperitatis*, 2023;

MacKinlay Craig, The Adjusted Present Value Approach to Valuing Leveraged Buyouts, *Valuation and Capital Budgeting for the Levered Firm*, 2005;

Magnuson William, Takeover Regulation in the United States and Europe: An Institutional Approach, *21 Pace Int'l L. Rev.* 205, 2009;

Mangelsdorf Alan, The EU Market Abuse Directive: understanding the implications, *Journal of investment compliance*, Vol. 6 No. 2, 2005;

Maul Silja, Athanasios Koulouridas, The Takeover Bids Directive, *5 German L.J.* 355, 2004;

McCarthy Killian, van Santenb Peter, Fiedler Ingo, Modeling the money launderer: Microtheoretical arguments on anti-money laundering policy, *International Review of Law and Economics*, 2015;

Mintz Jack, Weichenrieder Alfons, The indirect side of direct investment, *National Tax Journal*, MIT press, 2012;

Mitnick Scott, Cross-Border Mergers and Acquisitions in Europe: Reforming Barriers to Takeovers, *Colum. Bus. L. Rev.* 683, 2001;

Mitsilegas Valsamis, Niovi Vavoula, Challenges for Fundamental Rights and the Rule of Law, *The Evolving EU Anti-Money Laundering Regime*, 2016;

Morck Randall, Andrei Shleifer, Vishny Robert, Characteristics of Targets of Hostile and Friendly Takeovers, Corporate Takeovers: Causes and Consequences, *University of Chicago Press*, 1988;

Mucciarelli Federico, Company 'Emigration' and EC Freedom of Establishment: Daily Mail Revisited, *European Business Organization Law Review*, 2008;

Mucciarelli Federico, General Principles of EU Corporate and Insolvency Law, *University of Modena and Reggio Emilia and ECGI*, 2021;

Neto Paula, Brandão António, Cerqueira António, The Impact of FDI, Cross Border Mergers and Acquisitions and Greenfield Investments on Economic Growth, *ISCA, Universidade de Aveiro*, 2008;

Nilsen André, The EU Takeover Directive and the Competitiveness of European Industry, *The Oxford Council on Good Governance*, 2000;

Odinet Christopher, Predatory Fintech and the Politics of Banking, *Iowa L. Rev.* 106, 2020;

O'Meara Kelly Patricia, Dirty Dollars, *Insight Mag.*, 2000;

Othman Radiah, Ameer Rashid, Institutionalization of risk management framework in Islamic NGOs for suppressing terrorism financing: *Exploratory research. Journal of Money Laundering Control*, 2014;

Passas Nikos, Upperworld and Underworld in cross-border crime, *Wolf Legal Publishers (WLP)*, 2002;

Pavlidis George, Financial information in the context of anti-money laundering: Broadening the access of law enforcement and facilitating information exchanges, *Journal of Money Laundering Control*, 2020;

Pepall Lynne, Richards Dan, Norman George, Industrial organization: Contemporary theory and practice, *2nd ed.*, *South-Western College*, 2001;

Petrovich-Sazonov Sergey, Alexandrovna-Ezangina Irina, Anatolievna-Makarova Elena, Valerievna-Gorshkova Natalia, Dmitrievich-Vaysbeyn Konstantin, Alternative sources of business development: mezzanine financing, *Scientific papers of the University of Pardubice. Series D*, Faculty of Economics and Administration, 2016;

Rasmussen Morten, The Origins of a Legal Revolution – The Early History of the European Court of Justice, *International Journal of Constitutional Law*, Vol. 12.1, 2014;

Repullo Rafael, Jesús Saurina, Carlos Trucharte, Mitigating the pro-cyclicality OF Basel II, *Documentos de Trabajo N.º 1028*, 2010;

Romano Donato, Casamassima Stefano, European Directive 25/2004/EC and the Rules on Defenses in Takeover Bids, *7 Bocconi Legal Papers* 73, 2016;

Sándor István, Selected Remarks Regarding Equal Treatment in Business Relationships in the European Union on the Example of Issues Concerning the Cross-Border Transfer of Companies Between Member States, *Białostockie Studia Prawnicze*, 2019;

Schindler Clemens Philipp, Cross-Border Mergers in Europe – Company Law is catching up! – Commentary on the ECJ's Decision in SEVIC Systems AG, *European Company and Financial Law Review*, *De Gruyter*, 2006;

Shakdwipee Pushpkant, Masuma Mehta, From Basel I to Basel II to Basel III, *International Journal of New Technology and Research*, 2017;

Shrivastava Pritanshu, Anti-Takeover Regime in the European Union, *6 Ct. Uncourt* 10, 2019;

Silbering-Mayer Jessica, Are You Ready for DAC6? Mandatory Reporting and Exchange of Cross-Border Tax Arrangements Are Fast Approaching, *72 Tax Executive* 68, 2020;

Sipos Ágnes, Tamás Kovács, Crisis resolution in the field of the financial prudential supervision – some legal and economic aspects, *2nd Eurasian Multidisciplinary Forum*, Budapest Business School, 2014;

Smith Adam, *La Richesse des nations*, 1726, ed. G.: Editions Flammarion, 1991;

Smuda Florian, Cartel overcharges and the deterrent effect of EU Competition Law, *Journal of Competition Law & Economics*, 10(1), 2013;

Sparkes Peter, *Off-the-Shelf Company Lets*, The Modern Law Review, Wiley on behalf of the Modern Law Review, Vol. 52, No. 4, 1989;

