

HRVATSKO I EUROPSKO PRAVO DRUŠTAVA

CROATIAN & EUROPEAN COMPANY LAW



Ekonomski fakultet
Sveučilište u Zagrebu

Trg J.F.Kennedyja 6
10 000 Zagreb

Croatia

Zbornik radova

Proceedings

Prof. dr. sc. Hana Horak

Prof. dr. sc. Nada Bodiroga-Vukobrat

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

Zvonimir Šafranko, mag. iur.

Kristijan Poljanec, mag. iur.

Izmijenjeno i dopunjeno izdanje

Zagreb, siječanj 2015.

Sadržaj

HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ HARMONISATION OF THE CROATIAN COMPANY LAW WITH AQUIS COMMUNITARE OF THE EUROPEAN UNION	6
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ USKLAĐIVANJE U PODRUČJU PRAVA DRUŠTAVA RH S PRAVНОМ СТЕЧЕВИНОМ ЕУ.....	21
HANA HORAK, NADA BODIROGA-VUKOBRET COMPLY OR EXPLAIN EXPERIENCES OF THE EU MEMBER STATES	36
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA S POSEBNIM OSVRTOM NA RJEŠENJA U ITALIJI I FRANCUSKOJ	56
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ JAČANJE PRAVA DIONIČARA I PRAVO DIONIČARA NA INFORMACIJE.....	90
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ INTRODUCTION OF THE BUSINESS JUDGMENT RULE INTO CROATIAN LEGISLATION	120

HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ PRAVILO POSLOVNE PROSUDBE U PRAVU SAD-A I MOGUĆA PRIMJENA U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	134
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ, ZVONIMIR ŠAFRANKO JEDNOSTAVNO DRUŠTVO S OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU KAO NOVI ORGANIZACIJSKI OBLIK POSLOVANJA.....	156
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ, KRISTIJAN POLJANEC MODERNIZACIJA I USKLAĐIVANJE PRAVA DRUŠTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ SA PRAVNOM STEČEVINOM EUROPSKE UNIJE I NAČELO TRANSPARENTNOSTI PODATAKA.....	171
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ, KRISTIJAN POLJANEC, DOMINIK VULETIĆ EUROPEAN MARKET LAW HANDBOOK VOL.	193
HANA HORAK, KOSJENKA DUMANČIĆ, ZVONIMIR ŠAFRANKO SLOBODA POSLOVNOG NASTANA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U PRAVU EUROPSKE UNIJE	193
HANA HORAK, JASMINKA PECOTIĆ KAUFMAN, KOSJENKA DUMANČIĆ UVOD U EUROPSKO PRAVO DRUŠTAVA	193

Prof. dr. sc. Hana Horak

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

HARMONISATION OF THE CROATIAN COMPANY LAW WITH AQUIS COMMUNITARE OF THE EUROPEAN UNION*

Abstract

The European Union company law is considered to be a domain in which numerous obligations and liabilities are introduced in order to protect company members and creditors, as well as other interested parties. Some of these obligations are considered to be too comprehensive or out-of-date. Therefore, they are continuously being analysed with the intention to reduce, whenever possible, an administrative burden set on the companies and corporations. In addition, considering the increased cross-border activity of the corporations, it is essential to ensure as much corporate data availability as possible with the help of modern means of communication. The Croatian company law is constantly harmonized with European Union company law but some improvements are still necessary. The authors analyse the current situation in Croatian company law regulation.

1. Introduction

At the present time, the European Union company law is considered to be a domain in which numerous obligations and liabilities are introduced, particularly as regards data publication, in order to protect company members and creditors i.e. third persons themselves, as well as other interested parties (Preamble of the 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, *OJ L 258, 1.10.2009, p. 11-19*). Some of these obligations are considered to be too comprehensive or out-of-date. Therefore, they are continuously being analysed in the European Union with the intention to reduce, whenever possible, an administrative burden set on the companies and corporations. In addition, considering the increased cross-border activity of the corporations, it is essential to ensure as much corporate

* See the extended version in Croatian on page 20.

data availability as possible with the help of modern means of communication. In this respect, a number of regulatory activities are the result of such conduct.

Numerous changes in Croatian legislation are the consequence of complying with the *aquis communitare* of the European Union, but in respect of the aforesaid, these changes are also the result of the need to modernize and reduce administrative barriers (Jurić, 2003). As regards Croatian company law, the Companies Act was amended numerous times (Official Gazette of the Republic of Croatia "Narodne Novine" of the Republic of Croatia Nos. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09) as a consequence of a necessity to comply with the *aquis communitare* of the European Union. For that same reason the Court Register Act was also amended (Official Gazette of the Republic of Croatia "Narodne Novine" Nos. 1/95, 57/96, 1/98, 30/99, 45/99, 54/05, 40/07, 91/10).

The amendments of the Croatian Court Register Act fulfilled the conditions for the creation of the court register as a complicated information system containing central database which is part of the system and thus serves as a central place for the storage of registration data of all commercial courts as well as documents from the collection electronically saved documents. Considering the demands of the EU secondary legislation, for example Directive 2009/101/EC, as regards compliance and coordination of measures in order to protect members and third persons, particularly in capital companies, and related to data publication in one place and public disclosure of financial reports, amendments of the Court Register Act from 2010 implemented an obligation to deliver data on financial report in due time to the registration court via FINA (Croatian Financial Agency). This data, with the evidence of the referring period, is regarded as registration data. In addition to the aforesaid, the term financial document has been introduced referring to the document covering single and consolidated financial reports based on the regulations on accounting, audit opinions when necessary and annual report on the company status, as well as the consolidated report on company status, if disclosure of such reports is required. After the implementation of the Act on the Implementation of the European society *Societas Europaea* (SE) and European Economic Interest Grouping (EEIG) (Official Gazette of the Republic of Croatia "Narodne Novine" No. 107/07) a need to register those legal entities appeared and therefore legal solutions enabling this kind of registration were given (Article 31, Act on Court Register).

As regards the latest solutions, the author of the article believes that it is necessary to give further explanations of certain concepts in the European law and in the company law that are considered to be relevant and that influence the harmonization of national law. The aim is to emphasize certain issues that arise during harmonization, but also to stress their positive and negative effects, i.e. numerous amendments of national legislature in Member States with their possible questionable effect

2. Sources of European Union law

Legal grounds for harmonization of company law are contained in the provisions of the primary legislation (provision of the Article 50, para 2 of the Treaty on the Functioning of the European Union, hereinafter: the TFEU, ex Article 44 of Treaty Establishing the European Community (TEC)) of the European Union. In order to facilitate and achieve the freedom of establishment, these provisions give the European institutions the power to harmonize Member States laws and regulations that are being reached in the interest of companies and third parties with the aim to harmonize them.(Ferrarini, Enriques, Gatti, 2000).

The company law is first and foremost part of the national law. However, while analyzing the relationship between the European and national company law, several factors should be kept in mind considering that national law does not only comprise regulations, but also case law and doctrines. Company law has been under the jurisdiction of national courts of the EU Member States for a very long time, but today there is also a great influence of the European Court through judgments in the area of company law and with the aim to harmonize national company law and creating supranational company law. Part of the problem is also the fact that national company law is under jurisdiction of specialized commercial courts, whereas the European Court doesn't recognize such specialization (Hopt, 2000). Taking into consideration that company law is not a static category (Barbić, 2007), there is a need to continuously bring closer and harmonize national laws (Hopt, 2000) in order to achieve market freedom, especially the freedom of establishment and free movement of capital in the EU internal market. There is a need for regulating company law at the EU supranational level in order to achieve continuous development of the EU internal market.

The convergence and harmonization of national company law is particularly demanding as is the creation of the European company law considering the fact that the freedom of establishment should be alleviated. In addition, the confidence into cross-border business should be established in order to protect shareholders, employers, creditors and other stakeholders.

In order to harmonize national laws and adjacent to the foundations based in primary legislation, the European company law instruments are being implemented with the help of instruments that are part of secondary legislation, particularly with provisions and directives.

Provisions should entirely replace the norms existing in Member States that regulate a certain situation with the entirely equal European norm. However, the aim of the directives is not to harmonize European Member States national law completely, but rather it should be converged in order to achieve European integrations. Nonetheless, Member States are still enabled to solve certain issues in different ways which means that directives represent regulatory objective whereas Member States decide themselves how to achieve that objective (Rodin, Čapeta, 2009).

Once the European company law is harmonized by adopting directives, it is no longer subject to simple changes regardless of the existence of the permanent need for its constant adjustment considering its quick development (Rodin, Čapeta, 2009). Based on the experience in the application of directives, it can be concluded that they should be limited to regulating the principle and general rules while detailed rules should be under the jurisdiction of Member States. Principles and general rules regulated in this way will be transferred into national legislations of Member States while Member States will be given the right to decide their form and how they shall be transferred into national legislation (new acts, amendments of the existing acts and etc.).

In addition to regulations and directives, the European Court case law is also of crucial importance for the development of the company law considering the fact that the court's case law interprets the idea of free establishment as well as one of the qualities of the single European market in the sense of mutual competition between Member States as regards regulatory competitions which would increase the efficiency. The founders of the companies should have the freedom to establish their company in any Member State regardless of the fact where the real seat would be located (Babić, 2006).

In addition to the instruments of primary and secondary legislation, more and more significance has been given to soft law instruments of the European company law such as recommendations and opinions so these new forms of soft law have lately become more and more important in the companies' business practice. Soft law is considered as the system of reaching rules that regulate social relationships that are accomplished outside of the traditional legal rules when the regulations are being reached by democratically elected legal government bodies and are being applied with the help of criminal proceedings and law suits before the judicial authorities (hard law). Soft law is the system of the autonomous private-legal regulations enjoyed by the subjects of private law (Bodiroga Vukobrat, Horak, 2008).

Despite numerous criticism that several directives, regulations and recommendations in the area of company law have been regulating some specific and even peripheral issues and regardless of the claims that there is almost no sight of the EU consensus as regards certain areas that make the essence of the company law (Enriques, 2005), there is an opinion (Edwards, 2003) that today, at the current level of the European company law development to a certain degree and considering provisions that enable establishment of supranational companies' forms, larger number of directives, recommendations as well as soft law instruments, are part of the European Union company law. This confirms that company law is primarily the national law, because the directives, as legally binding instrument of secondary legislation with regard to objectives proscribed in directive, are not directly applicable, which means that national bodies can and must determine details as regards the implementation of directives in national law.

The smooth functioning of the unique European market does not only presuppose the existence of the harmonized regulations, but it also includes the regulations that in a unique way and not depending on Member States national rights, regulate the way of establishment, organization and operations of new forms of companies. Taking into consideration the substance of the company law, it is also necessary to follow the development of capital market as they are necessarily related and complementary. The data availability and transparency, i.e. companies' data publication, are of crucial importance for both areas even though the essence of the organization is somewhat different. In the literature, data availability and transparency, as well as data publication, are described as an instrument that serves to protect members of the company, but also to control the work of management and supervisory boards whereas it exploits the right of the capital market and of data availability and transparency in order to ensure correct and reliable information for the entire capital market (Ferrarini, Enriques, Gatti, 2009).

Analysing European company law substance, it can be concluded that next to harmonization phenomena, the regulatory competition between European Union Member States is also important. According to Babic it claims that the European company law advocates the idea of regulatory competition more than unification "bottom down." In other words, the founders of the companies should have the right to establish a company in any Member State regardless of where the company's real seat would be located. This would enable legislators to make their law attractive to investors, and Member States would offer them their company law as a product in the single European market. The competition among legislators as regards the organization of the companies could result in greater efficiency, but also possibly in greater convergence of company law than the one that emerges during narrow political compromises (Babic, 2006; Sachdeva, 2010).

3. Directives implementation in EU member states national laws

The comparative analysis of the EU Member States company law (Adenas, Wooldridge, 2009) highlights numerous diversities and the need for unification of the European company law to the possible extent. These processes pose the question whether it is better to apply the method of harmonization or convergence in the area of company law. According to Babic it claims that the European company law advocates the idea of regulatory competition more than unification "bottom down." In other words, the founders of the companies should have the right to establish a company in any Member State regardless of where the company's real seat would be located. This would enable legislators to make their law attractive to investors, and Member States would offer them their company laws as a product in the single European market. The competition among legislators as regards the organization of the companies could

result in greater efficiency, but also possibly in greater convergence of company law than the one that emerges during narrow political compromises (Babic, 2006; Sachdeva, 2010).

By observing theory and practice within the framework of the European company law, it is evident that regardless of the strong practice of harmonization that has its influence in the Republic of Croatia, the practice of convergence in the field of company law is much more efficient. In practice, it is obviously much easier to bring closer national company law that aspire towards their full harmonization considering numerous diversities in legal systems themselves (Hopt, 2000). Distinction is not always the result of natural or purely national evolution of the system, but it is also the result of outer factors such as the creation of the law following some law that has already been developed in another state. For example the way that German company law developed under the influence of European law by using German experiences, the Croatian law took over certain solutions existing in German law as well as European legal standards in this area. Making of company law in conformity with the German law model enabled Croatia to more easily adjust the company law to the ones that will later develop in the EU Member States (Barbić, 2007).

In the EU this diversity has been used in order to choose the law which enables the subjects to pick the most favourable solutions as already mentioned in so-called regulatory competition (Enriques, Gatti, 2006).

The legal grounds for reaching measures at the European level can be found in the TFEU. Article 50 TFEU determinates that in order to attain freedom of establishment as regards a particular activity, the European Parliament and the Council, acting in accordance with the ordinary legislative procedure and after consulting the Economic and Social Committee, shall act by means of directives and provides legal grounds for the adoption of directives as a secondary source of the EU law which harmonizes company law and the freedom of establishment), whereas the favourable measures are being adopted through directives (Article 288 TFEU).

By using this mode, the company law standards reached at the EU level become obliging "through determining objectives that must be achieved... leaving national authorities of Member States to decide on methods and forms." Unlike provisions that are directly legally binding (Rodin, Ćapeta, 2009), directives cannot be directly applicable and need to be implemented into the national legislation.

However, according to some authors (Edwards, 1999 and Sachdeva, 2010), the implementation of directives actually represents the weakness of this instrument as well as its consistent harmonization which it aims to achieve. In this respect, the readiness of the European Court to harmonize with the direct vertical effect (Rodin, Ćapeta, 2009) for unconditional and sufficiently precise implementation of directives, as well as the right of the Commission to supervise the national implementation, does not mean that there are no difficulties or complete practicality of the way of implementation (Sachdeva, 2010).

Since the legal effects of the directives and their significance is greatly determined by the European Court case law, it is important to emphasize that there is no strict legal dualism in the European Union legal system with regard to the European Union law. Therefore, the European Union norms are being applied directly into the national law and have legal effects based on the EU membership (Rodin, Čapeta, 2009). In order for a norm to have direct effect, it has to be clear, unconditional and not depending on reaching any kind of additional measures by Member States (Rodin, Čapeta, 2009). In this respect, it should be kept in mind that when national courts apply the norm existing in the national law, which is contrary to the EU law, courts are obliged to exempt the application of national norm law and apply the EU norm. Hereby we agree with the interpretation that structure and significance of the European Court decisions could not be identified as the common law, but rather they correspond to the structure and significance of the decisions reached by German Federal Constitutional Court.

Since directives do not have direct horizontal effects (Rodin, Čapeta, 2008), the effect of the EU law weakens in the area of company law between Member States. Directive addressees are Member States and individuals cannot refer to them in their relations with other individuals (Enriques, 2006). National law provisions referring to the company, which are contrary to the directives, have the effect considering individuals' subjective rights until this national norm is annulled by the national legislator, even though, the European Court determined in the meantime, that the national norm was contrary to the Directive. In case the national court faces national legal norm, which is contrary to the law of the European Union, it is obliged to annul national legal norm and immediately apply legal norm of the EU (Rodin, Čapeta, 2008). According to the European Court interpretations, national courts are obliged to interpret national law in a way and light of the expression and objective of the directive in order to achieve results determined by the directive. These requests in practice actually achieve direct horizontal effect (Case C-106/89 Marleasing SA v La Comercial Internacional de Alimentación SA, 1990 ECR I-4135, I-4159).

In accordance with the principle of subsidiary (Josipović, 2005) and by interpreting the notion of directive, Member States are given the right to choose the way of objective implementation determined by the directive. In this respect, once again there is the question whether there should be complete harmonization or convergence of national law? Not only to achieve "attractive" company law which would also attract investors, but also because of the analysis of the European Union company law, some of the provisions and directives necessarily and exclusively do not harmonize national law (Sachdeva, 2010) because they regulate some supranational forms i.e. substance that is not originally regulated by national law. This includes Council Regulation (EC) No.2157/2001 of October 8, 2001 on Statute for a European Company (SE), (OJ L 294, November 10, 2001), Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies, (OJ L 310, 25.11.2005) and Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids (OJ L 142,

30.04.2004). These regulations can be considered to be *sui generis* legal rules that have been reached in order to ensure the freedom of establishment.

All these factors contributed to the fact that directives covering the area of company law contain a range of "alternatives and possibilities" even though some authors consider that their contribution to harmonization is actually illusionary (Edwards, 1999 and Sachdeva, 2010).

Considering all the aforesaid, in cases of trying to answer the question why the harmonization of national law is necessary, both, European and national context need to be taken into consideration. Furthermore, it should be kept in mind that directives do not replace national norms with the European one, but directives are applied so that the purpose and objective would be achieved through the mediation of internal law of every Member State. Therefore, national law must be harmonized to the extent necessary in order to achieve the objective, which is why it was adopted. Nonetheless, one should also bear in mind that during the harmonization of the Croatian legislation with the European Union *acquis communautaire*, it does not mean that each Member State, as regards directives, needs to have equal norms (Rodin, Ćapeta, 2008).

4. The right of establishment

One of the objectives of the process of market integration is the removal of obstacles to free movement of goods, people and companies in order to use all the advantages that larger markets have to offer. Consequently the need for detailed examination of national law and practice in the areas in question appears. On the one hand, the process of integration contributes to certain rules and practices, while on the other hand, they subsist either because they do not contain any restrictions as regards the freedom of movement or regardless of the existence of certain restrictions they can be justified and proportional (Johnston, Syrpis, 2009).

The European law, including the company law, is being created by the European Council and the European Court. Even though the functioning of both institutions has the same base ground (Treaty), the role of these institutions in the creation of the European law is different. The basic task of the European Council is to lead to convergence of national law at the "general" level and decrease legal diversities during the process of harmonization. The European Court can be compared to the Constitutional Court considering its right of "judicial supervision" which includes the right of court to question the validity and legality of activities. The European Court has the right to put out of force all the procedures, including the procedures of Member States and European secondary legislation in cases of alleged violation of decrees of the TFEU. Article 49 of the TFEU is of great importance for companies as it determines the freedom of establishment and represents the foundations based on which the European Court evaluates the functioning of Member States (Sachdeva, 2010).

When the European Court encounters the cases in which national law and practices disturb freedom of movement, it is very often faced with reaching a range of politically contested and doctrinally difficult decisions. Founding Treaties very rarely guarantee clear directions for the European Court. It usually provides unclear instructions as regards issues that relate to admissibility of national diversities. Therefore, it is not surprising that the European Court case law is inconsistent. We agree with the authors that claim that the European Court will only determine tinted number of circumstances based on which regulatory diversity represents the obstacle for the market integration (Johnston, Syrpis, 2009). This comes out of the fact that the European Court still did not articulate the idea how regulatory competition operates and in which cases the intervention of the European law is needed in order to avoid the failure of cooperation between Member States (Johnston, Syrpis, 2009).

As we mentioned before, within the framework of the European Union, there is an opinion that the "race to the bottom" unification of regulatory competition is a better option for the company law. This means that the company founders can establish a company in any Member State regardless where its real seats are located (Babić, 2006). In this respect, regulatory competition would lead to bigger convergence of the company law and it would maybe have larger effects than the harmonization, especially as regards company law and commercial law (Hopt, 2000).

The freedom of movement of companies is guaranteed with the freedom of establishment, as said in Articles 49 to 55 of the TFEU. Using of establishment law can be manifested in two ways: as secondary establishment which includes the setting-up of agencies, branch offices or subsidiaries in another Member State and as a primary business establishment which includes the setting-up of a new company or transferring the location from where the company was managed to another Member State. According to the Article 54 of the TFEU companies are founded in conformity with the law of a Member State whose registered office, central office or the place of business is located within the Community. The notion company refers to all the companies that are established based on either civil or commercial law including cooperatives and other legal entities, except non-profit societies, that organize public or private law. In this respect, it is forbidden to limit the business establishment on the territory of another Member State with companies as described in the Article 54 of the TFEU and related to the Article 49 of the TFEU. Article 52(2) TFEU provides that Member States can limit the freedom of business establishment in order to protect public order, public security or public health. In addition, the European Court practice also mentions other important reasons for the protection of public interest (in case C-288/89 *Gouda* [1991] ECR I-4007, the European Court elaborated on the justifications for public interest that were hitherto recognized. Therefore, public interest could be used to justify professional demands whose aim is to protect the recipient of the service, intellectual property, workers, consumers, as well as to preserve national historical and cultural heritage, archaeological-historical and cultural heritage of the state including the possibility to expand the knowledge regarding artistic and cultural heritage

in the country and the cultural policy. Later judgments determined other forms of public interest).

In the European Court case law we differentiate cases which include company immigration (Judgments in cases *C-212/97 Centros* (1999) ECR I-1459, *C-208/00 Überseering BV v Nordic Construction Company Baumanagement GmbH* (2002) ECR I-9919., C- 341/05 *Laval un Partneri Ltd v Svenska Byggnadsarbetareförbundet*, (2007) ECR I-11767) as well as cases which lead to company emigration (Cases C-81/87 *Daily Mail and General Trust* (1988) ECR I-5487, *C-210/06 Cartesio Oktató és Szolgáltató bt.* (2008) ECR I-09641). Company immigration includes cases which give answers to the questions: a) Could the company be deprived from the freedom of business establishment if it uses the Community law in order to avoid unfavourable local regulations (Case *C-212/97 Centros* (1999) ECR I-1459); b) if we apply the theory of real seat, whose purpose is to prevent the avoidance of national company law, could we prevent company from executing freedom of its establishment (Case *C-208/00 Überseering BV v Nordic Construction Company Baumanagement GmbH* (2002) ECR I-9919); c) could a Member State use its regulations to impose additional demands to the company, if the state believed that the company is using freedom of its business establishment with the aim to avoid more restrictive national regulations (Case *C-167/01 Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd.*, September 30, 2003, (2003) ECR I-10155); d) Could a Member State refuse the registration of cross-border merger only because the state regulations, which is suppose to do the registration, foresee only the registration of the so-called internal mergers (Case *C-411/03 Sevic Systems AG* (2005) ECR I-10805). Cases that include emigration include those that raise the following questions: a) Could a Member State, where the company has been established, limit the possibility to move the location of the seat into another state while at the same time preserving legal personality in the first Members State (Case C-81/87 *Daily Mail and General Trust* (1988) ECR I-5487); b) Could a Member State, where the company has been established, entirely ban something like this (Horak, Dumančić, Pecotić, 2010).

Considering that national rights in the area of company law differentiate and thus lead to regulatory competition between Member States, the European Court with its judgment in *Centros* case initiated regulatory competition between Member States, i.e. it revised the compliance of the of real seat theory with the right to establishment (Horak, Dumančić, Pecotić, 2010), even though in the case of *Daily Mail*, the European Court determined that the application of the link between real seats is not contrary to the freedom of establishment. In the judgment of the *Überseering* case, the European Court decided that the real seat theory could not be used to limit the rights of the companies to free establishment that have been founded in conformity with the law of another Member State (Babić, 2006 and Horak et al, 2010).

In the *Cartesio* case (C-210/06 *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt.* (2008) ECR I-09641), the opinion of advocate general Maduro was important. He emphasized that, when ruling the case, the European Court took into consideration that the Member States of the European Union have different national company law. In this respect, the European Court respects national company law regardless of the theory it applies, but concurrently, having in mind that the provisions of the TFEU on the establishment, concludes that both the theory of real seat and the theory of establishment cannot be fully applied (Horak et al, 2010). Therefore, the Court in this case decided to accept the opinion of advocate general Maduro, i.e. it reached a decision that Hungarian law and practice are in contrast to the freedom of establishment and in this respect it did not change its position which it adopted in the *Daily Mail and General Trust* judgment (Korom, Metzinger, 2009).

The latest *VALE* case(C-378/10 *VALE Epitesi KFt*), that is still ongoing before the European Court and discusses the freedom of business establishment, also refers to Hungarian legislation. The Court is dealing with the question, regarding the law of the host Member State and considering the Articles 43 and 48 of TEC (now Articles 49 and 54, TFEU), whether it should ban the registration into the court register to the company founded in another (Home Member State) in order to move the seat into host Member State, while concurrently, the founders of the company adopted a new statute of the company based on the law of the host state. In other words, the Court needs to decide whether the Articles 43 and 48 of TEC can be interpreted in a way that forbids legislation or practice just like in the host Member State which bans legally founded company in another Member State (Home Member State) to move its seats to host state and continuously operate in conformity with the law of that Member State? The adoption of the fourteenth Directive would solve these and similar issues. Related to the achievements in legislation harmonization in the area of the establishment, it is necessary to mention the activities of the European Union institutions related to the reaching of the Directive on cross-border transfer of real seat (known as the fourteenth Directive) which was presented as the short term goal in the Action Plan which aim was to modernize company law and corporate management in 2003. The directive was also supposed to regulate the issue of transfer of registered headquarters from one Member State to another in a way that the company that was transferring its real seat would be registered in another state where it would get legal personality, whereas it would lose legal personality in a Member State where it was registered until now. The aim of this proposition was to alleviate the transfer of headquarters in a way to avoid the procedure of liquidation in a state where the company was founded and the procedure of establishing a new company in a state where the company was being transferred to. However, this proposition foresaw the change of competent law. Hitherto, the Directive has not been adopted. The Commission has given up on reaching this Directive saying that there are other regulations which enable companies' cross-border transfer of headquarters. First of all this relates to the Directive on Cross-Border Mergers and Acquisitions, and Transfer of Seats based on the Decree on the European

Company Statute. However, it is necessary to emphasize that the solutions foreseen by this directive would include cheaper procedures of the company seat transfer, considering that the costs of liquidation and establishments still exist if the transfer is based on these instruments (Horak et al., 2010).

According to the theory of establishment (incorporation), the law of the state is competent according to the law based on which the company has been founded, i.e. registered. The theory of establishment is accepted in the states that follow Anglo-Saxon law, Scandinavian countries and in the Netherlands (Babić, 2006). According to the real seat theory, the competent law of the state is the one in which the state has real, factual headquarters of business activities - location from where its business activities are conducted. In principle, the real seat theory does not enable the freedom of choice of competent company law (Barbić, 2008; Babić, Petrović, 2002; Horak et al, 2010). The aim is to prevent companies from avoiding local law by registering the company abroad. This real seat theory is accepted in Germany, France and most of other countries that follow continental law (Babić, 2006).

In this respect, it can be concluded that the European Court judgements favour the theory of incorporation even though this theory also includes problems. The Court's practice further develops and it seems that the choice between the real seat theory and theory of incorporation preoccupies the European Court only in cases that limit the freedoms based in the TFEU (Sachdeva, 2010; Babić, 2006).

The Croatian Act on Resolving Conflict-of-Laws Issues in Legal Transactions with Foreign Element ("Narodne Novine" 53/91) applies the combination of both criteria (Bouček, 2006). Considering the application of both theories, the Croatian Companies Act already raises numerous issues of a procedural and technical nature in the processes of the harmonization of Croatian legislation with the European Union *acquis communautaire* which will only be further emphasized when Croatia becomes full member of the European Union. The example of legal compliance is the amendments of the Croatian Companies Act which relate to the branches. This amendment includes the Article 613 of the Croatian Companies Act which says that it is no longer possible to refuse the registration of the branch belonging to a foreign company into court register even though it is legally established in a place where it has registered seat but it is not doing its business there (Article 613 Croatian Companies Act). In other words, if the company is not doing business in a place where it has been established, it is not a reason to refuse the registration of this company's branch into Croatian Court Register which means that it is possible to establish a company in another state without the real intention to do business there and then establish a branch in the Republic of Croatia (Markovinović, 2010). Considering that the main book of the court register is considered to be a unique data base, there is no more need to register different branch offices at different court register in accordance with the location of the company's real seat.

5. Conclusion

Considering the implemented harmonization in the area of company law in the Republic of Croatia, the implementation of amended regulations in the practice is questionable. As to the aforesaid, the procedures of drafting and passing acts are considered to be of crucial importance and the primary purpose and objective of the implementation of certain decisions of European Court into the national law. At the moment, it seems that the implementation of the amended acts would definitely cause problems of technical nature such as the financing of the amendments and the organization of bodies needed for the implementation of the law. In addition, the problems concerning the application of the substance of business establishment considering the unification of solutions from different systems will also arise as the problems of accepting certain solutions that differ from local solution. Furthermore, there will also be numerous problems of technical nature that are going to appear during the implementation of the theory of establishment in the case law.

Another evident problem is the problem of the role and the interpretation of European court's case law by the European Court and national commercial courts. National commercial courts are highly professional and specialized in the commercial law and company law substance. In addition, commercial courts operate independently. Unlike, national commercial courts, the European Court is not specialized (Hopt, 2000), and, as it has already been explained in this article, it interprets European law in order to preserve and interpret the decrees of the TFEU. In this respect, the European Court has already reached a larger number of important decisions in the area of company law as regards the establishment substance. Therefore, it is necessary to overcome the gap between the national commercial courts and the European Court, but at the same time, to have in mind the interpretation of court's decisions. In the light of Croatia's accession to the European Union, it is of the crucial importance to analyse, examine, translate and unify the European Court practice. Furthermore, it is also important to continuously educate and follow all the achievements of judges, public notaries, lawyers and all jurists that deal with this topic.

References

- Adenas, M., Wooldridge, H. (2009). European Comparative Company Law, Cambridge University Press,
- Babić, D. (2006). Sloboda kretanja trgovackih društava u Europskoj uniji, 56, Collection of papers of Faculty of Law in Zagreb
- Babić, D., Petrović, S. (2002). Priznanje stranih trgovackih društava u Europskoj uniji nakon presude Suda Europskih Zajednica u predmetu Centros, 52, Collection of papers of Faculty of Law in Zagreb

- Barbić, J.: Utjecaj njemačkog prava na stvaranje hrvatskog prava društava, Collection of papers of Faculty of Law in Split, year 44., 3-4/2007.
- Barbić, J. (2008). Pravo društava, knjiga prva, General part, III. Edited edition, Organiser, Zagreb
- Horak, H., Bodiroga Vukobrat N. (2008). Kodeksi korporativnog upravljanja-instrument socijalno odgovornog gospodarenja, Socijalno odgovorno gospodarenje, Zbornik radova, Tim press and Faculty of Law at University in Rijeka, Zagreb
- Bouček, V. (2006) Osobni statut trgovačkog društva i specifičnosti europskih trgovačkih društava u europskom međunarodnom privatnom pravu, Collection of papers of Faculty of Law in Zagreb, 56 Special edition
- Enriques, L.: EC Company Law Directives – How Trivial Are They. ECGI Law Working Paper, 39/2005, www.ssrn.com
- Enriques, L., Gatti, M.: The uneasy case for top-down corporate law harmonization in the European Union, University of Pennsylvania Journal of International Economic Law, Vol. 27, pp. 939-998, 2006 2006, available at <http://ssrn.com/abstract=879804>
- Edwards. V. (2003). EC Company Law, Oxford EC law Library, Oxford University Press
- Ferrarini, G., Enriques, L., Gatti, M.: EC Reforms of Corporate Governance and Capital Markets Law: Do they Tackle Insiders Opportunism?, June 30, 2006., available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=886345>, on April 20, 2009.
- Horak, H., Dumančić, K., Pecotić Kaufman, J. (2010). Uvod u europsko pravo društava, Školska knjiga, Zagreb
- Hopt, K.: Modern Company Law Problems: A European Perspective, Company Law Reform in OECD Countries, Stockholm, December 7-8, 2000, available at <http://www.oecd.org/dataoecd/21/28/1857275.pdf>
- Johnston, A., Syrpis, P.: Regulatory competition in European company law after Cartesio, E.L.Rev. 2009, 34 (3).
- Josipović, T. (2005). Načela europskog prava, Official Gazette of the Republic of Croatia "Narodne Novine"
- Jurić, D.: Europsko pravo društava, Pravo i porezi, no.5, May 2003.
- Korom, V., Metzinger, P.: Freedom of Establishment for Companies: the European Court of Justice confirms and refines its Daily Mail Decision in the Cartesio Case C-210/06, ECFR 1/2009.
- Markovinović, H.: Izmjene Zakona o trgovačkim društvima i njihov utjecaj na izmjene u sudskom registru, working material from the conference on the application of the new Court Register Act and new subordinate regulations and their influence on companies (education for practitioners), Zagreb, September 23, 2010
- Rodin, S., Ćapeta, T. (2009). Osnove prava Europske unije, Education material for life-long learning of jurists, Zagreb
- Rodin, S., Ćapeta, T. (2008). Učinci direktiva Europske unije u nacionalnom pravu s izabranim presudama Europskog suda u punom tekstu i komentarom, Judicial Academy
- Sachdeva, A.M.: Regulatory competition in European company law, Eur J. Law Econ, 2010, vol 30.
- Directive 2009/109/EC of the European Parliament and of the Council of September 16, 2009 amending Council Directives 77/91/EEC, 78/855/EEC and 82/891/EC and Directive 2005/56/EC as regards reporting and documentation requirements in the case of mergers and divisions, OJ L 259, October 2, 2009, p.14-21
- Directive 2009/102/EC of the European Parliament and of the Council of September 16, 2009 in the area of companies act on single-member private limited liability companies, OJ L 258, October 1, 2009, p. 20-25,
- 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, OJ L 258, October 1, 2009, p. 11-19,

- Act on the Implementation of the European Society Societas Europaea (SE) and European Economic Interest Grouping (EEIG), Official gazette No. 107/07

Prof. dr. sc. Hana Horak

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

USKLAĐIVANJE U PODRUČJU PRAVA DRUŠTAVA RH S PRAVNOM STEČEVINOM EU

1. Uvod

Pravo društava u pravu Europske unije danas se smatra područjem u kojem se društvima uvode brojne obveze posebice u odnosu na objavu podataka u svrhu zaštite samih članova društva i vjerovnika odnosno trećih osoba, te ostalih imatelja interesa.¹ Obzirom na povećanu prekograničnu aktivnost društava potrebno je osigurati dostupnost podataka o društvima posebice modernim sredstvima komunikacije. Neke od tih obveza smatraju se preopširnima ili zastarjelima. Zbog toga se u Europskoj uniji kontinuirano provodi analiza tih obveza i kada je to moguće pokušava se reducirati administrativni teret društvima.

Brojne promjene u hrvatskom zakonodavstvu posljedica su usklađivanja s pravnom stečevinom Europske unije ali i rezultat potrebe za modernizacijom i smanjivanjem administrativnih prepreka. Temelj za usklađivanje Zakona o sudskom registru² (dalje: ZSR) u

¹ Vidi u Preambuli Direktive 2009/101/EC.

² Zakon o sudskom registru, (N.N. 1/95, 57/96, 1/98, 30/99, 45/99, 54/05, 40/07, 91/10) stupio je na snagu s početkom primjene ZTD-a. Od stupanja na snagu pa do njegovih posljednjih izmjena 2010. godine Zakon je mijenjan šest puta uglavnom u svrhu usklađenja sa ZTD-om i drugim propisima kao što su Zakon o zadrugama, Zakon o matičnom broju, Zakon o zaštiti osobnih podataka, Zakon o bankama, Stečajni zakon, Zakon o kreditnim unijama) a zatim i zbog usklađenja sa pravnom stečevinom Europske unije. Osim ZSR na ovo područje primjenjuju se i Pravilnik o načinu upisa u sudski registar (N.N. 134/07, 114/10); Naputak o pomoćnim šifrarnicima i ostalim podacima za vođenje sudskog registra (N.N. 21/95, 92/95 i 101/96); Naputak o osiguranju, pohranjivanju i zaštiti podataka sudskog registra (N.N. 29/96); Odluka o načinu, uvjetima i naknadni za pristup podacima sudskog registra (N.N. 138/02); Naputak o uvjetima i načinu ostvarivanja elektroničke komunikacije s registarskim sudom radi upisa društva s ograničenom odgovornošću u sudski registar (N.N. 109/07, 62/08, 20/09, 4/10). Temeljni propis kojim se uređuje materija prava društava je ZTD, a u pogledu upisa trgovca pojedinca pored ZTD-a primjenjuje se Zakon o obrtu (N.N. 77/93, 90/96, 49/03, 68/07, 79/07), za upis zadruga Zakon o zadrugama (N.N. 36/95, 67/01, 12/02), za upis ustanova Zakon o ustanovama. Valja napomenuti da je u postupku pred Saborom u prvom čitanju usvojen Prijedlog Zakona o zadrugama dana 11.11.2010. godine.

Republici Hrvatskoj s pravnom stečevinom Europske unije jest Prva Direktiva (o publicitetu)³ koja je izmijenjena i dopunjena Direktivom 2003/58/EZ,⁴ Direktivom 2006/99/EZ⁵ i Direktivom 2009/101/EZ.⁶

Kako je ZSR provedbeni propis u odnosu na Zakon o trgovačkim društvima (dalje: ZTD), zadnje izmjene i dopune ZTD-a iz 2009. godine u Republici Hrvatskoj također su iziskivale izmjenu i dopunu ZSR.⁷ Izmjene i dopune u ZTD-u pored ostalog posebice se odnose na podatke upisa o društvu s ograničenom odgovornošću.⁸ Ovim izmjenama i dopunama ZTD⁹ je gotovo u potpunosti usklađen sa svim regulatornim postignućima u Europskoj uniji. Nakon

³ 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, *OJ L 65, 14.3.1968, p. 8–12*. Pobliže o Prvoj direktivi te prijevod na hrvatski jezik vidi u Horak, H., Dumančić, K., Pecotić Kaufman, J.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010., str. 272.-284.

⁴ Directive 2003/58/EC of the European Parliament and of the Council of 15 July 2003 amending Council Directive 68/151/EEC, as regards disclosure requirements in respect of certain types of companies *OJ L 221, 4.9.2003, p. 13–16*

⁵ Council Directive 2006/99/EC of 20 November 2006 adapting certain Directives in the field of company law, by reason of the accession of Bulgaria and Romania, *OJ L 363, 20.12.2006, p. 137–140*

⁶ Posljednje izmjene ZTD usvojene su 2009. godine, stupio je na snagu 1. svibnja 2010. Njima nisu obuhvaćene Direktiva 2009/101, Direktiva 2009/102 i Direktiva 2009/109. Međutim, obzirom da su izmjene i dopune Zakona o sudskom registru uslijedile 2010. godine (zakon je stupio na snagu u srpnju 2010. godine) njima su obuhvaćena rješenja iz ovih direktiva koja još nisu unesena u ZTD.

⁷ Zakono o izmjenama i dopunama ZSR slijedi promjene unesene u ZTD. ZIDZTD-a iz 2009. godine izmijenjene su zajedničke odredbe (čl. 8. ZTD –izmjena čl. 36. i 37. ZSR; čl. 62. ZTD – izmjena čl. 39. i 40. ZSR i čl. 64. ZTD- izmjena čl. 18. ZSR), javno trgovačko društvo (čl. 112. ZTD – izmjena čl. 68. ZSR), dioničko društvo (čl. 185.a, 187.a, 188. –izmjene čl. 39. i 45. ZSR, čl. 194.a ZTD, čl. 286.ZTD, čl. 305. a i 306. ZTD - izmjene čl. 31. ZSR, čl. 315., 323., 325., 326, 364. ZTD – izmjene čl. 72. ZSR, čl. 366.a –izmjene čl. 72.b ZSR), društvo s ograničenom odgovornošću (čl. 390., 396. –izmjene čl. 31.c, 52., 73., 75., 76. ZSR; čl. 398. ZTD – izmjene čl. 31.c ZSR; čl. 426 ZTD- izmjene čl. 31.c ZSR; čl. 458.a i 458.b ZTD - izmjene 31.c ZSR), povezana društva (čl. 503. ZTD, čl. 504.a –izmjene čl. 76.b. ZSR), statusne promjene društva (čl. 522. ZTD – izmjene čl. 73. ZSR), inozemna trgovačka društva i inozemna ulaganja (čl. 613. do 618. ZTD – izmjene čl. 37. ZSR).

⁸ Čl. 396., st. 1., t.8 ZTD-a. upis članova u sudski registar, čl. 31 .t.a/21 ZiDZSR.