Steen Knudsen Jette, Is the Single European Market an Illusion Obstacles to Reform of EU Takeover Regulation, *11 Eur. L.J.* 507, 2005;

Stoddard Olga, Ilan Noy, Fire-sale FDI? The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment, *Review of Development Economics*, 19(2), 2015;

Stone Diane, Global public policy and transnational administration. Public Administration, *the university Warwick*, 2015;

Tachmatzidi Isidora, Takeover Defenses in the Greek Economy, *International Journal of Economics and Business Administration*, Volume V, Issue 4, 2017;

Teichmann Christoph, Corporate Groups within the Legal Framework of the European Union: The Group-Related Aspects of the SUP Proposal and the EU Freedom of Establishment, *Corporate Groups within the Legal Framework of the EU*, 2015;

Turksen Umut, Adam Abukari, OECD's global principles and EU's tax crime measures, *Journal of Financial Crime*, Vol. 28, 2021;

Vail Nicholas, Cracking Shells: The Panama Papers & Looking to the European Union's Anti-Money Laundering Directive as a Framework for Implementing a Multilateral Agreement to Combat the Harmful Effects of Shell Companies, *5 TEX. A&M L. REV.* 133, 2017;

Van Cayseele Patrick, Wuyts Christophe, Cost Efficiency in the European Securities Settlement and Safekeeping Industry, Working Paper, *University of Leuven*, 2005;

Varvara Kintaoglou, Regulation of the capital requirements of public limited liability companies, as established by the second company law directive (77/91/EEC), amended by directive 2006/68/EC and recast by Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, *School of Economics and Business Administration*, 2013;

Vidar Gudmundsson Sveinn, Merkert Rico, Redondi Renato, Cost functions and determinants of unit cost effects in horizontal airline M&As, *Transportation Research Part A: Policy and Practice*, Volume 103, 2017;

Vossestein Gert-Jan, Transfer of the registered office The European Commission's decision not to submit a proposal for a Directive, *Utrecht Law Review*, 2007;

Wang Miao, Wong Sunny, What Drives Economic Growth? The Case of Cross-Border M&A and Greenfield FDI Activities, *KYKLOS*, Vol. 62, Ho.2, 2009;

Węgrzynowska Baeta, Cartesio: Analysis of the Case, *European journal of legal studies*, 2009;

Wulan Sari Dyah, Aini Khalifah Noor, Suyanto Suyanto, The spillover effects of foreign direct investment on the firms' productivity performances, *J Prod Anal*, 2016;

Yu Sailer, Taxation and offshore heavens in Eu Countries, V Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція, 2019;

Yüce Ayşe, Mergers and Acquisitions by emerging country multinational companies, *Asian Economic and Financial Review*, 2016;

Zaman Niek, Cross-Border Mergers in Europe, *8 Eur. J.L. Reform* 123, 2006;

Zwecker Andrew, The EU Takeover Directive: Eight Years Later, Implementation but Still no Harmonization among Member States on Acceptable Takeover Defenses, *21 Tul. J. Int'l & Comp. L.* 233, 2012.

Домаћи правни акти

Закон о алтернативним инвестиционим фондовима ("Сл. гласник РС", бр. 73/2019, 94/2024 и 109/2025);

Закон о дигиталној имовини ("Сл. гласник РС", бр. 153/2020);

Закон о заштити конкуренције ("Сл. гласник РС", бр. 51/2009 и 95/2013);

Закон о заштити података о личности ("Сл. гласник РС", бр. 87/2018);

Закон о инвестиционим фондовима ("Сл. гласник РС", бр. 92/2006, 82/2015, 94/2019 и 64/2022);

Закон о облигационим односима ("Сл. лист СФРЈ", бр. 29/78, 39/85, 45/89 - одлука УСЈ и 57/89, "Сл. лист СРЈ", бр. 31/93, "Сл. лист СЦГ", бр. 1/2003 - Уставна повеља и "Сл. гласник РС", бр. 18/2020);

Закон о отвореним инвестицијским фондовима с јавном понудом ("Сл. гласник РС", бр. 73/2019 и 94/2024);

Закон о поступку регистрације у Агенцији за привредне регистре ("Сл. гласник РС", бр. 99/2011, 83/2014, 31/2019 и 105/2021);

Закон о преузимању акционарских друштава ("Сл. Гласник РС", бр. 46/2006, 107/2009, 99/2011 и 108/2016);

Закон о привредним друштвима ("Сл. гласник РС", бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019, 109/2021 и 19/2025);

Закон о спречавању прања новца и финансирања тероризма ("Сл. гласник РС", бр. 113/2017, 91/2019, 153/2020, 92/2023, 94/2024 и 19/2025);

Закон о утврђивању порекла имовине и посебном порезу ("Сл. гласник РС", бр. 18/2020 и 18/2021);

Закон о стечају ("Сл. гласник РС", бр. 104/2009, 99/2011 - др. закон, 71/2012 - одлука УС, 83/2014, 113/2017, 44/2018, 95/2018 и 44/2025 - одлука УС);

Закон о одузимању имовине проистекле из кривичног дела ("Сл. гласник РС", бр. 32/2013, 94/2016 и 35/2019);

Закон о тржишту капитала ("Сл. гласник РС", бр. 129/2021 и 109/2025);

Закон о улагањима ("Сл. гласник РС", бр. 89/2015 и 95/2018);

Закон о централној евиденцији стварних власника ("Сл. гласник РС", бр. 19/2025, 51/2025 и 60/2025);