⁹ Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima, N.N. 137/09. Odredbama ZTD-a obuhvaćena su rješenja europske regulative prava trgovačkih društava. Tako je ZTD usklađen s Prvom direktivom, br. 68/151/EZ (o publicitetu), Drugom direktivom, br. 77/91/EEZ (o kapitalu), Trećom direktivom br. 78/855/EEZ (o fuziji dioničkih društava), Šestom direktivom, br. 82/891/EEZ (o podjeli dioničkih društava), Jedanaestom direktivom, br. 89/666/EEZ (o publicitetu za podružnice), Dvanaestom direktivom, br. 89/667/EEZ (o društima s jednim članom), Direktivom 2004/25/EZ o ponudama za preuzimanje, Direktiva 2004/109/EZ o usklajivanju zahtjeva za transparentnošću podataka o izdavateljima čijim se vrijednosnim papirima trguje na uređenom tržištu, Direktivom 2005/56/EZ o prekograničnim pripajanjima i spajanjima društava kapitala, Direktivom 2007/36/EZ o određenim pravima dioničara, Uredbom o europskom gospodarskom interesnom udruženju, br. 2137/85, Uredbom o statutu europskog društva br.2157/2001, Odredbe Četvrte direktive, br. 78/660/EEZ (o godišnjim finansijskim izvještajima društava kapitala) i Sedme direktive, br. 83/349/EEZ (o konsolidiranim finansijskim izvještajima koncerna), uvedene su u hrvatsko zakonodavstvo Zakonom o računovodstvu, dok se odredbe Osme direktive, br. 84/253/EEZ (o podobnosti revizora), uređuju Zakonom o reviziji.

posljednjih izmjena i dopuna ZTD u području prava društava Europske unije donesene su još Direktiva 2009/109/EZ,¹⁰ Direktiva 2009/102/EZ¹¹ i Direktiva 2009/101/EZ.¹²

U Republici Hrvatskoj temeljem tih izmjena i dopuna ispunjeni su temelji za stvaranje sudskog registra kao složenog informacijskog sustava sa središnjom bazom sudskog registra koji je dio sustava te služi kao središnje mjesto za pohranu registrarskih podataka svih trgovačkih sudova, isprava iz zbirke isprava vođenih u elektroničkom obliku. Obzirom na zahtjeve sekundarnog zakonodavstva¹³ za usklađivanjem te koordinacijom mjera u svrhu zaštite interesa članova i trećih osoba posebice u društвima kapitala, a vezano za objavu podataka na jednom mjestu i javne objave podataka o financijskim izvješćima, u izmjenama i dopunama ZSR¹⁴ uvedena je obveza dostave podataka o pravodobnoj predaji financijskih izvješća registrarskom судu posredstvom FINA-e¹⁵ te se u tom smislu taj podatak uz naznaku razdoblja na koje se odnosi smatra registrarskim podatkom. Također uveden je pojam financijskih isprava¹⁶ koji obuhvaća pojedinačna i konsolidirana financijska izvješća temeljem propisa o računovodstvu, revizorska mišljenja kada je to potrebno, te godišnje izvješće o stanju društva i konsolidirano izvješće o stanju društva ako je propisana obveza objave takovih izvješća. Uvođenjem Zakona o uvođenju europskog društva Societas Europaea (SE) i europskog gospodarskog interesnog uređenja (EGIU)¹⁷ ukazala se potreba za upisom i takvih pravnih subjekata pa su dana i takva zakonska rješenja.¹⁸

Dalje u članku autorice daju objašnjenje određenih pojmove u europskom pravu i pravu društava koji su bitni i utječu na harmonizaciju nacionalnih prava. Želi se ukazati na određene probleme prilikom harmonizacije te na pozitivne i negativne učinke iste, odnosno brojne izmjene i dopune nacionalnog zakonodavstva u državama članicama sa eventualnim upitnim učincima.

¹⁰ 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/EC and Directive 2005/56/EC as regards reporting and documentation requirements in the case of mergers and divisions, *OJ L* 259, 2.10.2009, p.14-21

¹¹ 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, *OJ L* 258, 1.10.2009, p. 20–25

¹² 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, *OJ L* 258, 1.10.2009, p. 11–19

¹³ Primjerice Direktiva 2009/101/EZ (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, *OJ L* 258, 1.10.2009, p. 11–19).

¹⁴ Misli se na Izmjene i dopune Zakona iz 2010. godine.

¹⁵ Čl. 39. ZSR.

¹⁶ Čl. 2.,st. 13 ZSR.

¹⁷ Zakon o uvođenju europskog društva Societas Europaea (SE) i europskog gospodarskog interesnog uređenja (EGIU), N.N. 107/07.

¹⁸ Čl. 31 ZSR.

2. Izvori prava Europske unije

Pravna osnova usklađivanja prava trgovačkih društava sadržana je u odredbama primarnog zakonodavstva (odredba čl. 50 st. 2.g. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, dalje UFEU, ex. 44. UEZ) Europske unije. Kako bi se omogućila i ostvarila sloboda poslovnog nastana, tim odredbama dana je europskim institucijama ovlast da usklađuju propise prava država članica donesene u interesu članova trgovačkih društava i trećih osoba s ciljem njihovog ujednačavanja.¹⁹

Prava društava uklopljena su ponajprije u korpus nacionalnog prava. Analizirajući odnos europskog i nacionalnog prava društava valja imati na umu više čimbenika s obzirom na to da nacionalno pravo ne čine samo propisi, već i sudska praksa i doktrina.²⁰ Uzevši u obzir da materija prava društava nije statična kategorija,²¹ postoji potreba za kontinuiranim približavanjem te usklađivanjem nacionalnih prava²² u svrhu ostvarivanja tržišnih sloboda, posebice slobode poslovnog nastana, te kretanja kapitala na unutarnjem tržištu EU-a. U svrhu kontinuiranog razvoja unutarnjeg tržišta EU-a postoji potreba za uređenjem prava trgovačkih društava na supranacionalnoj razini EU-a.

Približavanje i usklađivanje nacionalnih prava društava izuzetno je zahtjevno kao i stvaranje europskog prava društava obzirom na to da treba olakšati slobodu poslovnog nastana, i usto stvoriti povjerenje u prekogranično poslovanje u smislu zaštite dioničara, zaposlenika, vjerovnika i ostalih vanjskih imatelja interesa (stakeholdera).

Instrumentarij europskog prava društava, pored temelja u primarnom zakonodavstvu, a u svrhu usklađivanje nacionalnih prava, provodi se instrumentima sekundarnog zakonodavstva posebice uredbama i direktivama.

¹⁹ Također vidi u čl. 95 Ugovora EZ-a (sada čl. 114. UFEU) : "By way of derogation from Article 94 and save where otherwise provided in this Treaty, the following provisions shall apply for the achievement of the objectives set out in Article 14. The Council shall, acting in accordance with the procedure referred to in Article 251 and after consulting the Economic and Social Committee, adopt the measures for the approximation of the provisions laid down by law, regulation or administrative action in Member States which have as their object the establishment and functioning of the internal market." Pobliže i Ferrarini, G., Enriques, L., Gatti, M.: *EC Reforms of Corporate Governance and Capital Markets Law: Do they Tackle Insiders' Opportunism?*, 30. lipnja 2006., dostupno na SSRN: <http://ssrn.com/abstract=886345>, na dan 20. 4. 2009.

²⁰ Pravo društava bilo jeugo u nadležnosti nacionalnih sudova država članica EU-a, ali danas u velikoj mjeri, utjecaj Europskog suda kroz presude u području prava društava u smislu usklađivanja nacionalnih prava društava te stvaranja supranacionalnih prava društava izuzetno velik. Dio problema proizlazi iz činjenice da je nacionalno pravo društava u nadležnosti specijaliziranih trgovačkih sudova, dok Europski sud za sada ne poznaje takvu specijalizaciju. Vidi pobliže u Hopt, K.: *Modern Company Law Problems: A European Perspective, Company Law reform in OECD Countries*, Stockholm, 7-8 prosinca 2000., dostupno na <http://www.oecd.org/dataoecd/21/28/1857275.pdf>, str. 13

²¹ Barbić, J.: *Utjecaj njemačkog prava na stvaranje hrvatskog prava društava*, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 44., 3-4/2007.

²² Hopt, K.: *Modern company law problems...*, op.cit, str. 12.

Uredbe trebaju u potpunosti zamijeniti postojeće norme u državama članicama koje uređuju određeni tip situacije potpuno jednakom europskom normom, a svrha direktive nije potpuno ujednačiti europska nacionalna prava, već se njima nacionalna prava konvergiraju jedna drugima koliko je nužno za postizanje ciljeva europske integracije. No i dalje se državama omogućuje da riješe određena pitanja na različit način, te tako direktive predstavljaju regulatorni cilj, a države članice same odlučuju kako će ga postići.²³

Jednom kad se europsko pravo društava harmonizira donošenjem direktiva ono više nije podložno jednostavnim promjenama, bez obzira na postojanje trajne potrebe za njegovom čestom prilagodbom s obzirom na njegov brzi razvoj.²⁴ Temeljem iskustava u primjeni direktiva može se zaključiti da bi one trebale biti ograničene na reguliranje principa i općih pravila, dok bi detaljna pravila trebala biti prepustena uređenju država članica. Tako regulirana načela i opća pravila prenijeti će se u nacionalna zakonodavstva država članica, pri čemu će države članice odlučiti o formi njihove ugradnje u nacionalno zakonodavstvo (novi zakon, izmjene i dopune postojećih zakona, i sl.).

Osim uredbi i direktiva od izuzetnog je značaja za razvoj prava društava i sudska praksa Europskog suda, s obzirom na to da u svojoj praksi tumači ideju slobode poslovnog nastana kao jednu od dobrota jedinstvenog europskog tržišta u smislu međusobnog natjecanja država članica u pravnom uređenju trgovackih društava (regulatory competition) koje bi dovelo do veće učinkovitosti. Osnivači trgovackih društava trebali bi imati slobodu da društvo osnuju u bilo kojoj državi članici bez obzira na to u kojoj će državi ono imati stvarno sjedište.²⁵

Osim instrumentima primarnog i sekundarnog zakonodavstva sve veće značenje u europskom pravu društava pridaje se instrumentima *soft lawa* /npr. preporuke mišljenja.../²⁶ pa su u novije vrijeme ovi oblici *soft lawa* sve značajniji u poslovnoj praksi trgovackih društava.

Unatoč brojnim kritikama da nekoliko direktiva, uredaba i preporuka u području prava društava uređuju neka specifična čak i periferna pitanja, te unatoč tvrdnjama da se konsenzus na razini EU-a za određena područja koja čine bit prava društava gotovo i ne nazire,²⁷ priklanjamо se mišljenju²⁸ kako danas na ovom stupnju razvoja europskog prava društava, u

²³ Rodin, S., Čapeta, T.: *Osnove prava Europske unije*, Gradivo za cjeloživotno obrazovanje pravnika, Zagreb, 2009, str. 41.

²⁴ Ibidem.

²⁵ Babić, D.: *Sloboda kretanja trgovackih društava u Europskoj uniji*, 56, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2006., str. 227.

²⁶ Soft law je sustav donošenja pravnih pravila kojima se uređuju društveni odnosi koji se ostvaruju izvan tradicionalnog donošenja pravnih pravila, kada propise donose demokratski izabrana zakonodavna tijela državne vlasti, a njihova se primjena osigurava pomoću kaznenih postupaka I parnicu pred tijelima sudske vlasti (hard law). Soft law je sustav autonomnog privatopravnog reguliranja koje ostvaruju subjekti privatnog prava. O soft law vidjeti više u Bodiroga Vukobrat, N., Horak, H.: *Kodeksi korporativnog upravljanja...*str.206-208.

²⁷ Enriques, L.: *EC Company Law Directives – How Trivial Are They*. ECGI Law Working Paper, 39/2005, www.ssrn.com

²⁸ Edwards. V.: *EC Company Law*, Oxford EC law Library, Oxford University Press, 2003, str. 1-5. Autorica navodi da je pravo društava doista i izraslo u europsko pravo društava, što potkrepljuje činjenicom uređenja

određenoj mjeri s obzirom na uredbe kojima su dane mogućnosti osnivanja supranacionalnih²⁹ oblika društava, veći broj direktiva³⁰ te preporuke kao instrumente *soft lawa*, možemo govoriti o pravu društava Europske unije.

Nesmetano funkcioniranje jedinstvenog europskog tržišta prepostavlja ne samo postojanje usklađenosti propisa već i propise kojima se na jedinstven način, neovisno od nacionalnim pravima država članica, uređuju načini osnivanja, ustroj i djelovanje novih oblika trgovačkih društava. Razmatrajući materiju prava društava nužno je pratiti i razvoj prava tržišta kapitala jer su nužno povezani i komplementarni. Dostupnost i transparentnost podataka, odnosno sama objava podataka o društвima od izuzetne su važnosti za oba područja, iako je bit uređenja nešto drugačija. U literaturi se tumači da je za pravo društava dostupnost i transparentnost podataka, te objava podataka instrument koji služi zaštiti članova društva te kontroli rada upravnih i nadzornih organa, a da pravo tržišta kapitala dostupnost i transparentnost podataka iskorištava kako bi se osigurale točne i pouzdane informacije za cijelokupno tržište kapitala.³¹

Analizirajući materiju europskog prava društava može se zaključiti da je pored fenomena usklađivanja važno i regulatorno natjecanje (regulatory competition)³² između država članica Europske unije.

sljedećih područja: objava podataka, osnivanje društava; doktrina ultra vires; ništavost društva; osnivanje dioničkih društava i pravila za održavanje temeljnog kapitala; godišnja finansijska i konsolidirana finansijska izvješća, spajanja i pripajanja te podjela društava; kvalifikacije za revizore društva; objavlјivanje podataka za podružnice koje društvo osniva preko granice; društva s ograničenom odgovornošću s jedim članom; javna ponuda dionica društava čijim se vrijednosnicama trguje na organiziranom tržištu vrijednosnih papira; pripajanje i spajanje društava s ograničenom odgovornošću; preuzimanja društava; prijenos registriranog sjedišta.

²⁹ U literaturi je jednako zastupljen i pojam nadanacionalno s istim značenjem.

³⁰ Čime se i potvrđuje da pravo društava i jest primarno u korpusu nacionalnog prava, jer korištenjem direktiva kao pravno obvezujućeg instrumenta sekundarnog zakonodavstva u odnosu na ciljeve određene u direktivi, one nisu izravno primjenjive, što znači da nacionalna tijela mogu i moraju odrediti detalje glede provedbe direkutive u nacionalnom pravu.

³¹ Ferrarini, G., Enriques, L., Gatti, M.: *EC Reforms of Corporate Governance and Capital Markets Law: Do they Tackle Insiders' Opportunism?*, 30. lipnja 2006., dostupno na SSRN: <http://ssrn.com/abstract=886345>, na dan 20. travnja 2009., str. 13

³² Vidi Babić, D.: *Sloboda kretanja trgovačkih društava u Europskoj uniji*, nap. cit. str. 227 o ideji regulatornog natjecanja navodi kako se ona u europskom pravu društava sve više zagovara umjesto unifikacije "odozgo." Prema tom shvaćanju, osnivačima trgovačkih društava trebala bi biti priznata sloboda osnivanja društava u bilo kojoj državi članici bez obzira na to gdje će ono imati stvarno sjedište. Time bi zakonodavci bili potaknuti da svoje pravo učine atraktivnim ulagačima, a države članice nudile bi svoje pravo društava kao proizvod na jedinstvenom europskom tržištu. Natjecanje zakonodavaca u pravnom uređenju trgovačkih društava moglo bi dovesti do veće učinkovitosti, a možda i do veće konvergencije prava društava od one koja nastaje tjesnim političkim kompromisima. Vidi i u Sachdeva, A.M.: *Regulatory competition in European company law*, Eur J. Law Econ, 2010, vol 30, str.138

3. Učinci direktiva u nacionalnim pravima država članica EU

Poredbena analiza prava društava država članica Europske unije³³ ukazuje na brojne različitosti u nacionalnim pravima te potrebu za jedinstvenim europskim pravom društava u mjeri u kojoj je to moguće. U tim procesima postavlja se pitanje da li je u tu svrhu bolje primjenjivati metodu harmonizacije ili konvergencije u području prava društava.

Razmatrajući teoriju i praksu u okviru europskog prava društava razvidno je da bez obzira na snažnu praksu harmonizacije, koja ima svoj utjecaj i u Republici Hrvatskoj, praksa konvergencije u području prava društava ima puno učinkovitije djelovanje. U praksi je očito lakše približavati nacionalna prava društava nego težiti ka njihovoј potpunoj harmonizaciji obzirom na brojne različitosti u samim pravnim sustavima.³⁴ Razlikovanje nije uvijek rezultat prirodne ili čisto nacionalne evolucije sustava nego je uzrokovano vanjskim čimbenicima, kao što je primjerice izrada zakona po uzoru na već ranije razvijeno pravo u nekoj drugoj državi.³⁵

U EU ta raznolikost iskorištena je sa svrhom izbora onog prava koje subjektima daje odabir najpovoljnijih rješenja, kao što je prethodno rečeno, tzv. regulatornog natjecanja.³⁶

Pravni temelj za donošenje mjera na europskoj razini nalazimo u samom UFEU,³⁷ a prikladne mjere usvajaju se putem direktiva.³⁸ Na taj način standardi prava društava određeni na nivou

³³ Adenas, M., Wooldridge, H.: *European Comparative Company Law*, Cambridge University Press, 2009.

³⁴ Hopt,K.: *Modern company law problems...*, op.cit., str.12 i 13.

³⁵ Vidi primjer stvaranja hrvatskog prava društava u Barbić, J.: *Utjecaj njemačkog prava na stvaranje hrvatskog prava društava*, Zbornih radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 44, 3-4/2007, str. 343-349.: „Primjerice kako se njemačko pravo društava razvijalo pod utjecajem europskog prava služeći se njemačkim iskustvima u hrvatsko pravo su preuzimanjem određenih rješenja iz njemačkog prava isto preuzeti i europski pravni standardi na tom području. Izradom ZTD po uzoru na njemačko pravo omogućena je kasnija lakša prilagodba prava društava kako će se ono kasnije razvijati u državama EU.“

³⁶ Enriques, L., Gatti, M.: *The uneasy case for top-down corporate law harmonization in the European Union*, *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, Vol. 27, pp. 939-998, 2006 2006, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=879804>

Kako navodi Sachdeva, A.M.: *Regulatory competition in European company law*, Eur J. Law Econ, 2010, vol 30, str. 138 „U akademskim debatama o reuglatornom natjecanju ističu se dvije teorije: teorija natjecanja odozgo („race to the bottom“) i teorija natjecanja odozdo („race to the top“). „Bottomisti“ ističu kako regulatorno natjecanje rezultira sistematičnim smanjivanjem regulatornih standarda što dovodi do većih cijena za potrošače i državu u cjelini čime se zahtjeva harmonizacija i/ili intervencija na federalnoj razini u oblici centraliziranog zakonodavstva i politike. „Topisti“ s druge strane ističu kako regulatorno natjecanje ima efekt „stimuliranja inovacije, eksperimenata i stvaranja razlika u regulaciji“ što rezultira prihvaćanjem standarda različite jačine i stvaranje više konkurentnih i efikasnih zakona i potiče socijalno blagostanje utemeljeno na principu konkurenkcije i slobodnog tržišta. U novije vrijeme ističe se i teorija „regulatorne kooperacije“ kojom se postiže optimalno upravljanje putem kombinacije kooperacije i natjecanja između regulatora.

³⁷ Odredbom čl. 50. UFEU (prije čl. 44. UEZ) „In order to attain freedom of establishment as regards a particular activity, the European Parliament and the Council, acting in accordance with the ordinary legislative procedure and after consulting the Economic and Social Committee, shall act by means of directives“ osiguran je pravni temelj za usvajanje direktiva kao sekundarnih izvora prava EU kojima se ujednačava pravo društava i sloboda poslovnog nastana.

³⁸ Čl. 288. UFEU (ex čl. 249 (3) UEZ)

Unije postaju obvezujući „putem određivanja ciljeva koji se moraju postići... ostavljajući nacionalnim vlastima država članicama da odluče o metodama i oblicima.“ Za razliku od uredbi koje imaju izravni učinak,³⁹ direktive nisu izravno primjenjive i moraju se implementirati u nacionalno zakonodavstvo. Implementacija, kako navode neki autori,⁴⁰ zapravo predstavlja slabost ovog instrumenta i dosljedne harmonizacije koja se njime želi postići. U tom smislu spremnost Europskog suda da se suglasi sa izravnim vertikalnim učinkom⁴¹ za bezuvjetnu i dovoljno preciznu implementaciju odredbi direktive i pravo Komisije da nadzire nacionalnu implementaciju ne znači da ne postoje teškoća ili potpuna praktičnost načina implementacije.⁴²

Kako su pravni učinci direktiva te njihov značaj u velikoj mjeri određeni praksom Europskog suda važno je naglasiti da u pravnom poretku Europske unije strogi pravni dualizam u odnosu na pravo Unije više ne postoji. Dakle norme prava Unije primjenjuju se izravno u nacionalnom pravu i imaju pravne učinke temeljem samog članstva u Uniji.⁴³ Da bi norma prava Unije imala izravni učinak ona mora biti jasna i bezuvjetna, te neovisna o donošenju bilo kakvih dodatnih mjera od strana država članica.⁴⁴ U tom kontekstu valja imati na umu da nacionalni sudovi kada primjenjuju normu nacionalnog prava koja je suprotna pravu Unije moraju izuzeti iz primjene normu nacionalnog prava i primijeniti normu prava Unije.⁴⁵

Imajući na umu činjenicu da direktive nemaju direktni horizontalni učinak⁴⁶ oslabljuje učinak prava unije u području prava društava između država članica. Adresati direktiva su države članice i pojedinci se ne mogu pozivati na njih u odnosima s drugim pojedincima.⁴⁷ Odredba nacionalnog prava društava koja je u suprotnosti sa odredbom direktive ima učinak obzirom na subjektivna prava pojedinaca sve dok se tu nacionalnu normu ne ukine od strane nacionalnog zakonodavca iako u međuvremenu Europski sud ustvrdi da je nacionalna norma u suprotnosti s Direktivom. U smislu tumačenja da nacionalni sud suočen s nacionalnom

³⁹ Rodin, S., Ćapeta, T.: *Učinci direktiva Europske unije u nacionalnom pravu s izabranim presudama Europskog suda u punom tekstu i komentarom*, Pravosudna akademija, listopad 2008, str. 15.

⁴⁰ Edwards, V. 1999, vidi i Sachdeva.A.M.: *Regulatory competition in European company law*, Eur J Law Econ, 2010, str. 151.

⁴¹ „Vertikalni izravni učinak omogućuje pojedincima (fizičkim i pravnim osobama) da svoja subjektivna prava ostvaruju protiv države. Horizontalni izravni učinak omogućuje pojedincima da svoja subjektivna prava ostvare protiv drugih pojedinaca. Temeljem kriterija utvrđenih praksom Europskog suda direktive i neki drugi izvori prava zajednice primjenjuje se u vertikalnim odnosima, a ne i u horizontalnim.“ Preuzeto iz Rodin,S., Ćapeta, T.: *Učinci direktiva...*, str. 14.

⁴² Sachdeva.A.M.: *Regulatory competition in European company law*, Eur J Law Econ, 2010, ..str. 151.

⁴³ Rodin, S., Ćapeta, T.: *Učinci direktiva...*, str. 14, navodi kako je Europski sud odredio kriterije za izravni učinak prava Europske zajednice u nacionalnom pravnom poretku. Izravni učinak Europski sud definira kao svojstvo pravne norme prava Zajednice da stvara subjektivna prava za pravne subjekte, a ta su subjektivna prava nacionalni sudovi dužni štititi. Da bi to bilo moguće Europski sud je proglašio sve građane EU subjektima prava Zajednice što je bitna razlika u odnosu na međunarodno pravo gdje građani nisu subjekti međunarodnog prava.

⁴⁴ Ibidem, str. 14.

⁴⁵ Slažemo se sa tumačenjem da struktura i značaj odluka Europskog suda nisu istovjetni sudske praksi common law već strukturi i značaju odluka Njemačkog ustavnog saveznog suda.

⁴⁶ Rodin,S., Ćapeta, T.: *Učinci direktiva...*, op.cit., str. 14.

⁴⁷ Enriques, L.: EC Company law directives and regulations: how trivial are they?,2006 str. 17

pravnom normom koja je suprotna pravu Unije mora izuzeti iz primjene nacionalnu pravnu normu i neposredno primijeniti normu prava Unije.⁴⁸ Prema tumačenju Europskog suda kada se primjenjuje nacionalno pravo nacionalni sudovi moraju tumačiti nacionalno pravo na način i u svjetlu izričaja i svrhe direktive s ciljem postizanja rezultata određenog u direktivi. Takvim zahtjevima zapravo se postiže u praksi direktan horizontalan učinak.⁴⁹

U skladu s načelom supsidijarnosti⁵⁰ te tumačeći pojam direktive državama članicama dana je diskrecija odabira načina implementacije ciljeva određenih direktivom. U tom smislu opet se postavlja pitanje da li potpuna harmonizacija ili konvergencija nacionalnih prava? Ne samo u svrhu postizanja „atraktivnog“ prava društava koje bi privuklo među ostalim investitore, nego zato što analizirajući pravo društava Europske unije neke od uredbi i direktiva nužno i isključivo ne harmoniziraju nacionalna prava⁵¹ zato što se uređuju neki supranacionalni oblici, odnosno materija koja nije prvo bitno uređena nacionalnim pravima. Kao što su primjerice Uredba o europskom društvu,⁵² Direktiva o prekograničnim spajanjima i pripajanjima,⁵³ Direktiva o preuzimanjima.⁵⁴ Ti se propisi mogu smatrati *sui generis* pravnim pravilima koja su zapravo donesena u svrhu osiguravanja slobode poslovnog nastana.

Svi ovi čimbenici doprinijeli su da direktive iz područja prava društava sadrže niz „alternativa i mogućnosti“ iako neki autori smatraju kako je njihov doprinos harmonizaciji zapravo iluzoran.⁵⁵

Slijedom prethodno navedenog kada se želi dati odgovore na pitanje zašto usklađivanje nacionalnih prava (primjerice zašto novosti u upisu društava kapitala u sudske registre) potrebno je sagledati kako europski kontekst tako i nacionalni. Također valja imati na umu da direktive ne zamjenjuju nacionalne norme jednom europskom normom već da se primjenom

⁴⁸ Rodin, S., Čapeta, T.: *Učinci direktiva...*, op.cit., str. 15

⁴⁹ Predmet C-106/89 Marleasing SA v La Comercial Internacional de Alimentación SA, 1990 ECR I-4135, I-4159.

⁵⁰ O načelu supsidijarnosti vidi u Josipović, T.: *Načela europskog prava*, Narodne novine d.d., 2005., str. 16-17. „Načelo supsidijarnosti određuje da je u područjima za koja nije određena njezina isključiva nadležnost Zajednica ovlaštena poduzimati mjere i donositi pravne akte samo iznimno ako su za to ispunjene izričito određene posebne pretpostavke koje je ovlašćuju na poduzimanje mjere tj. donošenje određenog pravnog akta... Načelo supsidijarnosti u užem smislu određeno je čl. 5., st.2 Ugovora i nadovezuje se na načelo ograničenih ovlasti Zajednice i zajedno s njime predstavlja opće pravilo o ovlastima Zajednice odnosno njezinih tijela na poduzimanje mjeru i donošenje pravnih akata. Kada se radi o ovlastima s kojima Zajednica konkurira državama članicama načelo supsidijarnosti određuje da je Zajednica još više ograničena u ostvarivanju svojih ovlasti.“ Važno je naglasiti kako se stupanjem na snagu Lisabonskog ugovora mijenja određivanje nadležnosti Unije i država članica.

⁵¹ Sachdeva.A.M.: *Regulatory competition in European company law*, Eur J Law Econ, 2010, .str.158.

⁵² Council Regulation (EC) No.2157/2001 of 8 October 2001 on Statute for a European Company (SE), OJ L 294, 10.11.2001.

⁵³ Directive 2005/56/EC of the European Parliament and of the Council of 26 October 2005 on cross-border mergers of limited liability companies, OJ L 310, 25.11.2005, p. 1-9.

⁵⁴ Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeover bids, OJ L 142, 30.04.2004., p. 12-23.

⁵⁵ Edwards, V.: *EC Company Law*, Oxford, Oxford University Press, 1999; Sachdeva, A.M. *Regulatory...*str.152.

direktive postigne svrha i cilj posredovanjem internog prava svake od država članica. Dakle nacionalno pravo mora biti prilagođeno u mjeri u kojoj je to nužno da bi se ostvario cilj radi kojeg je ona i usvojena no to nikako ne znači, što svakako prilikom usklađivanja hrvatskog zakonodavstva s pravnom stečevinom Europske unije moramo imati na umu da svaka država članica u području direktive ima jednake norme.⁵⁶

4. Poslovni nastan

Jedan od ciljeva procesa integracije tržišta je uklanjanje prepreka slobodnog kretanja roba, ljudi i trgovačkih društava kako bi se iskoristile pogodnosti koje se pružaju na većem tržištu. Kao neizbjegna posljedica toga javlja se potreba za temeljitim proučavanjem nacionalnih prava i prakse u ovim područjima. Postupak integracije s jedne strane doprinosi određenim pravilima i praksama dok druge opstaju ili radi toga što u njima ne postoje prepreke u odnosu na slobodu kretanja ili bez obzira na postojanje određenih prepreka one su takve da ih je moguće opravdati i da su proporcionalne.⁵⁷

Europsko pravo pa tako i pravo društava stvaraju Europsko vijeće i Europski sud. Iako djelovanje obje institucije proizlazi iz istog temelja (Ugovora). Uloga ovih institucija u stvaranju europskog prava je različita. Europsko vijeće ima temeljnju zadaću prilikom harmonizacije što dovodi do konvergencije nacionalnih prava na „općoj“ razini i smanjivanju zakonskih različitosti. Europski sud može se uspoređivati s ustavnim sudom obzirom na svoje pravo „sudskog nadzora“ putem kojeg se odražava pravo suda da ispituje ispravnost i zakonitost djelovanja. Europski sud ima pravo staviti izvan snage sve postupke, uključujući i postupke država članica i europsko sekundarno zakonodavstvo u slučaju navodnog kršenja odredbi Ugovora. Za trgovačka društva od značaja je odredba čl. 49. UFEU kojom se određuje sloboda poslovnog nastana i koja predstavlja temelj na kojem Europski sud procjenjuje djelovanje država članica.⁵⁸

Kada se Europski sud susreće s predmetima u kojima nacionalna prava i prakse ometaju slobodu kretanja često je suočen s donošenjem niza politički prijepornih i doktrinarno teških odluka. Ugovori rijetko osiguravaju za Europski sud jasna usmjerena, dajući nejasne naputke u odnosu na pitanja koja se odnose na prihvatljivost nacionalnih različitosti. U skladu s time nije iznenadjuće da je praksa Europskog suda nedosljedna. Slažemo se s autorima koji navode kako će Europski sud tek odrediti iznijansirani broj okolnosti temeljem kojih regulatorna različitost predstavlja prepreku za integraciju tržišta.⁵⁹ Ovo proizlazi iz činjenice

⁵⁶ Vidi pobliže u tome Rodin, Čapeta...

⁵⁷ Johnston, A., Syrpis, P.: *Regulatory competition in European company law after Cartesio*, E.L.Rev. 2009, 34 (3), str. 378-404, str. 1

⁵⁸ Sachdeva, A.M.: *Regulatory competition...*, op.cit., str 153. i 154.

⁵⁹ Johnston, A., Syrpis, P.: *Regulatory competition in European company Law after Cartesio*, 2009, str. 1.

kako Europski sud još nije artikulirao teoriju kako regulatorno natjecanje djeluje i u kojim je slučajevima potrebna intervencija europskog prava kako bi se izbjeglo propast kooperacije između država članica.⁶⁰

Kao što je prethodno navedeno u tekstu u okviru Europske unije prevladava stav da umjesto unifikacije odozgo regulatorno natjecanje jest bolja opcija za pravo društava. Ovo znači da osnivači trgovačkih društava mogu osnovati društvo u bilo kojoj državi članici bez obzira gdje ono ima stvarno sjedište.⁶¹ Regulatorno natjecanje u tom smislu dovelo bi do veće konvergencije prava društava te možda imalo veće učinke nego sama harmonizacija posebice u pravu društava i trgovačkom pravu.⁶²

Sloboda kretanja trgovačkih društava zajamčena je slobodom poslovnog nastana i to odredbama 49.⁶³ do 55. UFEU. Korištenje pravom poslovnog nastana može se očitovati na dva načina: kao sekundarni poslovni nastan što podrazumijeva osnivanje društva kćeri, podružnice ili zastupstva u drugoj državi članici i kao primarni poslovni nastan što podrazumijeva osnivanje novog trgovačkog društva ili prenošenje mjesta s kojeg se upravlja društvom u drugu državu članicu. Odredbom čl. 54. UFEU pod trgovačkim društvom smatraju se društva osnovana u skladu sa zakonom neke države članice čiji se registrirani ured, središnja uprava ili glavno mjesto poslovanja nalazi unutar Zajednice. Pojam društva odnosi se na društva koja su osnovana temeljem građanskog ili trgovačkog prava uključujući i zadruge te ostale pravne osove koje uređuju javno ili privatno pravo, osim one koje su neprofitne. U tom smislu zabranjeno je ograničenje slobode poslovnog nastana na teritoriju druge države članice trgovačkim društvima kako su opisana u čl. 54 UFEU, u svezi s odredbom čl. 49 UFEU. Države članice mogu ograničiti slobodu poslovnog nastana radi zaštite javnog poretka, javne sigurnosti ili javnog zdravlja.⁶⁴ Pored toga u praksi Europskog suda navode se još i važni razlozi zaštite javnog interesa.⁶⁵

⁶⁰ Ibidem.

⁶¹ Vidi pobliže Babić, D.: *Sloboda kretanja trgovačkih društava u Europskoj uniji*, 56 Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2006.

⁶² Hopt, K.: Modern Company Law Problems: A European Perspective, Company Law reform in OECD Countries, Stockholm, 7-8 prosinca 2000., dostupno na <http://www.oecd.org/dataoecd/21/28/1857275.pdf>, str.12.

⁶³ Odredba čl. 49(1) UFEU navodi: "Within the framework of the provisions set out below, restrictions on the freedom of establishment of nationals of a Member State in the territory of another Member State shall be prohibited. Such prohibition shall also apply to restrictions on the setting-up of agencies, branches or subsidiaries by nationals of any Member State established in the territory of any Member State."

⁶⁴ Čl. 52.(1) UFEU.

⁶⁵ U predmetu C-288/89 *Gouda* [1991] ECR I-4007 Europski Sud je naveo temelje opravdanja za javni interes koji su do tada priznati. Tako se javnim interesom mogu opravdati profesionalnim zahtjevima koji za cilj imaju zaštitu primatelja usluga, zaštitu intelektualnog vlasništva, zaštitu radnika, zaštitu potrošača, očuvanje nacionalne povijesne i umjetničke baštine, arheološko, povijesno i umjetničko nasljede države i mogućnost širenja znanja umjetničkog i kulturnog nasljeda u zemlji i kulturna politika, kasnije u presudama određeni su i drugi razlozi javnog interesa.

U praksi Europskog suda razlikujemo odluke kada dolazi do imigracije društva⁶⁶ te predmeti gdje dolazi do emigracije društva.⁶⁷ Imigracija društva obuhvaća predmete u kojima se daje odgovor na pitanja: a) smije li se društvu uskratiti sloboda poslovnog nastana ako iskorištava pravo Zajednice kako bi zaobišlo nepovoljne domaće propise (*Centros*);⁶⁸ b) smije li se primjenom teorije stvarnog sjedišta čija je svrha spriječiti zaobilaženje domaćeg prava društava onemogućiti društvu izvršavanje slobode poslovnog nastana (*Überseering*);⁶⁹ c) smije li država članica svojim propisima nametati dodatne zahtjeve društvu za koje smatra da se koristi slobodom poslovnog nastana kako bi izbjeglo restriktivnije domaće propise (*Inspire Art*);⁷⁰ d) smije li država članica odbiti upis prekograničnog pripajanja samo zato što propisi države u kojoj treba izvršiti registraciju predviđaju samo registraciju tzv. unutarnjih pripajanja (*SEVIC Systems*).⁷¹ U skupinu predmeta koji obuhvaćaju emigraciju ulaze predmeti u kojima se postavljuju pitanja: a) smije li država članica osnivanja ograničiti mogućnost premještanja mjesta s kojega se upravlja društvom u drugu državu članicu uz istodobno zadržavanje pravne osobnosti u prvoj državi članici (*Daily Mail and General Trust*);⁷² b) smije li država članica osnivanja takvo što sasvim zabraniti (*Cartesio*).⁷³

Kako se nacionalna prava u području prava društava razlikuju kao što je prethodno rečeno dolazi do regulatornog natjecanja između samih država. Može se reći da je Europski sud odlukom u predmetu *Centros* pokrenuo regulatorno natjecanje između država članica, odnosno razmatrao je sukladnost teorije stvarnog sjedišta s pravom osnivanja,⁷⁴ iako je u predmetu *Daily mail* Europski sud utvrdio da primjena poveznice stvarnog sjedišta nije protivna slobodi poslovnog nastana. Odlukom u predmetu *Überseering* Europski sud odlučio je da se teorija stvarnog sjedišta ne može koristiti kao sredstvo ograničavanja prava slobodnog nastana društvima koja su osnovana prema pravu druge države članice.⁷⁵

U predmetu *Cartesio*⁷⁶ bitno je mišljenje neovisnog odvjetnika Madura⁷⁷ koji naglašava da Europski sud razmatra predmet na način da trenutačno u okviru Europske unije države članice

⁶⁶ Presude u predmetima *Centros*, *Übersering*, *Inspire Art*, presuda u predmetu C- 341/05 *Laval un Partneri Ltd v Svenska Byggnadsarbetareförbundet* od 18 December 2007., [2007] ECR I-11767

⁶⁷ *Daily Mail and General Trust*, *Cartesio*.

⁶⁸ Predmet C-212/97 *Centros* (1999) ECR I-1459.

⁶⁹ Predmet C-208/00 *Überseering BV v Nordic Construction Company Baumanagement GmbH* (2002) ECR I-9919.

⁷⁰ Predmet C-167/01 *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v Inspire Art Ltd.* od 30 September 2003, [2003] ECR I-10155.

⁷¹ Predmet C-411/03 *Sevic Systems AG* (2005) ECR I-10805.

⁷² Predmet C-81/87 *Daily Mail and General Trust* (1988) ECR I-5487.

⁷³ Pecotić Kaufman, J. u Horak, H. et al.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, zagreb, 2010, str. 106.

⁷⁴ O predmetu *Centros* vidi pobliže Pecotić Kaufman, J. u Horak, H. et al.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, zagreb, 2010, str. 109.

⁷⁵ Babić, D.: *Sloboda kretanja trgovackih društava u Europskoj uniji*, 56, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2006, str. 234 I 235 , Pecotić Kaufman, J. u Horak, H. et al.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010., str.107 i dalje.

⁷⁶ Presuda u predmetu C-210/06 *Cartesio Oktató és Szolgáltató bt.* od 16 prosinca 2008, [2008] ECR I-09641

imaju različito uređena nacionalna prava društava. U tom smislu Europski sud poštuje u ovom predmetu nacionalna prava društava neovisno o teoriji koju primjenjuje ali istovremeno imajući na umu odredbe Ugovora o poslovnom nastanu zaključuje da se niti teorija stvarnog sjedišta niti teorija osnivanja ne mogu u potpunosti primijeniti.⁷⁸ Sud je u ovom predmetu prihvatio mišljenje nezavisnog odvjetnika Madura odnosno donio odluku da je mađarsko pravo i praksa protivno slobodi poslovnog nastana te u tom smislu nije napustio stav usvojen u presudi *Daily Mail and General Trust*.⁷⁹

Najnoviji predmet VALE⁸⁰ pred Europskim sudom u kojem se raspravlja o slobodi poslovnog nastana, u kojem još nije donesena odluka odnosi se također na mađarsko zakonodavstvo. Pitanje upućeno Sudu odnosi se na pravo države članice primateljice da uzimajući u obzir odredbe 43 i 48 UEZ (sada čl. 49. i 54. UFEU) zabrani upis u sudske registre društva osnovanom u drugoj državi članici (država podrijetla) radi premještanja sjedišta u državu članicu primateljicu i svoje sjedište u tu drugu državu članicu kada su istovremeno osnivači društva usvojili novi akt osnivanja temeljem zakona države članice primateljice. Odnosno traži se odgovor Suda moraju li se čl. 43 i 48 UEZ interpretirati na način da se njima zabranjuje zakonodavstvo ili praksa kao što je u državi članici primateljici kojim se zabranjuje zakonito osnovanom društvu u drugoj državi članici (državi članici podrijetla) da premjesti svoje sjedište u državu primateljicu i kontinuirano djeluje temeljem zakona te države članice? Usvajanje Četrnaeste direktive riješilo bi ovakva i slična pitanja.⁸¹

Prema teoriji osnivanja (inkorporacije) mjerodavno je pravo države prema pravu temeljem kojeg je društvo osnovano odnosno registrirano. Teorija osnivanja prihvaćena je u državama

⁷⁷ Mišljenje nezavisnog odvjetnika Maduro u predmetu C-210/06 Cartesio Oktató és Szolgáltató Bt. od 22. svibnja 2008., [2008] JECR I-09641

⁷⁸ Pecotić Kaufman, J. u Horak, H. et al.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010., str.138.

⁷⁹ O predmetu Cartesio više u Korom, V., Metzinger, P.: *Freedom of Establishment for Companies: the European Court of Justice confirms and refines its Daily Mail Decision in the Cartesio Case C-210/06*, ECFR 1/2009.

⁸⁰ C-378/10 VALE Epitesi KFT.