Кодекс корпоративног управљања ("Сл. гласник РС", бр. 99/2012);

Кривични законик ("Сл. гласник РС", бр. 85/2005, 88/2005 - испр., 107/2005 - испр., 72/2009, 111/2009, 121/2012, 104/2013, 108/2014, 94/2016, 35/2019 и 94/2024);

Одлука о адекватности капитала банке ("Сл. гласник РС", бр. 103/2016, 103/2018, 88/2019, 67/2020, 98/2020, 137/2020, 59/2021, 67/2022, 137/2022, 48/2023, 110/2023, 102/2024, 41/2025, 70/2025, 101/2025 и 104/2025);

Правилник о условима за обављање послова депозитара отвореног инвестиционог фонда са јавном понудом ("Сл. гласник РС", бр. 61/2020).

Страни правни акти

Advancing European economic security: an introduction to five new initiatives, Европска комисија, Брисел, 2024;

Charter of Fundamental Rights of the European Union;

Charter of Paris for a new Europe, 1990;

Commission Work Programme 2017: Delivering a Europe that protects, empowers and defends;

Communication from the commission to the european parliament, the european council, the council, the european central bank, the european economic and social committee and the committee of the REGIONS Action Plan: Financing Sustainable Growth;

Council Directive laying down rules to prevent the misuse of shell entities for tax purposes and amending Directive 2011/16/EU - ATAD3;

Déclaration des bénéficiaires effectifs au RBE Guide explicatif, 2019;

Directive (EU) 2015/849 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 - AMLD 4;

Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law;

Directive (EU) 2017/1371 of the European Parliament and of the Council of 5 July 2017 on the fight against fraud to the Union's financial interests by means of criminal law;

Directive (EU) 2017/2399 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 amending Directive 2014/59/EU as regards the ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy;

Directive (EU) 2018/1673 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2018 on combating money laundering by criminal law- AMLD 6;

Directive (EU) 2018/2001 of the European Parliament and of the Council of 11 December 2018 on the promotion of the use of energy from renewable sources – RED II;

Directive (EU) 2018/843 of the European Parliament and of the Council of 30 May 2018, en. Fifth Anti-Money Laundering Directivecase - AMLD 5;

Directive (EU) 2019/2034 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the prudential supervision of investment firms and amending Directives 2002/87/EC, 2009/65/EC, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU and 2014/65/EU;

Directive (EU) 2019/2121 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019;

Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU;

Directive (EU) 2019/879 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2019 amending Directive 2014/59/EU as regards the loss-absorbing and recapitalisation capacity of

credit institutions and investment firms and Directive 98/26/EC – BRRD 2 (Second Bank Recovery and Resolution Directive);

Directive (EU) 2021/2261 of the European Parliament and of the Council of 15 December 2021 amending Directive 2009/65/EC as regards the use of key information documents by management companies of undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS);

Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting;

Directive (EU) 2023/2864 of the European Parliament and of the Council of 13 December 2023 amending certain Directives as regards the establishment and functioning of the European single access point;

Directive (EU) 2024/1640 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 on the mechanisms to be put in place by Member States for the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing, amending Directive (EU) 2019/1937, and amending and repealing Directive (EU) 2015/849 – AMLD6;

Directive 2001/97/EC of the European Parliament and of the Council of 4 December 2001 amending Council Directive 91/308/EEC on prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering - Commission Declaration – AMLD2;

Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids – TOD;

Directive 2004/38/EC of the European Parliament and of the Council of 29 April 2004 on the right of citizens of the Union and their family members to move and reside freely within the territory of the Member States amending Regulation (EEC) No 1612/68 and repealing Directives 64/221/EEC, 68/360/EEC, 72/194/EEC, 73/148/EEC, 75/34/EEC, 75/35/EEC, 90/364/EEC, 90/365/EEC and 93/96/EEC;

Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC – MiFiD;

Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005;

Directive 2005/60/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on the prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering and terrorist financing – AMLD3;

Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council of 17 May 2006 on statutory audits of annual accounts and consolidated accounts;

Directive 2006/48/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions;

Directive 2006/49/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions – CRD;

Directive 2007/63/EC of the European Parliament and of the Council of 13 November 2007 amending Council Directives 78/855/EEC and 82/891/EEC as regards the requirement of an independent expert's report on the occasion of merger or division of public limited liability companies;

Directive 2009/101/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and third parties, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 48 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent;

Directive 2009/102/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 in the area of company law on single-member private limited liability companies;

Directive 2009/109/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 amending Council Directives 77/91/EEC, 78/855/EEC and 82/891/EEC, and Directive

2005/56/EC as regards reporting and documentation requirements in the case of mergers and divisions;

Directive 2009/111/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 amending Directives 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2007/64/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements, and crisis management – CRD II;

Directive 2009/28/EC of the European Parliament and of the Council of 23 April 2009 on the promotion of the use of energy from renewable sources - RED I;

Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS);

Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies – CRD III;

Directive 2011/35/EU of the European Parliament and of the Council of 5 April 2011 concerning mergers of public limited liability companies;

Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers - AIFM Directive;

Directive 2012/17/EU of the European Parliament and of the Council of 13 June 2012 amending Council Directive 89/666/EEC and Directives 2005/56/EC and 2009/101/EC of the European Parliament and of the Council as regards the interconnection of central, commercial and companies registers;

Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public

limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent;

Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC;

Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC – CRD IV;

Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms - BRRD 1 (First Bank Recovery and Resolution Directive);

Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU - MiFID II;

Directive 98/26/EC of the European Parliament and of the Council of 19 May 1998 on settlement finality in payment and securities settlement systems;

Directive 98/31/EC of the European Parliament and of the Council of 22 June 1998 amending Council Directive 93/6/EEC on the capital adequacy of investment firms and credit institutions - CAD II (Capital Adequacy Directive);

Directive 2014/104/EU of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on certain rules governing actions for damages under national law for infringements of the competition law provisions of the Member States and of the European Union;

Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups – NFRD (Directive on Non-Financial Reporting);

Final act of the 1st CSCE Summit of Heads of State or Government, 1975;

Guidelines on nonfinancial reporting, *Official Journal of the European Union*, 2017;

OECD (2017) Model Tax Convention on Income and Capital: condensed version 2017, *OECD Publishing*, 2017;

OECD guidelines for multinational enterprises;

Paris Agreement, 2015, United Nations;

Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the mechanisms to be put in place by the Member States for the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing and repealing Directive (EU) 2015/849;

Regulation (EC) No 2157/2001 on the Statute for a European Company - European Company Statute;

Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on European long-term investment funds – ELTIF Regulation;

Regulation (EU) 2015/847 of the European Parliament and of the Council of 20 May 2015 on information accompanying transfers of funds;

Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC - General Data Protection Regulation - GDPR;

Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC;

Regulation (EU) 2018/1672 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2018 on controls on cash entering or leaving the Union;

Regulation (EU) 2019/1156 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on facilitating cross-border distribution of collective investment undertakings and amending Regulations (EU) No 345/2013, (EU) No 346/2013 and (EU) No 1286/2014;

Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector – SFDR (the Sustainable Finance Disclosure Regulation);

Regulation (EU) 2019/452 of the European Parliament and of the Council of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union - FDI Regulation;

Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council of 18 June 2020 on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, and amending Regulation (EU) 2019/2088;

Regulation (EU) 2023/1114 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2023 on markets in crypto-assets, and amending Regulations (EU) No 1093/2010 and (EU) No 1095/2010 and Directives 2013/36/EU and (EU) 2019 - MICA (Markets in Crypto-Assets Regulation);

Regulation (EU) 2023/606 of the European Parliament and of the Council of 15 March 2023 amending Regulation (EU) 2015/760 as regards the requirements pertaining to the investment policies and operating conditions of European long-term investment funds and the scope of eligible investment assets, the portfolio composition and diversification requirements and the borrowing of cash and other fund rules – ELTIF II Regulation;

Regulation (EU) 2024/1620 of the European Parliament and of the Council of 31 May 2024 establishing the Authority for Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism and amending Regulations (EU) No 1093/2010 – AMLR;

Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products – PRIIPs;

Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council on OTC derivative, central counterparties and trade repositories – EMIR (European market infrastructure regulation);

Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds;

Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds;

Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012 –MiFiR;

Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012 (The Central Securities Depository Regulation - CSDR);

Regulation (EU) No1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products;

Regulations commission delegated regulation (EU) No 231/2013 of 19 December 2012 supplementing Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regard to exemptions, general operating conditions, depositaries, leverage, transparency and supervision;

Sustainable finance: Commission's Action Plan for a greener and cleaner economy EC Press release, Brussels, 8 March 2018;

The 1998 OECD Report on Harmful Tax Competition, 1998;

The OECD'S Project on harmful tax practices:2006 Update on progress in Member Countries, 2006;

The Paris Agreement;

The Schengen Agreement;

Treaty establishing the European Economic Community – TEC;

Treaty on European Union – TEU;

Treaty on the Functioning of the European Union – TFEU;

The Luxembourg Law of 10 August 1915 on commercial companies (*loi du 10 août 1915 concernant sociétés commerciales*);

The Convention of 5 October 1961 Abolishing the Requirement of Legalisation for Foreign Public Documents, the Apostille Convention;

First Council Directive 68/151/EEC of 9 March 1968 on co-ordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, with a view to making such safeguards equivalent throughout the Community;

The UN 2030 Agenda for Sustainable Development, A/ RES/70/1, UN, New York;

Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent;

First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977 on the coordination of the laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions;

Directive of 19 December 1977 concerning mutual assistance by the competent authorities of the Member States in the field of direct taxation;

Fourth Council Directive 78/660/EEC of 25 July 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the annual accounts of certain types of companies;

Third Council Directive 78/855/EEC of 9 October 1978 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty concerning mergers of public limited liability companies;

Sixth Council Directive 82/891/EEC of 17 December 1982 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty, concerning the division of public limited liability companies;

Seventh Council Directive 83/349/EEC of 13 June 1983 based on the Article 54 (3) (g) of the Treaty on consolidated accounts;

Eighth Council Directive 84/253/EEC of 10 April 1984 based on Article 54 (3) (g) of the Treaty on the approval of persons responsible for carrying out the statutory audits of accounting documents;

Council Regulation (EEC) No 4064/89 of 21 December 1989 on the control of concentrations between undertakings;

Eleventh Council Directive 89/666/EEC of 21 December 1989 concerning disclosure requirements in respect of branches opened in a Member State by certain types of company governed by the law of another State;

Luxembourg Law of 5 April 1993 on the financial sector;

Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field;

Capital Adequacy Directive – CAD, Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investments firms and credit institutions – CAD (Capital Adequacy Directive);

Council Regulation (EC) No 1310/97 of 30 June 1997 amending Regulation (EEC) No 4064/89 on the control of concentrations between undertakings;