⁸¹ Vezano za dostignuća u harmonizaciji zakonodavstava u području poslovnog nastana potrebno je spomenuti i aktivnosti institucija Europske unije vezanih za donošenje Direktive o prekograničnom prijenosu registriranog sjedišta (poznata kao Četrnaesta direktiva) što je bilo predstavljeno kao kratkoročni cilj u Akcijskom planu modernizacije prava društava i korporativnog upravljanja iz 2003. godine. Direktiva je trebala uređivati pitanje prijenosa registriranog sjedišta iz jedne u drugu državu članicu na način da bi društvo koje prenosi sjedište bilo registrirano u drugoj državi članici, gdje bi steklo pravnu osobnost, a u državi članici gdje je do sada bilo registrirano gubi pravnu osobnost. Ovaj prijedlog za cilj je imao olakšavanje prijenosa sjedišta na način da se izbjegne postupak likvidacije u državi u kojoj je društvo osnovano i postupak novog osnivanja u državi u koju prenosi registrirano sjedište. Međutim ovaj prijedlog je predviđao promjenu mjerodavnog prava. Direktiva do danas nije donesena. Komisija je odustala od donošenja direktive navodeći kako postoje drugi propisi kojima se društвima omogućuje prekogranični prijenos sjedišta. Prvenstveno se to odnosi na Direktivu o prekograničnim spajanjima i pripajanjima, te prijenos sjedišta temeljem Uredbe o statutu Europskog društva. Međutim mora se naglasiti da bi rješenja predviđena direktivom pojeftinila postupak prijenosa sjedišta obzirom da temeljem ovih instrumenata troškovi likvidacije i osnivanja postoje i dalje. Vidi u Pecotić Kaufman, J. u Horak, H. et al.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010.

anglosaksonskog pravnog kruga, skandinavskim državama članicama i Nizozemska.⁸² Prema teoriji stvarnog sjedišta mjerodavno je pravo države u kojem društvo ima stvarno, činjenično sjedište poslovnih aktivnosti – mjesto iz kojeg se obavljaju poslovne aktivnosti. U načelu teorija stvarnog sjedišta ne omogućuje slobodu izbora mjerodavnog prava društva. Cilj i jest spriječiti izbjegavanje primjene domaćeg prava registriranjem društva u inozemstvu.⁸³ Teoriju stvarnog sjedišta prihvaćaju Njemačka, Francuska i većina ostalih država kontinentalnog pravnog kruga.⁸⁴

U tom smislu može se zaključiti da presude Europskog suda idu u prilog teoriji inkorporacije iako i kod primjene teorije inkorporacije postoje problemi. Sudska praksa se i dalje razvija te je razvidno da je odabir između teorije stvarnog sjedišta i teorije inkorporacije preokupira Europski sud samo kada se radi o ograničavanju slobode utemeljene u UFEU.⁸⁵

U hrvatskom Zakonu o rješavanju sukoba zakona s propisima drugih zemalja u određenim odnosima⁸⁶ primjenjuje se kombinacija oba kriterija.⁸⁷ U hrvatskom pravu društava s obzirom na primjenu obje teorije, u postupcima usklađivanja hrvatskog zakonodavstva s pravnom stečevinom Europske unije već se sada nameću brojna pitanja postupovne i tehničke naravi koja će se ulaskom u Europsku uniju još više potencirati. Primjer zakonske usklađenosti jesu izmjene odredbi ZTD-a koje se odnose na podružnicu. Tako je za podružnice važna izmjena odredbi ZTD-a po kojoj razlog za odbijanje upisa u sudski registar podružnice inozemnog osnivača više nije okolnost da osnivač, premda je valjano osnovan tamo gdje ima registrirano sjedište tamo i ne posluje.⁸⁸ Dakle, to što društvo ne obavlja djelatnost tamo gdje je osnovano nije razlog za odbijanje upisa njegove podružnice u Republici Hrvatskoj, što znači da je moguće da se društvo osnuje u drugoj državi bez stvarne namjere da se tamo djelatnost obavlja, a potom da osnuje podružnicu u Republici Hrvatskoj.⁸⁹ Obzirom da se glavna knjiga

⁸² Babić, D.: *Sloboda kretanja trgovačkih društava*, op.cit., str. 230.

⁸³ Ibidem. Vidi i u Barbić, J.: *Pravo društava, knjiga prva*, Opći dio, III. Izmijenjeno Izdanje, Organizator, Zagreb, 2008, str. 377; Babić, D., Petrović, S.: *Priznanje stranih trgovačkih društava u Europskoj uniji nakon presude Suda Europskih Zajednica u predmetu Centros*, 52. Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2002; Horak, H. et al: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga Zagreb, 2010., str. 102. do 140.

⁸⁴ Babić, D.: *Sloboda kretanja trgovačkih društava*, op.cit., str. 230.

⁸⁵ Sachdeva, A.M.: *Regulatory competition...*, op.cit., str. 156., Babić, D.: *Sloboda kretanja trgovačkih društava ...*, op.cit., str.236.

⁸⁶ Zakon o rješavanju sukoba zakona s propisima drugih zemalja u određenim odnosima, N.N. 53/91.

⁸⁷ Bouček, V.: *Osobni statut trgovačkog društva I specifičnosti europskih trgovačkih društava u europskom međunarodnom privatnom pravu*, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 56 Posebni broj, 2006., str. 134 “Odredbe hrvatskog mpp-a pitanje osobnog statute pravne osobe određuju kombinacijom oba kriterija. Čl. 17 Zakona o preuzimanju Zakona o rješavanju sukoba zakona s propisima drugih zemalja u određenim odnosima (N.N. 53/91) određuje “Pripadnost pravne osobe određuje se po pravu države po kojem je ona osnovana. Ako pravna osoba ima stvarno sjedište u drugoj državi a ne u onoj u kojoj je osnovana i po pravu te države ima njezinu pripadnost, smarat će se pravnom osobom te države.”

⁸⁸ Čl. 613., st. 4. t.1. ZTD-a.

⁸⁹ Markovinović, H.: *Izmjene Zakona o trgovackim društvima i njihov utjecaj na izmjene u sudskom registru*, radni materijal sa savjetovanja Primjena novog Zakona o sudskom registru i novih podzakonskih propisa te njihov utjecaj na trgovacka društva (edukacija za praktičare), Zagreb, 23.9.2010., str. 13.

sudskog registra vodi kao jedinstvena baza podataka više nema potrebe da se različite podružnice upisuju kod registrorskog suda obzirom na njihovo sjedište.⁹⁰

5. Zaključak

Razmatrajući provedenu harmonizaciju u području prava društava u Republici Hrvatskoj upitna je provedba izmijenjenih i dopunjenih propisa u praksi. Kako je prethodno u radu navedeno od izuzetne je važnosti da u postupcima izrade i donošenja zakona primarna bude svrha i cilj implementacije određenih rješenja europskog prava u nacionalno pravo. Kako se sada čini u provedbi izmijenjenih i dopunjenih zakona zasigurno će se pojaviti problemi tehničke naravi kao što su primjerice financiranje, ustroj tijela potrebnih za provedbu rješenja zakona. Također u primjeni materije poslovnog nastana obzirom na objedinjavanje rješenja iz različitih pravnih sustava javit će se problem prihvatanja nekih od rješenja različitih od domaćih, te također brojna pitanja tehničke naravi prilikom provedbe rješenja primjerice prilikom implementacije teorije osnivanja u sudskoj praksi.

Sljedeći razvidni problem jest problem uloge te tumačenja sudske prakse od strane Europskog suda i nacionalnih trgovackih sudova. Nacionalni trgovacki sudovi su visoko profesionalizirani i specijalizirani za materiju trgovackog prava i prava društava te autonomni u svom djelovanju. Za razliku od toga Europski sud nije specijaliziran,⁹¹ te prvenstveno kao što je prethodno objašnjeno u tekstu, tumači europsko pravo u cilju očuvanja i tumačenja odredbi UFEU, te je u tom smislu donio veći broj važnih odluka u području prava društava obzirom na materiju poslovnog nastana. U tom smislu potrebno je premostiti rascjep između nacionalnih trgovackih sudova i Europskog suda imajući na umu tumačenje sudske presude. U svjetlu ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju od izuzetne je važnosti proučavanje i razmatranje prakse Europskog suda, te njezino prevođenje i objedinjavanje. Slijedom navedenoga od važnosti je i kontinuirano educiranje i praćenje dospjelih od strane sudaca, javnih bilježnika, odvjetnika i svih pravnika koji se bave ovom materijom.

⁹⁰ Čl. 36., st.1. ZSR.

⁹¹ Hopt, K.: Modern Company Law Problems, op.cit.

Prof. dr. sc. Hana Horak

Prof. dr. sc. Nada Bodiroga-Vukobrat

COMPLY OR EXPLAIN EXPERIENCES OF THE EU MEMBER STATES

1. Introduction

Smooth functioning of the EU internal market entails not only regulatory harmonisation, but also a set of rules which, regardless of national laws of Member States, uniformly regulate company law and corporate governance at supranational level. Availability and transparency of information, as well as disclosure in listed companies are of outmost importance for company law and corporate governance, including capital market law. Availability, transparency and disclosure of information in company law and corporate governance is used as an instrument for protection of shareholders and control of the activities of management and supervisory boards, whereas their purpose in capital market law is to ensure reliable and accurate information for the whole capital market.¹

Comparative analysis of company law and corporate governance in the EU Member States² reveals a number of differences in national laws and the need for a uniform company law and corporate governance to the greatest extent possible. Differences arise from the affiliation of national laws either with Anglo-Saxon or continental legal system; however, natural evolution of national systems is not their only cause. Differentiation has also ensued from external factors, such as modelling of laws or codes after those previously adopted in another state.

Applying *comply or explain* principle poses some questions and difficulties from the differentiated approach in Member States.³

Following numerous corporate scandals in the United States and Europe, a need for efficient regulation of corporate governance in general and regulation of activities of members of company bodies in particular, i.e. corporate behaviour arose. Apart from the existence of

¹ Ferrarini, G., Enriques, L., Gatti, M.: *EC Reforms of Corporate Governance and Capital Markets Law : Do they Tackle Insiders Opportunism?*, 30 June 2006, retrieved at SSRN <http://ssrn.com/abstract=886345> on 20 April 2009, p. 13.

² Adenas, M., Wooldridge, H.: *European Comparative Company Law*, Cambridge University Press, 2009.

³ See further on this issue in Horak, H., Dumančić, K.: Uskladivanje u području prava društava RH s pravnom stečevinom EU, Pravo i porezi 5 (2011).

mandatory provisions which extensively regulate the operation of bodies in listed companies, the situation in the United States⁴ and Great Britain, as well as in other EU Member States necessitated creation and adoption of various “soft-law” instruments,⁵ such as corporate governance codes, especially in the 1990ies. In 1992, the first code which set the foundation of good corporate governance practice was introduced in Great Britain, under the title Cadbury Code. It established a novel regulatory concept known as *comply or explain*, or an obligation to declare compliance with the code of corporate governance.⁶ The Cadbury Code served as a regulatory model and was imitated in more than fifty states.⁷

The corporate governance framework for listed companies in the European Union is a combination of legislation and soft law including recommendations and corporate governance codes. While corporate governance codes are adopted at national level, Directive 2006/46/EC⁸ promotes their application by requiring that listed companies refer in their corporate governance statement to a code and that they report on their application of that code on a *comply or explain* basis.⁹

Corporate governance is traditionally defined as a system by which companies are directed and controlled and as a set of relationships between the company’s management and its stakeholders.

Notwithstanding the supranational and national initiatives in the area of corporate governance, one transnational project deserves special attention: the OECD Principles of Corporate Governance¹⁰ from 2004, which are not directly targeted at companies themselves, but rather serve primarily as a guide for legislative and regulatory initiative in both OECD and non-

⁴ “Comply or explain” approach in Great Britain differs from the US, i.e. the approach adopted in Sarbanes-Oxley Act in the US. Instead of a system in force in Great Britain, this is a legislative regulation.

⁵ *Soft law* is the system of adoption of rules regulating social relations outside of traditional method of adoption of legal rules by democratically elected legislative state bodies, whose application is enforced by criminal proceedings and litigations in court (hard law). *Soft law* is the system of autonomous private regulation by private law parties. See more on *soft law* in Bodiroga Vukobrat, N., Horak, H.: *Kodeksi korporativnog upravljanja-instrument socijalno odgovornog gospodarenja, Socijalno odgovorno gospodarenje*, Zbornik radova, Tim press and Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, Zagreb, 2008, p. 201.

⁶ Subsequently amended on several occasions, In 2003 under the term Combined Code and presently the UK Corporate Governance Code from 2010, see more at http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php.

⁷ Berghe, L.Van den; DeRidder, L.: *International Standardisation of Good Corporate Governance*, Boston, MA:Kluwer, 1999; Aguilera, R; Cuervo-Cacurra, A.: Codes of Good Governance Worldwide: What is the Trigger?, Organization Studies 25, 2004, pp. 425-444.

⁸ Directive 2006/46/EC of the European Parliament and of the Council of 14 June 2006 amending Council Directives 78/660/EEC on the annual accounts of certain types of companies, 83/349/EEC on consolidated accounts, 86/635/EEC on the annual accounts and consolidated account of banks and other financial institutions and 91/ 674 /EEC on the annual accounts and consolidated accounts of insurance undertakings, OJ L 224 16/08/2006.

⁹ Green paper The EU corporate governance framework, Brussels, COM (2011) 16 and see List of EU measures in the field of corporate governance, Annex 2.

¹⁰ OECD Principles of corporate Governance, 2004, retrieved at http://www.oecd.org/document/56/0,3343,en_2649_34813_31530865_1_1_1_37439,00.html on 17 July 2010.

OECD countries.¹¹ The OECD Principles of Corporate Governance are based on a broad interpretation of corporate governance.¹² The principles contain six key areas of corporate governance: efficient corporate governance framework, strengthening of shareholder rights, equitable treatment of shareholders¹³ and external stakeholders, disclosure and transparency of companies and responsibility of the members of company's bodies.

Basic rules for management of companies are contained in laws or other regulations of a certain state.¹⁴ The codes represent systematic compilations of principles, standards, good practices and recommendations on corporate governance and their application is not legally binding for the companies.¹⁵ Corporate governance codes differ also with a view to the fact whether they contain provisions applicable at a national level (national code) or at the level of an individual company (company-specific corporate governance code). The application of such codes is voluntary; neither explicit legal base nor enforcement provisions exist. Lack of explicit legal base does not deprive the codes of their legal consequences. As a *soft law* instrument, the code is binding only for the company, prescribing certain behaviour in its internal organisation. In most legal systems, corporate governance codes at national level are not mandatory. Their enforcement is left to company administrative and management bodies, especially the board of directors or the management.¹⁶ In other cases there is a specific legal base and enforcement provisions, but those codes are mostly applicable to companies listed on a regulated market. The companies abide by them voluntary only because they feel that an elaborate statement on corporate governance is in their best interest and serves the purpose of building confidence in company's operations.

Additionally, corporate governance code can be adopted by an association to which a company is a member, and is thus liable to adhere to its provisions. Another example is where provisions of a certain act explicitly mandate compliance with a code, including legal consequences in case of non-compliance. Consequently, the company's statute would have to contain explicit provisions requiring compliance with a national corporate governance code.¹⁷

¹¹ See more on corporate governance definitions in the codes of the EU Member States in Horak, H., Dumančić, K; Pecotić Kaufman, J.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010.

¹² „Corporate governance... involves a set of relationship between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determinated“.

¹³ Horak, H., Bodiroga Vukobrat: *Kodeksi korporativnog upravljanja-instrument socijalno odgovornog gospodarenja, Socijalno odgovorno gospodarenje*, Zbornik radova, Tim press and Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, Zagreb, 2008, p. 201

¹⁴ Ibidem, p. 201-206.

¹⁵ <http://www.ecgi.org> on 17 July 2010.

¹⁶ Existence of management or board of directors depends on the choice of monist or dualist governance in a company.

¹⁷ Wymeersch, E.: *Enforcement of Corporate Governance Codes*, Law Working Paper, 46/2005.

Codes of corporate governance are adopted by various collective expert bodies formed by government or non-governmental organisations;¹⁸ such as government bodies, boards or committees nominated by the governments, stock exchange bodies, academic, professional and economic associations (chambers), employers' associations (associations of members of managing bodies) and various groups of investors.¹⁹ The application of the codes of corporate governance is targeted primarily at companies listed on regulated markets, but also at unlisted companies and state-owned companies.

2. Reasons for the *Comply or explain* principle

Corporate governance codes are predominantly based on the *comply or explain* principle. Under this principle, listed companies must declare in their annual accounts whether they comply with the recommendations from the code or explain why they are not complying and that statement must be permanently available on the company's website.²⁰ This approach proved excellent in practice because it is responsive to the company-specific needs. Moreover, efficient application of this principle favours harmonisation of legislative and regulatory framework of the EU Member States²¹, given that the published information provides material for conclusions about the practice of the companies liable to implement the code, which could in turn lead to possible modifications or regulation of widely accepted practice. Adoption of common principles becomes the foundation for companies' operations at supranational level.

As elaborated above, depending on a law of a Member State the obligation to apply the *comply or explain* principle may be implemented by law, adopted by a regulatory authority or contained in listing rules. Application of recommendations contained in the Code ensures high level of transparency and, notwithstanding the mandatory provisions regulating mechanisms of liability of the members of company's bodies (in unitary as in dual systems),²² fosters the application of the *comply or explain* principle and liability for annual accounts. Thus, *comply or explain* principle depends on appropriate regulatory framework and existence and correct

¹⁸ More on this subject in Wymeersch, E.: *Implementation of the Corporate governance Codes* in Hopt, K., Wymeersch, E., Kanda, H. and Baum, H. (Eds.) *Corporate Governance in Context: Corporations, States and Markets in Europe, Japan and the US*, Oxford, Oxford University Press, 2005.

¹⁹ See more in Horak, H., Bodiroga Vukobrat: *Kodeksi korporativnog...*, op. cit., p. 201.

²⁰ Statement from the European Corporate Governance Forum on the principle of "comply or explain" and Annual Report 2005 of the Forum, 22 February 2007, retrieved at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecforum/index_en.htm on 26 March 2007.

²¹ This is the conclusion from the Action Plan (2003) and Report on the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for a Company Law in Europe, European Commission, Brussels, 4 November 2002.

²² See in detail in Barbić, J.: *Pregled odredaba Zakona o trgovačkim društvima o monističkom ustroju organa dioničkog društva*, Hrvatska pravna revija, December 2007; Gorenc, V.: *Komentar Zakona o trgovačkim društvima*, RRIF, Zagreb, 2008, p. 545; Horak et al.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010, p. 42.

practical application of the shareholder rights, as well as abandoning of non-transparent acquisition of company's shares.

The role and activities of regulatory authorities should concentrate on monitoring whether the declaration of compliance with the recommendations published in the Code exists and taking action in case of false declarations. One of the outstanding issues with the application of the code is the demarcation of legislative solutions from those regulated in the codes. We are more inclined towards a position that the codes should continue where the legal act stops.²³ It should contain practical instructions on how to apply legal solutions and how to act when circumstances require taking specific actions for the implementation of the law.

Given the application of the *comply or explain* principle, we should bear in mind the discrepancies resulting from different legal traditions of the EU Member States. Different structures of capital markets as well as the maturity of corporate governance tradition in specific states should also be taken into account.

3. *Comply or explain* principle in theory

The central element of almost all codes is the *comply or explain* principle.²⁴ Its debut was in the Cadbury report: companies listed on a regulated market²⁵... must declare in their annual

²³ See Barbić, J. et al.: *Korporativno upravljanje...*, op. cit., p. 93.

²⁴ In Croatian legislation, with the purpose of better monitoring of management and supervision in the company, as well as accountability of bodies and directors and availability of information to all interested external stakeholders under Article 65 of the Act on Amendments to the Companies Act of 19 October 2007 Article 272a of the Companies Act was deleted and the new Article 272p Statement on compliance with the corporate governance code was added under subsection 2.B. Unlike, for example, in Great Britain, in Croatian law, the *comply or explain* provision is contained in the act itself, and not in the code. The same goes for § 161 Aktiengesetz. Given the above, the authors in this paper use the formulation in conformity with the Companies Act, which reads as follows:

“(1) Supervisory board or board of directors of a company whose shares are admitted to trading on a regulated market shall ensure that the management i.e. executive directors of the company report in a separate section of annual report on the company’s position at least:

- a) information on the corporate governance code to which the company is subject and/or the corporate governance code which the company may have voluntarily decided to apply and/or the corporate governance practices applied beyond the requirements under national law as well as information stating where the applicable corporate governance codes or corporate governance practices have been published,
- b) whether the company deviates from the corporate governance codes mentioned under a) and explanations for deviation areas,
- c) description of essential features of internal audit in the company and risk management in relation to financial reporting,
- d) information on significant direct and indirect shareholders, including indirect shareholders in pyramid structures and cross shareholdings, holders of securities with special control rights and their description, limitation of voting rights such as limitation to certain percentage or number of votes, temporal limitations for realisation of voting rights or cases in which, in cooperation with the company, financial rights from securities are detached from their holding, rules on appointment and revocation of members of the board of directors i.e. executive directors i.e. supervisory board or the board of directors and amendments to the statute, powers of

accounts whether they complied with the code and identify and give reasons for any deviation area. In theory, the *comply or explain* principle should provide for a flexible code application, i.e. application and adjustment with those provisions which are important for a specific company and the method for achieving conformity. Bearing this principle in mind, non-compliance with particular provisions of the code could be justified in some instances. Each company must carefully weigh each provision and provide reasonable explanation in case of non-compliance.²⁶ The informative quality of explanations for non-compliance with the code is of extreme importance, given the potential liability for any given explanation (statement). Considering the *explain* provision, it is important to highlight that non-compliance *per se* does not imply poor management of the company. Some analyses support this statement by showing that companies which have explained non-compliance with a code in a reasonable manner have an excellent management.²⁷

The underlying idea behind the *comply or explain* principle is to grant flexibility in the application of the code provisions, which is precisely one of the features of the codes as soft law instruments. In that context, we believe that the intention of the code is not to have all companies apply and adhere to the same provisions. When particular provisions are not suitable for a certain organisational structure, a company is actually expected not to align its operations with them, but to explain why those provisions are not complied with. Organisational structure and other factors having impact in the company include the company size, structure of shares in the company's equity, ratio of foreign investment in the company and capital market requirements in a given state.²⁸

members of the board of directors i.e. executive directors and supervisory board i.e. board of directors, especially powers to issue company shares or personally acquire shares,

e) information on composition and operations of management i.e. executive directors and supervisory board, i.e. board of directors and their committees.”

²⁵ The term “regulated market” is defined in Croatian law in Article 3 item 20 of the Capital Market Act (Official Gazette of the Republic of Croatia *Narodne novine* 88/08, 146/08, 74/09) in accordance with Directive 2004/39/EC. Article 3 item 20 states that a regulated market is a “multilateral system operated and/or managed by a market operator and which fulfils the following requirements:

- a. brings together or facilitates the bringing together of third party buying and selling interests in financial instruments in the system, pursuant to predetermined unambiguous rules and in a way that results in a contract, in respect of the financial instruments admitted to trading under its rules and/or systems,
- b. possesses authorisation as a regulated market, and
- c. regularly functions in accordance with Part two of this Act.”

The term regulated market is also determined pursuant to provisions of Articles 308, 309 and further ZTK and onwards.

²⁶ Seidl, D., Sanderson P.: *Applying “Comply or explain”: conformance with codes of corporate governance in the UK and Germany*, Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 389, June 2009, p. 5, retrieved at <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/WP389.pdf> on 17 July 2010.

²⁷ Arcot, S.; Bruno, V.: *One Size Does Not Fit All, After All: Evidence from Corporate Governance*, 1st Annual Conference on Empirical Legal Studies, retrieved at <http://ssrn.com/abstract=887947>.

²⁸ Baums, T.: *Intervju: Reforming German Corporate Governance: Inside a Law Making process of a very new nature*, 2 German Law Journal, No. 12 (July), 2001.

Retrieved at http://www.germanlawjournal.com/past_issues.php?id=43na on 20 July 2010.

The German Corporate Governance Code²⁹ mentions flexibility among essential features of the code, which is implemented to protect companies subject to it from limitations arising out of and mandated under a legislative framework. Companies should be allowed to adapt corporate governance models to their individual circumstances and optimise in relation to the efficiency of the set criteria. The fundamental value of the *comply or explain* principle lies in the fact that the companies may be entirely aligned with the code, but may also deviate from the code in individually adapted areas to the extent and in the manner compliant with the *comply or explain* principle.

The *comply or explain* principle is not a leeway to escape from the rules; a company is required to disclose and, in the original British concept of this principle, to provide a public explanation for deviations.³⁰ The *comply or explain* should actually rest on third parties' task to monitor and implement compliance with the code. Capital markets and especially shareholders and all stakeholders in the company are meant as third parties.³¹

It is in the shareholders' interest to adequately evaluate the significance of deviations. In that sense, the very existence of the code is primarily to protect shareholder interests.³²

The ensuing conclusion is that, when an efficient system of regulation exists, investors can act for themselves. It is to be assumed that the shareholders will examine the statement on compliance with the corporate governance code with all its requisite contents, i.e. the declaration whether the company deviates from the corporate governance code and explanations for deviation areas. In addition, description of the basic features of the company's internal audit as well as risk management in relation to the financial reporting will be considered. Furthermore, information on important direct and indirect shareholders in the company and the composition and operation of the management and supervisory board, i.e. board of directors and committees. This will supposedly serve as the basis for a decision, depending on the level of compliance and sound management of the company's business, whether to buy, sell, keep the stocks, i.e. vote for certain decisions at the company's general meeting etc.

²⁹ The German Corporate Governance Code (so-called "Cromme Code") was adopted by the Government Commission for corporate governance in 2002. The latest amendments are from 2010. The Code is available at <http://www.corporate-governance-code.de/eng/kodex/1.html> i www.ebundesanzeiger.de on 17 July 2010. Article 161 of the Act on Shares (*Aktiengesetz*) prescribes the obligation to give a statement on compliance or non-compliance with the recommendations from the Code. On the reform of the German company law see further in Baums,T.: *Company Law Reform in Germany*, Institut für Bankrecht, Arbeitspapier Nr.100.

³⁰ Seidl, D., Sanderson P.: *Applying "Comply or explain": conformance with codes of corporate governance in the UK and Germany*, Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 389, June 2009, p. 5, retrieved at <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/WP389.pdf> on 17 July 2010.

³¹ Kerwer, D.: *Rules that many use: Standards and Global Regulation*, Governance, 18, 2005, p. 611-632.

³² Ibidem.

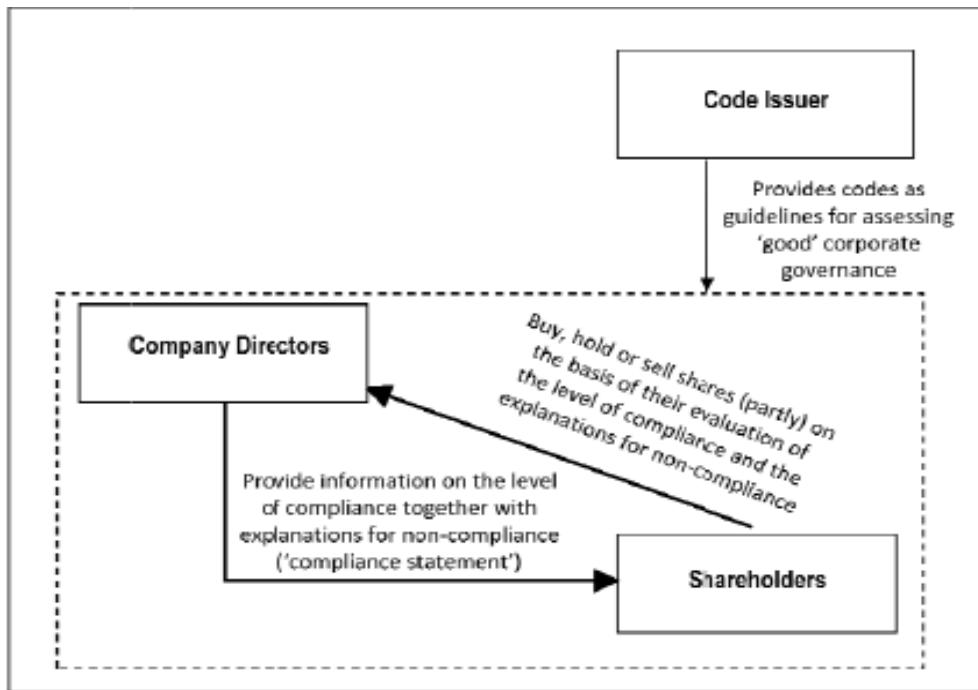


Figure 1: The design of the code regime.

Source: Seidl, D., Sanderson P.: Applying “*Comply or explain*”: conformance with codes of corporate governance in the UK and Germany, Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 389 , June 2009, p.7

In practice, regrettably, many shareholders do not exercise their right and obligation to monitor compliance and are therefore referred to as the “absentee landlords”.³³ Given the above, the conclusion is that shareholders have to possess a lot of relevant information which will allow them to reach a decision on the corporate governance of the company in which they invest, because they have sufficient rights at their disposal to accomplish that (e.g. the right to appoint members of supervisory or management boards; vote on the policy of remunerations;³⁴ right to convene general meeting etc.).

4. *Comply or explain* - experiences from the EU Member States

The *comply or explain* at supranational level was recommended in the EU already in 2002 by the High Level Group of Company Law Experts³⁵. It was formally adopted by the European Commission in 2006, in Directive 2006/46/EC which introduced the *comply or explain* principle in the EU law.

³³ Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com.

³⁴ In Denmark, Netherlands, Portugal, Sweden and Great Britain and recently introduced as an option in Germany.

³⁵ The High Level Group of Company Law Experts: A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, European Commission, 2002.

Under the provisions of the Directive, all companies whose securities are admitted to trading on a regulated market³⁶ of the EU are required to give a statement on the application of the corporate governance code or to explain why it is not applied. This statement must be included in a specific and clearly identifiable section of the annual report or in a separate report published together with the annual accounts, i.e. by means of a reference in the annual report where such document will be publicly available on the company's website.³⁷

The statement must contain key information on the corporate governance practice applicable in the company:

- a) information on the general shareholder meeting work method and competences, description of shareholder rights and the manner in which they are realised;
- b) information on the composition and work of the management and supervisory board i.e. board of directors and their committees;
- c) information on important direct and indirect shareholders, shareholders with special control rights and description of those rights, limitations of rights as well as information regarding their contracts with the company;
- d) other relations with important shareholders and the company;
- e) information regarding the contracts concluded with third related parties;
- f) existence and nature of the risk management system;
- g) statement on the application of the national corporate governance code by the company or explanation and reasons for deviations from the code.

Although the *comply or explain* principle has already been accepted in numerous EU Member States, Directive 2006/46/EC has mandated its application and set the minimum requirements, which were not harmonised until that time.

Company's bodies are required to ensure that the annual accounts, the annual reports and corporate governance statement are drawn up and published in accordance with the Directive and international accounting standards. Breach of this duty results in liability of the members of management bodies towards the company.

³⁶ More on definition of a regulated financial market and trading on it see in 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 (OJ L 145, 30/4/2004, p. 1).

³⁷ Article 1 of Directive 2006/46/EC which amends Directive 78/660/EEC by introducing new Article 46a.

4.1. Implementation and its outstanding issues in the EU Member States

With the implementation of the Directive in the EU Member States in mind, different approaches to the corporate governance codes are observable. Each Member State has its own tradition and regardless of the provisions of the Directive, each of the codes must be analysed in its unique setting. The *first differentiation* between the corporate governance codes is based on the initiative for their creation and adoption, since those who create and adopt it are in principle also be authorised to monitor its application. Their influence on monitoring instruments for the code application is very significant.

Corporate governance codes are adopted in 25 EU Member States. For the two remaining Member States other arrangements are in place: in Ireland, the British code of corporate governance applies; whereas in Greece the Corporate Governance Act is in force.³⁸

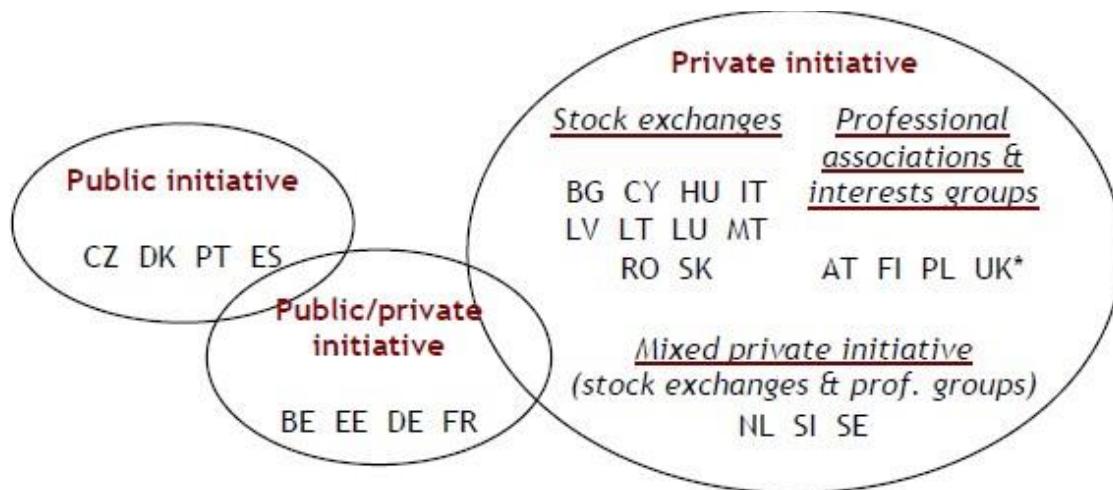


Figure 2: Sources of initiative for the adoption of corporate governance codes:

Adapted from the Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, p. 23.

The next difference in approach arises from the manner in which the corporate governance codes are applied in the EU. In this context, the requirement to publish the statement on corporate governance based on the *comply or explain* principle prescribed in Directive 2006/46/EC has in the practice of EU Member States been implemented by law (Austria, Bulgaria, Czech Republic, France, Hungary, Lithuania, Latvia, Netherlands, Slovakia, Slovenia and Spain).³⁹ This obligation is also found in securities regulation⁴⁰ (Portugal, Great

³⁸ Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com, p. 23.

³⁹ Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com, p. 28.

Britain), listing rules (Denmark, Estonia, Ireland, Italy, Latvia, Poland, Rumania) or the *comply or explain* principle is contained in the code itself (Cyprus, Finland, Luxembourg and Sweden). This divergence arises from the fact that the choice of method for implementation of the obligation to apply *comply or explain* principle under Directive 2006/46/EC is left to the Member States, provided that it is published and accessible. The deadline for transposition of Directive 2006/46/EC was September 2008. By mid-2010, all Member States but Greece have reported the complete or partial implementation of Directive 2006/46/EC in national legislation.⁴¹

In conclusion, in majority of cases where corporate governance codes are created by government institutions (public bodies), the obligation to apply the *comply or explain* principle is stipulated in a law or by-law. Where a code is created by non-governmental institutions (stock exchanges, professional associations and interest groups etc.) the application of the *comply or explain* principle does not necessarily arise from a law or by-law.

4.1.1. Content and structure of the code

Corporate governance codes in the EU Member States differ also by their content and structure. Thus, some codes contain performance guidelines given the diversity of obligations arising thereunder. These codes commonly contain three types of guidelines: general principles, which are usually binding for the companies (typically copied from the law itself) and recommendations, which are based on general principles. Recommendations are applied within the meaning of the *comply or explain* principle. In addition, such codes may contain suggestions, which usually either indicate how to apply recommendations or provide best practice examples. The *comply or explain* principle is not applicable to such suggestions (Belgium, Denmark, Germany,⁴² Hungary, Italy, Luxembourg and Sweden).⁴³ Other Member States follow similar, but less elaborated typologies regarding the use of terms and gradation between general principles, recommendations and suggestions. Moreover, codes in certain Member States (Austria, Ireland, Slovakia or Great Britain) make a distinction in application

⁴⁰ Regulations and other by-laws.

⁴¹ Information retrieved at

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/transposition/accounting_dir_transposition_en.pdf on 19 July 2010.

⁴² In relation with the application of recommendations, the German Code contains expressions “should” (“sollte”) and “can” (“kann”) and companies are allowed to deviate from them, but are liable to publicly declare it each year. The Recitals to the German Code also point out that the term “shall” (“soll”) should be understood as recommendation. See more on this in Gorenc, V. Komentar Zakona o trgovačkim društvima, RRIF, 2008, p. 567.

⁴³ See Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com, p. 35.

depending on the size of the company or, as in Bulgaria, the code stipulates the obligation to apply recommendations only for the companies listed in the highest quotation.⁴⁴

Notwithstanding the above, the content and structure of the code does not automatically determine its quality. Although their content varies from one Member State to another, all codes regulate the same subject matter: authorities, composition and operation of the company's managing bodies and their committees, directors' remuneration, risk management in relation to financial reporting and internal audit in the company, as well as other information important for the shareholders.⁴⁵ The quality of the code depends on the legal framework in force in each Member State, its practical application, manner of publication and accessibility of information and active shareholder involvement. In addition, the application of the code entails efficient monitoring.

4.1.2. Corporate governance models

Apart from essential legal aspects of corporate governance, its models in the EU Member States count among the factors with a significant impact on diversity of national corporate governance codes. Variations in corporate governance models⁴⁶ exist in relation to ownership structure in joint stock companies and the method of acquiring capital for performance of economic activities.

When it comes to the ownership structure in joint stock companies in the EU Member States, listed companies are quite widely-held in Great Britain and Ireland, whereas concentration of ownership, i.e. the existence of one or more majority shareholders with controlling rights over the company is typical in Italy, Austria, Germany and Portugal. Low levels of ownership concentration are characteristic for France and Netherlands, although not in the extent present in Great Britain. Nordic states, as well as Slovenia and Belgium, hold an intermediate position.

Furthermore, pursuant to the mentioned survey, majority shareholders in listed companies are individuals, i.e. families, especially in Mediterranean countries of the EU and Belgium. Majority shareholders in Belgium and Romania are non-financial institutions, companies and foundations. A mixture of non-financial institutions and families as majority shareholders exists in Germany. Financial institutions as majority shareholders are typical in Austria,

⁴⁴ Ibidem, p. 35.

⁴⁵ See, for example, Article 272p (1) of the Companies Act.

⁴⁶ More on corporate governance models in Barbić, J., Čolaković, E., Parać, B., Vujić, V.: *Korporativno upravljalje osnove dobre vođenja društava kapitala*, Biblioteka Kaleidoskop, Naklada Ljekavak, Zagreb, 2008 and in Horak, H. Dumančić, K., Pecotić Kaufman, J.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010, p. 39-84.

France and Netherlands and particularly in Great Britain. In the countries of Eastern Europe, considerable shares in the company are mostly owned by the state.⁴⁷

5. Harmonisation with the requirements laid down in the Directive 2006/46/EC

It is important to remember that the transposition of Directive 2006/46/EC in the EU Member States ensued through a variety of instruments for implementation of the *comply or explain* principle.

Some Member States did not have to take any actions, given a previously existing requirement to refer to a national code and to apply the *comply or explain* principle pursuant to the listing rules (Denmark, Ireland and Romania).

In some Member States the listing rules did not need to lay down the application of the *comply or explain* principle, since the code itself mandated its application (Cyprus, Estonia, Ireland, Luxembourg and Sweden).

In some Member States the combination of governmental and non-governmental regulation applies. Usually, the stock exchange rules refer to national corporate governance codes (and sometimes lay down the obligation to disclose compliance with the code, without mentioning particular method) and securities market rules provide for the application of the *comply or explain* principle (Austria, Bulgaria, Italy, Latvia, Lithuania, Poland, Slovakia, Slovenia and Great Britain).

Some Member States have decided to introduce the whole system, which includes referral to the application of the code and its application pursuant to the *comply or explain* principle prescribed under a law or by-law (Czech Republic, France, Germany, Hungary, Netherlands, Portugal, Spain)⁴⁸

This may create a situation whereby companies must comply with different requirements for the application of the *comply or explain* principle, particularly there where they are not registered or where they are not listed in the Member State of their registered seat.⁴⁹ In

⁴⁷ See Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com, p. 26. See also Federation of European Securities Exchanges, Share ownership structures in Europe, Study by the Federation of European Stock Exchanges, dated December 2008; retrieved at: http://www.fese.eu/_lib/files/Share_Ownership_Survey_2007_Final.pdf on 20 July 2010.

⁴⁸ See Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com, p. 24.

⁴⁹ See more on real seat and incorporation theories in Babić, D., Petrović, S.: *Priznanje stranih trgovačkih društava u Europskoj uniji nakon presude Suda Europskih zajednica u predmetu Centros*, 52 Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, 2002, p. 376 and Horak, H. et al.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010.

Netherlands, for example, the *comply or explain* principle is based on a law with regard to the Dutch corporate governance code and is mandatory for all Dutch companies listed on a regulated market, regardless where it is. Contrary to that, the requirement to apply the *comply or explain* principle in Great Britain, pursuant to the British corporate governance code is contained in the listing rules and applicable to all companies listed in Great Britain, regardless of their registered seat. Thus, Dutch companies listed only in Great Britain must apply the Dutch code, as the state of its registered seat, as well as the British code, as the state of its listing. Bearing that in mind, a British company listed in the Netherlands, at least in theory, is not obliged to apply either the Dutch or the British code, as a result of application of the *comply or explain* principle. The survey conducted by Riskmetrics group revealed a small number of “forum shopping” situations, whereby a company elects provisions from various codes to fit its needs in order to avoid its obligations rather than achieve greater flexibility. In practice, a company with multiple listings, i.e. in the state of its registered seat and at its strategic market, usually chooses a code of the state of its registration. As a formal solution for these issues, the European Forum for Corporate Governance has proposed the following new provisions:⁵⁰

If the Member State of registered seat and the Member State of primary listing are different, the company should choose to apply the corporate governance code applicable in either the Member State of its registered seat, or the Member State of its primary share listing.

A Member State can only require that a company that is either registered in that Member State, or the shares of which are admitted to trading on a regulated market in that Member State, but which applies another Member State’s corporate governance codes, explains in what significant ways the actual corporate practices of that company deviate from those set out in the Member State’s corporate governance code.

All EU Member States regularly update their corporate governance codes either with their national regulations or with the requirements of the EU supranational regulations.⁵¹ According to the surveys conducted in 6 EU Member States (Austria, Bulgaria, Germany, Netherlands, Romania and Great Britain) the procedure for regular updating is formalised. The conducted surveys show that updates are more regular than in the countries where such formalised procedures are lacking. In other Member States, the mechanisms for updates and amendments to the codes are informal and ad hoc.⁵²

⁵⁰ Statement of the European Corporate Governance Forum on Cross-border issues of Corporate Governance Codes, dated 23 March 2009; retrieved at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/ecgf-crossborder_en.pdf, on 20 July 2010.

⁵¹ www.ecgi.org.

⁵² See Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com, p. 77.