Council Directive 2001/86/EC of 8 October 2001 supplementing the Statute for a European company with regard to the involvement of employees;

Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE);

Twelfth Council Company Law Directive 89/667/EEC of 21 December 1989 on single-member private limited-liability companies;

Council Regulation (EC) No 1/2003 of 16 December 2002 on the implementation of the rules on competition laid down in Articles 81 and 82 of the Treaty;

Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation – MAD (Market Abuse Directive);

Council Regulation (EC) No 139/2004 of 20 January 2004 on the control of concentrations between undertakings - the EC Merger Regulation;

Luxembourg AML Act, Law of 12 November 2004 on the fight against money laundering and terrorist financing transposing Directive 2001/97/EC of the European Parliament and of the Council of 4 December 2001 amending Council Directive 91/308/EEC on prevention of the use of the financial system for the purpose of money laundering - Luxembourg AML Act;

Commission Directive 2006/73/EC of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive – MiFiD 2;

Regulation (EC) No 1287/2006 of 10 August 2006 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards record-keeping obligations for investment firms, transaction reporting, market transparency, admission of financial instruments to trading, and defined terms for the purposes of that Directive – MiFiR;

Council Directive 2011/16/EU of 15 February 2011 on administrative cooperation in the field of taxation and repealing Directive 77/799/EEC – DAC (Directive on Administrative Cooperation);

European Parliament resolution of 2 February 2012 with recommendations to the Commission on a 14th company law directive on the cross-border transfer of company seats (2011/2046(INI));

Council Directive 2014/107/EU of 9 December 2014 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation – DAC II (Directive on Administrative Cooperation);

Council Directive (EU) 2015/2376 of 8 December 2015 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation– DAC III (Directive on Administrative Cooperation);

Council Directive (EU) 2016/881 of 25 May 2016 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation – DAC IV (Directive on Administrative Cooperation);

Directive (EU) 2016/1164 of 12 July 2016 laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market - ATAD 1;

Council Directive (EU) 2016/2258 of 6 December 2016 amending Directive 2011/16/EU as regards access to anti-money-laundering information by tax authorities – DAC V (Directive on Administrative Cooperation);

Council Directive (EU) 2017/952 of 29 May 2017 amending Directive (EU) 2016/1164 as regards hybrid mismatches with third countries – ATAD 2;

Council Directive (EU) 2018/822 of 25 May 2018 amending Directive 2011/16/EU as regards mandatory automatic exchange of information in the field of taxation in relation to reportable cross-border arrangements – DAC6 (Directive on Administrative Cooperation);

Luxembourg Law of 13 January 2019 establishing the Beneficial Owner Register - RBE Law;

The Luxembourg Law of 13 January 2019 establishing the Beneficial Owner Register;

Law of 16 July 2019 on prospectuses for securities;

Council Directive (EU) 2020/876 of 24 June 2020 amending Directive 2011/16/EU to address the urgent need to defer certain time limits for the filing and exchange of information in the field of taxation because of the COVID-19 pandemic;

Council Directive (EU) 2021/514 of 22 March 2021 amending Directive 2011/16/EU on administrative cooperation in the field of taxation – DAC VII (Directive on Administrative Cooperation);

Council Directive (EU) 2023/2226 of 17 October 2023 amending Directive 2011/16/EU on administrative cooperation in the field of taxation – DAC8 (Directive on Administrative Cooperation).

Судске одлуке:

Case C-167/01, Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd., ECR (2003) I-10155;

Case C-208/00, Überseering BV v Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC), ECR (2002) I-9919;

Case C-210/06 Cartesio, ECLI:EU:C:2008:723;

Case C-212/97, Centros Ltd. v Erhervsog Selskabsstyrelsen ECR (1999);

Case C-355/96, Oberster Gerichtshof / Silhouette International Schimed GmbH v. Hartlauer Handelsgesellschaft mbH (1998);

Case C-37/20, Luxembourg Business Registers, ECLI:EU:C:2022:912;

Case C-601/20, Luxembourg Business Registers, ECLI:EU:C:2022:912;

Case C-79/85 - Segers v Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen;

Case C-81/87, Краљица против Х.М. Трезор и комесари за унутрашње приходе ек парте Даили Мејл и Генерал Труст ПЛЦ (1988);

Case T-35/06, Honig-Verband eV v Commission of the European Communities;

United States of America v. Bernard L. Madoff, 09 Cr. 213 (DC).

Интернет странице:

<https://apr.gov.rs/>

<https://curia.europa.eu/>

<https://dejure.org/>

https://e-justice.europa.eu/38590/EN/beneficial_ownership_registers_interconnection_system_boris

<https://eur-lex.europa.eu/>

<https://finance.ec.europa.eu>

<https://gouvernement.lu/>

<https://home.heinonline.org/>

<https://infocuria.curia.europa.eu/>

<https://legilux.public.lu/>

<https://login.bvdinfo.com/R0/AmadeusNeo>

<https://luxembourg.public.lu/>

<https://network-presidents.eu/>

<https://sr.cobiss.net/>

<https://www.aml.europa.eu/>

<https://www.consilium.europa.eu>

<https://www.cssf.lu>

<https://www.esma.europa.eu/>

<https://www.fatf-gafi.org/>

<https://www.hcch.net>

<https://www.irs.gov>

<https://www.justice.gov>

<https://www.lbr.lu>

<https://www.oecd.org>

<https://www.paragraf.rs/>

<https://www.stradalex.lu/>

<https://www.un.org/>

ИЗЈАВА О АУТОРСТВУ

Изјављујем да је докторска дисертација, под насловом

РЕФЛЕКСИЈА ПРЕКОГРАНИЧНОГ ПОВЕЗИВАЊА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА НА ТРЖИШТЕ

која је одбрањена на Правном факултету Универзитета у Нишу:

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

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци, који су у вези са ауторством и добијањем академског звања доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада, и то у каталогу Библиотеке, Дигиталном репозиторијуму Универзитета у Нишу, као и у публикацијама Универзитета у Нишу.