Directive 2006/46/EC sets minimum joint standards for formal monitoring of the application of the code and compliance with its provisions.⁵³ Thus, the Directive prescribes that the board of directors and supervisory board, i.e. supervisory board and auditor are responsible to ensure that the company's board of directors or its executive directors issue a statement on compliance with the corporate governance code.⁵⁴

Furthermore, Directive 2006/46/EC requires that the auditors conduct a formal supervision of the corporate governance statement, regardless whether it was published in an annual report or a separate document.⁵⁵

Market-wide monitors, as the analysis shows, actively monitor information gathering as well as annual reports which contain the statement on the application of the *comply or explain* principle. In some cases, they also analyse the informative value of corporate governance statement and publish the results thereof. Thus, the capital market monitors tend to be more actively involved than stock exchanges. The survey shows that the use of standard forms for corporate governance reporting within the EU could raise its quality. However, unprofessional and improperly constructed standard forms may lead to a superficial approach to question answering (“box ticking”).⁵⁶

6. Application in the Republic of Croatia

Based on the provisions of the Companies Act, the Croatian company law is presently completely aligned with the EU company law, including Directive 2006/46/EC.

For all companies whose shares are admitted to trading on a regulated market, Article 272p of the Companies Act prescribes the legal obligation of the administrative, management and supervisory boards to make sure that the board of directors i.e. executive directors include a corporate governance statement in a separate section of the annual report. The purpose of prescribing the content of the statement is to guarantee that all listed joint stock companies apply the best corporate governance practices and that the statement is not just a formality, but a tool which will enable all interested persons to gain insight into the actual state of governance and business management.

⁵³ Article 1 (8) of Directive 2006/46/EC, which amends Directive 78/660/EEC and introduces Article 50c.

⁵⁴ In Croatian company law Article 272p (1) of the Companies Act prescribes that “management and supervisory board i.e. board of directors ... shall ensure that the company’s management...” and in that sense the Companies Act correctly distinguishes between the terms “ensure” and “submit”, because pursuant to Article 250a of the Companies Act, the management has a duty to submit annual report, which is in conformity with the formulation of Article 272p of the Companies Act. See more in Gorenc, V. Komentar ZTD, RRIF, 2008, p. 568

⁵⁵ Article 1 (8) of Directive 2006/46/EC, which amends Directive 78/660/EEC and introduces Article 46a (2).

⁵⁶ The Croatian Code of Corporate Governance on page 24 also includes annual questionnaire. See more at www.zse.hr.

The wording of Article 272p is in conformity with other provisions of the Companies Act. Thus, the board of directors has a duty to submit a written annual report on the company's state to the general meeting once a year (Article 250a(1)). Integral part of the report of listed joint stock companies is the declaration of compliance with the corporate governance code from Article 272p of the same Act (Article 250a(4)). The declaration from section 1 of this Article must be publicly accessible (Article 250a(5)).⁵⁷

⁵⁷ Article 403 of the Capital Market Act is consistent with this provision.

(1) The Issuer of securities shall make public its annual financial report from section 2 of this Article at the latest four months after the end of each financial year and shall ensure that it remains publicly available for at least five years from the date of its publication.

(2) The annual financial report of the issuer shall comprise:

1. the audited annual financial statements;

2. the management report;

3. the statements made by the persons responsible for drawing up annual financial report of the issuer, whose first name, family name, job and functions within the issuer shall be indicated, that, to the best of their knowledge:

- the annual financial statements prepared in accordance with the applicable set of accounting standards give a true and fair view of the assets, liabilities, financial position and profit or loss of the issuer and the undertakings included in the consolidation taken as a whole;

- the management report includes a fair review of the development and performance of the business and the position of the issuer and the undertakings included in the consolidation taken as a whole, together with a description of the principal risks and uncertainties that they face.

(3) The audit report, signed by the persons responsible for auditing the annual financial statements, shall be disclosed in full to the public together with the annual financial report referred to in paragraph 2 of this Article, pursuant to the method and the time period laid down in paragraph 1 of this Article.

(4) The provisions of sections 1, 2 and 3 of this Article shall apply accordingly to an issuer that is required to prepare consolidated accounts.

Article 404 of the Capital Market Act:

(1) Where an issuer has its registered office in the Republic of Croatia, the reports referred to in Article 403 section 2 item (1) and (2) of this Act shall be deemed to be reports drawn up pursuant to regulations on establishment, structure and business activities of sole traders and companies and regulations governing the accounting of enterprises and the application of financial reporting standards.

(2) If the annual financial statements are not approved by the competent body of the issuer within the time period laid down in Article 403 section 1 of this Act, the issuer shall, within the time period laid down in Article 403 section 1 of this Act, disclose to the public its annual financial statements indicating that the statements have not been approved by its competent body.

(3) In the case referred to in section 2 of this Article, the issuer shall, within 7 days after the approval of annual financial statements by its competent body, disclose to the public the approved annual financial statements. Where the competent body of the issuer approved the annual financial statements in the full contents as they were made public in accordance with section 2 of this Article, it shall be deemed that the issuer has disclosed its approved annual financial statements if it discloses to the public information that the annual financial statements previously disclosed to the public are approved in full contents by its competent body.

(4) Along with the annual financial report referred to in Article 403 section 2 of this Act and the auditor's report referred to in Article 403 section 3 of this Act, the issuer shall publish in full decision of its competent body on approval of annual financial statements and the decision on distribution of profit or loss, if the decisions are not an integral part of the annual financial report.

The provisions of the Companies Act in the Republic of Croatia provide comprehensive legal regulation of the scope of activities of the joint stock company's bodies.⁵⁸ Nonetheless, harmonisation process with the EU legislative and regulatory practice has revealed a need to adopt a Corporate Governance Code, to regulate where the act stops.

The Corporate Governance Code was first created in 2007 by the Croatian Financial Services Supervisory Agency /HANFA/ and Zagreb Stock Exchange.⁵⁹ It was amended to reflect the best corporate governance practices in the EU Member States. Some authors believe that the German code should be used as a model, given the fact that the Croatian Companies Act is closest to the German Akt-G. Although this idea is in principle correct, Croatian particularities, especially those of the Croatian financial market as well as the maturity of corporate governance tradition in the Republic of Croatia should not be overlooked. Of course, numerous companies in the Republic of Croatia have their own corporate governance codes that can also be included in the annual report within the meaning of Article 272p.

A survey⁶⁰ based on secondary sources from annual reports of 265 companies listed on Zagreb Stock Exchange was conducted for the purpose of this paper. The purpose of the survey was to determine whether the companies have their own code, whether it is being applied or if not, why. The survey shows that out of 265 listed companies,⁶¹ 167 of them apply the Corporate Governance Code.

Chart 1:

How many companies have complied with the Code?

Yes 95% No 5%

Chart 2:

Which (stock exchange, company-specific or OECD) Code has the company complied with?

Stock exchange 2% Company-specific 98%

The results of the survey led to conclusion that out of 167 joint stock companies applying the Corporate Governance Code, 163 or 98% apply the Stock Exchange Code, while 4 or 2% use their company-specific codes.

Chart 3:

How many companies deviate from the Code and what are the reasons for deviations?

Yes 5% No 95%

⁵⁸ Barbić, J.: Pravo društava kapitala, Organizator, Knjiga druga, 2005; Gorenc, V.: Komentar Zakona o trgovačkim društvima, RRIF, 2004.

⁵⁹ The Corporate Governance Code of the Zagreb Stock Exchange is available at <http://zse.hr/default.aspx?id=10865> and was adopted in 2007.

⁶⁰ Information retrieved from website of Zagrebačka banka and HANFA.

⁶¹ The Capital Market Act (Official Gazette of the Republic of Croatia *Narodne novine* no. 88/08 and 146/08; hereinafter: ZTK) lays down obligations of issuers whose securities are listed on a regulated market managed by the stock exchange, content of the report and notifications, deadlines for creation and publishing, mode of publishing and submission to the official registry of required information. The mentioned obligations of issuers are prescribed under Articles 395 to 449, Article 364 and Articles 450 to 464 ZTK.

The survey also demonstrated that out of 167 joint stock companies applying the Corporate Governance Code, 8 or 6% deviate from it, while 159 or 95% report full compliance.

The following explanations for deviations from the Code are detected:

- Pursuant to legal provisions and a statute, the company has assured against abuses of confidential information by persons who possess or have access to them;
- There was no need for compliance with the Code;
- There is no legal obligation either in the Code or the statute for the company to comply;
- The company did not establish mechanisms for compliance with the Code.

Given the application of the *comply or explain* principle prescribed in Article 272p of the Companies Act and its potential shortcoming in the sense that the provision of Article 272a, which prescribed the obligation to make the statement on compliance permanently available, was deleted from the current version of the Act and the opinion that shareholders should invoke one of the general provisions on shareholder rights, Article 250a in particular,⁶² the conclusion is that the formulation of Article 250a(5) of the Companies Act and the lack of obligation to make the code permanently available to shareholders actually entails active commitment to realise shareholder right to information (i.e. reading through the entire annual report, including the statement of compliance with the code).

As previously stated, the Croatian legislative and regulatory framework is currently characterised by a high level of alignment with the EU legal framework. A significant outstanding issue in the business practice is, however, extremely low level of corporate governance culture. This gap between legal and business practice has only recently resulted in numerous corporate abuses, presently awaiting resolution in court proceedings. Only time will tell whether the court epilogue could influence the development of the corporate governance culture or raise the awareness of company governance and management to the benefit of the company itself and thus its shareholders as well.

7. Conclusion

Experiences of the EU Member States and developments in legal and business practices in the EU show that, although legislative and regulatory framework for the application of the *comply or explain* principle exists, the true will of the company bodies and all external stakeholders is needed to apply it in practice. In that sense, the quality of explanations in case of deviations

⁶² Gorenc, V.: Komentar Zakona o trgovačkim društvima, op.cit, p. 570.

has still not reached a satisfactory level. One of the outstanding issues is also the low shareholder involvement in monitoring the application of this principle in business practice.

One of the essential factors of efficient implementation of the *comply or explain* principle is the availability and publication of information, which is the task of the management, supervisory board or the board of directors. Apart from that, an important role is given to the auditors, especially when it comes to information availability and publication, in order to guarantee reporting quality in corporate governance. Surveys show that the *comply or explain* principle could be advanced in the business practice by granting wider powers to bodies such as regulatory agencies, stock exchanges and ad hoc committees. Strengthening of independence of regulatory bodies in practice, i.e. granting wider powers to sanction deviant behaviours could indisputably further promote this principle.

Following the line of thought presented in this paper, it seems that the codes as soft law instruments, whether themselves based on the *comply or explain* principle or in case of regulatory framework containing the same principle based on a law, have in practice proved not as self-regulation attempts, but rather as an extension of the mandatory regulation, arising out of necessity to regulate this area through a set of more detailed and supplementary provisions in the codes. Thus, the codes supplement the regulation where the law stops and by applying the *comply or explain* principle enable companies to make information on business management and corporate governance publicly available as they see fit and in accordance with the legislative framework.

The *comply or explain* principle is not suitable for application in all markets, bearing distinctions and variety of legal frameworks, development of capital markets and numerous economic and social factors influencing the efficiency of its application in mind.

In the business practice, the application of the *comply or explain* principle was obviously not mature enough to prevent corporate scandals in the 1990ies and later. The experiences drawn from the financial crisis of 2008 demonstrate that these problems must be regulated through mandatory provisions when it comes to risk management in relation to financial reporting. Lately, information availability has become the crucial requirement for companies. The aim of obligation to publish information, including the statement on compliance with the corporate governance code is to guarantee transparent use of corporate governance control mechanisms. Given that, we are of the opinion⁶³ that the *comply or explain* principle should not be abandoned, but strengthened through all available instruments with the purpose of reinforcing corporate governance legal framework.

According to the Green Paper of the European Commission “The European Union Corporate Governance Framework” *comply-or-explain* could work much better if monitoring bodies

⁶³ See Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, September 2009, retrieved at www.riskmetrics.com, p. 188.

such as securities regulators, stock exchanges and other authorities were authorized to check whether the available information (in particular, the explanations) is sufficiently informative and comprehensive. The authorities should not, however, interfere with the content of the information disclosed or make business judgements regarding the solution chosen by the company. The authorities could make the monitoring results publicly available in order to highlight best practices and to push companies towards more complete transparency. Use of formal sanctions in the most serious cases of non-compliance could also be envisaged.⁶⁴

One way to improve monitoring could be to define the corporate governance statement as regulated information within the meaning of Article 2 (1)(k) of the Directive 2004/109/EC and thus make it subject to the powers of competent national authorities laid down in Article 24 (4) of the Directive, which is in line with analysis and conclusion of the authors of this paper.

⁶⁴ Green Paper on Corporate Governance, p. 20.

Prof. dr. sc. Hana Horak

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA S POSEBNIM OSVRTOM NA RJEŠENJA U ITALIJI I FRANCUSKOJ

1. Uvod

Kontinentalni model korporativnog upravljanja obilježava postojanje jednog ili više dioničara koji ostvaruju kontrolu nad dioničkim društvom iz čega proizlazi njihov snažan utjecaj na donošenje odluka u društvu, za razliku od anglosaksonskog modela koji obilježava raspršenost dioničara koji drže manje udjele u temeljnem kapitalu dioničkih društava.¹ Jedan od temeljnih problema korporativnog upravljanja predstavlja odvajanje vlasništva² i kontrole unutar trgovačkih društava,³ odnosno odvajanje upravljanja od nadzora nad upravljanjem.

Reforma prava trgovačkih društava u Europskoj uniji ima za cilj harmonizaciju nacionalnih prava⁴ država članica, te kontinuirano jačanje prava dioničara, ali i trećih osoba, ne samo vjerovnika, već i svih dionika („*stakeholdera*“) prilikom djelovanja društva na tržištu

¹ Kraakman, R., Davies, P., Hansmann, H., Hertig, G., Hopt, K.J., Kanda, H., Rock, E.: *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and functional approach*, Oxford University Press, 2004.

² O pravima i obvezama dioničara u dioničkom društvu više vidjeti u Barbić, J.: *Pravo društava knjiga druga društva kapitala*, treće izdanje, Organizator, Zagreb, 2005., str. 58.; Gorenc, V.: *Komentar Zakona o trgovačkim društvima*, RRIF, Zagreb, 2008., str.545., objašnjava pojam „vlasništva“ u trgovačkom društvu: „Pojam vlasništva ne postoji u pravnoj terminologiji kao vlasništvo nad društvom. Smatra se da imatelji dionica u dioničkom društvu čine imaju prava i obveze, tzv. dioničarska prava, te se može govoriti o članskim pravima i obvezama koje mogu biti imovinskog i upravljačkog karaktera, te je ulog u dioničara u temeljni kapital dioničkog društva vlasništvo dioničkog društva.“

³ Hopt, K.J., Leyens, P.C.: *Board Models in Europe, Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France and Italy*, ECGI working paper series in Law, Working paper N°18/2004, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=487944> na dan 14.4.2008.

⁴ Communication of 21 May 2003 from the Commission to the Council and the European Parliament, «*Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*», COM(2003) 284 final, Bruxelles, 21.5.2003; o tome više u Hopt, K.J.: *European Company Law and Corporate Governance: where does the Action Plan of the European Commission Lead?*, working paper No. 52/2005 dostupno na <http://ssrn.com/abstract=863527> na dan 13.11.2008. i u Hertig, G., McCahery, J.A.: *Optional rather than Mandatory EU Company Law Framework and Specific Proposals*, working paper No.78/2007 dostupno na <http://ssrn.com/abstract=958247> na dan 13.11.2008.

kapitala. Jedan od ciljeva harmonizacije nacionalnih prava društava država članica EU jest i usklađivanje nacionalnih prava u svrhu ostvarivanja slobode poslovnog nastana sudionika iz raznih država članica na jedinstvenom europskom tržištu, odnosno sloboda izbora između više ponuđenih pravnih rješenja, pa tako i ustroja organa društva. Odabir ustroja organa društva osigurava, organima upravljanja, dioničarima i investitorima razmatranje mogućnosti izbora ustroja organa koji im najviše odgovara, te odabira ustroja koji je pogodan za realizaciju poslovnih planova i projekata sukladno njihovim željama.⁵ U različitim pravnim sustavima pitanje ustroja organa riješeno je kroz različite modele korporativnog upravljanja, odnosno različiti ustroj organa dioničkog društva. Vrste ustroja organa društva možemo podijeliti u tri skupine. To su monistički, dualistički i tzv. mješoviti ustroj organa društva u kojem moguće ustrojiti organe sukladno monističkom ili dualističkom ustroju.

Monistički ustroj organa (engl. *single board system, one-tier system*) postoji u SAD i Velikoj Britaniji, te nekim europskim državama.⁶ Temeljni kapital društava u društвима s monističkim ustrojem organa najčešće je raspoređen među velikim brojem dioničara koji drže više relativno mali broj dionica u većem broju različitih trgovačkih društava. Obzirom na to želja i interes dioničara za nadzorom nad radom organa društava, čiji su dioničari, je zanemariva. Dioničarima je važan konačan rezultat poslovanja društva koji će se odraziti kroz visinu njihove dividende, odnosno kroz vrijednost njihovih dionica na organiziranom tržištu vrijednosnih papira.

U monističkom ustroju organa uz glavnu skupštinu postoji jedan organ društva - upravni odbor koji je aktivni čimbenik u vođenju društva. Sudjelovanje članova društva u organu koji vodi poslove društva je neposrednije i izravnije jer ne postoji poseban nadzorni organ kao što je nadzorni odbor u dualističkom ustroju koji bi nadzirao rad upravnog odbora.⁷

Glavna skupština trebala bi biti organ koji nadzire poslovanje društva, ali kako se ona rijetko sastaje faktički upravni odbor vodi društvo i nadzire menadžment⁸ u njegovom poslovanju.⁹

⁵ Hertig, G., McCahery, J.A.: *Optional rather than Mandatory EU Company Law Framework and Specific Proposals*, working paper No.78/2007 dostupno na <http://ssrn.com/abstract=958247> na dan 13.11.2008., str. 1.

⁶ Monistički sustav karakterističan je npr. za Irsku, Luksemburg, Španjolsku, Švedsku, Švicarsku.

⁷ Barbić, J.: *Pregled odredaba Zakona o trgovačkim društвима o monističkom ustroju organa dioničkog društva*, Hrvatska pravna revija, prosinac 2007; Gorenc, V.: *Komentar Zakona o trgovačkim društвима*, RRIF, Zagreb, 2008., str.545.

⁸ „Potrebno je istaknuti razliku između pojma „management“ i „managera“ i uprave, odnosno upravnog odbora (eng. *board of directors*) koji se termini često pogrešno rabe kao istoznačnice. U većim društвима formalni sastanci upravnog odbora održavaju se prema potrebi, često ne više od jednom mjesecno. U međuvremenu „manageri“ društva moraju osigurati da se oni i članovi uprave implementiraju u poslovnu politiku društva, te su izravno i neizravno odgovorni te imenovani i opozvani od uprave. Neki od njih mogu biti i članovi upravnog odbora. Međutim, u praksi manageri mogu utjecati na politiku upravnog odbora. Činjenica je da mnoge ovlasti primarno delegirane na upravu budu od uprave subdelegirane na managere i možemo ih usporediti s izvršnim tijelima (direktorima koji rade u osobnom svojstvu, a ne kao organi, pa bi ih trebalo nazivati „business executives“ kako bi ih se razlikovalo od članova uprave (*directors*) iako mogu biti visoko pozicionirani manageri.“, Gorenc, V. : Komentar ZTD, RRIF, Zagreb, 2008., str. 546.

⁹ Ibidem.

Nedostatak ovog ustroja organa društva je taj što upravni odbor zbog nedovoljne zainteresiranosti dioničara, često ne vodi dovoljno računa o njihovim interesima, te često pred interese dioničara i samog društva nameće vlastite interese. Valja naglasiti da interesi dioničara i interesi članova upravnog odbora ne moraju biti isti.¹⁰ Problem nepodudarnosti interesa dioničara i članova upravnog odbora, odnosno odjeljivanje kontrole nad radom uprave i članstva u dioničkom društvu nastoji se riješiti kroz različite mehanizme korporativnog upravljanja na način da se izbalansiraju interesi članova društva, nasuprot organima upravljanja koji vode poslove na vlastitu odgovornost.¹¹

U dualističkom ustroju organa društva (engl. *dual board system, two-tier system*) vođenje poslova i zastupanje društva (upravljačke funkcije) strogo su odvojeni od nadzora nad poslovanjem društva (kontrolna funkcija).¹² Odnos članova prema društvu u dualističkom ustroju organa proizlazi iz činjenice da su članovi trgovackih društava, koja djeluju u okviru ovog modela, pretežno vezani oko neke obitelji¹³ ili pojedinaca, finansijskih institucija, drugih trgovackih društava i sl. U strukturu dualističkog ustroja organa dioničkih društava uključena su jaka prava dioničara, koja oni ostvaruju na skupštinama, specifičan pravni režim za sukob većinskih i manjinskih dioničara i mogućnost sudjelovanja vjerovnika u nadzornom odboru.¹⁴ Poslove vodi i društvom upravlja uprava društva, dok je utjecaj dioničara prisutan u obliku nadzora nad radom uprave kroz rad nadzornog odbora.

U nekim državama¹⁵ postoji mogućnost izbora između monističkog i dualističkog ustroja organa društva. U tu skupinu izmjenama i dopunama Zakona o trgovackim društvima

¹⁰ Ovaj problem poznat je kao „agency problem“ – problem odvajanja vlasništva i kontrole nad dioničkim društvom. Valja naglasiti da u se u SAD polazi od ugovorne teorije o pravnoj prirodi dioničkog drutšva (*nexus of contracting relationship*) nasuprot teorije zastupničkih troškova (*theory of agency cost*). Više vidi u Gelter, M.: *The Dark side of shareholder influence: Toward a hold up theory of stakeholders in Comparative corporate governance*, dostupno na <http://papers.ssrn.com/> na dan 16.2.2009. Pojam „agent“ u angloameričkom pravu razlikuje se od člana uprave u kontinentalnom pravnom sustavu. U angloameričkom sustavu agent djeluje kao nalogoprimec principala radi obavljanja određenog posla što uključuje i određenu ovlast odlučivanja. Principal (nalogodavac) povjerava obavljanje zadatka agentu kao njegovom nalogoprimecu. Principal raspolaže resursima za obavljanje zadatka, ali agent ispunjava zadatak kako bi se ostvarili željeni učinci. Principal angažira agenta kada nema potrebnih znanja i sposobnosti ili je posao previše složen pa mu nedostaje znanja za obavljanje pojedinih faza posla. Kad principal delegira posao agentu nastaje agencijski odnos. Zadatak agenta je da optimalno obavi svoj posao kako bi se realizirao interes principala. On bira djelovanje koje rezultira određenim efektima. Agentu pripada naknada za obavljeni posao a rizik od neuspjeha snosi principal kao i efekte provedbe zadatka. O tome više u Kraakman, R., Davies, P., Hansmann, H., Hertig, G., Hopt, K.J., Kanda, H., Rock, E.: *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and functional approach*, Oxford University Press, 2004., str. 21.

¹¹ Za odnos uprave i drugih organa glede vođenja poslova društva više vidi u Barbić, J: *Pravo društava knjiga druga društva kapitala*, treće izdanje, Organizator, Zagreb, 2005., str. 459.

¹² Gorenc, V.: *Komentar Zakona o trgovackim društvima*, RRIF, Zagreb, 2008., str.545.

¹³ Barbić, J: *Pravo društava*, op.cit., str. 120.

¹⁴ Maurović, Lj.: *Izbor između monističkog i dualističkog sustava upravljanja u dioničkim društvima tendencije u Europskoj uniji*, Hrvatska pravna revija, travanj, 2007., str. 16.

¹⁵ Ovakvom mogućnošću izbora Republika Hrvatska pridružuje se europskim državama koje omogućuju izbor između dva predviđena ustroja organa društva u koje pripadaju Francuska, Island, Italija, Portugal Slovenija, itd.

(dalje:ZTD)¹⁶ uvrstila se i Hrvatska, sa ciljem potpunog usklađivanja prava trgovačkih društava RH s pravom Europske unije.¹⁷

U nastavku teksta daje se prikaz ustroja organa društava u državama koje imaju mogućnost izbora između monističkog i dualističkog ustroja organa društva. Razmatraju se posebice rješenja u Italiji koja je predstavnik posebnog oblika ustroja organa društva, gdje se osim dualističkog i monističkog ustroja organa društava, organi društva mogu ustrojiti prema tzv. tradicionalnom ustroju. Ovakva mogućnost izbora između tri oblika ustroja organa društva prijepor je među autorima¹⁸ koji pokušavaju odgovoriti na pitanje da li je talijanski model korporativnog upravljanja, model koji bi bio najbolji za primjenu u poslovnoj praksi i drugih država Europske unije?

U praksi sve više dolazi do približavanja dualističkog i monističkog ustroja koje se očituje kroz davanje sve većeg značaja neizvršnim i neovisnim članovima upravnih odbora. Također se u komisije upravnih odbora bira većina neizvršnih članova. U monističkom ustroju odjeljuje se funkcija glavnog izvršnog direktora (*CEO*) od funkcije predsjednika upravnog odbora, čime se razdvaja vođenje poslova društva od vođenja društva.

Ustroj organa društva prema dualističkom ustroju u Republici Hrvatskoj do izmjena i dopuna ZTD-a iz 2007. godine bila je jedina mogućnost ustroja organa, te se i ne može govoriti o njegovim prednostima i nedostatcima. Iz teorije i prakse proizlazi da je prednost odvojenost upravljačke funkcije (vođenje poslova i zastupanje) od kontrolne funkcije (nadzor nad poslovanjem društva) budući da su te dvije funkcije povjerene dvama različitim organima, tako da ista osoba ne može biti član oba organa. U tom su smislu upravljačke funkcije povjerene upravi, a kontrolne nadzornom odboru.¹⁹

¹⁶ Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima (N.N. 107/07)

¹⁷ Više o tome vidi u Barbić: *Pregled odredaba Zakona o trgovačkim društvima o monističkom ustroju organa dioničkog društva*, Hrvatska pravna revija, prosinac 2007.; Gorenc, V.: *O novelama Zakona o trgovačkim društvima, uz osvrt na odnos i ustroj organa dioničkog društva*, Pravo i porezi, br. 11, 2007., str. 4 ; Maurović, Lj.: *Izbor između monističkog i dualističkog sustava upravljanja u dioničkim društvima – tendencije u Europskoj uniji*, Hrvatska pravna revija, travanj, 2007.; Horak, H., Dumančić, K.: *Europsko društvo- Societas Europea kao novost u hrvatskom pravu*, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Godina 5, Zagreb, 2007.

Vidi i Akcijski plan EU /“Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move forward“, COM (2003) 284 final of 21 May 2003./ kojim su predviđene mjere kojima će se osigurati usklađivanje nacionalnih prava država članica EU u području prava trgovačkih društava i korporativnog upravljanja. Predviđene mjere jesu mogućnost izbora između monističkog i dualističkog ustroja organa dioničkog društva, te mjere koje se odnose na izvještavanje, ostvarivanje prava dioničara, vođenje poslova, položaj i naknade direktora i nadzor. Također, Akcijskim planom utvrđena je obveza za društva, čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu vrijednosnih papira, uključivanje u godišnje izjave kojom se definiraju ključni elementi, strukture i prakse korporativnog upravljanja.

¹⁸ Ghezzi, F., Malberti, C.: *The Two Tier Model and the One Tier model of Corporate Governance in the Italian Reform of Corporate Law*, European Company and Financial Law Review, Vol. 5, No.1, 2008.; Zingales, R. „Is Italy a Model for the rest of us?“, izlaganje na konferenciji ECGI's 2008 General Assembly and Annual Lecture, dostupno u obliku video snimke na http://www.ecgi.org/conferences/past_events.php na dan 1.2.2009.

¹⁹ Gorenc, V.: *O novelama Zakona o trgovačkim društvima, uz osvrt na odnos i ustroj organa dioničkog društva*, Pravo i porezi, br. 11/2007, str. 6.

Međutim, potrebno je razmotriti monistički ustroj sagledavajući njegove prednosti u odnosu na prevladavajući dualistički ustroj i mogućnost njegove implementacije kao ustroj upravljanja u dioničkim društvima u poslovnoj praksi Republike Hrvatske. Prilikom sagledavanja prednosti i nedostataka ustroja organa društva potrebno je razlikovati vođenje društva od vođenja poslova društva kao dvije različite funkcije iako ih obavlja isti organ.

1.1. Monistički ustroj organa društva

U monističkom ustroju organa društva ne postoji striktna odvojenost vođenja poslova društva od nadzora nad vođenjem tih poslova, obzirom da ne postoje dva organa u kojima bi članovi bili potpuno odvojeni, tako da nadzor ne obavljaju osobe koje bi bile potpuno odvojene od onih osoba koje vode poslove društva. Osobe koje vode poslove društva i one koje nadziru vođenje poslova društva djeluju unutar istog organa - upravnog odbora.

U literaturi neki autori navode²⁰ da je monistički ustroj organa društva naizgled jednostavniji od dualističkog. Priklanjamо se tom razmišljanju, no to je zaista samo naizgled obzirom da je potrebno podrobno riješiti pitanje odnosa neizvršnih i izvršnih direktora posebice kada je potrebno osigurati neovisnost neizvršnih direktora prilikom donošenja određenih odluka. U monističkom ustroju funkcije upravljanja i nadzora dane su upravnom odboru pa članovi nadzornog dijela upravnog odbora mogu biti upućeni u donošenje njegovih odluka. Nositelji funkcije upravljanja i nadzora zajedno su u upravnom odboru kao jedinstvenom organu. No, ne bismo se složili s tvrdnjom da je slijedom toga nadzorna funkcija od strane direktora u upravnom odboru manje određena od nadzorne funkcije nadzornog odbora,²¹ obzirom da se taj problem može riješiti donošenjem poslovnika o radu upravnog odbora, odnosno poslovnika o radu izvršnih direktora. Odvojenost funkcija postiže se i kroz neovisnost neizvršnih direktora te ustrojavanje komisija upravnog odbora.²²

Dioničko društvo s monističkim ustrojem organa ima dva obvezna organa. To su skupština (engl. *general meeting of shareholders*, njem. *Generalversammlung*, fr. *assemblée générale*, tal. *l'assemblea*) u kojoj su okupljeni dioničari i upravni odbor (engl. *board of directors*, njem. *Verwaltungsrat*, fr. *conseil d'administration*, tal. *consiglio di amministrazione*) kao organ koji vodi poslove društva i koji nadzire poslovanje.²³

1.2. Mješoviti ustroj organa društva

Osim mogućnosti primjene isključivo monističkog ili dualističkog ustroja organa, europske države omogućuju društvima odabir ustroja organa društva. Odluka o ustroju organa

²⁰ Vidi Maurović, Lj.: *Uvođenje monističkog sustava...*, op.cit., str.29.

²¹ Ibidem, str. 29.

²² Lieder, J.: *The German Supervisory Board on its Way to Professionalism*, German Law Journal, Vol.11, No.2

²³ Barbić, J.: *Pregled odredaba Zakona o trgovačkim društvima o monističkom ustroju organa dioničkog društva*, Pravo i porezi, prosinac 2007., str.46.; Gorenc, V.: *O novelama...*, op.cit., str. 6.

autonomna je i donosi je svako društvo samostalno. Način ustroja organa određuje se statutom društva, a prethodno izabrani ustroj može se mijenjati o čemu odluku donosi glavna skupština.

Posljednje reforme u Francuskoj i Italiji pokazuju pomak u ustroju organa društva prema organizacijskoj fleksibilnosti na razini uprave društva i tendenciju jasnijeg razdvajanja uprave/upravljanja i kontrole/nadzora društva.

2. Ustroj organa društava u Francuskoj

U Francuskoj postoji mogućnost izbora između monističkog dualističkog ustroja. U monističkom ustroju jedini organ uz glavnu skupštinu je upravni odbor (fr. *conseil d'administration*), dok su u dualističkom ustroju uz glavnu skupštinu uprava (fr. *directoire*) i nadzorni odbor (fr. *conseil de surveillance*). Dualistička struktura u svojim je karakteristikama slična njemačkoj strukturi. Zakon o trgovačkim društvima²⁴ u čl. L225. do 257. određuje da se statutom društva može odrediti dualistički ustroj organa društva. Dioničko društvo može svoj ustroj izmijeniti tijekom postojanja iz monističkog u dualistički i obrnuto. Iako je Francuska uz otprije postojeći monistički ustroj, još 1966. godine uvela i dualistički ustroj organa drušava,²⁵ čime je dana mogućnost trgovačkim društvima da samostalno izaberu između monističkog i dualističkog ustroja organa društva, do 2004. godine samo je 2 do 3% ukupno registriranih dioničkih društava imalo dualistički ustroj.²⁶ Dualistički ustroj nije široko prihvaćen u Francuskoj, ali je unatoč tome uspješan u društvima koja su ga uvela. Većina društava koja su uvela dualistički ustroj društva su ona koja djeluju na teritoriju više država.

2.1. Izmjene preporuke i načela , obzirom na ulogu PDG²⁷

Francusko pravo trgovačkih društava u stalnom je procesu usklađivanja i modernizacije s pravom društava Europske unije. Osim zakonskih odredbi kojima se uređuju odnosi između članova unutar organa društva u obzir treba uzeti i odredbe preporuka i principa korporativnog upravljanja kojima se detaljnije uređuje odnos između članova upravnog odbora, odnosno nadzornog odbora u društvima s dualističkim ustrojem. U 2003. godini

²⁴ Code de commerce iz 2000. godine. Posljednji put mijenjan i dopunjavan 2008.godine.

²⁵ Donošenjem Zakona o trgovačkim društvima iz 1966. Godine (Loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales) uz postojeći monistički sustav uvodi se i dualistički sustav. Više vidi u Hopt, K.J. et al., op.cit., str.16.; Barbić J.: *Pravo društava...*, op.cit., str. 428. iz podataka Nacionalnog registra trgovačkih društava u Francuskoj iz siječnja 2002. godine bila su upisana 211.622 dionička društva od kojih je 6.491 primjenjivalo dualistički ustroj. Smatra se da to treba pripisati tradiciji budući je dualistički koncept uveden naknadno; vidi u Maurović, Lj.: *Izbor između monističkog...*, op.cit., str. 18.

²⁶ Chetcuti Cauchi, M.: *Corporate Governance under the proposed European Company Statute*, dostupno na <http://www.chetcuticauchi.com/mcc/research/european-company-statute-1.htm> na dan 29.1.1009.

²⁷ PDG je président directeur générale, funkcije predsjednika upravnog odbora i glavnog izvršnog direktora objedinjene su u istoj osobi.

usvojeni su Principi korporativnog upravljanja²⁸ od strane MEDEF²⁹ i AFEP.³⁰ Osim Principa korporativnog upravljanja³¹ koji su posljednji put mijenjani i dopunjavani 2008. godine valja uzeti u obzir i Preporuke o korporativnom upravljanju sačinjene od strane L'Association Française de la Gestion Financière (dalje: AFG) 2004. godine,³² izmijenjene i dopunjene 2008. godine. Principi korporativnog upravljanja, kao i Preporuke naglašavaju kompetencije direktora i njihovo iskustvo kao temeljne kvalitete koje se moraju uzeti u obzir, te neovisnost. Posebno se naglašava odvajanje nadzora od upravljanja. Preporukama se predviđa da se u upravni odbor imenuje najmanje jedna trećina neovisnih direktora,³³ dok se u komisijama za reviziju i imenovanja zahtjeva najmanje jedna trećina neovisnih članova, dok se u komisiji za reviziju zahtjevaju da predsjednik i većina članova bude neovisna.³⁴ Principima korporativnog upravljanja predviđa se najmanje jedna polovina neovisnih članova u upravnom odboru, te jedna polovina neovisnih članova u komisijama.

Sudjelovanje radnika osigurava se na način da dva člana radničkog vijeća prisustvuju sjednicama upravnog odbora (odnosno u dualističkom ustroju, sjednicama nadzornog odbora) kao savjetnici. Društva su obavezna imenovati do tri predstavnika radnika za mjesto direktora ukoliko ukupni udjel imatelja dionica koji su radnici prelazi 3% temeljnog kapitala društva.³⁵

Monistički ustroj u Francuskoj pokazuje tendencije promjena tako da se u monističkom ustroju počeo razvijati institut posebnog položaja generalnog direktora (fr. *président directeur générale* - PDG) koji u sebi objedinjuje položaj predsjednika upravnog odbora i glavnog izvršnog direktora.³⁶ Novim zakonom o ekonomskoj regulaciji³⁷ (dalje: NRE) daje se mogućnost usvajanja trećeg načina ustroja organa društva. Taj treći ustroj počiva na tradicionalnoj monističkoj strukturi, ali se onemogućava koncentracija ovlasti u osobi glavnog generalnog direktora (fr. *président directeur générale*), koji je u monističkom ustroju imao ulogu i predsjednika upravnog odbora i glavnog izvršnog direktora. Predsjednik uprave odlučuje o sazivanju sjednica, određuje dnevni red i predsjednik je najvažnijih komisija. Upravni odbor ostaje odgovoran za poslovnu strategiju i kontrolu svakodnevnog poslovanja kojeg vodi generalni direktor. Za razliku od direktora u engleskom pravnom ustroju, direktori u francuskom ustroju nisu ovlašteni i u određenim situacijama ne nastupaju kao predstavnici društva.

²⁸ Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation des rapports conjoints de l'AFEP et du MEDEF de 1995, 1999 et 2002, dostupno na <http://ecgi.org> na dan 20. travnja 2008.

²⁹ Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) je francusko udruženje trgovackih društava

³⁰ Association Française des Entreprises Privées (AFEP) je francusko udruženje privatnih trgovackih društava.

³¹ www.medef.fr na dan 10.2.2009. godine.

³² Recommandations sur le gouvernement d'entreprise, 2004. godine. AFG je Francuska udružba investicijskih managera koja predstavlja investicijske fondove i individualne ulagače.

³³ Čl.II.B.1. Preporuka.

³⁴ Čl.II.B.2. Preporuka.

³⁵ Hopt, K.J. et al., *Board models...*, op.cit., str. 17.

³⁶ Chetcuti Cauchi, M., op.cit., str. 18.

³⁷ Loi n°2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, J.O., 7776ff.

2.2. Sastav i imenovanje upravnog odbora

Dioničkim društvom ustrojenim sukladno monističkom modelu, upravlja i vodi poslove društva upravni odbor (fr. *conseil d'administration*).³⁸ Članovi su podijeljeni na izvršne i neizvršne direktore, na način kako je to uređeno i u ustroju organa društava u SAD-u.³⁹ Načelima korporativnog upravljanja iz 2003. godine⁴⁰ preporučeno je da neizvršni članovi upravnog odbora moraju predstavljati najmanje polovicu članova upravnog odbora u društвima u kojima nema većinskih dioničara, te najmanje 1/3 u odborima drugih dioničkih društava. Neovisni članovi su oni koji nemaju nikakav odnos sa društвom ili njegovim društвima kćerima, kao i sa upravnim odborima tih društava. Definicija neovisnih članova dana je i u Preporukama korporativnog upravljanja iz 2008. Godine gdje se neovisnim smatraju članovi koji nisu u sukobu interesa, te nisu u situaciji postojanja potencijalnog sukoba interesa.

Zakonom nisu predviđeni posebne komisije, već njih imenuje upravni odbor. Komisije pomažu upravnom odboru u obavljanju njegovih poslova, podnose mu izvješćа o svom radu, pri čemu upravni odbor zadržava ovlast donošenja konačnih odluka i odgovara za obavljanje svojih funkcija. Preporukama se predviđa ustroj tri komisije: za imenovanja, za reviziju i za nagrađivanje.⁴¹

Upravni odbor između svojih članova bira predsjednika upravnog odbora (fr. *président du conseil d'administration*) koji se imenuje na razdoblje koje ne može biti duže od trajanja mandata ostalih članova nadzornog odbora.⁴² Predsjednik predstavlja odbor, te organizira, upravlja i nadzire rad odbora i o radu izvještava glavnu skupštinu.⁴³ Osim predsjednika koji vodi dioničko društvo i njime upravlja na vlastitu odgovornost, upravni odbor može imenovati i drugu osobu koja obavlja te funkcije – generalnog direktora (fr. *directeur général*)⁴⁴, te na

³⁸Upravni odbor reguliran je čl. L225-17 do L225-56 Code de commerce (Trgovački zakonik), mijenjan i dopunjavan 2008. Godine, dostupno na <http://www.droit.org/jo/copdf/Commerce.pdf>. Francusko trgovačko pravo regulirano je Trgovačkim zakonom (Code de commerce). Uredbom br. 2000-912 od 18. rujna 2000. godine u francusko zakonodavstvo inkorporirano je pravo društava koje je do tada bilo regulirano Zakonom o trgovačkim društвима (Loi n°66-537 od 24 srpnja 1966 sur les sociétés commerciales) iz 1966 godine i Uredba o trgovačkim društвима (Decret n° 67-236 od 23 ožujka 1967 sur les sociétés commerciales). Sad se cjelokupna materija nalazi u Drugoj knjizi (Des sociétés commerciales et groupements d'intérêt économique).

³⁹ Upravni odbor u SAD definira se u VIII. poglavљу Model Business Corporation Act (MBCA) donesen 1954. godine od strane American Bar Association, više puta mijenjan, posljednji put 2002. godine, dostupno na <http://www.abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mbcab2002.pdf>. na dan 28.1.2009.

⁴⁰ Načela korporativnog upravljanja (Principles de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation des rapports conjoints de l'AFEP et du MEDEF de 1995, 1999 et 2002, Paris, Octobre 2003.; predmetnu materiju reguliraju i Preporuke za korporativno upravljanje iz 1998. Godine (izmijenjene i dopunjavanje u više puta, posljednja izmjena je iz 2008. godine donesene od L'Association Française de la Gestion Financière – AFG, francuske udruge investitora – „Recommandations sur les gouvernement d'entreprise 1998“ dostupno na <http://www.ecgi.org/codes/documents/fichier65.pdf> na dan 29.1.2009.

⁴¹ Čl. II.B.2. Preporuka o korporativnom upravljanju iz 2008.

⁴² Čl. L225-47 Code de commerce.

⁴³ Čl. L225-51 Code de commerce.

⁴⁴ Čl. L225-51-1 Code de commerce.

taj način odvojiti funkcije vođenja poslova i upravljanja društvom. Odvajanje funkcije predsjednika upravnog odbora i generalnog direktora, nije predviđeno zakonom, već se preporuča Načelima korporativnog upravljanja iz 2003. godine, te Preporukama iz 2008. godine.

Upravni odbor izabire jednu od mogućnosti obavljanja funkcije vođenja i upravljanja društvom te o svojoj odluci obavještava dioničare i sve zainteresirane osobe. Ukoliko jedna osoba obavlja i funkciju predsjednika upravnog odbora i generalnog direktora on se naziva predsjednik generalni direktora (fr. *président directeur général*). Generalni direktor obavlja sve poslove osim onih koji su u izričitoj nadležnosti upravnog odbora ili glavne skupštine. On zastupa društvo prema trećima.⁴⁵ Generalnog direktora u svako doba može opozvati upravni odbor. Na prijedlog generalnog direktora upravni odbor može imenovati jednog ili više pomoćnika generalnog direktora (fr. *directeur général délégué*).⁴⁶ Upravni odbor određuje visinu naknada za rad generalnom direktoru i njegovim pomoćnicima. Predstavnici zaposlenika nisu obvezatni članovi upravnog odbora, ali mogu imati svoje predstavnike.⁴⁷

Glavna skupština društva imenuje i opoziva članove upravnog odbora.⁴⁸ Predviđena je mogućnost osnivanja komisije za imenovanje članova upravnog odbora. Ta komisija priprema odluke o imenovanjima članova upravnog odbora, predsjednika upravnog odbora, generalnog direktora i njegovih pomoćnika. Preporukama se preporuča da svaki upravni odbor imenuje komisiju za imenovanja sastavljenu od neizvršnih članova. Većinu članova komisije moraju činiti neovisni članovi upravnog odbora.

2.3. Ovlasti upravnog odbora

Upravni odbor vodi poslove i zastupa društvo.⁴⁹ Osim te funkcije, on mora osigurati i dovoljnu obaviještenost i nadzor dioničara nad radom izvršnih članova upravnog odbora. Zbog toga, osobitu ulogu u radu upravnog odbora imaju neizvršni članovi koji nemaju ovlast neposredno voditi poslove i zastupati društvo, ali koji sudjeluju u donošenju odluka u upravnom odboru. Pritom osobito se naglašava neovisnost neizvršnih članova upravnog odbora.

Upravni odbor određuje opće smjernice poslovanja dioničkog društva i osigurava njihovu provedbu. Odlučuje o svim pitanjima koja se tiču vođenja gospodarske djelatnosti i sporednim pitanjima s time povezanim, osim kad se radi o poslovima koji su u izričitoj nadležnosti glavne skupštine ili je drukčije određeno statutom društva. Statutom se osim ostalih karakteristika potrebnih za imenovanje članova upravnog odbora, u cilju osiguranja veće

⁴⁵ Čl. L225-56 Code de commerce.

⁴⁶ Čl. L225-53 Code de commerce.

⁴⁷ Čl. L225-23 i L225-27 Code de commerce.

⁴⁸ Čl. L225-18 Code de commerce.

⁴⁹ Čl. L225-35 Code de commerce.

motiviranost i zainteresiranost za rad članova upravnog odbora, može predvidjeti da članovi upravnog odbora moraju biti dioničari društva i posjedovati dionice društva u onom broju kako je to određeno statutom. Upravni odbor zastupa interes društva i svih njegovih dioničara. To posebno dolazi do izražaja pri nadzoru rada izvršnih članova upravnog odbora i donošenja strateških odluka u društvu.

Posebnu ulogu u radu upravnog odbora ima predsjednik kojeg imenuje upravni odbor iz reda svojih članova⁵⁰. Upravni odbor ima ovlast izabrati da li će dioničkim društvom upravljati i voditi ga na vlastitu odgovornost predsjednik upravnog odbora ili druga osoba koju je imenovao upravni odbor te o tome obavijestiti dioničare i ostale zainteresirane osobe. Ta je osoba generalni direktor (fr. *directeur général*).⁵¹ On djeluje u ime i za račun društva te obavlja sve poslove osim onih koji su u izričitoj nadležnosti glavne skupštine ili upravnog odbora, te zastupa društvo prema trećima.⁵² Generalnog direktora upravni odbor može u svako doba opozvati.⁵³ Na prijedlog generalnog direktora upravni odbor može imenovati jednog ili više pomoćnika generalnog direktora. Upravni odbor određuje broj i vrstu komisija koje pomažu upravnom odboru u obavljanju njegovih zadaća.

Načelima i Preporukama korporativnog upravljanja određuje se da upravni odbor određuje broj i vrstu komisija koji pomažu upravnom odboru u obavljanju njegovih zadaća. Konačnu odluku donosi upravni odbor i kao kolegijalno tijelo odgovara za obnašanje svojih funkcija. Posebne komisije podnose izvješća o svom radu upravnom odboru, a upravni odbor u godišnje izvješće unosi opis rada komisija u protekloj poslovnoj godini.

2.4. Odgovornost članova upravnog odbora

Upravni odbor za svoje obveze odgovara glavnoj skupštini. Glavna skupština donosi odluke za društvo temeljem izvješća koja joj podnosi upravni odbor.⁵⁴ Upravni odbor saziva i određuje dnevni red skupštine, imenuje i opoziva predsjednika upravnog odbora, generalnog direktora i njegove pomoćnike, nadzire njihov rad, predlaže izbor revizora financijskih izvješća, sastavlja godišnja financijska izvješća koja potvrđuje glavna skupština, sastavlja izvješća o svom radu. Upravni odbor određuje poslovnu strategiju društva, odabire oblik organizacije upravnog odbora, nadzire izvršne članove upravnog odbora i osigurava kvalitetnu obaviještenost dioničara i tržišta kapitala putem financijskih izvješća odnosno izvješća o stjecanju većinskih udjela. Pritom je potrebno omogućiti svakom dioničkom društvu da samo odabere onakav upravni odbor i odredi način rada sukladno interesima dioničara te veličini i prirodi gospodarske djelatnosti društva. Upravni odbor ne smije ulaziti u

⁵⁰ Čl. L225-47, L225-51 i L225-37 Code de commerce.

⁵¹ Čl. L225-51-1 Code de commerce.

⁵² Čl. L225-56 Code de commerce.

⁵³ Čl. L225-55 Code de commerce.

⁵⁴ Čl. L225-100 Code de commerce.

ovlasti glavne skupštine. U godišnjem izvješću navode se ukupni iznosi naknada za rad i drugih pogodnosti svakog izvršnog člana upravnog odbora koje je dobio od društva ili njezinih društava kćeri, odnosno vladajućih društava tijekom protekle finansijske godine, podatke o članstvima u upravnim i nadzornim tijelima drugih društava. Pri izradi godišnjih finansijskih izvješća upravnom odboru pomaže posebni odbor za reviziju. Upravni odbor imenuje članove odbora za reviziju između svojih članova, pri čemu dvije trećine članova trebaju biti neovisni neizvršni članovi, a njegov član ne smije biti niti jedan izvršni član upravnog odbora. Odbor za reviziju pregledava godišnja finansijska izvješća, provodi postupak izbora kandidata za redovitog (vanjskog) revizora društva i o provedenom postupku izvještava upravni odbor, koji predlaže glavnoj skupštini osobu koju ona imenuje za revizora finansijskih izvješća društva.

Upravni odbor mora voditi računa i o interesima različitih sudionika na tržištu, osobito o potencijalnim ulagacima kojima se preporuča omogućiti dovoljnu dostupnost podataka o finansijskom stanju i poslovanju društva kako bi mogli donijeti odluku o ulaganju u društvo. Uobičajeni način priopćavanja finansijskog stanja i poslovanja treba biti primjena javnog tiska kojim se osigurava istovremena obaviještenost većeg broja zainteresiranih osoba.

3. Ustroj organa upravljanja u Italiji

U Italiji postoji mogućnost odabira između tri ustroja organa društva. Tradicionalni ustroj predviđa da društvom upravlja upravni odbor (tal. *consiglio di amministrazione*), a obvezno drugo tijelo je odbor revizora (tal. *collegio sindacale*), koji djeluje kao sredstvo unutrašnje kontrole društva. Stupanjem na snagu Testo Unico⁵⁵ 1998. godine proširene su ovlasti odbora revizora na nadzor i usklađivanja sa zakonima i propisima organizacijske strukture i računovodstvenog sustava.⁵⁶

Osiguranje neovisnosti definirano je Kodeksom korporativnog upravljanja,⁵⁷ koji predviđa odnos između neizvršnih direktora na način da svako društvo određuje njihov broj sukladno strukturi dioničara. Pravila neovisnosti usporediva su s francuskim pravilima na način da se definiraju posebni slučajevi koji ukazuju na neovisnost.⁵⁸

Reformom prava trgovačkih društava 2003. godine pružena je trgovačkim društvima u Italiji mogućnost izbora ustroja organa društva na jedan od tri različita načina. Zadržana je tradicionalna struktura, te su dodana dva dodatna, ravnopravna ustroja organa društva.

⁵⁵ Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli, 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52" objavljeno u G.U. n. 71 od 26.3.1998.

⁵⁶ Hopt, K.J. et al., *Board models...*, op.cit., str. 17.

⁵⁷ Codici di Autodisciplina, sačinili su Talijanska burza i Komisija za korporativno upravljanje 2006. godine, dostupno na <http://www.ecgi.org/codes/documents/codiceautodisciplina.pdf> na dan 29.1.2009. godine.

⁵⁸ Hopt, K.J. et al., op.cit., str. 18.

Omogućava se organiziranje sukladno dualističkom ustroju prema njemačkom modelu sa upravom (tal. *consiglio di gestione*) i nadzornim odborom (tal. *consiglio de sorveglianza*). Glavna skupština imenuje nadzorni odbor koji onda imenuje upravu. Za razliku od toga, u monističkom ustroju, a sukladno anglosaksonskom modelu, glavna skupština imenuje upravni odbor (tal. *consiglio di amministrazione*) koji se sastoji najmanje od jedne trećine neovisnih direktora i koji imenuje komisiju za reviziju (tal. *comitato per il controllo sulla gestione*) u cijelosti sastavljenog od neovisnih direktora, a čija je temeljna zadaća nadzor.

Do reforme 2003. godine, većina odredbi koje su se odnosile na trgovačka društva smatrala se obaveznima. Reforma 2003. godine odbacila je taj pristup te je uspostavljena prevaga na strani neobaveznih pravila koja prihvaćaju trgovacka društva. Pravni stručnjaci⁵⁹ su mišljenja kako je takav odnos između strogo obaveznih i neobaveznih pravila ključan za promjene strukture i zadovoljavanje posebnih potreba poslovanja. Talijanski pravni sustav mijenja se od početnog njemačkog pristupa, gdje je dominantan utjecaj obaveznih normi, prema angloameričkom načinu regulacije ustroja organa upravljanja društva.⁶⁰ Prihvaćanje ovog utjecaja ne znači apsolutnu slobodu za trgovacka društva u Italiji. Prvi limit ovakve slobode je ograničenje izbora na tri postojeća ustroja organa: ako je društvo slobodno promijeniti unutrašnje odnose između svojih organa bit će ograničeno postojanjem tri modela. Unatoč ovom ograničenju, svaki ustroj organa upravljanja je dobrovoljan.⁶¹ Izbor između tri ponuđena ustroja najvjerojatnije će se temeljiti na različitim ograničenjima ovlasti organa u svakom od ustroja organa društva.⁶²

Temeljno razlikovanje između tri ustroja organa društva u Italiji način je izbora upravnih i nadzornih organa. U dualističkom ustroju dolazi do razdvajanja vlasništva i kontrole na način da se članovi uprave ne imenuju od strane glavne skupštine. U praksi, u ustroju organa gdje većinski dioničari dominiraju društvom, kao što je to u talijanskom pravnom sustavu, troškovi zastupanja u odnosu između direktora i većinskih dioničara relativno su niski. Na taj način, društva koja odluče napustiti tradicionalan ustroj organa i preći na dualistički ustroj neće značajno povećati troškove.⁶³ Iako je talijanski dualistički ustroj inspiriran njemačkom tradicijom, ipak nije uspio u inkorporiranju jednog od temeljnih načela njemačkog dualističkog ustroja organa upravljanja, a to je sustav suodlučivanja radnika u vođenju poslova društva.⁶⁴

⁵⁹ Gezzi, F., Malberti, C.: *Corporate Law Reforms in Europe: the two-tier and the one-tier model of Corporate governance in the Italian Reform of Corporate Law –between Hypothetical bargain and Regulatory Competition*, Universita Commerciale Luigi Bocconi, Milano, Legal studies research paper series, Research paper No.15, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=960133>, na dan 15.4.2008

⁶⁰ Ibidem, str. 13 i 14.

⁶¹ Ibidem, str. 14

⁶² Ibidem, str. 15 i 16.

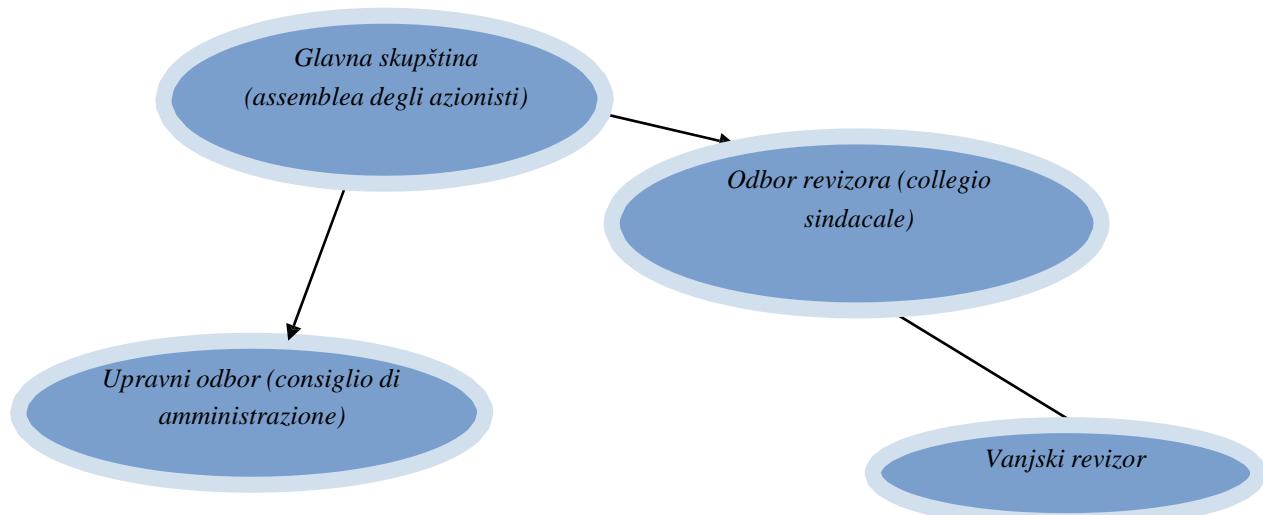
⁶³ Ibidem, str. 18.

⁶⁴ O suodlučivanju radnika više u Lieder, Jan: The German Supervisory Board on Its Way to professionalism, German Law Journal, Vol.11., No. 02, str. 156.

Reforma u talijanskom ustroju organa društava dovela je do jasnije razlike između društava s ograničenom odgovornošću (tal. *societa a responsabilita limitata*) i dioničkih društava (tal. *societa per azioni*). Reformama su pojednostavljene formalnosti koje su društвima omogućile veću slobodu prilikom unutrašnjeg ustroja društva.⁶⁵

3.1. Tradicionalni ustroj organa društva

U tradicionalnom ustroju organa društva razlikuju se tri organa: glavna skupština (tal. *assemblea degli azionisti*), upravni odbor (tal. *consiglio di amministrazione*) i odbor revizora (tal. *collegio sindacale*). Osim ova tri organa, talijanski Građanski zakon⁶⁶ predviđa da društva imenuju vanjskog revizora koji se ne smatra organom upravljanja društвом. U talijanskoj pravnoj tradiciji glavna skupština smatra se samostalnim i suverenim organom društva, što je do reforme 2003. godine doista i bilo budуći je glavna skupština imala temeljna prava u odlučivanju. U tradicionalnom ustroju glavna skupština imenuje vanjske revizore i sve članove drugih organa društva. Vanjski revizor i organi društva imenuju se na razdoblje od najviše tri godine.



Slika 1. Tradicionalni ustroj organa.

Slika preuzeta iz Ghezzi, F. Malberti, C.: Corporate Law Reforms in Europe: the two-tier and the one-tier model of Corporate governance in the Italian Reform of Corporate Law –between Hypothetical bargain and Regulatory Competition, str.21.

⁶⁵ Ferrarini, G.: *Corporate governance change sin the 20th century: a view from Italy*, working paper No.29/2005, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=695762>, str. 24., na dan 20.4.2008.

⁶⁶ Il Codice Civile Italiano, Gazzetta Ufficiale, n. 79 del 4 aprile 1942.

Upravni odbor u tradicionalnom ustroju ima funkciju vođenja poslova društva, odbor revizora nadzire organizaciju i vođenje poslova društva, a vanjski revizor nadzire primjenu računovodstvenih postupaka. Odbor revizora djeluje kao unutrašnji revizorski servis s obvezom nadzora usklađenosti djelovanja sa zakonom i osnivačkim aktom organizacijske strukture i sustava računovodstva. Ovakva organizacija društva vodi jasnom razlikovanju između unutrašnje i vanjske revizije, a izravni revizorski mandat dan je vanjskim revizorima.⁶⁷ Ovaj tip vanjske kontrole nije obavezan: u određenim će slučajevima, kada su zadovoljene određene pretpostavke, biti moguće prenijeti ovlasti vanjskog revizora na odbor revizora.

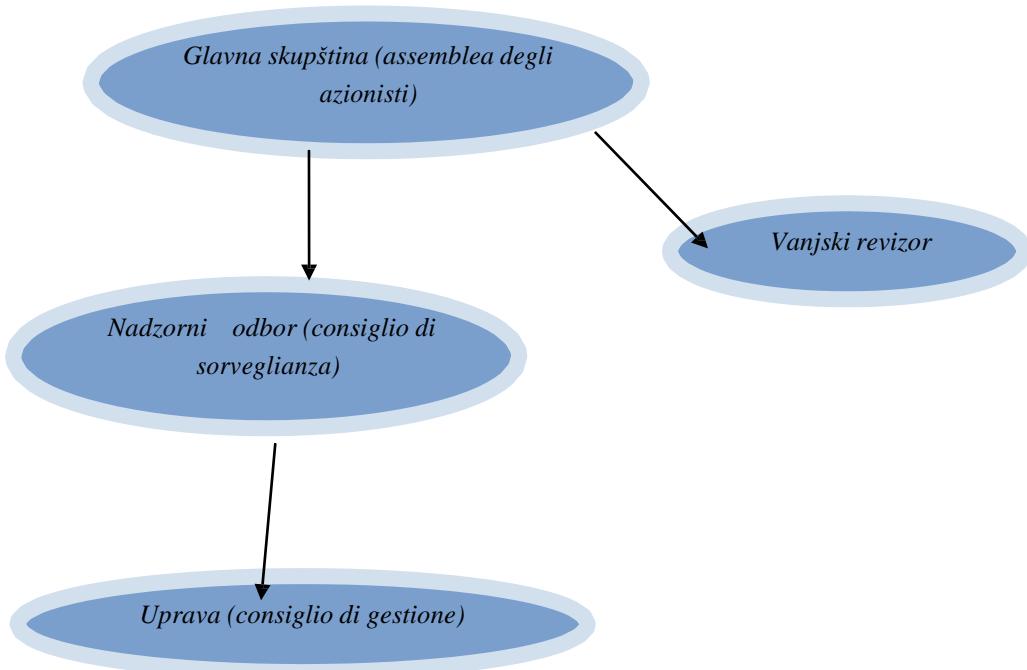
Različite su funkcije, način imenovanja i opoziva direktora članova upravnog odbora i članova odbora revizora, te vanjskog revizora. Glavna skupština može u svako doba opozvati direktore, ali ukoliko ih opozove bez valjanog razloga oni su ovlašteni tražiti naknadu štete na teret društva. Međutim, za opoziv članova odbora revizora i vanjskog revizora glavna skupština mora zadovoljiti sljedeće uvjete: mora postojati valjni razlog za opoziv, mora postojati odluka glavne skupštine koja mora biti odobrena i od strane suda. Ove pretpostavke uvedene su kako bi se osigurala neovisnost osoba koje obavljaju nadzornu funkciju. Temeljno pitanje je očuvanje računovodstvenih aktivnosti od strane glavne skupštine i većinskih dioničara. Proširenje nadzornih dužnosti približava talijanski *colegio sindicale* njemačkom nadzorno odboru. Međutim njegove nadzorne dužnosti ne uključuju poslovnu strategiju i jaku savjetničku funkciju. Nadzorna ovlaštenja uključuju izdavati naloge zaposlenima i to je šire od njemačkog nadzornog odbora. Nezavisnost prvenstveno znači neprihvatljivost paralelnog članstva u odboru revizora i upravi. Zaposlenici ne mogu postati članovi odbora revizora.⁶⁸

3.2. Dualistički ustroj

U dualističkom ustroju organa društva glavna skupština (tal. *assemblea degli azionisti*) bira članove nadzornog odbora (tal. *consiglio di sorveglianza*) koji nadzire vođenje poslova društva. Tada nadzorni odbor izabire članove uprave (tal. *consiglio di gestione*) čija je temeljna funkcija vođenje poslova društva. Kao i u tradicionalnom ustroju, u dualističkom ustroju glavna skupština također imenuje vanjskog revizora koji ima funkciju sličnu onoj u tradicionalnom ustroju. U ovom slučaju, funkcija vanjskog revizora ne može se prenijeti na nadzorni odbor. Sva društva koja posluju sukladno dualističkom ustroju djeluju pod kontrolom vanjskog revizora. U dualističkom ustroju korporativnog upravljanja nadzorni odbor može opozvati članove uprave u svako doba, a članovi uprave imaju pravo na naknadu štete ako su opozvani bez bitnog razloga. Vanjskog se revizora može opozvati tek kad je udovoljeno trima uvjetima koji vrijede i za opoziv članova odbora revizora i vanjskog revizora u tradicionalnom ustroju.

⁶⁷ Maurović, Lj.: *Izbor između monističkog i dualističkog sustava upravljanja u dioničkim društvima – tendencije u Europskoj uniji*, Hrvatska pravna revija, travanj 2007., str.18.

⁶⁸ Ibidem, str.19.



Slika 2. Dualistički ustroj organa

Slika preuzeta iz Ghezzi, F. Malberti, C.: *Corporate Law Reforms in Europe: the two-tier and the one-tier model of Corporate governance in the Italian Reform of Corporate Law –between Hypothetical bargain and Regulatory Competition*, str.23.

Osnovna razlika između tradicionalnog i dualističkog ustroja je ovlast glavne skupštine da opoziva članove nadzornog odbora bez odobrenja suda. U prvom nacrtu prijedloga reforme iz 2003. godine od glavne skupštine, prilikom opoziva članova nadzornog odbora, zahtijevala se slična procedura kakva je predviđena za opoziv članova odbora revizora u tradicionalnom ustroju. U oba ustroja sva tri preduvjeta za opoziv morala su biti zadovoljena, a valjni razlog i odobrenje suda zahtijevali su se za opoziv članova nadzornog odbora. Zakonodavac je odustao od ovih mjerila, te je na određeni način žrtvovana garancija neovisnosti nadzornog tijela i omogućeno je dioničarima da opozovu članove nadzornog odbora koristeći proceduru sličnu onoj potrebnoj za opoziv članova uprave u tradicionalnom ustroju. U ovom je aspektu talijanski zakon različit od njemačkog. U Njemačkoj članovi nadzornog odbora mogu se opozvati odlukom glavne skupštine za čije se donošenje zahtijeva 3/4 većina. U Francuskoj je opoziv članova nadzornog odbora moguć u svakom trenutku, a opoziva ih glavna skupština.

Osnovna razlika u strukturi dualističkog ustroja i tradicionalnog ustroja počiva u specifičnoj ulozi nadzornog odbora koji, u zamjenu za svoju nadzornu funkciju, kombinira funkcije koje su u nadležnosti glavne skupštine i upravnog odbora u tradicionalnom ustroju.⁶⁹ Nadzornom odboru u dualističkom ustroju jamče se dvije ovlasti: potvrđivanje završnog izvješća i pravo na tužbu protiv članova uprave bez prethodne odluke glavne skupštine. Određena prava da

⁶⁹ Ghezzi, F., op.cit. str. 25.

potvrđuje strateške odluke uprave mogu se prenijeti na nadzorni odbor, dok u tradicionalnom ustroju jedino uprava ima ovlast donošenja odluka i vođenja poslova društva. Dualistički ustroj karakterizira istaknuta uloga nadzornog odbora koji ima kontrolnu funkciju i koji obavlja dužnosti koje su povjerene upravi ili glavnoj skupštini u tradicionalnom ustroju.

3.3. Monistički ustroj organa društva

U monističkom ustroju glavna skupština imenuje članove upravnog odbora koji vodi poslove društva, dok komisija za reviziju, čiji su članovi izabrani i imenovani od direktora u upravnom odboru, obavljaju nadzornu funkciju. Upravni odbor (*consiglio di amministrazione*) kojeg imenuje skupština s najmanje 1/3 nezavisnih direktora i unutar kojeg se može formirati nadzorni upravni odbor (*comitato per il controllo sulla gestione*) sastavljen od isključivo nezavisnih direktora.⁷⁰

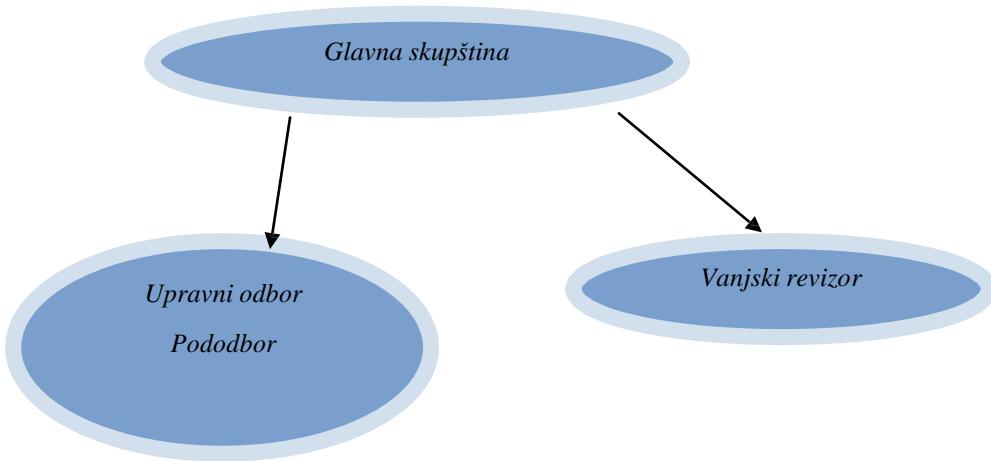
Upravni odbor zastupa interes društva i svih njegovih dioničara. Nadzire rad izvršnih članova upravnog odbora i donošenje strateških odluka u društvu. Upravni odbor donosi odluke običnom većinom prisutnih članova, gdje na sjednici mora prisustvovati najmanje polovica od ukupnog broja članova upravnog odbora. U slučaju podijeljenih glasova u upravnom odboru odlučujući je glas predsjednika upravnog odbora. Predsjednika imenuje upravni odbor između svojih članova. Prednošću monističkog ustroja načelno se smatra bliži odnos između izvršnih i neizvršnih članova društva, koji im omogućuje bolju informiranost o djelovanju unutar upravnog odbora. Međutim, monistički ustroj ima i nedostatke od kojih se kao najznačajniji navodi smanjena mogućnost učinkovitog djelovanja u slučaju kad većinu članova čine neizvršni direktori, neučinkovitost nadzora, te nepostojanje neovisnosti članova nadzornog odbora.⁷¹ Problem neučinkovitosti rješava se prijenosom ovlasti vođenja poslova društva na izvršne članove i posebne izvršne odbore.

Kriterij neovisnosti teško se provodi u praksi i u monističkom i u dualističkom ustroju budući da članove nadzornog odbora često imenuju upravo većinski dioničari ili drugi subjekti na temelju poslovnog odnosa s društvom. U monističkom ustroju ne postoji odvojenost i neovisnost između dva organa društva od kojih jedno obavlja poslovodstvenu, a drugo nadzornu funkciju. Obje funkcije su povjerene upravnom odboru koji, iako bi trebao postupati na način sličan postupanju nadzornog odbora u dualističkom ustroju, direktno je uključen u donošenje odluka o vođenju poslova društva.⁷²

⁷⁰ Maurović, Lj.: *Izbor između monističkog i dualističkog sustava upravljanja u dioničkim društvima – tendencije u Europskoj uniji*, Hrvatska pravna revija, travanj 2007. str.19.

⁷¹ Milač, I.: *Enotirni in dvotirni sistem upravljanja v evropski delniški družbi*, knjiga Zajc, K. (ur.), Corporate Governance v Slovenij, Pravna fakulteta Univerze v Ljubljani, 2004. , str. 94. i 95

⁷² Ghezzi, F., op.cit. str. 33.



Slika 3: Monistički ustroj organa.

Slika preuzeta iz Ghezzi, F. Malberti, C.: Corporate Law Reforms in Europe: the two-tier and the one-tier model of Corporate governance in the Italian Reform of Corporate Law –between Hypothetical bargain and Regulatory Competition, str.26.

Vanjski revizori nadziru zakonitost računovodstvene procedure. Kao i u tradicionalnom i dualističkom ustroju sva tijela i vanjski revizori imenuju se na najviše tri godine. Najvažnija karakteristika monističkog ustroja je objedinjavanje nadzornog i upravnog tijela. Konačna odluka o sastavu nadzornog i upravnih tijela donosi se od strane glavne skupštine koja odlučuje o imenovanju članova upravnog odbora, te značajno, pa čak i indirektno utječe na konačni sastav komisije za nadzor. Glavna skupština ima ovlast u svako doba opozvati članove upravnog odbora. Kao i u ostalim ustrojima organa u slučaju kad su opozvani bez valjanog razloga imat će pravo na naknadu štete. Međutim, u postupku opoziva nema razlike između članova komisija za nadzor i ostalih članova upravnog odbora jer u oba slučaja sud ne mora potvrditi odluku glavne skupštine. Imenovanje članova komisija može biti direktno odlukom članova upravnog odbora. U tom slučaju opozvani član više neće biti član komisija, ali će ostati članom upravnog odbora. Za opoziv vanjskog revizora postupak je isti kao i postupak u tradicionalnom i dualističkom ustroju.

4. Pravni okvir za odabir ustroja organa društva u Republici Hrvatskoj

Zakonom o izmjenama i dopunama ZTD-a iz 2007. godine, koji je stupio na snagu 1. travnja 2008. godine uvedene su izmjene radi: usklađenja zakona sa sekundarnim izvorima europskog prava društava, u mjeri u kojoj još to nije bilo ostvareno; radi unošenja promjena do kojih je došlo nakon 2003. godine, a kako bi se spriječilo zlouporabe do kojih dolazi u praksi te poboljšao položaj članova društava. Ove izmjene i dopune ZTD-a za cilj su imale uvođenje mogućnosti izbora između monističkog i dualističkog ustroja organa dioničkog društva i sprečavanja prakse protivne duhu i smislu Zakona i njezino usmjeravanje prema onome kako

se odgovarajuća rješenja primjenjuju u državama članicama Europske unije.⁷³ Nakon ovih izmjena, radi potpunog usklađivanja s pravnom tečevinom iz područja europskog prava društava usvojene su i izmjene 2009. godine.⁷⁴

Također donošenje Zakona o Europskom društvu⁷⁵ u potpunosti je usklađena mogućnost izbora monističkog ustroja organa.⁷⁶

Za očekivati je da će monistički ustroj uglavnom koristiti inozemni osnivači ili većinski dioničari koji su na takav ustroj navikli u svojoj zemlji te obiteljska dionička, odnosno zatvorena društva u kojima vodeće osobe iz obitelji ili nekog zatvorenog kruga žele voditi poslovanje društva, ali na način da djeluju u neposrednoj operativi, što ne mogu postići u nadzornom odboru.⁷⁷

Mogućnost izbora ustroja upravljanja društvom daje dioničarima mogućnost da ustroje organe društva u skladu s veličinom društva i potrebama tržišta.⁷⁸ Potrebno je provesti opsežnu ekonomsko-pravnu analizu kako bi se utvrdilo koji oblik ustroja organa jest pogodan za određeno društvo. Kod osnivanja društva, osnivači mogu odabrati između dualističkog i monističkog ustroja i time realizirati svoje pravo izbora.

Između ponuđenih mogućnosti, izbor ustroja organa društva u potpunosti je slobodan i određuje se statutom društva bez ograničenja. Iznimka od slobodnog izbora ustroja organa društva samo su situacije kad je posebnim propisom određeno da dioničko društvo mora imati dualistički ustroj.⁷⁹

Sadržaj funkcija oba oblika ustroja organa društva je jednak, razlika je u njihovom organiziranju. U dualističkom ustroju organa društva u Hrvatskoj postoji nadzorni odbor čija je funkcija odijeljena od uprave društva, dok u monističkom ustroju organa društva upravni odbor objedinjuje funkcije vođenje poslova i nadzora. Monistički ustroj zahtjevna je nova situacija, te se procjenjuje da će se relativno mali broj društava za nju opredijeliti.⁸⁰ Uz opredjeljenje za monistički ustroj, dioničari moraju u upravni odbor uvesti izvršne i neizvršne direktore kao nositelje upravljačke i nadzorne funkcije. Za društva koja nemaju kompetentan

⁷³ Barbić, J.: *Pregled odredaba Zakona o trgovačkim društvima o monističkom ustroju organa dioničkog društva*, Hrvatska pravna revija, Zagreb, prosinac 2007., str. 44.

⁷⁴ Zakon o trgovačkim društvima, N.N. br. 111/93, 34/99, 52/00, 118/03, 107/07, 137/09.

⁷⁵ Zakon o uvođenju europskog društva societas europea (SE) i europskog gospodarskog interesnog udruženja (EGIU) , N.N. 107/07. Zakon je donesen 3. listopada 2007. godine, a početak primjene odgođen je do dana pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji (čl.47.).

⁷⁶ Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European company (SE), OJ L294, 10/11/2001.

⁷⁷ Vidi Barbić, J., *Pregled odredaba...*, op. cit., str. 45.

⁷⁸ Vidi Maurović, LJ., *Uvođenje monističkog...*, op.cit.,str. 30.

⁷⁹ Dualistički ustroj organa propisan je npr. čl. 2. Zakona o bankama (N.N.84/02; 141/06).

⁸⁰ Maurović, LJ., *Uvođenje monističkog...*, op.cit., str. 33.

nadzorni odbor, rješenje bi bilo u upravnom odboru sastavljenom od izvršnih i neizvršnih direktora, nositelja funkcije upravljanja i nadzora.⁸¹

U dioničkom društvu može se primijeniti jedan od dva predviđena ustroja, ali nema mogućnosti njihovog međusobnog kombiniranja. I za vrijeme trajanja društva jedan ustroj može se bez zapreke zamijeniti drugim što proizlazi iz odredbe čl.272.a. ZTD-a kojom se propisuje da se statutom može odrediti da društvo umjesto uprave i nadzornog odbora može imati upravni odbor.⁸² Odluku o ustroju organa društva donose osnivači društva usvajanjem i potpisivanjem statuta, a kasnije, nakon što je društvo osnovano, o tome odlučuju dioničari na glavnoj skupštini usvajanjem novog ili izmjenama postojećeg statuta.⁸³

Monistički ustroj organa društva zahtjeva uvođenje upravnog odbora i njegovih članova. Zakon o izmjenama i dopunama ZTD-a regulira uvođenje monističkog ustroja na način da gdje je god moguće upućuje na primjenu odgovarajućih odredbi ZTD-a kojima se uređuje dualistički ustroj organa društva. Tako se u slijedećim slučajevima upućuje na odredbe ZTD-a:

- za određivanje najvećeg broja članova upravnog odbora na odgovarajući način se primjenjuju odredbe koje se odnose na najveći broj članova nadzornog odbora (čl. 272.b., st.1. ZTD-a);
- u pogledu svojstava osoba koje mogu biti izabrane za članove upravnog odbora na odgovarajući način vrijedi što i za izbor članova nadzornog odbora, s time da se pod tamo spomenutim organima društva smatra i upravni odbor (čl.272.b.,st.2);
- na izbor i imenovanje članova upravnog odbora na odgovarajući način primjenjuje se što i za izbor i imenovanje članova nadzornog odbora (čl.272.c., st.1.);
- na početku trajanja mandata člana upravnog odbora vrijedi što i za početak trajanja mandata člana nadzornog odbora (čl.272.c., st.2.)
- na nagradu za rad članova upravnog odbora, ugovore što ih sklapaju s društvom i na davanje kredita od strane društva, na odgovarajući način vrijedi što i za članove nadzornog odbora (čl. 272.c., st.3.)
- na imenovanje člana upravnog odbora od strane suda na odgovarajući se način primjenjuje što i za takovo imenovanje članova nadzornog odbora, s time da se neki detalji posebno propisuju (čl.272.d.)
- na opoziv članova upravnog odbora na odgovarajući način vrijedi što i za opoziv članova nadzornog odbora (čl. 272.e.)

⁸¹ Ibidem, str. 33.

⁸² Čl. 272.a ZTD-a.

⁸³ Barbić, J., *Pregled odredaba...*, op. cit., str. 46.

- na ostavku člana upravnog odbora na odgovarajući način vrijedi što i za ostavku člana nadzornog odbora (čl.272.f.)
- na upis u sudski register i objavu promjene u upravnom odboru na odgovarajući se način primjenjuje što i za članove nadzornog odbora samo što prijavu za upis po naravi stvari podnose druge osobe (čl.272.g.,st.1.)
- na upis promjene izvršnih direktora na odgovarajući se način primjenjuje što i za članove uprave samo što prijavu za upis po naravi stvari podnose druge osobe (čl. 272.g., st.2.).
- na način obavljanja nadzora u društvu, obveze upravnog odbora u slučaju gubitka, nesposobnosti za plaćanje i prezaduženosti društva te sastavljanje i utvrđivanje godišnjih finansijskih izvješća na odgovarajući se način primjenjuje što i za upravu i nadzorni odbor, ovisno o poslu o kojem je riječ (čl.272.h, st.3.-5.)
- na sazivanje sjednica upravnog odbora, sudjelovanje na tim sjednicama, odlučivanje, vođenje zapisnika sa sjednica i prava članova u vezi s time na odgovarajući se način primjenjuje što i za nadzorni odbor (čl. 272. i., st.3, čl. 272.j.)
- na imenovanje komisija upravnog odbora i njihove ovlasti na odgovarajući se način primjenjuje što i za takva tijela nadzornog odbora (čl. 272. i., st.4.)
- na dužnu pozornost i odgovornost članova upravnog odbora na odgovarajući se način primjenjuje što i za članove nadzornog odbora (čl. 272.k.)
- na izvršne direktore, uključujući njihove ovlasti i odgovornost na odgovarajući se način uz neke izuzetke primjenjuje što i za članove uprave (čl.272.l., čl.272.m.,čl.272.o.).

Najprije će se primijeniti one odredbe koje izričito propisuju rad upravnog odbora i izvršnih direktora, a u preostalom dijelu dolazi do odgovarajuće primjene onog što je popisano za nadzorni odbor odnosno upravu društva.⁸⁴

4.1. Monistički ustroj organa u Republici Hrvatskoj

4.1.1. Sastav upravnog odbora, izbor i imenovanje članova, trajanje mandata

Broj članova upravnog odbora određuje se statutom. Najmanji broj članova upravnog odbora mora biti tri, dok najveći broj članova upravnog odbora mora biti određen sukladno mjerilima koja vrijede za broj članova nadzornog odbora.⁸⁵ Broj članova upravnog odbora mora biti neparan.

⁸⁴ Ibidem, str.47.

⁸⁵ Čl. 272.b., st.1. ZTD-a.

Za osobe koje mogu biti izabrane za članove upravnog odbora vrijedi što i za članove nadzornog odbora. Za izbor članova upravnog odbora statutom se mogu odrediti posebna ograničenja, odnosno svojstva koja isti moraju imati.

Drugim riječima za izbor i imenovanje članova upravnog odbora vrijedi što i za izbor i imenovanje nadzornog odbora u dualističkom ustroju. Članovi upravnog odbora biraju se najduže na vrijeme od 6 godina. Mogu se ponovno birati i imenovati u upravni odbor. Mandat člana upravnog odbora počinje s danom donošenja odluke, bez obzira na upis u sudski registar. Po pitanju nagrada za rad članova upravnog odbora, ugovora koje oni sklapaju s društvom i davanja kredita od strane društva, vrijedi što i za članove nadzornog odbora u društвima s dualističkim ustrojem organa.

Za prestanak članstva u upravnom odboru vrijedi što i za prestanak članstva u nadzornom odboru kod društava koja imaju dualistički ustroj organa. Ako je član upravnog odbora izvršni direktor, prestanak članstva u upravnom odboru nema za posljedicu i prestanak mandata izvršnog direktora osim ako statutom društva nije predviđeno da se za izvršnog direktora može imenovati samo član upravnog odbora.⁸⁶ Što se tiče opoziva, članove upravnog odbora opoziva glavna skupština, a izvršne direktore upravni odbor. Promjene u upravnom odboru upisuju se u sudski registar. Prijavu za upis i objavu obavljaju izvršni direktori i predsjednik upravnog odbora.⁸⁷

Preporuča se neovisnost neizvršnih članova upravnog odbora. Neovisnost je nepostojanje bilo kakvog materijalnog sukoba interesa. Pri definiranju neovisnosti osobitu pozornost treba usmjeriti na štetu ili prijetnje koje mogu proizaći iz činjenice da je neizvršni direktor povezan s konkurentom društva.⁸⁸ Odnosi i okolnosti koji se mogu smatrati važnim pri određivanju neovisnosti variraju između država i trgovačkih društava, a i dobra praksa može pokazati koga se može smatrati neovisnim članom. Stanovite situacije su učestale pri određivanju neovisnosti. Procjena neovisnosti pojedinog direktora treba se temeljiti na biti, a ne samo na zadovoljavanju forme.