У Нишу, _____.

Потпис аутора дисертације:

Исидора (Д.) Митић

ИЗЈАВА О ИСТОВЕТНОСТИ ШТАМПАНОГ И ЕЛЕКТРОНСКОГ ОБЛИКА
ДОКТОРСКЕ ДИСЕРТАЦИЈЕ

Наслов дисертације:

РЕФЛЕКСИЈА ПРЕКОГРАНИЧНОГ ПОВЕЗИВАЊА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА
НА ТРЖИШТЕ

Изјављујем да је електронски облик моје докторске дисертације, коју сам предао/ла за уношење у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, истоветан штампаном облику.

У Нишу, _____.

Потпис аутора дисертације:

Исидора (Д.) Митић

ИЗЈАВА О КОРИШЋЕЊУ

Овлашћујем Универзитетску библиотеку „Никола Тесла“ да у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу унесе моју докторску дисертацију, под насловом:

РЕФЛЕКСИЈА ПРЕКОГРАНИЧНОГ ПОВЕЗИВАЊА ПРИВРЕДНИХ ДРУШТАВА НА ТРЖИШТЕ

у Републици Србији Дисертацију са свим прилозима предао/ла сам у електронском облику, погодном за трајно архивирање. Моју докторску дисертацију, унету у Дигитални репозиторијум Универзитета у Нишу, могу користити сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons), за коју сам се одлучила.

1. Ауторство (CC BY)

2. Ауторство – некомерцијално (CC BY-NC)

3. Ауторство – некомерцијално – без прераде (CC BY-NC-ND)

4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима (CC BY-NC-SA)

5. Ауторство – без прераде (CC BY-ND)

6. Ауторство – делити под истим условима (CC BY-SA)

У Нишу, _____.

Потпис аутора дисертације:

Исидора (Д.) Митић

Биографија аутора:

Исидора Митић је рођена 31. марта 1992. године у Београду (у даљем тексту „аутор“). Завршила је прву нишку гимназију "Стеван Сремац" 2011. године. Основне академске студије завршила је септембра 2016. године на Правном факултету Универзитета у Нишу¹¹⁶⁴ стицањем звања дипломирани правник. Потом је 2017. године завршила Мастер академске студије на ужем трговинско-правном смеру, одбраном мастер рада на тему „Средства Бечке Конвенције којима располажу уговорне стране у случају повреде уговорне обавезе“ чиме је стекла звање мастер правник. Докторске академске студије уписала је школске 2017/2018 године на Правном факултету Универзитета у Нишу, у ужој трговинско-правној области.

Свој рад у пракси започела је одмах након дипломирања септембра 2016. године уписом у Адвокатску Комору Ниша¹¹⁶⁵, у којој је својство приправника имала од октобра 2016. године до децембра 2018. године (1622/2016, број. 1758). Обавезни двогодишњи приправнички стаж остварила је у адвокатским канцеларијама у Нишу специјализованим за привредно право, након чега је априла 2019. године положила правосудни испит (број. 152-03-01212/2018-14) Министарства правде Републике Србије¹¹⁶⁶, а јуна исте године положила је адвокатски испит (број. 1066/2019) пред Адвокатском комором у Нишу.

Своју правну каријеру наставила је у Луксембургу, где је од јануара 2020. године до јуна 2021. године радила као правник у правном друштву специјализованом за оснивање и администрацију мултинационалних привредних друштава и прекограничне групе привредних друштава под називом “TMF Group¹¹⁶⁷”. Потом је од јула 2021. до јула 2022. године радила као правник у “Langham Hall¹¹⁶⁸” у Луксембургу, друштву за оснивање и администрацију инвестиционих фондова. Након тога је од јула 2022. до децембра 2023. године радила као адвокат у филијали Холандске адвокатске канцеларије “Van Campen

¹¹⁶⁴ Правни Факултет Универзитета у Нишу, види више на: <http://www.prafak.ni.ac.rs/>

¹¹⁶⁵ Адвокатска комора Ниша, види више на: <https://www.akn.rs/>

¹¹⁶⁶ Министарство правде Републике Србије, види више на: <https://mpravde.gov.rs/sekcija/58/pravosudni-ispit.php>

¹¹⁶⁷ en. TMF Group, види више на: <https://www.tmf-group.com/en/>

¹¹⁶⁸ en. Langham Hall, види више на: <https://www.langhamhall.com/>

Liem¹¹⁶⁹ у Луксембургу, као део тима специјализованог за инвестиционе фондове. Од јануара 2024. године ради као секретар британског друштва за управљање специјализованим инвестиционим фондовима “M&G Investments¹¹⁷⁰” у филијали у Луксембургу „M&G Luxembourg S.A.“.

Поред српског који јој је матерњи језик, од страних језика течно говори енглески, француски и луксембуршки а служи се немачким.