4.1.2. Nadležnost upravnog odbora

Razlika između monističkog i dualističkog ustroja organa temeljno se ogleda u podjeli nadležnosti organa. U dualističkom ustroju, nadležnosti organa društva strogo su odijeljene i samo je iznimno moguć upliv u rad jednog organa od strane članova drugog organa. Monistički ustroj omogućuje da se funkcija vođenja poslova društva i nadzora objedini u jednom organu – upravnom odboru. Bez obzira na izmjene ZTD-a, položaj glavne skupštine

⁸⁶ Barbić, J., *Pregled odredaba...*, op.cit., str. 48.

⁸⁷ Čl. 272.g., st.1. ZTD-a.

⁸⁸ Neovisnost neizvršnih direktora preporuča se i definira u *EC:Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the supervisory board*, OJ L 052, 25/02/2005, str.51-63.

ostao je isti i u monističkom i u dualističkom ustroju. Jedina izmjena jest da glavna skupština kod društava s monističkim ustrojem može statutom odrediti da sama utvrđuje godišnja finansijska izvješća, čime se to stavlja u njezinu isključivu nadležnost, za razliku od dualističkog ustroja gdje ta nadležnost može biti samo supsidijarna.

U nadležnosti upravnog odbora ulazi vođenje društva, postavljanje osnova za obavljanje predmeta poslovanja, imenovanje i opoziv imenovanja izvršnih direktora, nadziranje vođenja poslova društva i zastupanje društva prema izvršnim direktorima. U dualističkom ustroju upravljanja nadzorni odbor može se miješati u vođenje poslova društva samo u slučaju kada je za poduzimanje određenih pravnih radnji potrebna njegova suglasnost, međutim u monističkom ustroju upravni odbor može odlučivati o svemu što se odnosi na vođenje društva, a što nije u nadležnosti glavne skupštine. Davanje suglasnosti nadzornog odbora nema značaj davanja obvezne upute upravi da poduzme radnju za koju je dobila suglasnost, jer uprava odlučuje hoće li to učiniti ili ne, dok se odluke upravnog odbora moraju provesti. U ovome je bitna razlika dualističkog i monističkog ustroja.⁸⁹

Upravni odbor dužan je poduzeti sve potrebno za dobrobit društva. Ograničenje obavljanja svih djelatnosti upravnog odbora su djelatnosti koje su u nadležnosti glavne skupštine. Upravni odbor dužan je sazvati glavnu skupštinu uvijek kad je to u interesima društva. Izvršni direktori u pravilu pripremaju sve vrste planova putem pojedinih stručnih službi ili komisija upravnog odbora, ali same odluke donosi upravni odbor. Time se izvršnim direktorima postavljuju okviri djelovanja i daju smjernice za rad koje su za njih obavezne.

Upravni odbor brine o tome da se uredno vode poslovne knjige društva.⁹⁰ Budući je vođenje poslova povjereni izvršnim direktorima, upravni odbor dužan je poduzimati mjere potrebne za nadzor nad vođenjem poslova društva.⁹¹ Za razliku od glavne skupštine, jedinog preostalog organa društva, upravni odbor je dovoljno stručan i operativan da može obavljati ovu funkciju.⁹² Od upravnog se odbora može tražiti da sustavno poduzima mjere nadzora kako bi se pravodobno otkrilo okolnosti koje dovode u opasnost društvo i njegovo poslovanje. U pogledu obavljanja nadzora, ZTD upućuje na način kako to obavlja nadzorni odbor u dualističkom ustroju. U vezi s obavljenim nadzorom, upravni odbor dužan je glavnoj skupštini podnijeti izvješće koje pripremaju izvršni direktori, ali tako da pritom ne odlučuju o onome što će se podnijeti glavnoj skupštini.⁹³

Prema općeprihvaćenim dobrim praksama korporativnog upravljanja članovi upravnog odbora trebaju imati određene kvalifikacije, potpuno shvaćati svoje uloge u upravljanju i nadziranju upravljanja u društvu, te razborito i nepristrano prosuđivati o poslovima društva.

⁸⁹ Barbić, J., *Pregled odredaba...*, op. cit., str. 49.

⁹⁰ Čl. 272. h. ZTD-a.

⁹¹ Čl. 272. h. ZTD-a.

⁹² Barbić, J., *Pregled odredaba...*, op. cit., str. 49.

⁹³ Ibidem, str. 49.

Članovi upravnog odbora trebaju imati specifična znanja i vještine te dobro razumjeti svoje uloge u upravljanju i nadzoru nad upravljanjem te razborito procjenjivati i donositi odluke u najboljem interesu društva, dioničara i ostalih zainteresiranih strana.

4.1.3. Način rada upravnog odbora

Upravni odbor jedino je tijelo uz glavnu skupštinu u dioničkim društvima ustrojenim sukladno monističkom ustroju. Unutar njega provodi se podjela poslova, pa time i uporaba različitih naziva za osobe koje su članovi istog organa. Zakon sve članove upravnog odbora naziva direktorima, te izdvaja izvršne direktore, od ostalih.

Upravni odbor ima predsjednika i najmanje jednog zamjenika predsjednika. Oni se biraju i imenuju na način kako je to predviđeno statutom. Statutom se propisuje postupak izbora, kandidiranje, većine potrebne za izbor, glasovanje, utvrđivanje rezultata glasovanja. Članovi upravnog odbora biraju između sebe predsjednika i njegove zamjenike. Za predsjednika i njegovog zamjenika ne može biti izabrana osoba koja je istodobno izvršni direktor u društvu, bez obzira na to što je istovremeno član upravnog odbora. O izboru predsjednika i njegovih zamjenika odlučuju i izvršni direktori ukoliko su članovi upravnog odbora.

Upravni odbor može imati komisije. Za njihovo imenovanje i ovlasti na odgovarajući način vrijedi što i za komisije nadzornog odbora u društвima s dualističkim ustrojem organa. Za razliku od pomoćnih komisija nadzornog odbora komisije upravnog odbora imaju značajniju ulogu budуći da činjenica kako upravni odbor vodi poslove društva zahtijeva njegovu mnogo veću uključenost u poslove društva nego je to slučaj s nadzornim odborom, čija je funkcija u odnosu na poslove društva nadzorna, uz mogućnost davanja neobavezne suglasnosti na odluke koje se tiču vođenja društva. Ono što upravni odbor odluči ima značaj obvezne upute izvršnim direktorima.⁹⁴

Članovi upravnog odbora koji su i izvršni direktori ne sudjeluju u odlučivanju o imenovanju i opozivu imenovanja izvršnih direktora, njihovoj odgovornosti, odnosima s društвom. Ne uzima ih se u obzir pri određivanju kvoruma ni većine potrebne za donošenje odluka. Budуći da nema stroge odvojenosti članova izvršnih i neizvršnih direktora u upravnom odboru utvrđena su posebna ograničenja radi sprečavanja sukoba interesa.

Na dužnu pozornost i odgovornost članova upravnog odbora, na odgovarajući način, primjenjuju se odredbe o odgovornosti članova nadzornog odbora u društвima s dualističkim ustrojem organa. Iz nadležnosti upravnog odbora proizlazi da će se na isti primjenjivati odredbe sličnije onima koje se primjenjuju na članove uprave u dualističkom ustroju, osim ako je šteta društву počinjena radnjom ili propustom u obavljanju nadzora kada će se primjenjivati odredbe koje se odnose na članove nadzornog odbora u dualističkom ustroju.

⁹⁴ Ibidem, str. 50.

4.1.4. Izvršni direktori

Članovi upravnog odbora prema ZTD-u nazivaju se direktori. Radi razlikovanja ovlasti koje direktori imaju pojavljuje se potreba za nadopunom tog nazivlja.⁹⁵ Odredbom čl. 272.l, st.1. uveden je naziv „neizvršni direktori“. Radi razlikovanja njihovih ovlasti nazivlje je dopunjeno na način da se razlikuju izvršni od neizvršnih direktora pri čemu neizvršni direktori moraju biti članovi upravnog odbora, a izvršni direktori ne.⁹⁶ Ovakvo razlikovanje možemo opravdati praksom ostalih zemalja anglosaksonske pravne tradicije gdje se razlikuju „executive“ od „non-executive“ članova upravnog odbora.

Po naravi monističkog ustroja organa društva, isti organ društva ovlašten je odlučivati o bitnim stvarima vođenja poslova društva i nadzirati kako se ti poslovi vode, imenovati i opozivati imenovanje izvršnih direktora i u odnosu na njih zastupati društvo. Zakonom je predviđeno postupanje izvršnih direktora kojim se onemogućuje sudjelovanje u donošenju odluka upravnog odbora i poduzimanju pravnih radnji koje se tiču njih samih, a u cilju izbjegavanja sukoba interesa.⁹⁷

Broj izvršnih direktora određuje se statutom društva.⁹⁸ Upravni odbor ih imenuje u skladu s tim brojem i na mandatno razdoblje kako je to određeno statutom. Najduže razdoblje na koje mogu biti imenovani je 6 godina. Dopušteno je ponovno imenovanje izvršnih direktora, ali se to ne može učiniti ranije od godinu dana prije isteka mandatnog razdoblja na koje su bili imenovani. Zakon predviđa i imenovanje zamjenika izvršnih direktora. Na njih se primjenjuje ono što je propisano za izvršne direktore. Mogućnost imenovanja zamjenika izvršnih direktora mora biti predviđena statutom društva.

Prilikom imenovanja izvršnih direktora, upravni odbor nije ograničen na krug osoba koje su članovi tog odbora ili pak time da to moraju biti osobe izvan njegovog sastava. Prilikom imenovanja upravni odbor je slobodan, jedino mora voditi računa da u upravnom odboru većina moraju biti neizvršni direktori. Time se isključuje odlučujući utjecaj izvršnih direktora na donošenje strateških odluka u vođenju poslova društva i na nadzor nad radom izvršnih direktora. Za imenovanje izvršnim direktorima osoba koje nisu članovi upravnog odbora vrijede ograničenja propisana za članove uprave društava s dualističkim ustrojem organa. Statutom društva mogu se propisati i druga, dodatna, svojstva osoba koje se imenuje izvršnim

⁹⁵ O poslovima, nadležnosti i mandatu izvršnih direktora više vidi u Barbić, J.: *Poslovi, nadležnost...,* op.cit., str.301. do 305.

⁹⁶ Vidi više u Barbić, J.: *Poslovi, nadležnost i prestanak mandata izvršnog direktora,* RRIF, br. 1/2009, Zagreb, str. 301.

⁹⁷ Ibidem, str. 51.

⁹⁸ Čl. 173., st.3 ZTD-a.

direktorima, a može se pobliže urediti način kako ih se imenuje, određivanje kvoruma, većine potrebne za imenovanje i sl. Imenovanje izvršnih direktora upisuje se u sudski registar.⁹⁹

Ako upravni odbor imenuje više izvršnih direktora, jedan od njih mora se imenovati glavnim izvršnim direktorom (u engl. *chief executive officer- CEO*). Ovlašti u vezi s glavnim izvršnim direktorom određuju se statutom društva, njegov položaj morao bi odgovarati položaju predsjednika uprave u dualističkom ustroju organa društva. Kada društvo ima više izvršnih direktora, oni mogu donijeti poslovnik o svom radu ako njegovo donošenje statutom nije stavljen u nadležnost upravnog odboru ili ako ga taj odbor ne doneše.

Izvršni direktori vode poslove društva u čemu su ograničeni nadležnošću upravnog odbora. Odbor ne može stvari iz svoje nadležnosti prenosi na izvršne direktore. Ovlašten im je davati obvezne upute koje oni moraju slijediti. Izvršni direktori nemaju u društvu položaj koji se daje članovima uprave u društвima s dualističkim ustrojem organa, što slijedi iz hijerarhijskog odnosa upravnog odbora i izvršnih direktora.¹⁰⁰ Upravni odbor može u svako doba opozvati imenovanje izvršnih direktora a da za to ne mora postojati važan razlog. To je bitna razlika položaja članova uprave u društвima s dualističkim ustrojem organa i izvršnih direktora u onima s monističkim ustrojem. Time što se za opoziv imenovanja, ako nije drukčije propisano statutom, ne traži postojanje važnog razloga isključuje se njihova samostalnost prema upravnom odboru, a to ima za posljedicu podređenost i obvezu postupanja po dobivenim uputama. U tome se položaj izvršnih direktora može usporediti s položajem članova uprave u društvu s ograničenom odgovornošću.¹⁰¹

Ukoliko društvo ima više izvršnih direktora oni su ovlašteni voditi poslove društva samo zajedno. Statutom društva može se odrediti da izvršni direktori vode poslove društva na drugi način. To se ne bi moglo odrediti poslovnikom o radu izvršnih direktora kojeg bi donijeli oni sami. Time izvršni direktori ne mogu odlučiti o tome kako će voditi poslove.¹⁰²

Za vođenje poslova društva i u povezanim društвima, za njihove ovlasti i odgovornosti u vezi s time, vrijedi što i za upravu društva s dualističkim ustrojem organa. Na odgovarajući se način primjenjuju ograničenja ovlasti za zastupanje i za vođenje poslova u društвima s dualističkim ustrojem organa.¹⁰³ Prilikom potpisivanja izvršni direktori moraju navesti uz svoj potpis dodatak „izvršni direktor“.

Zakon propisuje obvezu izvršnih direktora da proizlazi li iz godišnjih ili periodičnih finansijskih izvješća društva, ili iz njihove slobodne procjene, da društvo ima gubitak u visini polovine iznosa temeljnog kapitala društva, ili postane nesposobno za plaćanje ili prezaduženo, o tome moraju bez odgađanja izvijestiti predsjednika upravnog odbora. Iako su

⁹⁹ Barbić, J. *Pregled odredaba...*, op. cit. str. 51.

¹⁰⁰ Ibidem, str. 52.

¹⁰¹ Ibidem, str. 52.

¹⁰² Ibidem, str. 52.

¹⁰³ Čl. 242. ZTD-a.

izvršni direktori dužni u takvom slučaju sazvati glavnu skupštinu društva, spomenutim obavještavanjem predsjednika upravnog odbora stavljaju tom odboru na znanje stanje u kome se društvo nalazi, tako da ukoliko izvršni direktori sami ne ispune obvezu sazivanja glavne skupštine, to može učiniti upravni odbor koji ju je također dužan sazvati.

Statutom društva ili poslovnikom o radu izvršnih direktora mogu se odrediti pojedinosti o čemu i kako izvršni direktori moraju izvješćivati upravni odbor. Njihova je dužnost izvješćivati onako kako su to dužni činiti članovi uprave u društвima s dualističkim ustrojem organa društva. Oni su dužni upravnom odboru pripremati godišnje izvješće o stanju društva te konsolidirano godišnje izvješće društva koje taj odbor dužan podnijeti glavnoj skupštini društva.

Pravila ZTD-a kojima se uređuju društva s dualističkim ustrojem organa u pogledu načela za primanja članova uprave, zabrane konkurenциje i davanja kredita članovima uprave na odgovarajući se način primjenjuju i na izvršne direktore u društвima s monističkim ustrojem organa. Isto vrijedi i za dužnu pozornost i odgovornost izvršnih direktora za štetu priчинjenu društву.

Prestanak mandata izvršnih direktora određen je ZTD-om kao opoziv imenovanja pri čemu se upućuje na odgovarajuću primjenu odredbi ZTD-a koje se odnose na ostavku članova uprave u društвima s dualističkim ustrojem organa. Prestanak svojstva izvršnog direktora nema za posljedicu prestanak članstva u upravnom odboru ako je za izvršnog direktora imenovan član tog odbora. Prestankom mandata izvršni direktor ukoliko je član upravnog odbora postaje neizvršni direktor.

4.1.5. Komisije upravnog odbora

Imenovanje komisija čija je funkcija imenovanje članova i određivanje naknada članovima odbora, te nadzor nad revizijom finansijskih izvješćа društva karakteristična je za monistički ustroj organa društva. Te su komisije pomoćna tijela upravnih odbora i uobičajeno je da su sastavljene od neizvršnih direktora. Kako u monističkom ustroju ne postoji nadzorni odbor svrha je komisija da pomažu radu upravnog odbora. Komisije ne zamjenjuju djelovanje upravnog odbora, ali njihova važnost proizlazi njihove neovisnosti u odnosu na društvo u kojem se osnivaju. Iako je cilj imenovanja posebnih komisija stvaranje djelotvornog nadzora poslovanja isti je moguće ostvariti jedino ukoliko su članovi odbora neovisni. Imenovanje komisija ne isključuje odgovornost članova upravnog odbora za ono što im je povjereno da rade u društву.¹⁰⁴ U pravilu se formiraju tri vrste komisija. To su izvršna komisija (eng. *executive committee*), komisija za nadzor/reviziju (eng. *audit committee*) i komisija za imenovanje (eng. *nominating committee*).¹⁰⁵ Osim ovih komisija, u novije vrijeme često se

¹⁰⁴ Barbić, J.: *Pravo društava knjiga druga društva kapitala*, treće izdanje, Organizator, Zagreb, 2005., str. 427.

¹⁰⁵ Gorenc, V.: *Komentar Zakona ...*, op.cit., str. 545.

formiraju i komisije za nagrađivanje (eng. *remuneration committee*). Osim upravnog odbora komisije može osnovati i nadzorni odbor u dualističkom ustroju organa društva.

Sukladno ZTD-u upravni odbor može imenovati komisije koje pripremaju odluke koje on donosi i nadziru njihovo provođenje.¹⁰⁶ Komisije ne mogu odlučivati o pitanjima iz nadležnosti upravnog odbora i dužne su o svom radu redovito izvješćivati upravni odbor.¹⁰⁷

Djelovanje komisija regulira se zakonom, te kodeksima korporativnog upravljanja i unutarnjim aktima društva.

Komisije imaju važnu ulogu u radu odbora brinući o područjima djelovanja društva za koja su osnovane. Komisije prate ono područje za koje su zadužene, nadziru što se na tom području i kako u društvu radi, o tome izvještavaju upravni odbor, iznose pred njega prijedloge odluka. Upravni odbor može davati posebne zadatke. Iako je u komisijama težište rada upravnog odbora, one nemaju ovlasti odlučivanja,¹⁰⁸ već u odnosu na upravni odbor komisije imaju savjetodavnu ulogu.

Osim komisija koje se moraju ustrojiti prema zakonu i statutu društva, upravni odbor ima pravo osnovati i pomoćna radna tijela i angažirati vanjske intelektualne usluge kad to zahtijeva kompleksnost poslovanja ili težina odluka iz njegove nadležnosti.

Članovi upravnog odbora koji nisu izvršni direktori mogu biti članovi komisija. Preporuča se da u komisije upravnog odbora budu imenovani nezavisni vanjski članovi i stručnjaci.

Primarna je uloga komisija povećati učinkovitost upravnog odbora jer će odluke koje on donosi biti unaprijed razmotrene.

Neovisni članovi upravnog odbora ili tijela koja on osniva znatno pridonose doноšenju objektivnih odluka u područjima u kojima se ne podudaraju interesi rukovodstva, samog društva i njegovih dioničara, kao što su naknade rukovoditeljima, planiranje nasljednika na određenim pozicijama, bitne promjene u vlasničkoj strukturi, zaštita od preuzimanja, velika preuzimanja i funkcija revizije. Preporuča se povremeno rotiranje članova i predsjedavajućeg člana savjetodavnih tijela.

5. Zaključak

Prilikom izbora odgovarajućeg modela ustroja organa društva koja se mogućnost daje i društvima u Republici Hrvatskoj potrebno je osim pravnih u obzir uzeti i ekonomski čimbenike. Razmatrati u prilog jednog ili drugog ustroja organa dioničkog društva moguće je

¹⁰⁶ Osim upravnog odbora komisije može imenovati i nadzorni odbor u slučaju da je društvo ustrojeno prema dualističkom sustavu ustroja organa društva.

¹⁰⁷ Čl. 264. ZTD, vezano za čl. 272.i. ZTD.

¹⁰⁸ Barbić,J., *Pregled odredaba...*, op.cit., str. 50.

nakon što se kako je prethodno navedeno provede sveobuhvatna pravno-ekonomski analiza korporativnog upravljanja. Ti su čimbenici oni kojima svi dioničari u društvu trebaju osigurati povrate na svoja ulaganja u trgovačko društvo, bez ugrožavanja njegovog dugoročnog opstanka i prosperiteta.¹⁰⁹ Suvremeno korporativno upravljanje mora uzeti u obzir da trgovačko društvo predstavlja osim ekonomskog entiteta, ujedno i socijalni entitet. Sukladno tome, odgovarajući model korporativnog upravljanja mora dati odgovor na više pitanja:¹¹⁰

- koga članovi uprava i upravnih odbora predstavljaju i zašto, komu odgovaraju,
- kakve su veze članova upravnih odbora, odnosno uprave i članova društva,
- kako se članovi upravnog odbora, odnosno uprave nadziru i kako se trebaju nadzirati,
- kako se štite prava manjinskih dioničara,
- kako se u poslove trgovačkog društva uključuju druge interesno-utjecajne skupine,
- kako se štite prava radnika,
- kako se iskazuje društvena odgovornost poduzeća, i sl.

Mogućnost izbora između dva ustroja organa dioničkih društava omogućava prilagodbu ustroja organa obzirom na specifične potrebe svakog pojedinog društva koje posluje u određenoj djelatnosti, odnosno koje ima određenu strukturu dioničara. Naravno, valja imati na umu da se ne radi o absolutnoj slobodi već o mogućnosti odabira u skladu s prisilnim odredbama, konkretno, u hrvatskom pravu ZTD-om. Slijedom navedenog, statut dioničkog društva mora biti u skladu s prisilnim odredbama ZTD-a.

Kao što je prethodno navedeno u radu, temeljne karakteristike dualističkog ustroja su odvojenost funkcije vođenja poslova društva i zastupanja društva u upravi društva, te funkcija nadzora u nadzornom odboru društva. Iz ovakve odvojenosti proizlazi i problem balansa između navedenih organa. Za razliku od dualističkog ustroja najvažniji aspekt monističkog ustroja je objedinjavanje vođenja društva i nadzora u jednom organu – upravnom odboru, čime se osigurava uža povezanost između funkcije vođenja društva i nadzora, dok se postojanjem komisija osigurava neovisnost, te pomoći u pripremi za donošenja odluka u okviru ovlasti upravnog odbora.

Modernizacija i usklađivanje nacionalnih prava u području korporativnog upravljanja u Europi ukazuju na potrebu povećanja fleksibilnosti u korporativnom upravljanju. Prikazana najnovija postignuća u Italiji, Francuskoj i Hrvatskoj potvrđuju tendencije modernizacije i usklađivanja u tom području.

¹⁰⁹ Tipurić, D.: *Korporativno upravljanje*, Zagreb, Sinergija, 2008.; vidi i u Horak, H., Bodiroga Vukobrat, N.: *Kodeksi korporativnog upravljanja kao instrument socijalno odgovornog gospodarenja*, rad na međunarodnom znanstvenom skupu „Socijalno odgovorno gospodarenje“, Pravni fakultet u Rijeci, 5-6. listopad 2007., Rijeka. Zbornik radova „Socijalno odgovorno gospodaranje“, Barić, S., Bodiroga-Vukobrat, N. (ur.), Pravni fakultet u Rijeci i TIM PRESS.

¹¹⁰ Ibidem.

Da bi se odgovorilo na pitanje, da li su svi modeli korporativnog upravljanja jednakobeni za različita društva, da li razlike između ponuđenih modela utječu na uzajamnu elastičnost koju zahtjeva svaki od modela, te tko su potencijalni korisnici kojima će određeni model upravljanja biti od koristi,¹¹¹ potrebna je sveobuhvatna pravno ekomska analiza.

Zakonodavstvo u Francuskoj i Italiji, a kako je ranije u članku objašnjeno, omogućava da društva izaberu između monističkog i dualističkog ustroja organa društva. Praksa u Francuskoj ukazuje da je većina društava usvojila monistički ustroj organa društva, posebice mala i srednja trgovačka društva. S druge strane oko 20 % društava čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu ustrojeno je temeljem dualističkog ustroja, posebice banke, osiguravajuća društva i društva koja djeluju na međunarodnom tržištu.¹¹² Države koje su u posljednjem desetljeću uvele mogućnost izbora kao što je Italija, imaju iskustvo da je monistički ustroj prihvaćen uglavnom u društvima koje imaju jednog dioničara ili koja imaju jednog većinskog dioničara, kao i u društvima koja se osnivaju te teže prihvaćaju fleksibilnijeg ustroja organa društva koji ima niske troškove,¹¹³ dok je dualistički ustroj prihvaćen u društvima čiji su dioničari država ili lokalna zajednica odnosno čijim se dionicama trguje na tržištu.

Uvođenjem monističkog ustroja u pravo trgovackih društava Republike Hrvatske, obzirom da poslovna praksa još ne postoji, neće se automatski moći odgovoriti na pitanje koji je model korporativnog upravljanja „bolji ili efikasniji“ jer to ovisi o potrebama svakog društva, dioničarskoj strukturi, te specifičnosti društava koja postoji u određenoj djelatnosti.¹¹⁴ Prihvaćanje jednog ili drugog ustroja organa društva ovisiće i o troškovima koji su povezani sa poslovanjem društva ovisno o tome da li se unutrašnji ustroj temelji na monističkom ili dualističkom ustroju. Troškovi će biti značajna stavka i kod odluke o promjeni već postojećeg ustroja, budući da će promjena iziskivati dodatne troškove.

Prilikom donošenja odluke o ustroju društva, u početku će nedostatak biti i nepostojanje sudske prakse u Republici Hrvatskoj koja bi dala odgovor na eventualne sporove koji mogu proizići iz monističkog ustroja organa društva. Nepostojanje sudske prakse kojom se daje odgovor na pravna pitanja u vođenju svakodnevnih poslova društva, kao i provođenju nadzora, kao i odnosa upravnog odbora i izvršnih direktora moglo bi osnivanje društava sukladno monističkom ustroju dovesti do neizvjesnosti vezanih za njihovo poslovanje. No društva koja se odluče za monistički ustroj organa jasnim definiranjem ustroja u svom statutu moći će izbjegći eventualnu neizvjesnost.

¹¹¹ Ghezi, F., op.cit., str. 17.

¹¹² Lieder, Jan: The German Supervisory Board on Its Way to Professionalism, German Law Journal, Vol.11., No. 02, str. 156.

¹¹³ Ibidem, str. 156.

¹¹⁴ Ghezi, F., op.cit., str. 25.

Uvođenjem monističkog ustroja u pravo i poslovnu praksu u Republici Hrvatskoj, te analizom te prakse u drugim državama, omogućeno je društvima sa sjedištem u inozemstvu koja žele osnovati društva u Republici Hrvatskoj da ista organiziraju sukladno njima poznatim pravnim rješenjima. Kako pokazuje iskustvo drugih država koje su naknadno uvele mogućnost izbora, naknadno uvedenim rješenjima priklanjaju se društva koja su u inozemnom vlasništvu, odnosno koja na taj način osnivaju društva kako bi im se omogućilo poslovanje što sličnije onome kakvo je u državi na čijem teritoriju posluju osnivači novog društva.

U društvima gdje postoji većinski dioničar(i) i relativno mali ukupni broj dioničara, najvjerojatnije će se pravo na kontrolu rada društva koje omogućuje dualistički ustroj zadržati, budući da bi prenošenje ovlasti na upravni odbor u kojem je potrebno imenovati većinu neizvršnih neovisnih direktora smanjilo utjecaj dioničara na vođenje poslova društva.¹¹⁵

Obzirom da je trenutno u državama članicama Europske unije problematika određivanja naknada za rad direktora u srcu svih reformi korporativnog upravljanja, kao i problematika vezana za rješavanje sukoba interesa između članova organa društva, odnosno neovisnost članova upravljačkih i nadzornih organa novote obzirom na materiju korporativnog upravljanja odnose se na pitanje dostupnosti podataka, nagrađivanja i neovisnosti. Kao što je u članku prethodno navedeno u praksi korporativnog upravljanja Velike Britanije, Francuske i Italije u području nagrađivanja članova upravnih tijela i dostupnosti podataka (transparentnost) uvedene su novote kako u propisima tako i većim dijelom u kodeksima. U monističkom ustroju rješenje za navedena pitanja iznalazi se ustrojem posebnih komisija (komisije za imenovanje, nagrađivanje, itd.). Bez obzira na mogućnost osnivanja komisija, u zemljama dualističke pravne tradicije, primjerice Austriji i Njemačkoj, uloga komisija jest još uvijek slaba obzirom na odvojenost uprave i nadzornog odbora te način rada nadzornog odbora¹¹⁶ (Tako primjerice rezultati analize načina nagrađivanja u europskim zemljama ukazuju na slabu ulogu komisije za nagrađivanje, što proizlazi iz činjenice da vrlo često djelokrug te komisije preuzima komisija za ljudske resurse.)

Izbor ustroja organa društva kako je predviđen Uredbom o osnivanju europskog dioničkog društva (SE) omogućio je da europsko dioničko društvo bude ustrojeno kao monističko ili dualističko. Međutim, analize broja europskih dioničkih društava osnovanih u Njemačkoj, kao i onih osnovanih u ostalim državama članicama Europske unije pokazuje da ih je većina izabrala monistički ustroj.¹¹⁷ Analize međutim ne daju odgovor na pitanje da li je taj broj monističkih društava utemeljen na želji osnivača za izbjegavanjem strogih zakonskih odredbi o sudjelovanju radnika ili prednostima ovog ustroja koje omogućuju veću fleksibilnost

¹¹⁵ Ghezzi, F, op.cit., str. 41.

¹¹⁶ Ferrarini, G., Moloney, N. *Executive Remuneration in the EU: The context for reform*, working paper No.32/2005, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=715862> na dan 10.2.2008., str. 16.

¹¹⁷ Ovdje treba napomenuti da njemačko zakonodavstvo omogućuje isključivo dualistički ustroj organa dioničkog društva, te je mogućnost monističkog ustroja predviđena samo za slučaj osnivanja europskog dioničkog društva.

društva i druge prednosti koje ima SE osnovano u Njemačkoj temeljem monističkog ustroja u odnosu na druga društva čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu.¹¹⁸

Njemačko zakonodavstvo u području prava društava, te analiza efikasnosti njemačkih nadzornih odbora ukazuje na znatno poboljšanje u zadnjem desetljeću. Povećana je uključenost nadzornog odbora u donošenje odluka o strategijama društva i odlukama uprave koje imaju temeljnu važnost za društvo. Povećana je mogućnost nadzora nad radom uprave što je posebno izraženo u odredbama koje povećavaju dostupnost podataka koje je uprava dužna omogućiti nadzornom odboru. Posljednje promjene usmjerene su na jačanje odgovornosti članova nadzornog odbora u području unutrašnje kontrole i upravljanja rizicima.

Svaki od analiziranih modela ustroja organa upravljanja u dioničkom društvu ima svoje prednosti i nedostatke. Analizom talijanskog modela koji sadrži tri različita rješenja autori¹¹⁹ u teoriji razmatraju da bi tradicionalni način ustroja organa možda bio rješenje za cijelokupnu problematiku korporativnog upravljanja, odnosno ustroja organa društava u Europskoj uniji. Što znači da pored glavne skupštine i upravnog odbora postoji vanjski revizor i odbor revizora, čime se zapravo razgraničava unutrašnja i vanjska revizija te osigurava dostupnost podataka te neovisnost u izvještavanju kao jedan od ključnih mehanizama korporativnog upravljanja.

Komparativnom analizom zakonodavstava država članica Europske unije i njihovom usporedbom s odredbama ZTD-a može se zaključiti da su autori ZTD-a unošenjem izmjena i dopuna uskladili pravo društava Republike Hrvatske, ostvarujući ciljeve modernizacije i fleksibilnosti uvodenjem monističkog ustroja organa u većoj mjeri nego što je to i u njemačkom uzoru¹²⁰.

Za bolje razumijevanje značenja monističkog ustroja organa društva u poslovnoj praksi RH važno je imati na umu da upravni odbor u okviru svojih nadležnosti vodi društvo, te nadzire¹²¹ vođenje poslova društva, dok izvršni direktori vode poslove društva.¹²² Činjenica da upravni

¹¹⁸ Lieder, Jan: The German Supervisory Board on Its Way to professionalism, German Law Journal, Vol.11., No. 02, str. 156.

¹¹⁹ Ghezzi, F, Malberti, C.: Corporate Law..., op.cit.

¹²⁰ Barbić, J.: Utjecaj njemačkog prava na stvaranje hrvatskog prava društava, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 44, 3-4/2007, str.345. U Njemačkom Zakonu o dioničkim društvima još nije uvedena mogućnost odabira između monističkog i dualističkog ustroja organa, odnosno mogućnost odabira postoji za Europsko društvo-Societas europea . Tako i Hopt,J.K., „European Company Law ...“, op.cit., str. 18.; „Mogućnost ustroja organa sukladno monističkom sustavu u Njemačkoj koja je tradicionalni predstavnik dualističkog ustroja organa dočekana je sa simpatijama, ne samo od strane znanstvene, već i stručne javnosti. Takva se mogućnost u Njemačkoj sve do nedavno smatrala nezamislivom. To je djelomično zbog tradicionalnog mišljenja da dionička društva u principu moraju biti ustrojena temeljem strogih odredbi zakona o trgovačkim društvima, ali važniji razlog bilo je sudjelovanje radnika u organima društva koje je u suprotnosti s monističkim sustavom ustroja organa . Njemačka će prilikom implementacije Uredbe o europskom dioničkom društvu morati uskladiti svoje zakonodavstvo s postojećim europskim zakonodavstvom.“

¹²¹ Čl. 272h, st.3.ZTD

¹²² Čl. 272 i. ZTD

odbor zastupa društvo prema izvršnim direktorima,¹²³ te način sazivanja upravnog odbora, jednom tromjesečno a mora se sazvati najmanje jednom polugodišnje¹²⁴, ukazuje na bitne razlike u odnosu na ovlasti uprave kao organa koji vodi poslove i zastupa društvo.

Slijedom navedenog važno je da u hrvatskoj poslovnoj praksi zaživi svijest o tome koja je uloga upravnog odbora, a koja izvršnih direktora, te slijedom toga što zapravo znači objedinjavanje funkcije vođenja društva, nadzor nad vođenjem poslova društva te vođenja poslova društva od strane izvršnih direktora.

¹²³ Čl. 272. m.

¹²⁴ Čl. 272. j ZTD-a upućuje na primjenu odredbi čl. 265. kojim je uređeno sazivanje sjednica nadzornog odbora

Prof. dr. sc. Hana Horak

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

JAČANJE PRAVA DIONIČARA I PRAVO DIONIČARA NA INFORMACIJE

Sažetak

Razvoj prava društava, te finansijskih tržišta i slobode kretanja kapitala prati jačanje prava dioničara. Autorice u tekstu analiziraju najnovija dostignuća u razvoju prava dioničara nakon donošenja Direktive 2007/36 i njezine implementacije u nacionalna zakonodavstva. Prava dioničara zagarantirana pravnim okvirom nailaze na probleme u ostvarivanju prvenstveno zbog pasivnog držanja dioničara i ne postojanja želje za praćenjem rada društva čiji su dioničari. Autorice su provele istraživanje na uzorku 167 trgovackih društava koja primjenjuju kodeks korporativnog upravljanja kako bi došle do rezultata koliki udio dioničara prakticira svoja prava u društвima koja su im zagarantirana pravnim okvirom.

Ključne riječi: prava dioničara, Direktiva 2007/36, pravo na obavještavanje, pravo društava

1. Uvod

Jačanje prava dioničara postepeno se razvija razvojem prava društava u Europskoj uniji, te implementacijom postignuća u okviru prava EU u nacionalna zakonodavstva. Razvoj prava društava prati razvoj finansijskih tržišta i ostvarivanje slobode kretanja kapitala. Slobodno kretanje kapitala jedna je od četiri tržišne slobode koja osigurava konkurentno finansijsko tržište. Otvoreno tržište zahtjeva ukidanje svih ograničenja za prekogranično poslovanje. Zahtjevi za ukidanjem ograničenja za prekogranična ulaganja započeli su 1999. godine usvajanjem Akcijskog plana za finansijske usluge,¹ nakon čega je uslijedilo i usvajanje dokumenta Europske komisije pod nazivom „Modernizacija prava društava i poboljšavanje

¹ European Commission, Financial Services: *Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Brussel, 11 svibnja 1999, COM (1999) 232, str.32.

*korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Plan pomaka naprijed*² (dalje: Akcijski plan)² iz 2003. godine iniciranog od strane Visoke grupe stručnjaka za pravo trgovačkih društava.³ Ovi dokumenti rezultirali su stvaranjem novog i opsežnog okvira za jedinstveno europsko tržište kapitala.

Zaštita prava dioničara predstavlja jedno od temeljnih pitanja prava društava. U Akcijskom planu navodi se kako je „efikasan ustroj zaštite prava dioničara preduvjet za jačanje tržišta kapitala.“ Rad Europske Komisije u svrhu ostvarivanja ciljeva postavljenih Akcijskim planom u odnosu na dioničare rezultirao je usvajanjem *Direktive 2007/36/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. srpnja 2007 godine⁴ o ostvarivanju određenih prava dioničara u društima kojih dionicama se trguje na organiziranom tržištu* (dalje: Direktiva 2007/36/EZ). Direktivom se uređuju prava dioničara koja se odnose na pravo na obavještavanje, olakšavanje pristupa glavnoj skupštini, te aktivnost dioničara u odnosu na ostvarivanje njihovog prava glasa putem punomoćnika ili putem pisma. Rok za implementaciju direktive u nacionalna zakonodavstva država članica bio je kolovoz 2009. godine, međutim određeni dio država nije implementirao direktivu u cijelosti ili je nije implementirao uopće.⁵

Bez obzira na zahtjeve za jačanjem prava dioničara, na europskoj razini zabrinutost izaziva činjenica da se povećanjem prava dioničara njihova aktivnost u stvari smanjuje. Veliki dioničari koriste različite tehnike kako bi povećali svoj utjecaj u društvu u postupku donošenja odluka što izazva protivljenje samih društava posebice u odnosu na investicijske fondove i privatne ulagatelje. Društva nisu u mogućnosti kontrolirati djelovanje dioničara.⁶

Istraživanje koje je provela Riskmetric grupa⁷ pokazuje da su većina dioničara u Europskoj uniji pasivni ulagatelji, te se mali broj redovito koristi svojim pravima. Stoga se u toj studiji većina kvalificiranih ulagatelja⁸ naziva i „odsutnim vlasnicima“ (engl. „absentee landlords“).

² Communication of 21 May 2003 from the Commission to the Council and the European Parliament, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward*, COM(2003) 284 final, Bruxelles, 21. 5. 2003.

³ O Akcijskom planu vidi više u Horak,H., Dumančić, K., Pecotić Kaufman, J.: *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010, str. 30-39.

⁴ Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, OJ L 184, 14. 7. 2007, str. 17-24

⁵ Izvješće Europske Komisije: *Internal Market: Commission acts to ensure that 12 Member States implement EU rules on shareholders' rights in listed companies and public procurement redress* od 24.06.2010. godine, dostupno na <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/815&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en> dan 19.9.2011.

⁶ Vidi u Van der Elst, Christoph: *Law and Economics of Shareholders Rights and Ownership structures: How trivial are Shareholder Rights for Shareholders*, siječanj 2010., dostupno na <http://ssrn.com/abstract=1553094> na dan 01.07.2010.

⁷ Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, rujan 2009., dostupno na http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecforum/studies_en.htm

⁸ Termin kvalificirani ulagatelji uveden je u hrvatsko zakonodavstvo Zakonom o investicijskim fondovima (N.N. 150/05) gdje se u čl.2 kvalificirani ulagatelji definiraju kao – ulagatelji koji na temelju važećeg odobrenja posluju kao investicijski ili mirovinski fond, kao društvo za upravljanje investicijskim ili mirovinskim fondom, kao banka, kao osiguravajuće društvo ili kao brokersko društvo, te sva druga trgovačka društva ili fizičke osobe s

„Odsutni vlasnici“ su, sukladno studiji Riskmetric grupe, ulagatelji koji se previše oslanjaju na druge te nemaju dovoljno izazova u odnosu na svoje udjele u društvima.

OECD je u svojim Načelima korporativnog upravljanja⁹ (dalje: Načela OECD) iz 2004. godine odredio načela, odnosno regulatorni okvir prava dioničara, posebice u dijelu koji se odnosi na prava dioničara i ključne funkcije vlasništva, a koja su velikim dijelom kasnije definirana i uređena Direktivom 2007/36/EZ.¹⁰ Načelima OECD određuju se temeljna prava dioničara. Tako se u glavi II. pod nazivom „Prava dioničara i ključne funkcije vlasništva“ navodi kako korporativno upravljanje mora služiti zaštiti i olakšavanju ostvarenja prava dioničara. Temeljna prava dioničara¹¹ uključuju pravo na:

1. sigurne načine registracije imatelja dionica;
-

tim da neto vrijednost imovine tih društava i fizičkih osoba prelazi 1.500.000,00 kuna i koji za potrebe ulaganja u određeni investicijski fond raspolažu gotovim novcem u iznosu od najmanje 750.000,00 kuna.