Током докторских студија од марта 2019. године до априла 2020. године, преко програма Еразмус плус и стипендије немачког министарства DAAD¹¹⁷¹ боравила је на Правном факултету у Сарбрикену¹¹⁷² на Европа Институту за компаративно европско и међународно право¹¹⁷³. Током једногодишњег академског боравка на међународном институту објавила је академске радове у правном часопису института универзитета¹¹⁷⁴ и учествовала је на научним скуповима, конференцијама и летњим школама у Немачкој и у региону.

Током докторских академских студија, различити домаћи и страни правни факултети и институти су у својим стручним научним часописима објавили ауторове академске радове: 1) „Иступање из привредног друштва“, часопис „Правни Хоризонти¹¹⁷⁵” Правног факултета Универзитета у Нишу 2018. године, 2) „Потрошач у дигиталном окружењу и право на *cooling-off* период“ часопис „Правни Хоризонти” Правног факултета Универзитета у Нишу 2019. године, 3) „Механизми заштите потрошача у дигиталном окружењу¹¹⁷⁶“ часопис „*SEE EU Cluster of excellence – series of papers*“ Европа Института у Сарбрикену¹¹⁷⁷ 2020. године, 4) „Праће новца као последица прекограничног повезивања привредних друштава из угла корпоративног права“ часопис „Правни Хоризонти”

¹¹⁶⁹ en. Van Campen Liem, види више на: <https://vancampenliem.com/>

¹¹⁷⁰ en. M&G Investments, види више на: <https://www.mandg.com/investments/lu>

¹¹⁷¹ de. Deutscher Akademischer Austauschdienst, види више на: <https://www.daad.de/de/>

¹¹⁷² de. Universität des Saarlandes, Rechtswissenschaftlichen Fakultät, Saarbrücken, Deutschland, види више на: <https://www.uni-saarland.de/start.html>

¹¹⁷³ de. Das Europa-Institut an der Universität des Saarlandes, Saarbrücken, Deutschland, види више на: <https://europainstitut.de/>

¹¹⁷⁴ en. „SEE | EU Cluster of Excellence: Series of Papers“, види више на: <https://see-eu-cluster.eu/publication/>

¹¹⁷⁵ Правни Хоризонти, види више на: <http://www.prafak.ni.ac.rs/izdavastvo/casopis-pravni-horizonti.html>

¹¹⁷⁶ Оригинални наслов en. „Mechanisms of consumer protection in the digital environment“.

¹¹⁷⁷ Europa-Institut Saarbrücken International Law School.

Правног факултета Универзитета у Нишу 2021. године, 5) „Интеграција компанијског права Републике Србије са правом Европске Уније: компаративна анализа са правом Луксембурга¹¹⁷⁸“ часопис „*SEE EU Cluster of excellence – series of papers*“ Европа Института у Сарбрикену 2022. године, 6) „Командитно друштво као правна форма друштва лица у компанијском праву Луксембурга¹¹⁷⁹“ часопис „Правни Хоризонти“ Правног факултета Универзитета у Нишу 2022. године, 7) „Транспарентност информација о стварном власнику у привредним регистрима и њихов утицај на заштиту права на приватност из угла борбе против прања новца¹¹⁸⁰“ часопис „*Facta Universitatis, Series: Law and Politics*¹¹⁸¹“ Правног факултета Универзитета у Нишу 2023. године, и 8) „Алтернативни Инвестициони Фондови и њихов животни циклус¹¹⁸²“ часопис „*Facta Universitatis, Series: Law and Politics*“ Правног факултета Универзитета у Нишу 2024. године и 9) „Одрживи инвестициони фондови у Европској Унији¹¹⁸³“ часопис „Правни Хоризонти“ Правног факултета Универзитета у Нишу 2025. године

Као стручна усавршавања, пројекте и сличне активности током докторских студија аутор наводи: 1) онлајн учешће на међународном шестомесечном пројекту „Arbitrator Intelligence“¹¹⁸⁴ организованом од стране Института за арбитражу и праксу¹¹⁸⁵ Правног факултета у Пенсилванији, Сједињене Америчке Државе¹¹⁸⁶ одржаном септембра 2018. године, 2) учешће на једнодневном округлом столу одржаном јануара 2018. године, на тему „Слобода изражавања на интернету и право на приватност“ у организацији Одбора за људска права Ниш¹¹⁸⁷ и Комитета правника за људска права¹¹⁸⁸, 3) положену обуку и

¹¹⁷⁸ en. „Serbia's Corporate Law Integration with the EU: a comparative analysis with Luxembourg“.

¹¹⁷⁹ en. „Partnership as a form of Corporate structure in Company Act of 1915 from Grand Duchy of Luxembourg“ (en. The Luxembourg Law of 10 August 1915 on commercial companies, *fr. loi du 10 août 1915 concernant sociétés commerciales*).

¹¹⁸⁰ en. „UBO information transparency in the Corporate Registers and its effect on privacy protection from AML-CFT perspective“.

¹¹⁸¹ en. *Facta Universitatis, Series: Law and Politics*, види више на: <http://casopisi.junis.ni.ac.rs/index.php/FULawPol>

¹¹⁸² en. „Alternative Investment Funds and their life cycle“.

¹¹⁸³ en. „Sustainable Investment Funds and recent developments in the European Union“.