Zakonom o tržištu kapitala (N.N. 88/08; 74/09), čl. 343., st. 6. određeno je da su kvalificirani ulagatelji:

a) pravne osobe, koje su dobile odobrenje za rad od odgovarajućeg nadležnog tijela ili su subjekt nadzora na finansijskom tržištu, uključujući: kreditne institucije, investicijska društva, druge nadzirane finansijske institucije, društva za osiguranje, subjekti za zajednička ulaganja i njihova društva za upravljanje, mirovinski fondovi i njihova društva za upravljanje, osobe koje trguju robom i izvedenicama na robu, subjekti koja nemaju odobrenje niti su subjekti nadzora u svezi poslovanja na finansijskom tržištu a čija poslovna svrha je isključivo ulaganje u vrijednosne papire,

b) Republika Hrvatska i druge države ili nacionalna ili regionalna tijela, Hrvatska narodna banka i središnje banke drugih država, međunarodne i nadnacionalne institucije kao što su: Međunarodni monetarni fond, Europska središnja banka, Europska investicijska banka i druge slične organizacije,

c) pravne osobe koje ne ispunjavaju barem dva kriterija postavljena u točki 7. ovog članka (odredba čl. 343., st. 7 glasi: „, mala i srednja poduzeća su društva koja prema njihovim posljednjim godišnjim finansijskim izvještajima ili konsolidiranim finansijskim izvještajima ispunjavaju barem dva od sljedećih uvjeta: prosječan broj zaposlenih tijekom poslovne godine ne prelazi 250, ukupna aktiva u bilanci ne prelazi 43.000.000 eura, godišnji neto prihod ne prelazi 50.000.000 eura.“)

d) fizičke osobe, s prebivalištem u Republici Hrvatskoj, kojima je Agencija na njihov zahtjev odobrila status kvalificiranog ulagatelja. Fizičkim osobama s prebivalištem u drugoj državi članici će se, primjenom načela uzajamnosti, priznati i odobrenje nadležnog tijela druge države članice,

e) mala i srednja poduzeća sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, kojima je na njihov zahtjev Agencija odobrila status kvalificiranog ulagatelja. Poduzećima sa sjedištem u drugoj državi članici, primjenom načela uzajamnosti priznat će se i odobrenje nadležnog tijela druge države članice.

Odredbom čl. 344. Zakona o tržištu kapitala uvedena je mogućnost i za fizičke osobe da im se prizna status kvalificiranog ulagatelja kad „ispunjava najmanje dva navedena kriterija:

1. obavila je više poslova značajne vrijednosti na tržištu vrijednosnih papira, s prosječnom učestalošću od najmanje deset poslova po tromjesečju, u zadnjoj godini,

2. vrijednost njezinog portfelja prelazi 500.000 eura,

3. najmanje godinu dana je radila ili radi u finansijskom sektoru, i to na radnom mjestu koje zahtjeva posebno znanje u svezi s ulaganjem u vrijednosne papire.

O kvalificiranim ulagateljima više vidjeti u Čulinović Herc, E.: *Društveno odgovorno investiranje – ulagatelji vs. Izdavatelji*, u Zborniku Socijalno odgovorno gospodarenje, ur. Bodiroga Vukobrat, N., Barić, S., TIM Press i Pravni fakultet sveučilišta u Rijeci, Zagreb, 2008. i Čulinović Herc, E.: *Pravno uređenje i nove vrste investicijskih fondova*, Pravo u gospodarstvu, vol. 46., no.4., Zagreb, srpanj, 2007.

⁹ OECD Principles of corporate Governance, 2004., dostupno na

http://www.oecd.org/document/56/0,3343,en_2649_34813_31530865_1_1_37439,00.html

¹⁰ Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies, OJ L 184, 14. 7. 2007, str. 17-24

¹¹ OECD Principles of corporate Governance, II. glava, str.18.

2. prijenos dionica;
3. pravovremeno i redovno dobivanje podataka o društvu;
4. sudjelovanje i glasovanje na glavnoj skupštini;
5. izbor i opoziv članova organa upravljanja društvom; i
6. udio u dobiti društva.

Osim ovih temeljnih prava dioničari imaju pravo sudjelovanja na skupštini društva te moraju biti dovoljno obaviješteni o odlukama koje se odnose na temeljne promjene u društvu. Takvim promjenama osobito se smatraju:

1. izmjene i dopune statuta ili drugog osnivačkog akta društva;
2. odobravanje izdavanja novih dionica; i
3. izvanredne transakcije, koje uključuju prijenos cijele ili većeg dijela imovine društva što dovodi do prodaje društva.¹²

2. Prava dioničara

Ulaganjem u temeljni kapital društva dioničari postaju nositelji članskih prava u društvu. Temeljna podjela prava dioničara odnosi se na imovinska i na upravljačka prava. U nastavku rada navodimo koja su imovinska prava dioničara, dok će naglasak u radu biti stavljen na upravljačka prava dioničara.

2.1. Imovinska prava dioničara

Imovinska prava dioničara predstavljaju jedan od temeljnih razloga ulaganja kapitala u dionička društva. Imovinska prava dioničara između ostalog predstavljaju pravo na udio u dobiti društva, pravo dioničara na udio u ostatku likvidacijske odnosno stečajne mase, pravo prvenstva pri upisu novih dionica i druga imovinska prava. Od ovih prava najčešće se spominje i koristi upravo pravo na udio u dobiti društva.

Udjeli dioničara u dobiti određuju se prema temeljnomy kapitalu društva koji otpada na njihove dionice. Međutim, statutom društva može se odrediti i drugčiji način podjele dobiti.¹³ Ako ulozi u temeljni kapital nisu plaćeni u cjelini ili nisu uplaćeni za sve dionice u istome omjeru, dioničari sudjeluju u podjeli dobiti u omjeru onoga što su uplatili.¹⁴ Isplata dividende dioničarima ograničena je izračunom dobiti koji proizlazi iz računa dobiti i gubitka društva

¹² Ibidem, str. 18.

¹³ Čl. 223, st.3. ZTD-a.

¹⁴ Čl. 223, st.2. ZTD-a.

koji se sastavlja po okončanju poslovne godine.¹⁵ U iznimnom slučaju prije prestanka društva dioničarima se može podijeliti samo dobit koja proizlazi iz računa dobiti i gubitka.¹⁶ Osim toga ograničena je i obvezom društva da se dio dobiti društva mora prenijeti za pokriće gubitka prenesenog iz ranijih godina, ako ga ima, u zakonske rezerve,¹⁷ za unos u rezerve za vlastite dionice ako ih je društvo steklo ili ih namjerava steći,¹⁸ te za unos u statutarne rezerve ako ih društvo ima.¹⁹ Statutarne rezerve društvo može koristiti samo za namjene određene statutom.²⁰ Iz ovoga proizlazi da društvo, ukoliko tako predvidi statutom, može koristiti i statutarne rezerve za isplatu dividende.

Ovakva načela isplate dividende proizlaze iz načela očuvanja kapitala društva. Podjela dobiti temelji se na odluci o podjeli dobiti koju temeljem utvrđenih godišnjih finansijskih izvješća uprava društva predlaže glavnoj skupštini na donošenje.²¹ Pravo dioničara na isplatu dividende može se ograničiti u slučaju kada glavna skupština doneše odluku o upotrebi dobiti kojom se dobit upotrebljava za unos u ostale rezerve ili odluku da se ne dijeli dobit (prenesena dobit koja se prenosi u slijedeću poslovnu godinu).²² Upravo prilikom odlučivanja o podjeli dobiti primjenjuje se pravo dioničara na sudjelovanje i odlučivanje na glavnoj skupštini što se smatra upravljačkim pravom dioničara.²³

Pravo dioničara na podjelu imovine društva nakon što likvidatori podmire dugove društva,²⁴ odnosno pravo na dio stečajne mase također predstavlja imovinsko pravo dioničara.²⁵ U slučaju prestanka društva, bilo likvidacijom ili stečajem javlja se potreba za podjelom imovine društva. Nakon što se podmire potraživanja koja imaju prioritet kao što je namirenje vjerovnika i radnika društva, eventualni višak imovine društva dijeli se među članovima društva. Nakon što likvidatori podmire obveze društva dužni su izraditi izvješće o provedenoj likvidaciji i podnijeti prijedlog o podjeli imovine društva²⁶ Izvješće mora usvojiti onaj organ (glavna skupština) ili tijelo (sud) koje je donijelo odluku o likvidaciji/stečaju društva.²⁷ U izvješću se navodi vrijednost imovine društva i iznos vjerovničkih tražbina, te prijedlog načina raspodjele preostale imovine između dioničara razmjerno sudjelovanju dionica u temeljnog kapitalu i sukladno statutu.²⁸

¹⁵ Čl. 220. ZTD-a.

¹⁶ Čl. 220, st. 8. ZTD-a.

¹⁷ Čl. 222. ZTD-a

¹⁸ Čl. 233. ZTD-a

¹⁹ Čl. 220. st. 1. i 2. ZTD-a.

²⁰ Čl. 222.a, st.3. i 4. ZTD-a.

²¹ Čl. 300. b ZTD-a

²² Čl. 220, st.6. ZTD-a.

²³ Čl. 378. ZTD-a

²⁴ Čl. 380. ZTD-a

²⁵ Čl. 382. ZTD-a.

²⁶ Čl. 378. ZTD-a

²⁷ Čl. 380. ZTD-a

Imovinsko pravo dioničara predstavlja i pravo prvenstva prilikom upisa novih dionica društva u slučaju povećanja temeljnog kapitala društva. Pravo prvenstva upisa ostvaruju svi dioničari sukladno svojim postojećim udjelima u društvu. Društvo je dioničarima dužno omogućiti upis novih dionica sukladno njihovom udjelu u temeljnog kapitalu društva prije donošenja odluke o povećanju temeljnog kapitala društva.²⁸

2.2. Upravljačka prava dioničara

Među ostalim upravljačka prava dioničara obuhvaćaju pravo sudjelovanja u radu glavne skupštine, pravo glasa na glavnoj skupštini, te pravo na obaviještenost.²⁹ Imovinska i upravljačka prava čine cjelinu, te ih treba promatrati u njihovoj međusobnoj povezanosti. Načelima OECD ističe se pravo dioničara na mogućnost efikasnog sudjelovanja i glasovanja na glavnoj skupštini, te njihova obaviještenost o pravilima procedure glasovanja koja se primjenjuju na glavnoj skupštini. Načelima OECD preporuča se način postupanja prema dioničarima. Dioničarima se mora omogućiti dovoljno i pravovremeno informiranje o danu, mjestu i dnevnom redu glavne skupštine kao i potpuni i pravovremeni podatci koji se odnose na pitanja o kojima će se na skupštini odlučivati. Također se dioničarima mora omogućiti da postavljaju pitanja upravi, odnosno upravnom odboru društva koja uključuju pitanja vezana za godišnju vanjsku reviziju, dopune dnevnog reda glavne skupštine i predlaganje odluka. Dioničari se mora omogućiti efikasno sudjelovanje u donošenju ključnih odluka vezanim za korporativno upravljanje na način da imenovanje i biranje članova organa upravljanja moraju biti pojednostavljeni. Dioničarima se mora omogućiti objavljivanje o stavovima vezanim za politiku nagrađivanja članova organa upravljanja i ključnih izvršitelja, managera, pri čemu nagrađivanje vezana za kompenzacijске sheme za članove organa upravljanja i zaposlenika mora biti prethodno odobreno od dioničara.³⁰ Većina ovih preporuka uobičena je i prihvaćena u ZTD-u uz određene prethodno definirane uvjete.

Ako zakonom nije drugačije određeno, dioničari u stvarima društva svoja prava ostvaruju na glavnoj skupštini.³¹ Pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini društva ima svaki dioničar društva. To pravo pripada imateljima redovnih i povlaštenih dionica, pa i onih povlaštenih dionica bez prava glasa kao i dioničara koji obzirom na nepotpunu uplatu dionica nemaju pravo glasa. Pravo dioničara da sudjeluje u radu glavne skupštine obuhvaća njegovo pravo da raspravlja o pitanjima na dnevnom redu, postavlja pitanja, pregledava isprave, predlaže odluke i protivi se njima.³² Sudjelovanje dioničara u radu glavne skupštine mora biti ostvareno na način da svi dioničari moraju imati jednaku priliku u sudjelovanju. U tom smislu

²⁸ Čl. 308. ZTD-a

²⁹ Za ostala upravljačka prava više u Barbić, J.: *Pravo društava, Knjiga prva, opći dio*, Organizator, Zagreb 1999. i Gorenc, V.: *Komentar ZTD, RRIF*, Zagreb, 2008., str. 249.

³⁰ Načela OECD, str. 18.

³¹ Čl. 274. ZTD-a.

³² Vidi odredbu čl. 275. ZTD-a o nadležnostima glavne skupštine.

mogućnost elektronskog glasovanja jest rješenje koje doprinosi ostvarivanju ovog temeljnog prava dioničara.³³

Glavna skupština se saziva na način određen odredbom čl. 277 ZTD-a. Ukoliko glavna skupština nije sazvana na propisani način odluka koja je donesena na glavnoj skupštini je ništetna.³⁴ Pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini dioničari mogu ostvariti i putem punomoćnika Na glavnoj skupštini sastavlja se popis prisutnih i zastupanih dioničara i njihovih punomoćnika temeljem predočenih isprava o dionicama, potvrđama o dionicama, potvrđama koje izdaje Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. koje na računu dioničara ima zabilježene njegove dionice, odnosno na temelju punomoći za zastupanje dioničara na glavnoj skupštini.³⁵

Glavnu skupštinu saziva se onda kada je to predviđeno zakonom i statutom i onda kada to zahtijevaju interesi društva.³⁶ Interesi društva omogućuju fleksibilno definiranje situacija koje nisu definirane zakonom ili statutom kao obavezne pretpostavke za sazivanje glavne skupštine društva. U pravilu glavnu skupštinu saziva uprava društva, međutim može je sazvati i nadzorni odbor odnosno manjinski dioničari društva. Nadzorni odbor može predložiti upravi društva sazivanje glavne skupštine odnosno može sam sazvati glavnu skupštinu u slučaju postojanja spora s upravom društva ili kada uprava ne djeluje, a zaštita interesa društva zahtjeva sazivanje i donošenje odluke glavne skupštine.³⁷

Pravo na podnošenje zahtjeva za sazivanje glavne skupštine imaju i manjinski dioničari. Time se pruža dodatna zaštita njihovih interesa u slučaju kada uprava društva ne sazove glavnu skupštinu, a trebala bi to učiniti. Glavnu skupštinu mora se sazvati ako to u pisanom obliku zatraže dioničari koji zajedno imaju udjele u visini od dvadesetoga dijela temeljnoga kapitala društva i navedu svrhu i razlog sazivanja te skupštine. Zahtjev treba uputiti upravi. Statutom se može odrediti da to pravo imaju i dioničari koji zajedno imaju udjele koji su manji od propisanih zakonom.³⁸ Temeljem tog zahtjeva uprava je dužna sazvati glavnu skupštinu društva, a ukoliko to ne učini dioničari imaju pravo pokretanja postupka pred sudom u kojem sud donosi odluku kojom se ovlašćuju manjinski dioničari da sami sazovu skupštinu.³⁹

Objava, odnosno obavještavanje dioničara ima vrlo ograničeno djelovanje i učinak ako dioničari ne ostvaruju svoja prava prilikom donošenja značajnih odluka i ako ne sudjeluju u

³³ Vidi u tom smislu i OECD Načela korporativnog upravljanja: 5. Processes and procedures for general shareholder meetings should allow for equitable treatment of all shareholders. Company procedures should not make it unduly difficult or expensive to cast votes.“... Many companies in OECD countries are seeking to develop better channels of communication and decision-making with shareholders. Efforts by companies to remove artificial barriers to participation in general meetings are encouraged and the corporate governance framework should facilitate the use of electronic voting in absentia., str. 44

³⁴ Čl. 355, t.1. ZTD-a

³⁵ Čl. 285, st. 1. i 2. ZTD-a

³⁶ Čl. 277, st. 1. ZTD-a

³⁷ Čl. 263, st. 4. ZTD-a

³⁸ Čl. 278, st. 1. ZTD-a

³⁹ Čl. 278, st. 3. ZTD-a

donošenju odluka. Tada oni ne ostvaruju učinkovitu i svrshodnu uporabu svojih prava obzirom da se njima ne koriste na način koji im je omogućen.⁴⁰ Pravo na obavještavanje nije samo po sebi dovoljno kako bi dioničari isto i koristili. Upravo kako proizlazi iz istraživanja Riskmetrics⁴¹ grupe proizlazi da se dioničari ponašaju pasivno te ne ostvaruju prava koja su im zagarantirana te ih se naziva engl. „absentee landlords“. Razmatrajući dionicu kao vrijednosni papir /imovinska prava/, odluke od značaja vezane su za ulaganja te daju odgovor na pitanje da li kupiti, prodati ili držati vrijednosni papir. Pri donošenju ovih odluka dioničarima je važan konačan rezultat poslovanja društva koji će se odraziti kroz visinu njihovog godišnjeg prihoda, odnosno kroz vrijednost njihovih dionica na organiziranom tržištu vrijednosnih papira.⁴²

No, s aspekta, unutarnjeg korporativnog upravljanja,⁴³ kada se razmatra odnos između organa društva, pitanje koje je bitno za dioničare i ostvarivanje njihovih upravljačkih prava u društvu jest pitanje koja je potrebna većina koja se zahtjeva za donošenje odluka, obzirom da su načini na koji dioničari i društvo komuniciraju međusobno i u procesu donošenja odluka izuzetno kompleksni.

U smislu prethodno navedenog, pored komunikacije u okviru i na glavnoj skupštini društva izuzetno je važna komunikacija između dioničara međusobno i komunikacija između dioničara i samog društva. U literaturi se navodi kako je u društvima koja obilježava raspršenost dioničara koji drže manje udjele u temeljnem kapitalu dioničkih društava od izuzetne važnosti, za ostvarivanje unutarnjeg utjecaja dioničara i kontrole, njihova međusobna komunikacija i izvan glavne skupštine radi olakšanja usklađivanja odgovora na pitanja od zajedničkog interesa.⁴⁴ Također treba osigurati pravilnu i uspješnu komunikaciju između organa upravljanja i dioničara jer valja naglasiti da interesi dioničara i interesi članova organa upravljanja ne moraju biti isti.⁴⁵ Problem nepodudarnosti interesa dioničara i članova organa

⁴⁰ Ferran, Ellis: *The role of the Shareholder in internal corporate governance: Shareholder information, communication and decision making*, u *Reforming Company and Take over Law in Europe*, ur. Hopt i dr., Oxford university press, 2004.

⁴¹ Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, rujan 2009., dostupno na http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecforum/studies_en.htm, str. 173.

⁴² Vidi Horak, H., Dumančić, K., *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010., str. 43.

⁴³ U teoriji i praksi razlikujemo unutarnje i vanjsko korporativno upravljanje. Unutarnje korporativno upravljanje odnosi se na odnos uprave i nadzornog odbora odnosno između izvršnih i neizvršnih direktora u upravnom odboru dioničkog društva, dok se vanjsko korporativno upravljanje bavi odnosom utjecaja vanjskih čimbenika kao što je organizirano tržište vrijednosnih papira, prikupljanja kapitala izdavanjem dionica, preuzimanjem dioničkih društava i drugim. Preuzeto iz Horak, H., Dumančić, K., *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010., str. 39.

⁴⁴ Ferran, Ellis: *The role of the Shareholder in internal corporate governance: Shareholder information, communication and decision making*, u *Reforming Company and Take over Law in Europe*, ur. Hopt i dr., Oxford university press,

⁴⁵ Ovaj problem poznat je kao „agency problem“ – problem odvajanja vlasništva i kontrole nad dioničkim društvom. O tome više u Tipurić, D.: *Korporativno upravljanje*, Zagreb, Sinergija, 2008. Valja naglasiti da u se u SAD polazi od ugovorne teorije o pravnoj prirodi dioničkog društva (nexus of contracting relationship) nasuprot teorije zastupničkih troškova (theory of agency cost). Više vidi u Gelter, M.: *The Dark side of*

upravljanja, odnosno odjeljivanje kontrole nad radom uprave i prava dioničara u dioničkom društvu nastoji se riješiti kroz različite mehanizme korporativnog upravljanja na način da se izbalansiraju interesi dioničara, nasuprot organima upravljanja društva koji vode poslove društva na vlastitu odgovornost.⁴⁶ U tom smislu opravdanost komunikacije između dioničara pored komunikacije na glavnoj skupštini dioničkog društva, također smanjuje i pritisak prilikom donošenja odluka na glavnoj skupštini društva.⁴⁷ Kao što Boros i tumači u takvoj vrsti komunikacije potrebno je zadržati balans i smisao za važno.

U odnosu na komunikaciju u trgovačkom društvu u praksi postoji zahtjev za poštivanjem odredbi direktiva EU⁴⁸ kojima se reguliraju dionička društva čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu, odnosno Zakona o tržištu kapitala posebice imajući na umu institucionalne ulagatelje, odnosno većinske dioničare kako ne bi došlo do povrede prava dioničara. Slijedom navedenog posebnu pažnju treba usmjeriti na trgovinu povlaštenim informacijama⁴⁹ (engl.

shareholder influence: Toward a hold up theory of stakeholders in Comparative corporate governance, dostupno na <http://papers.ssrn.com/> na dan 16.2.2009.

⁴⁶ Za odnos uprave i drugih organa glede vođenja poslova društva više vidi u Barbić, J: *Pravo društava knjiga druga društva kapitala*, treće izdanje, Organizator, Zagreb, 2005., str. 459.; čl. 252. ZTD-a.

⁴⁷ Boros, E: *Corporate Governance in Cyberspace: Who standst to gain what from the virtual meeting?*, 2003, Journal of Corporate Law Studies 149.

⁴⁸ Direktiva 97/9/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 3. ožujka 1997. o sustavima zaštite ulagatelja; Direktiva 2001/34/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. svibnja 2001. o uvrštenju vrijednosnih papira na službenu kotaciju burze te o informacijama koje moraju biti objavljene o ovim vrijednosnim papirima; Direktiva 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o nezakonitoj kupoprodaji dionica i manipuliranju tržištem (zlouporaba tržišta); Direktiva Europskog parlamenta i Vijeća broj 2003/71/EZ od 4. studenog 2003. o prospektu koji će se objaviti nakon što se vrijednosni papiri javno ponude ili prihvate za trgovanje te kojom se izmjenjuje i dopunjuje Direktiva 2001/34/EZ;

Direktiva Komisije 2003/124/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu definicije i javnog objavljivanja povlaštenih informacija i definicije manipuliranja tržištem;

Direktiva Komisije 2003/125/EZ od 22. prosinca 2003. o provedbi Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća u pogledu fer prikaza preporuka za ulaganje i objavljivanja sukoba interesa;

Direktiva 2004/39/EZ Europskoga parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima finansijskih instrumenata kojom se izmjenjuju i dopunjaju Direktiva Vijeća 85/611/EEZ i 93/6/EEZ i Direktiva 2000/12/EZ Europskoga parlamenta i Vijeća te ukida Direktiva Vijeća 93/22/EEZ;

Direktiva Komisije 2004/72/EZ od 29. travnja 2004. o provedbi Direktive 2003/6/EZ Europskoga parlamenta i Vijeća u pogledu prihvaćenih tržišnih praksa, definicije povlaštene informacije u odnosu na izvedenice na robu, izrade popisa upućenih osoba, obavještavanja o transakcijama upravitelja i obavještavanja o sumnjivim transakcijama;

Direktiva Europskog parlamenta i Vijeća broj 2004/109/EZ od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u svezi podataka o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni u trgovanje na uređenom tržištu kojom se mijenja i dopunjuje Direktiva 2001/34/EZ;

Direktiva Komisije 2007/14/EZ od 8. ožujka 2007. kojom se propisuju detaljna pravila za provedbu određenih odredbi Direktive 2004/109/EZ o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi informacija o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni za trgovanje na uređenom tržištu.

⁴⁹ U čl. 455. ZTK (N.N. 88/08; 74/09) definira se povlaštena informacija kao informacija precizne naravi koja nije bila javno dostupna i koja se posredno ili neposredno odnosi na jednog ili više izdavatelja finansijskih instrumenata ili na jedan ili više finansijskih instrumenata te koja bi, kada bi bila javno dostupna, vjerojatno imala značajan utjecaj na cijene tih finansijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih finansijskih instrumenata. Smatra se da takva vjerojatnost značajnog utjecaja postoji ako bi razumni ulagatelj vjerojatno uzeo u obzir takvu informaciju kao dio osnove za donošenje svojih investicijskih odluka. U st.5. navodi se kako

„insider trading“), sklapanje ugovora sa samim sobom te drugih oblika zabranjenih manipulacija na tržištu kapitala u smislu manipulacije cijenama, širenje lažnih informacija i drugog.

Kvalificirani ulagatelji imaju obvezu objavljivati podatke o svojoj poslovnoj politici i politikama o ostvarivanju prava glasa u društvima u koja ulažu; obavještavati svoje značajne imatelje, na njihov zahtjev, o načinu na koji se ta prava koriste u pojedinim slučajevima. Takvim zahtjevima poboljšava se unutrašnje upravljanje za institucionalne ulagatelje te se potiče sudjelovanje institucionalnih ulagatelja u poslovima društava u koja ulažu.

Iz prethodno navedenoga razvidna je važna uloga kvalificiranih ulagatelja u upravljanju društvom u koje ulažu. Jačanje njihove uloge zahtijevat će izmjene i dopune niza postojećih propisa u Republici Hrvatskoj (posebice onih koji se odnose na osiguravajuća društva, umirovljeničke fondove, investicijske fondove...).

Implementacija zahtjeva za sudjelovanjem kvalificiranih ulagatelja u radu društva u potpunosti će se ostvariti tek kada se u riješen problemi vezani za prekogranično glasovanje. Istraživanja Europske komisije ukazala su da kompleksnost ostvarivanja prekograničnog prava glasa utječe na kvalificirane ulagatelje na način da oni ne ostvaruju svoje pravo glasa u određenim situacijama. Isto tako nemogućnost ostvarivanja prekograničnog prava glasa praktično se može tumačiti da oni zapravo drže dionice bez prava glasa za koja su platili iznos vrijednosti dionica s pravom glasa.⁵⁰

Ova su pitanja regulirana usvajanjem Direktive 2007/36/EZ o određenim pravima dioničara. Svrha Direktive 2007/36/EZ nije davanje dodatnih prava dioničarima, već ostvarivanje postojećih prava koja se odnose na davanje punomoći, pravovremeno odašiljanje poziva za glavnu skupštinu, te uređivanje elektroničkog glasovanja.

Zaključno, razmatrajući prava dioničara, potrebno je razlikovati većinske od manjinskih dioničara. Često se u praksi događa da je utjecaj većinskih dioničara na rad društva takav da se prema njihovim interesima mijere interesi društva u cjelini. Jačanje prava dioničara mora omogućiti jednaka prava svim dioničarima, te manjinski dioničari ne smiju doći u nepovoljniji položaj radi toga što drže manji broj dionica.⁵¹ Smatra se da upravo jačanje prava dioničara

povlaštena informacija također znači informaciju koju je prenio klijent i odnosi se na naloge klijenta u izvršavanju, koja je precizne naravi, koja se neposredno ili posredno odnosi na jednog ili više izdavatelja finansijskih instrumenata ili na jedan ili više finansijskih instrumenata, i koja bi, kada bi bila javno dostupna vjerojatno imala značajan utjecaj na cijene tih finansijskih instrumenata ili na cijenu povezanih izvedenih finansijskih instrumenata.

⁵⁰ Leroy, V.: *Shareholders rights in France and the UK*, EBLR, 2007, str. 207.

⁵¹ Vidi u Conac, P.H., Enriques, L. i Gelter, M.: *Constraining Dominant Shareholders' Selfdealing: The Legal Framework in France, Germany and Italy*, Working paper No 88/2007, dostupno na http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/, str. 13 navodi kako u tri promatrane države (Francuska, Njemačka i Italija) postoje standardi koji imaju za cilj ograničenje mogućnosti direktora da vode društvo sukladno samo interesima većinskih dioničara kao i na sposobnost većinskih dioničara da nadziru rad društva što bi dovelo do štete za ostale dioničare. Kao prvo ističe se da članovi organa opravljanja djeluju u odnosu

predstavlja zaštitu od većine.⁵² U svezi s navedenim potrebno je uzeti u obzir problem koji proizlazi iz situacije kada manjinski dioničari prekomjerno zloupotrebljavaju svoja prava i na taj način utječu na poslove društva.⁵³

3. Direktiva 2007/36/EZ o jačanju prava dioničara

Jačanje prava dioničara kao prioritetna mjeru i cilj modernizacije prava društava i korporativnog upravljanja u Europi i državama članicama određeno je Akcijskim planom Europske komisije iz svibnja 2003. godine. Europska komisija je zauzela stav da će donošenje Direktive o jačanju prava dioničara utjecati na rješavanje niza pravnih poteškoća koje su do tada prepoznate i koje su u praksi otežavale sudjelovanje dioničara u dobrom korporativnom upravljanju kroz sudjelovanje na glavnim skupštinama društava i priopćavanju njihovih stavova. Akcijskim planom istaknuta je i preporuka o tome kako moderne tehnologije mogu značajno pomoći dioničarima i trećim osobama u efikasnom ostvarivanju njihovih prava te bi trebalo poticati društva da koriste te tehnologije. Prijedlog Direktive 2004/109/EZ⁵⁴ koja se još naziva i „*Transparency Directive*“ omogućavao je društvima čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu da koriste elektronička sredstva kako bi učinili dostupnima podatke za njihove dioničare, te je sadržavao odredbe kojima se garantirao stalni pristup propisanim podatcima. Komisija je ovo smatrala prvim korakom koji nije podrazumijevao prihvaćanje daljnjih mjera. Jačanje prava dioničara mora se temeljiti na osiguravanju pravilne informiranosti o tome što su prava dioničara i načina na koji se ona ostvaruju, te na razvoju sredstava koja su nužna kako bi se postojeća prava efikasno ostvarivala. Kao rezultat ovih inicijativa dan je prijedlog za donošenje Direktive o pravima dioničara.

Nakon usvajanja Akcijskog Plana, Komisija je usvojila više dokumenata nazvanih „Jačanje primjerenog režima za prava dioničara.“⁵⁵ Ovi dokumenti zahtjevali su davanje mišljenja koja su se odnosila na doseg buduće Direktive, ustroj sustava koji omogućava nadzor

prema društvu s dužnom pažnjom i obvezom lojalnosti što od njih zahtjeva da ne uzimaju u obzir ili se čak suprotstave pokušajima većinskih dioničara za podjelom vlastitih dionica. Kao drugo, u sve tri države osigurava se dioničarima pravo na jednak postupanje od strane društva što utječe na sprečavanje davanja nepravičnih koristi većinskim dioničarima. Kao treće ističe se dužnost lojalnosti prilikom međusobnog postupanja dioničara jednih prema drugima. I u hrvatskom ZTD-u jamče se standardi kojima se ograničavaju mogućnosti direktora da vode društvo sukladno interesima samo većinskih dioničara takve su primjerice odredbe kojima se uređuje postupanje uprave, određivanje prava manjine na sazivanje skupštine, odgovornost članova organa upravljanja i druge.

⁵² Leroy, V.: *Shareholders Rights in France and the UK in a European Perspective*, European Business Law Review, 2007, str. 205.

⁵³ Ibidem.

⁵⁴ Direktiva Europskog parlamenta i Vijeća 2004/109/EC o usklađivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s podacima o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni u trgovanje na uređenom tržištu kojom se mijenja i dopunjuje Direktiva 2001/34/EC.

⁵⁵ Fostering an appropriate regime for shareholder's rights dostupno na http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation2_en.pdf

glasackih prava, dostupnost informacija, te sudjelovanje i glasanje na glavnoj skupštini. U dokumentima se navodi kako je često u praksi slučaj da dioničari nisu i ulagatelji u društvo već između njih postoje treće osobe što je posebno slučaj u prekograničnom poslovanju i može rezultirati poteškoćama u glasovanju. Postavila su se i pitanja o određivanju okvira za identificiranje ulagatelja i osiguranje kontrole glasackih prava.

Opća uprava (DG) za unutarnje tržište objavila je izvješće o rezultatima konzultacija u travnju 2005. godine. Većina ispitanika je navela kako dioničari iz drugih država članica nailaze na poteškoće prilikom ostvarivanja svojih dioničarskih prava te kako minimum standarda na nivou EU može značajno olakšati kako pristup relevantnim podatcima kao i ostvarivanju njihovih prava na glavnoj skupštini. Temeljem ovog izvješća Opća uprava za unutarnje tržište 2005. godine uputila je na javnu raspravu pozivajući na komentare o mogućim minimalnim standardima kojima bi se pojednostavilo prekogranično ostvarivanje prava dioničara. Komisija je istaknula kako ne postoji hitna potreba za omogućavanje ulagateljima da direktno glasaju na nivou EU, te će se prava investitora definirati kroz duže vremensko razdoblje. Izvješće Komisije ukazivalo je na veliku podršku za predložene mјere koje su se odnosile na društva čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu vrijednosnih papira uključujući i standardno najkraće vrijeme za obavlještanje o održavanju glavne skupštine, kao i sudjelovanja na glavnoj skupštini elektronskim putem. Više od 60% ispitanika suglasilo se sa stavom da osiguravanje prava direktnog glasovanja ulagateljima na europskoj razini nije prepostavka za olakšavanje prekograničnog glasovanja.

Konačno, Direktiva je usvojena u srpnju 2007. godine s rokom implementacije 3. kolovoza 2009. godine. U državama članicama u kojima su na dan 1. srpnja 2006. godine postojale mјere kojima se ograničava ili zabranjuje imenovanje osoba kao punomoćnika dužne su do 3. kolovoza 2012. godine implementirati zahtjeve iz čl. 10 st.3 Direktive koji se odnosi na takva ograničenja ili zabrane.

Direktivom se jamče prava dioničara koja uključuju:

- jednako postupanje prema dioničarima u odnosu na sudjelovanje na glavnoj skupštini društva i ostvarivanje prava glasa,
- pravo na obaviještenost,
- pravo na postavljanje pitanja na glavnoj skupštini i davanje prijedloga, te
- pravo na različite načine ostvarivanja prava glasa (osobno, putem punomoćnika, elektroničkih sredstava ili pismom).

Prilikom donošenja Direktive posebno se vodilo računa o dioničkim društvima čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu, a čiji dioničari nisu rezidenti države članice u kojoj društvo djeluje.

Iako je rok za implementaciju Direktive protekao, određene države članice nisu je implementirale u roku. Od dvadeset i sedam država članica Direktivu je u potpunosti implementiralo devetnaest, dok preostalih osam država članica još mora implementirati određene ili sve odredbe Direktive. Stoga je Europska komisija pokrenula postupak pred Europskim sudom radi nepravovremene implementacije direktive protiv Belgije, Cipra, Grčke, Španjolske, Francuske, Luksemburga, Nizozemske i Švedske. Nepotpuna implementacija direktive od strane ovih država znači da dioničari u tim državama članicama ne uživaju jednaka prava kao u drugim državama članicama, te se time vrijeđaju prava koja im osigurava primjena Direktive vezano za ulaganje u društva čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu vrijednosnih papira.⁵⁶

Direktivom se određuju zahtjevi u odnosu na ostvarivanje određenih prava dioničara vezanih za prekogranično pravo glasa. Ti se zahtjevi primjenjuju u odnosu na održavanje glavne skupštine društva koja imaju sjedište u državi članici i čijim se dionicama trguje na organiziranom tržištu na području države članice.⁵⁷ Organizirano tržište je tržište kako je definirano čl. 4 Direktive 2004/39/EZ.⁵⁸

Direktivom se određuju minimalni standardi harmonizacije. Države članice mogu odrediti dodatne obveze kako bi olakšale ostvarivanje prava dioničara međutim prava zagarantirana Direktivom su minimalna pravila koja treba poštivati. Država članica ovlaštena na određivanje mjera predviđenih Direktivom je država u kojoj društvo ima sjedište, čime se prihvaca teorija inkorporacije.⁵⁹ Obzirom na različite definicije dioničara u državama članicama, za potrebe Direktive „dioničarom“ se smatra pravna ili fizička osoba koja se smatra dioničarom temeljem prava države članice. Direktivom se također određuju i zahtjevi kojima država mora osigurati jednako postupanje prema svim dioničarima koji su u istom položaju u odnosu na njihovo sudjelovanje i ostvarivanje prava glasa na glavnoj skupštini.⁶⁰

Kako bi dioničari mogli donositi odluke mora im se omogućiti pravovremeno dobivanje podataka vezanih za pitanja o kojima će se raspravljati na glavnoj skupštini. Pitanje pravovremenog obavještavanja preduvjet je za odgovorno donošenje odluka. Odredbama Direktive omogućuje se dioničarima dobivanje pravovremenih informacija. Kako bi se olakšalo pravovremeno dobivanje informacija uvedena je obveza objave putem interneta čime se osigurava pravovremeno informiranje dioničara na području čitave Europske unije, a ne

⁵⁶ Podatak preuzet s http://ec.europa.eu/cyprus/news/index_en.htm na dan 30.6.2010.

⁵⁷ Čl. 1, st. 1 Direktive 2007/36.

⁵⁸ 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 (OJ L 145, 30/4/2004, p. 1)

⁵⁹ O teoriji inkorporacije više vid u Babić, D., Petrović, S.: *Priznanje stranih trgovačkih društava u Europskoj uniji nakon presude Europskog suda u predmetu Centros*, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, Zagreb, 2002., str. 376.

⁶⁰ Čl. 5. Direktive 2007/36.

samo za dioničare u određenoj državi članici. Dioničari moraju biti obaviješteni o održavanju glavne skupštine na način da im se osigura „brzi pristup“ na skupštinu bez diskriminacije.⁶¹

Potrebno je imati na umu da veliki broj dioničara (imajući prvenstveno na umu kvalificirane ulagatelje) postupa u ime drugih, te je od izuzetne važnosti da imaju dovoljno vremena da bi informacije koje dobiju mogli prenijeti onima čije dionice drže, kako bi oni mogli odlučiti o tome na koji će način glasovati na skupštini. Država članica mora propisati da društvo mora sazvati glavnu skupštinu najkasnije 21. dan prije dana održavanja.⁶² Ovo je vrijeme određeno je Direktivom temeljem već ranije postojećih odredbi u određenim državama članicama bez obzira na to da li su bile određene zakonom ili kodeksima korporativnog upravljanja, a smatra se dovoljnim za analizu danih informacija i donošenje primjerene odluke. Ako se ne radi o sazivanju godišnje glavne skupštine i kada je svim dioničarima omogućeno glasovanje elektroničkim putem, država članica može propisati da društvo može odlučiti sazvati glavnu skupštinu (koja nije godišnja glavna skupština) najkasnije 14. dan prije dana održavanja skupštine.⁶³ Takva mogućnost mora biti odobrena od strane glavne skupštine većinom od najmanje dvije trećine glasova predstavljenog temeljnog kapitala na glavnoj skupštini društva na kojoj se odluka o ovakvom roku sazivanja donosi. Direktiva sadržava odredbe o načinu sazivanja i minimalnom sadržaju poziva za glavnu skupštinu dioničara.⁶⁴ Minimalan sadržaj poziva na glavnu skupštinu mora sadržavati: vrijeme i mjesto održavanja i prijedlog dnevnog reda; jasan i detaljan opis postupka kojeg se dioničari moraju pridržavati kako bi mogli sudjelovati na skupštini i glasovati, datum koji će se uzeti kao referentan za prava dioničara da sudjeluju i glasuju na glavnoj skupštini, podatak gdje se i kada može dobiti potpun tekst dokumenta i nacrta odluka o kojima će se odlučivati na glavnoj skupštini, te Internet adresa na kojoj će biti dostupni podatci za koje se zahtjeva dostupnost.⁶⁵ Države članice moraju omogućiti da društvo kontinuirano na Internet stranici objavljuje određene minimalne podatke važne za dioničare, a koji se tiču glavne skupštine najkasnije 21. dan prije održavanja glavne skupštine. U te se podatke ubrajaju poziv na glavnu skupštinu, ukupan broj dionica i glasačkih prava na dan sazivanja, dokumente o kojima će se raspravljati na glavnoj skupštini, nacrte odluka, formulare za glasanje putem punomoćnika ili putem pisma.⁶⁶

Država članica mora omogućiti dioničarima da stavljuju dopune dnevnog reda glavne skupštine, te da podnose nacrte odluka glavne skupštine koje se odnose na predložene točke

⁶¹ Čl. 5, st.2. Direktive 2007/36

⁶² Članak 5, st. 1. (1) Direktive 2007/36.

⁶³ Članak 5, st. 1. (2) Direktive. Za donošenje ovakve odluke traži se najmanje dvotrećinska većina, a odluka vrijedi samo do sljedeće godišnje glavne skupštine. Za posebno pravilo u vezi pričuvne skupštine vidi članak 5, st. 1 podstavak 3. Direktive.

⁶⁴ Čl. 5, st. 2. i 3. Direktive 2007/36.

⁶⁵ Čl. 5, st. 3. Direktive 2007/36.

⁶⁶ Čl. 5, st. 4. Direktive 2007/36.

dnevnog reda. Ovo se pravo može ograničiti, ali samo u odnosu na dioničare koji predstavljaju manje od 5% ukupnog temeljnog kapitala društva.⁶⁷

Sudjelovanje na glavnoj skupštini ne smije se uvjetovati deponiranjem, prijenosom ili registriranjem dionica u ime druge osobe prije održavanja glavne skupštine, te na pravo dioničara da raspolaže svojim dionicama u vremenu između dana kada se utvrđuje stanje dioničara i dana održavanja skupštine.⁶⁸ Deponiranje, prijenos i registracija dionica prije održavanja glavne skupštine pokazalo se kao prepreka ostvarivanju prava dioničara. Iz tog razloga Direktivom se zabranjuje uvjetovanje sudjelovanja na skupštini društva u određenom vremenu na određeni dan prije održavanja glavne skupštine (tzv. record date).

Društva moraju omogućiti svojim dioničarima sudjelovanje na glavnoj skupštini putem elektroničkih sredstava. Takvo sudjelovanje mora biti omogućeno u realnom vremenu na način da se u realnom vremenu omogući prijenos glavne skupštine, dvostrana komunikacija na glavnoj skupštini, te mehanizam za računanje glasova bez obzira na fizičku prisutnost dioničara ili njihovih opunomoćenika.