¹¹⁸⁴ en. Arbitrator Intelligence, види више на: <https://arbitratorintelligence.vercel.app/>

¹¹⁸⁵ en. Institute for Arbitration, Law and Practice, види више на: <https://pennstatelaw.psu.edu/arbitration>

¹¹⁸⁶ en. The Pennsylvania State University, види више на: <https://www.psu.edu/>

¹¹⁸⁷ en. Committee for Human Rights - CRIS Ниш, види више на: <https://chrin.org.rs/category/mreza-chris/>

¹¹⁸⁸ en. „The Lawyers' Committee for Human Rights - YUCOM“, види више на: <https://en.yucom.org.rs/>

стицање сертификата за коришћење правне базе „Параграф Лекс¹¹⁸⁹“, одржаној октобра 2018. године на Правном факултету Универзитета у Нишу, 4) учешће на пројекту на тему „Интезивни регионални тренинг правних клиника¹¹⁹⁰“ одржаном септембра 2018. године на Правном факултету Универзитета у Београду у организацији „Мреже источноевропских правних факултета¹¹⁹¹“, 5) учешће на седмодневном колоквијуму за студенте докторских студија права одржаном на Европа Институту у Немачкој децембра 2018. године, којом приликом је пред комисијом са Института представила своје истраживање на тему „Позитивни и негативни утицаји система за решавање спорова Светске трговинске организације¹¹⁹²“, 6) једногодишњи академски истраживачки боравак на Европа институту у Немачкој, у оквиру пројекта размене студената, на коме је боравила током академске 2019/2020 године, 7) учешћа на седмодневним летњим школама у којима је активно представљала право Републике Србије и то: у Сарбрикену у Немачкој јуна 2019. године на тему „Људска права у ЕУ¹¹⁹³“, 8) у Отзенхаусену у Немачкој, августа 2019. године на тему „Европски летњи курс 2019¹¹⁹⁴“, 9) у Сплиту у Хрватској септембра 2019. године на тему „Слободни медији за западни Балкан¹¹⁹⁵“ и 10) од 2020. године на годишњем нивоу похађа специјализоване стручне вишедневне курсеве на тему борбе против прања новца и финансирања тероризма, заштите личних података и права на приватност, као и специјалних инвестиционих фондова у ЕУ.

Активности током мастер академских студија које аутор истиче јесу: 1) учешће у седмодневној симулацији модела Европске Уније „БЕУМ¹¹⁹⁶“ у својству судије Европског суда правде, одржану октобра 2016. године у просторијама Народне скупштине РС, 2) једногодишњу обуку на Правној клиници за заштиту од дискриминације¹¹⁹⁷, одржану на

¹¹⁸⁹ Paragraf-Lex, pravna i ekonomska elektronska baza podataka, види више на: <https://www.paragraf.rs/>

¹¹⁹⁰ en. „Intensive Regional Training of Multipliers for Legal Clinics“, види више на: <https://see-eu-cluster.eu/summer-schools/>

¹¹⁹¹ en. „East European Law School Network - SEELS“, види више на: <https://www.seelawschool.org/index.php?lang=en>

¹¹⁹² en. „Pros and cons of the dispute settlement system of the World Trade Organization“.

¹¹⁹³ en. „Human Rights in EU“.

¹¹⁹⁴ en. „European Summer Course 2019“ (Europäische Akademie Otzenhausen), види више на: <https://europainstitut.de/esc>

¹¹⁹⁵ en. „Free Media for Western Balkans“.

¹¹⁹⁶ en. „Belgrade EU Model“, види више на: <https://belgrade-meu.org/>

¹¹⁹⁷ Правна клиника за заштиту од дискриминације, види више на: <http://www.prafak.ni.ac.rs/pravna-klinika/index.html>

правном Факултету у Нишу током академске 2016/2017 године, као и 3) завршену летњу школу „Међународно економско право¹¹⁹⁸“ на Европа Институту у Немачкој, одржану јула 2017. године.

Од остварених активности током основних студија аутор наводи 1) учешће у „симулацији суђења кривичног поступка“ одржану у зимском семестру академске 2013/2014 године у просторијама Правног факултета Универзитета у Нишу и Вишег суда у Нишу, 2) завршену обуку из Еристичке дијалектике одржану у летњем семестру академске 2013/2014 године организовану на Правном факултету Универзитета у Нишу, 3) завршену обуку из реторике одржану у летњем семестру академске 2015/2016. године на Правном факултету у Нишу, 4) учешће у седмодневној симулацији модела организације уједињених нација „БИМУН¹¹⁹⁹“ у својству представнице делегације Шпаније пред Саветом безбедности, одржану марта 2016. године у просторијама Министарства спољних послова Републике Србије, 5) шестомесечну обуку за вршење „Мониторинга и извештавања о судским поступцима за кривична дела са елементом корупције“ у организацији Комитета правника за људска права и Организације за европску безбедност и сарадњу¹²⁰⁰ одржану у летњем семестру 2016. године, 6) учешће на регионалној „Karl Popper“ дебати на тему људских права организовану на Правном факултету у Нишу, одржану маја 2015. године, као и 7) завршену једногодишњу „Школу за бранитеље и бранитељке људских права“ похађану током академске 2015/2016. године, организовану од стране шведске невладине организације за људска права¹²⁰¹.

¹¹⁹⁸ en. „International Economic Law“.

¹¹⁹⁹ en. „Belgrade International Model United Nations“, види више на: <https://www.bimun-unaserbia.org/>

¹²⁰⁰ en. „Organization for Security and Co-operation in Europe“, види више на: <https://www.osce.org/>

¹²⁰¹ en. „Civil Rights Defenders“, види више на: <https://crd.org/>