Značajna prava dioničarima su zagarantirana odredbama Direktive koje se odnose na pravo glasovanja. Kako je već ranije u tekstu navedeno radi se o pravima glasovanja na glavnoj skupštini putem elektroničkih sredstava, pravo dioničara na postavljanje pitanja, pravo na glasovanje putem punomoćnika, glasovanje putem pisma i glasovanje posebnih vrsta dioničara. Svaki dioničar ima pravo na postavljanje pitanja na glavnoj skupštini, a obveza je društva da na pitanja odgovori. Način odgovaranja na postavljena pitanja mora zadovoljavati zahtjeve za identifikacijom, poštivanjem reda i zaštitom povjerljivosti i poslovnih interesa. Relevantni podatci, interesantni svim dioničarima moraju se objaviti na Internetskoj stranici društva.

Direktivom se osigurava pravo dioničara na glasanje putem punomoćnika. Daje se pravo svakom dioničaru da odredi drugu pravnu ili fizičku osobu koja će umjesto njega prisustvovati i glasovati u njegovo ime na glavnoj skupštini kao punomoćnik. Punomoćnik može ostvarivati ista prava koja ostvaruje i dioničar koji ga je opunomoćio.⁶⁹ Ovo se odnosi na pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini, pravo iznošenja svojeg mišljenja, pravo na postavljanje pitanja i pravo na glasovanje. Jedini uvjet koji se može postaviti jest da punomoćnik ima poslovnu sposobnost. Svi drugi uvjeti nisu dopušteni.⁷⁰ Država članica može ograničiti određivanje punomoćnika samo na jednu skupštinu ili na skupštine koje se održavaju tijekom određenog razdoblja.⁷¹

⁶⁷ Čl. 6, st. 2. Direktive 2007/36.

⁶⁸ Čl. 7, st. 1. Direktive 2007/36

⁶⁹ Čl. 10, st.1. Direktive.

⁷⁰ Čl. 10, st. 1, t.2. Direktive.

⁷¹ Čl. 10, st. 2. Direktive.

Implementacija Direktive omogućit će smanjenje troškova za izravno i glasovanje putem punomoćnika. Dioničari mogu davati punomoćnicima upute za glasovanje kojih se oni moraju pridržavati i glasati prema onome kakve su upute dobili.⁷² Država članica može odrediti minimalno vrijeme u kojem punomoćnici moraju čuvati upute o glasovanju te na zahtjev potvrditi da su zaprimili upute o glasovanju.⁷³

Ista osoba može biti punomoćnik više različitih dioničara. U takvom slučaju, mora mu biti moguće glasati različito za različite dioničare.⁷⁴ Ipak, država članica može ograničiti mogućnost određivanja punomoćnika ako je riječ o mogućem sukobu interesa između punomoćnika i dioničara.⁷⁵ Direktivom se navode situacije mogućeg postojanja sukoba interesa.⁷⁶

Dioničarima se mora omogućiti imenovanje punomoćnika putem elektroničkih sredstava, odnosno mora postojati mogućnost da društvo primi notifikaciju o imenovanju punomoćnika elektroničkim putem. Bez obzira na to dana punomoć mora biti u pisanom obliku.⁷⁷

Direktivom se osigurava mogućnost pohranjivanja glasova u pisanom obliku prije održavanja glavne skupštine.⁷⁸ Konačno, odredbama Direktive određuje se i način objave rezultata glasovanja. Za svaku donesenu odluku potrebno je utvrditi broj glasova, odnosno udio u temeljnog kapitalu koji se odnosi na glasove dane za donošenje određene odluke, odnosno broj dionica za koje su dani valjani glasovi, odnosno broj glasova dan za i protiv određene odluke, te ako je primjereno, broj suzdržanih glasova.⁷⁹ Rezultate glasovanja potrebno je objaviti na Internetskoj stranici društva u roku od 15 dana.

Iako je direktivom riješen niz proceduralnih pitanja vezanih za održavanja glavne skupštine njome nisu riješena još neka pitanja koja predstavljaju prepreku za ostvarivanje prava dioničara u nekim državama članicama. Ta pitanja će proizlaziti iz same Direktive u dijelu koji se odnosi na slobodu izbora punomoćnika u situacijama kada je npr. izabrana osoba istovremeno i član organa upravljanja društva, gdje bi trebalo uzeti u obzir odredbe o sukobu interesa između punomoćnika i društva, ili pak problema koji može proizaći iz zlouporabe prava punomoćnika kada on ne glasa u skladu sa uputom dioničara.

Sve ove mogućnosti unesene su i u hrvatsko zakonodavstvo posljednjom Novelom ZTD-a iz 2009. godine.

⁷² Čl. 10, st. 4. t. 1. Direktive.

⁷³ Čl. 10, st. 4. t. 2. Direktive.

⁷⁴ Čl. 10, st. 5. Direktive.

⁷⁵ Čl. 10, st. 3. Direktive.

⁷⁶ Čl. 10, st. 3. t. 2. Direktive.

⁷⁷ Čl. 11, st. 2. Direktive

⁷⁸ Čl. 12, Direktive

⁷⁹ Čl. 14, Direktive.

4. Implementacija Direktive 2007/36/EZ u hrvatsko zakonodavstvo

Posljednje izmjene i dopune Zakona o trgovačkim društvima⁸⁰ (dalje: ZTD) učinjene su upravo kako bi se ZTD uskladio sa Direktivom 2007/36/EZ o određenim pravima dioničara u dioničkim društvima dionice kojih su uvrštene na uređenom tržištu radi trgovanja, a koja je usvojena nakon što su ranije izmjene ZTD-a već stupile na snagu. Temeljne odredbe ove Direktive odnose se na sazivanje glavne skupštine, te ostvarivanje prava dioničara vezano za održavanje glavne skupštine. Izmjene ZTD-a prate odredbe Direktive 2007/36/EZ i usmjerene su na jačanje prava dioničara i njihovu mogućnost na ostvarivanje prava glasa i bez potrebe da su na glavnoj skupštini fizički prisutni.

Temelj za usvajanje Direktive 2007/36/EZ i njezine implementacije u pravo država članica predstavlja pravo dioničara da sudjeluju u radu društva, te nadziru rad organa upravljanja i u situacijama kada se radi o dioničarima koji se nalaze u drugoj državi članici od one u kojoj se nalazi društvo, odnosno gdje se glavna skupština održava.⁸¹

Glavnu skupštinu mora se sazvati u slučajevima određenim zakonom i statutom kao i uvijek onda kada to zahtijevaju interesi društva. Uprava, odnosno izvršni direktori dužni su sazvati glavnu skupštinu bez odgađanja nakon što dobiju izvješće nadzornog, odnosno upravnog odbora o godišnjim finansijskim izvješćima, izvješću o stanju društva i prijedlogu odluke o upotrebi dobiti, a kod društva majke koncerna i o godišnjim finansijskim izvješćima koncerna te izvješću o stanju koncerna. Glavna skupština se mora održati u prvih osam mjeseci poslovne godine.⁸²

Novelom ZTD-a iz 2009. godine uvedene su novote koje se odnose na sazivanje glavne skupštine i sudjelovanje na njoj posredstvom sredstava elektroničke komunikacije. Ovakav način obavljanja i glasovanja posebno pogoduje dioničarima koji se nalaze u drugim državama članicama budući da se u praksi pokazalo da upravo oni nailaze na prepreke prilikom ostvarivanja svojih prava, te im je potreban visoki stupanj zaštite. Isto tako uklanjanje prepreka za ostvarivanje prava dioničara omogućuje razvoj tržišta kapitala i olakšava integraciju finansijskih tržišta u Europskoj uniji.⁸³

Glavnu skupštinu potrebno je sazvati na vrijeme, odnosno dovoljno ranije kako bi dioničari mogli planirati svoje sudjelovanje na njoj. Osim sazivanja na vrijeme svi dokumenti koji moraju biti dostupni dioničarima na glavnoj skupštini moraju biti dostavljeni na vrijeme kako

⁸⁰ Zakon o trgovačkim društvima, N.N. 111/93., 34/99., 52/00., 118/03., 107/07, 146/08, 137/09.

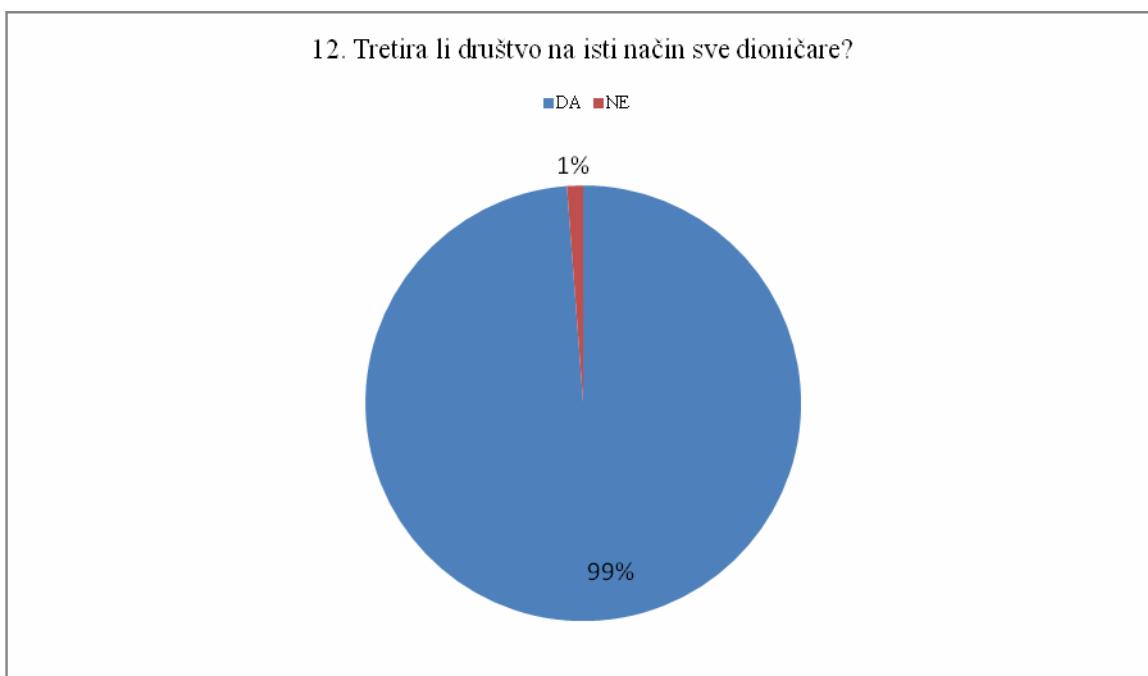
⁸¹ Vidi u Leroy, V.: *Shareholder Rights in France and the UK in a European Perspective*, European Business Law Review, 2007, str. 205.

⁸² Čl. 277, st. 1 ZTD-a.

⁸³ Vidi i u Leroy, V.: *Shareholders rights in France and in the UK in a European Perspective*, EBLR, 2007, str. 206.

bi dioničari, bez obzira na to gdje se nalaze, mogli donijeti razumnu odluku i o njoj na vrijeme glasati.⁸⁴

Prema istraživanju koje su autorice sačinile u lipnju 2010. godine od 256 dioničkih društava koja kotiraju na burzi njih 167 primjenjuje kodeks korporativnog upravljanja. Na pitanje tretira li društvo na jednaki način sve dioničare njih 165, odnosno 99% odgovorilo je da ih tretira na jednaki način, dok su dva društva, odnosno njih 1% navela kako ne tretiraju na jednaki način sve dioničare.⁸⁵ Iz ovih podataka proizlazi gotovo 100 % implementacija zakonske odredbe u praksi trgovačkih društava.



Slika 1. Jednaki tretman svih dioničara društva

Glavna skupština saziva se pozivom koji se objavljuje u glasilu društva, ako su dioničari društvu poimenično poznati, glavnu se skupštinu može sazvati preporučenim pismom pri čemu se dan odašiljanja pisma smatra danom objave poziva (čl. 277, st.6 ZTD-a). Društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja koja nisu izdala samo dionice koje glase na ime i nisu poziv za glavnu skupštinu poslala neposredno dioničarima, moraju poziv najkasnije u vrijeme njegove objave dostaviti medijima za koje se polazi od toga da mogu obavijest prenijeti na cijelo područje Europske unije (čl. 277 st. 8 ZTD-a). Ovom se odredbom

⁸⁴ Ibidem, str. 208.

⁸⁵ Istraživanje su sačinile autorice teksta u lipnju i srpnju 2010. godine koristeći se podatcima dostupnima na Internet stranicama Zagrebačke burze i HANFA-e; <http://www.hanfa.hr/index.php?ID=0&AKCIJA=srpi>, <http://zse.hr/default.aspx?id=26472>, <http://zse.hr/default.aspx?id=144>

uvodi odredba Direktive koja za cilj ima obavještavanje dioničara na području čitave Europske unije.

Novelom ZTD-a iz 2009. godine izmijenjene su odredbe o rokovima i načinu sazivanja glavne skupštine, te odredba o prijedlozima za izmjenu i dopunu dnevnog reda. Glavna skupština mora se sazvati najmanje mjesec dana prije njezina održavanja, s time da se u taj rok ne računa dan kada je objavljen poziv za skupštinu (čl. 279 ZTD-a). Razlikuje se računanje rokova u odnosu na to radi li se o društvima čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja ili nisu.⁸⁶ U prilog dioničarima ide odredba kojom se određuje da će valjano biti sazvana glavna skupština dioničara koja je sazvana u duljem roku od onog propisanog ZTD-om. Odredbom čl. 279 ZTD-a predviđeno je da se statutom sudjelovanje na glavnoj skupštini ili korištenje pravom glasa može uvjetovati s time da dioničari unaprijed prijave svoje sudjelovanje na glavnoj skupštini. Prijava mora prisjeti društvu na za to u pozivu navedenu adresu najkasnije šest dana prije održavanja glavne skupštine, ako se za to statutom ne predvidi neki kalendarskim danima određen kraći rok. Statutom društva mogu se odrediti uvjeti za zastupanje dioničara ali se njima ne smije otežati položaj dioničara. Uprava, odnosno izvršni direktori moraju najmanje 21 dan prije održavanja glavne skupštine priopćiti poziv na skupštinu kreditnim odnosno financijskim institucijama i udrugama dioničara koje su se na posljednjoj glavnoj skupštini koristili pravom glasa u ime dioničara ili su zatražili da im se poziv priopći. Ako je došlo do izmjena dnevnog reda društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja potrebno ih je priopćiti.⁸⁷ Odredbom čl. 277, st.4 ZTD-a posebno se propisuje što se dodatno mora navesti u pozivu za glavnu skupštinu društava čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu.

Radi veće dostupnosti podataka uvedena je odredba čl. 280. a ZTD-a kojom se određuje obveza objave na Internetskoj stranici društva. Tako društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja dužna su odmah nakon sazivanja glavne skupštine poduzeti sve da na njihovim internetskim stranicama budu dostupni:

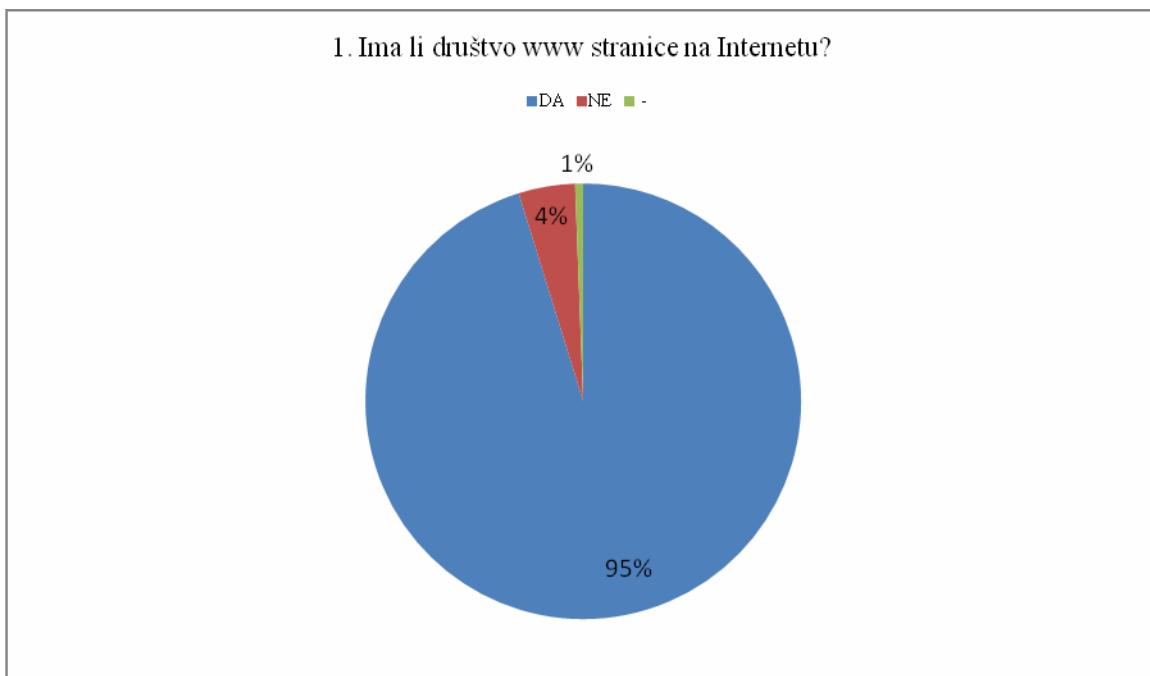
- sadržaj poziva na glavnu skupštinu,
- objašnjenje ako glavna skupština ne treba donijeti odluku o nekoj točki dnevnog reda,
- sva dokumentacija koju treba podastrijeti glavnoj skupštini,
- ukupan broj dionica i prava glasa u vrijeme sazivanja glavne skupštine uključujući odvojene podatke u pogledu svakog roda dionica,

⁸⁶ O razlikovanju računanja rokova kod društava čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja od onih društava čije dionice nisu uvrštene više vidi u ZTD čl. 279 i Barbić, J.: Sazivanje glavne skupštine i ostvarenje prava dioničara nakon Novele Zakona o trgovačkim društvima iz 2009. godine, u Zborniku 48. Susreta pravnika, Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu, Opatija 2010., str. 10.

⁸⁷ Čl. 281, st.1 ZTD-a

- prema okolnostima, formulare koji se moraju upotrijebiti u glasovanju putem punomoćnika ili glasovanjem pisanim putem ili elektroničkom komunikacijom, ako ih se neposredno ne dostavlja dioničarima.

Prema istraživanju sačinjenom u lipnju 2010. godine od 256 dioničkih društava koja kotiraju na burzi njih 167 primjenjuje kodeks korporativnog upravljanja. Od tih 167 društava na pitanje da li imaju www stranice na Internetu 1% društava nije dalo odgovor, 4% društava odgovorilo je da nema stranice na Internetu, dok preostalih 95% društava ima svoje stranice na Internetu.⁸⁸ Prihvaćenost odredbe o objavi na Internetu kako ukazuju ovi podatci u Republici



Slika 2. Ima li društvo stranice na Internetu

Međutim, poziv za glavnu skupštinu ne mora se objaviti ako su društvu dioničari poimenično poznati, te se tada poziv može uputiti preporučenim pismom svim dioničarima.⁸⁹ Ovom se odredbom omogućuje sazivanje glavne skupštine dioničkih društva koje pogoduje društvima s

⁸⁸ Istraživanje su sačinile autorice teksta u lipnju i srpnju 2010. godine koristeći se podatcima dostupnima na Internet stranicama Zagrebačke burze i HANFA-e; <http://www.hanfa.hr/index.php?ID=0&AKCIJA=srpi>, <http://zse.hr/default.aspx?id=26472>, <http://zse.hr/default.aspx?id=144>

⁸⁹ Čl. 277, st.6 ZTD-a.

manjim brojem dioničara upisanih u registar dionica odnosno imateljima računa u računalnom sustavu središnjem depozitorija.⁹⁰

Temeljna prava dioničara na glavnoj skupštini određena su Direktivom 2007/36/EZ, a odnose se na sudjelovanje dioničara putem elektroničkih sredstava, pravo na postavljanje pitanja, pravo na glasovanje putem punomoćnika, glasovanje putem pisma i glasovanje posebne vrste dioničara. Ove odredbe prihvaćene su i Novelom ZTD-a iz 2009. godine. Do tada je bilo propisano je da dioničar kako bi sudjelovao u radu glavne skupštine i na njoj raspravlja morao biti fizički prisutan na skupštini bilo osobno bilo putem zastupnika. Nakon Novele ZTD-a iz 2009. godine propisano je da dioničar ne mora biti osobno prisutan na njoj, već može sudjelovati u radu glavne skupštine putem druge osobe, punomoćnika, a isto tako može sudjelovati putem elektroničkih komunikacijskih sredstava, odnosno mora mu se omogućiti da smije svoj glas dati putem pisma. Statutom se može predvidjeti ili ovlastiti upravu, odnosno upravni odbor da omogući dioničarima da elektroničkom komunikacijom ostvaruju sva ili samo neka prava u cijelosti ili djelomično i kada niti osobno ni putem punomoćnika na njoj ne sudjeluju u mjestu gdje se održava.⁹¹ Novelom ZTD-a iz 2009. godine omogućeno je sudjelovanje na glavnoj skupštini društva i elektroničkom komunikacijom čime se uvode odredbe Direktive o pravima dioničara. Kako bi se ostvarilo pravo dioničara na sudjelovanje elektroničkim putem moraju biti zadovoljeni određeni uvjeti koji su taksativno navedeni u odredbi čl. 274, st. 5 ZTD-a. Te su pretpostavke da se komuniciranje obavlja u stvarnom vremenu održavanja glavne skupštine, da je osigurano obostrano komuniciranje kojim se omogućuje dioničarima da se u stvarno vrijeme njezina održavanja obraćaju glavnoj skupštini s mjesta koje nije mjesto na kome se održava, da je dioničarima omogućeno glasovanje za vrijeme ili prije održavanja glavne skupštine a da za to nije potrebno njihovo sudjelovanje u radu glave skupštine u mjestu na kome se održava putem punomoćnika i da je osigurana identifikacija dioničara, sigurnost elektroničkog komuniciranja i nepromjenljivost očitovanja volje izjavljene elektroničkim komuniciranjem, osim kad je to zakonom dopušteno.

Osim elektroničkog glasovanja Novelom ZTD-a uvodi se i mogućnost davanja glasa putem pisma kada dioničar ne sudjeluje u radu glavne skupštine. Za razliku od dioničara članovi uprave, odnosno izvršni direktori i članovi nadzornog, odnosno upravnog odbora moraju sudjelovati u radu glavne skupštine. Statutom se mogu odrediti slučajevi u kojima članovi nadzornog, odnosno upravnog odbora smiju sudjelovati u radu glavne skupštine putem prijenosa zvuka i slike (čl. 274, st.4 ZTD-a). Mogućnost sudjelovanja u radu glavne skupštine elektroničkim putem i putem pisma povećava mogućnost ostvarivanja prava dioničara kojima se omogućuje aktivno sudjelovanje u radu glavne skupštine bez obzira na njihovu prostornu

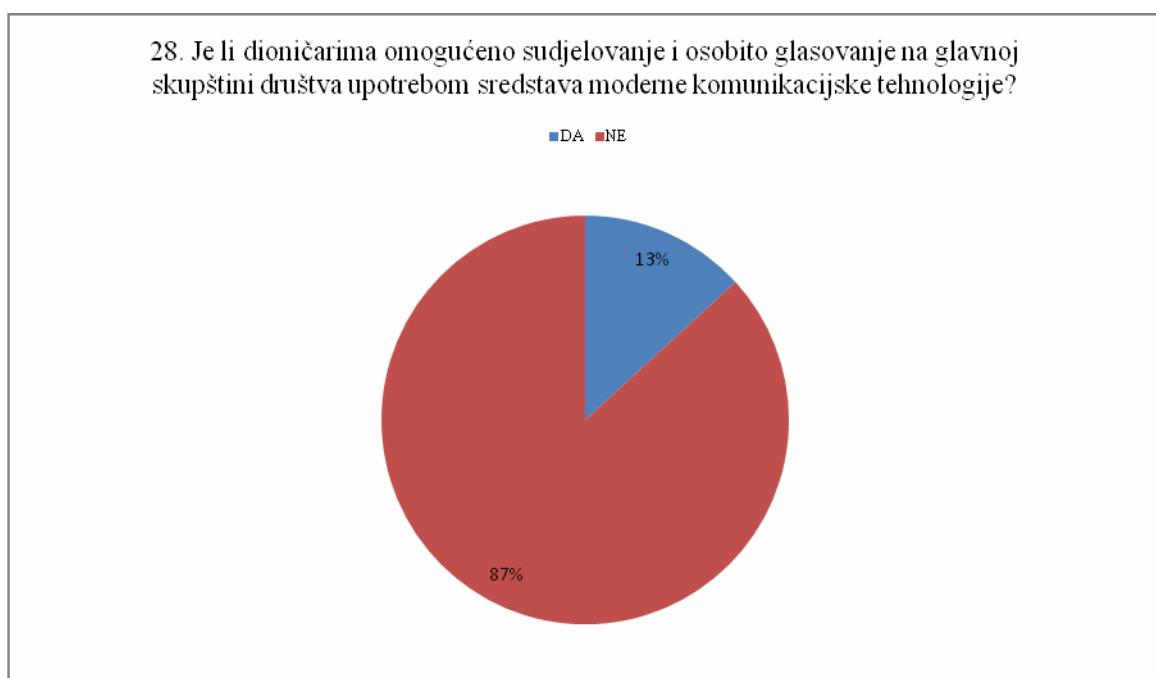
⁹⁰ Vidi u Barbić, J. *Sazivanje glavne skupštine i ostvarenje prava dioničara nakon Novele Zakona o trgovackim društvima iz 2009. godine*, u Zborniku 48. Susreta pravnika, Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu, Opatija 2010., str. 19.

⁹¹ Čl. 274. ZTD-a.

udaljenost od mesta održavanja glavne skupštine kao i na smanjenje troškova koji su povezani s odlaskom na glavnu skupštinu.

Potrebno je razlikovati omogućavanje glasovanja elektroničkim putem kada je to predviđeno statutom na način da se dioničarima omogućuje sudjelovanje na glavnoj skupštini i ostvarivanje svih ili samo određenih prava elektroničkim putem, a može se učiniti i tako da se ovlasti uprava, odnosno upravni odbor da o tome odluči. U konkretnoj situaciji radi se o mogućnosti o kojoj svaki dioničar slobodno može odlučiti hoće li se njome i koristiti.⁹²

Temeljem istraživanja provedenog na 167 društava koja primjenjuju kodeks korporativnog upravljanja na pitanje je li dioničarima omogućeno da sudjeluju na glavnoj skupštini i osobito glasuju upotrebom sredstava moderne komunikacijske tehnologije samo su 22 društva, odnosno njih 13% odgovorilo kako ima takvu mogućnost, dok je njih 145 odnosno 87% društava odgovorilo negativno.



Slika 3. Mogućnost sudjelovanja i glasovanja putem moderne komunikacijske tehnologije

Kada je predviđena mogućnost elektroničkog komuniciranja na glavnoj skupštini potrebno će biti uređiti i niz tehničkih pitanja kao što je vrijeme i način prijavljivanja dioničara za glasovanje, tehničke pojedinosti ostvarivanja elektroničke veze, potrebna tehnička pomagala i njihova dostupnost dioničarima koji sudjeluju u glavnoj skupštini, identificiranje smetnji i

⁹² Barbić, J. *Sazivanje glavne skupštine i ostvarenje prava dioničara nakon Novele Zakona o trgovačkim društvima iz 2009. godine*, u Zborniku 48. Susreta pravnika, Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu, Opatija 2010., str. 31.

prekida na vezama, sigurnost stalnog utvrđivanja identiteta osobe koja elektronički komunicira s društvom, postupanje predsjednika glavne skupštine s obzirom na različiti način prisustvovanja dioničara u radu glavne skupštine.⁹³ Društvo je dužno o svom trošku osigurati tehničke mogućnosti komuniciranja tj. sve što je potrebno na njegovoj strani da bi dioničari mogli s njime komunicirati elektroničkim putem u vrijeme održavanja glavne skupštine, s druge strane tehnička sredstva na strani dioničara mora osigurati o svojem trošku svaki dioničar.⁹⁴

Pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini ima osoba koja predoči ispravu o dionicama, potvrdu o dionicama, vjerodostojnu isprave koju izda ovlaštena institucija u čijem su računalnom sustavu na računu zabilježene dionice koje mu pripadaju, odnosno na temelju punomoći za zastupanje dioničara na glavnoj skupštini.⁹⁵ Dioničar može ostvarivati pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini i ostala prava u vezi s time samo na temelju onih dionica u pogledu kojih je upisan u registru dionica odnosno koje su zapisane na njegovu računu nematerijaliziranih vrijednosnih papira u računalnom sustavu središnjeg depozitorija.⁹⁶ Odredbama Direktive 2007/36/EZ onemogućeno je blokiranje dionica (npr. stavljanje obveze da se dionice deponiraju nekoliko dana prije glavne skupštine kao preduvjet za sudjelovanje na glavnoj skupštini, a kao osiguranje da dioničari koji imaju namjeru glasovati na glavnoj skupštini su imatelji dionica na dan glasovanja), naime pokazalo se u praksi da kvalificirani ulagatelji radije ne glasuju na glavnoj skupštini nego što bi pristali da im trgovanje dionicama bude na neko vrijeme onemogućeno. U pravilu se glasovanje ne smatra vrijednim preuzimanja finansijskog rizika povezanog s prijenosom dionica.⁹⁷

Pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini dioničari mogu ostvarivati i putem zastupnika, opunomoćenika. U tom slučaju opunomoćenik ostvaruje ona prava koja su na njega temeljem punomoći prenesena.

Glasovanje dioničara snažan je instrument modernog korporativnog upravljanja. Ono nije samo način da kvalificirani ulagatelji investiraju u dionička društva, već ono osigurava značajan utjecaj u vođenju društva u koje investiraju. Dioničari mogu svojim glasovanjem sudjelovati u upravljanju društвom u nizu važnih pitanja koja su im dana na odlučivanje. Glasovanje predstavlja značajan mehanizam korporativnog upravljanja, te postoji veliki potencijal kvalificiranih ulagatelja kako bi efikasno utjecali na upravu društva i vođenje poslova društva u značajnijoj mjeri nego što to mogu ostali dioničari.

⁹³ Ibidem, str. 33.

⁹⁴ Ibidem.

⁹⁵ Čl. 291, st. 1. ZTD-a.

⁹⁶ Barbić, J.: *Sazivanje glavne skupštine i ostvarenje prava dioničara nakon Novele Zakona o trgovačkim društvima iz 2009. godine*, u Zborniku 48. Susreta pravnika, Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu, Opatija 2010., str. 28.

⁹⁷ Leroy, V.: *Shareholders rights in France and in the UK*, EBLR, 2007, str. 209.

Kako se ističe u Studiji o korporativnom upravljanju sačinjenoj od Riskmetrics grupe⁹⁸ sudjelovanje dioničara za cilj ima bolji nadzor nad praksom korporativnog upravljanja u društvu, te dovodi do povećanog sudjelovanja dioničara te utječe na ukidanje loših standarda korporativnog upravljanja. Međutim, kako bi se ostvarili ovi ciljevi oni nužno uključuju davanje na značaju prava dioničara na sudjelovanje u donošenju ključnih odluka na glavnoj skupštini i ostvarivanje njihovih prava.

Novele ZTD-a iz 2009. godine koje su usvojene radi implementacije Direktive o pravima dioničara su i one koje se odnose na pravo dioničara da budu obaviješteni kako bi mogli sudjelovati u donošenju odluka na glavnoj skupštini, te kako bi imali valjane informacije o društvu na temelju kojih mogu donositi valjane odluke. Pravo dioničara na obaviještenost proizlazi iz odredbe čl. 278, st.1 ZTD-a kojim se propisuje obveza da uprava, odnosno izvršni direktori moraju na glavnoj skupštini dati svakome dioničaru na njegov zahtjev obavještenja o poslovima društva, ako je to potrebno za prosudbu pitanja koja su na dnevnome redu. Obveza davanja obavještenja odnosi se i na pravne i poslovne odnose društva s povezanim društvima. Pravo na obaviještenost dioničari ostvaruju kroz pravo na uvid u godišnja finansijska izvješća, izvješća o stanju društva, izvješća nadzornog odbora i izvješća revizora koja se podnose glavnoj skupštini društva. Bez obzira na to što je obveza za davanje obavijesti ograničena na pitanja vezana za ono što je potrebno za prosudbu pitanja koja su na dnevnom redu, potrebno je uzeti u obzir da se praktično mogu zahtijevati obavijesti glede svega što društvo radi s time da se ono što ulazi u obvezu društva procjenjuje po objektivnom mjerilu.⁹⁹

Obveza za objavom određenih podataka na internetskoj stranici društva smatra se u Noveli ZTD-a dovoljnim obavještavanjem dioničara, te nema potrebe da se o tome posebno dodatno upoznaju sudionici glavne skupštine društva obzirom da se smatra da su dioničari obaviješteni putem objave na Internetu.

Temeljem istraživanja na 167 dioničkih društava koja primjenjuju kodeks korporativnog upravljanja na pitanje je su li polugodišnja, godišnja i tromjesečna izvješća dostupna dioničarima njih 1% odgovorio je da nisu, dok je preostalih 99% odgovorilo da jesu.¹⁰⁰

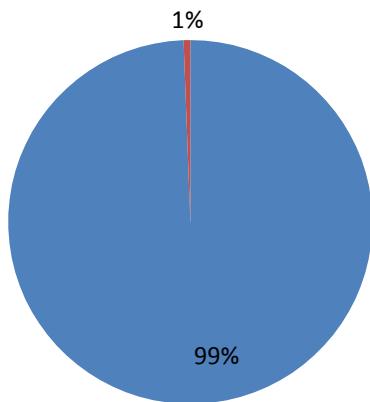
⁹⁸ Study on monitoring and enforcement practices in Corporate Governance in the Member States, RiskMetrics Group, rujan 2009., dostupno na http://ec.europa.eu/internal_market/company/ecgforum/studies_en.htm, str. 173.

⁹⁹ Barbić, J.: *Sazivanje glavne skupštine i ostvarenje prava dioničara nakon Novele Zakona o trgovackim društvima iz 2009. godine*, u Zborniku 48. Susreta pravnika, Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu, Opatija 2010., str. 38.

¹⁰⁰ Istraživanje su sačinile autorice teksta u lipnju i srpnju 2010. godine koristeći se podatcima dostupnima na Internet stranicama Zagrebačke burze i HANFA-e; <http://www.hanfa.hr/index.php?ID=0&AKCIJA=srpi>, <http://zse.hr/default.aspx?id=26472>, <http://zse.hr/default.aspx?id=144>

2. Jesu li polugodišnja, godišnja i tromjesečna izvješća dostupna dioničarima?

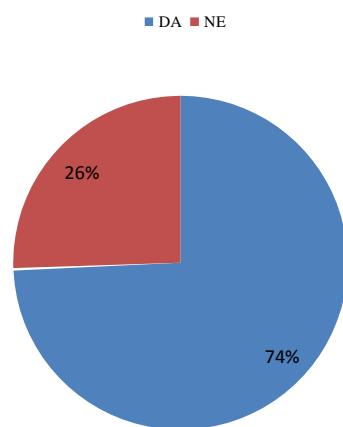
■ DA ■ NE



Slika 4. Dostupnost polugodišnjih, godišnjih i tromjesečnih izvješća dioničarima.

Međutim, na pitanje jesu li dnevni red skupštine, kao i svi relevantni podaci i isprave, uz objašnjenje da se odnose na dnevni red, objavljeni na www stranicama društva na Internetu i stavljeni na raspolaganje dioničarima u prostorijama društva od dana prve javne objave od ispitanih 167 društava koja primjenjuju kodeks korporativnog upravljanja njih 26%, odnosno 43 društva odgovorilo je negativno, dok je njih 124, odnosno 74% odgovorilo pozitivno.

24. Jesu li dnevni red skupštine, kao i svi relevantni podaci i isprave, uz objašnjenje da se odnose na dnevni red, objavljeni na www stranicama društva na Internetu i stavljeni na raspolaganje dioničarima u prostorijama društva od dana prve javne objave



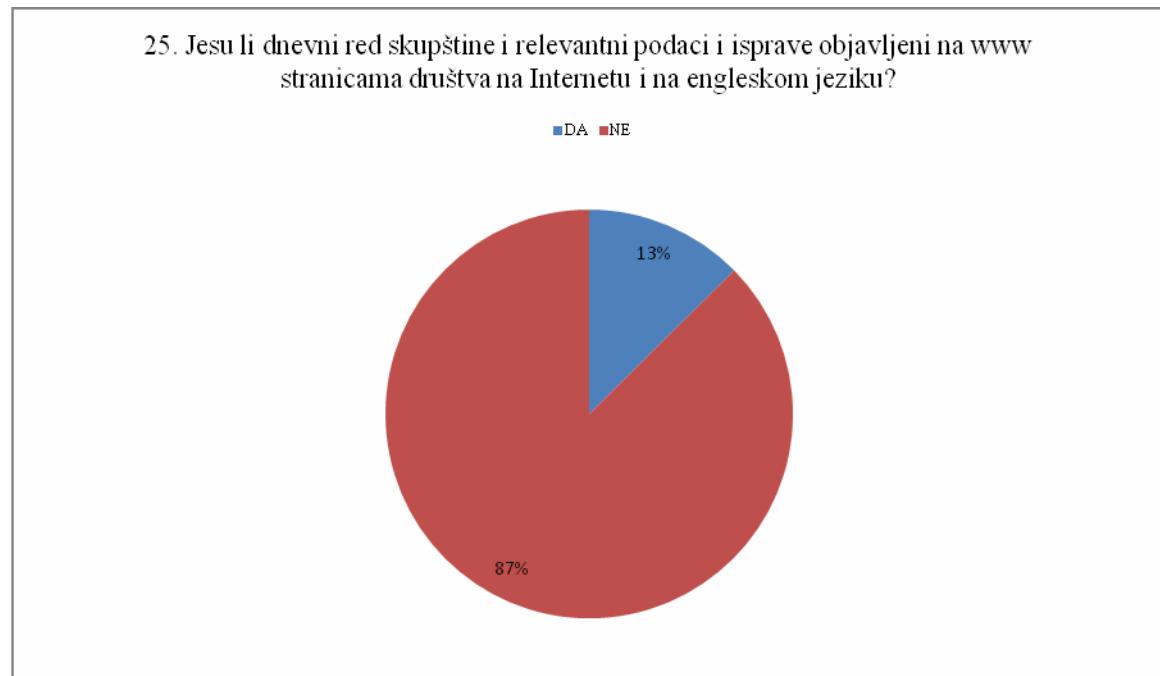
Slika 5. Dostupnost dnevnog reda i svih relevantnih podataka i isprava uz objašnjenja koja se odnose na dnevni red skupštine na www stranicama društva na Internetu i stavljeni na raspolaganje dioničarima u prostorijama društva od dana prve javne objave.

Dioničarima mora biti omogućeno primanje relevantnih informacija na vrijeme, te glasanje bez nepotrebnih ograničenja, bez obzira gdje se nalaze u Europskoj uniji inače ne mogu pravilno ostvarivati svoj utjecaj i biti sigurni da organi upravljanja djeluju u njihovom najboljem interesu.¹⁰¹ Tako se dioničarima ne mora ako su isprave pravovremeno objavljene na Internetskoj stranici društva omogućiti uvid u ugovor sklapanje kojeg podliježe pravilima o nastavku osnivanja društva niti na zahtjev dati njegov preslik (čl. 194.a, st.2); ne moraju se u svezi s donošenjem odluke glavne skupštine o prijenosu dionica manjinskih dioničara izložiti na uvid dioničarima isprave propisane zakonom niti dati dioničarima njihove preslike (čl. 300.h, st.5 ZTD-a); ne mora se dioničarima omogućiti da u poslovnim prostorijama društva rezgledaju godišnja financijska izvješća i izvješća o stanju društva koja sklapaju poduzetnički ugovor (čl. 481.b, st.1, t.4); ne mora se omogućiti dioničarima kada glavna skupština mora odlučiti o priključenju društva da pregledavaju Zakonom propisane isprave u prostorijama društva i dati im prijepis odluke o priključenju (čl. 503, st.6, čl. 504.st.9); ne mora se dioničarima u vezi s donošenjem odluke o pripajanju društva staviti na uvid Zakonom propisane isprave i dati prijepis odluke o pripajanju (čl. 517, st.6); ne mora se dioničarima u vezi s donošenjem odluke o podjeli društva dati na uvid isprave Zakonom propisane niti dati

¹⁰¹ Vidi govor McCreevy, C., Komisionar Uprave za unutrašnje tržiste i usluge iz 2006. godine, dostupno na <http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/06/10&format=HTML&aged=0&language=EN> preuzeto iz Leroy, V.: Shareholders rights in France and the UK, EBLR, 2007, str. 207.

preslike tih isprava (čl.550.g, st.8); ne mora se dioničarima u vezi s donošenjem odluke o prijenosu cijele imovine društva u prostorijama društva dati na uvid ugovor kojim društvo preuzima tu obvezu (čl.552, st.2.). Ovime se značajno olakšava rad uprave društva i ubrzava rad glavne skupštine.¹⁰²

Uzimajući u obzir postojanje dioničara u društвima koja se nalaze preko granice i koji ne govore hrvatski jezik kako bi se omogućilo njihovo pravilno informiranje potrebno je omogućiti dostupnost podataka i na stranom jeziku. Vezano za ovo ne postoji zakonski zahtjev za istim, međutim prema podatcima koje su autorice prikupile prilikom svog istraživanja vidljivo je da neka društava objavljuju dnevni red skupštine i ostale relevantne podatke i na engleskom jeziku. Tako je na pitanje jesu li dnevni red skupštine i relevantni podatci i isprave objavljeni na Internetskim stranicama društva na engleskom jeziku od 167 društava njih 21, odnosno 13% odgovorilo da jesu, dok je 146 društava, odnosno njih 87% odgovorilo negativno. Obzirom da se ne radi o zakonskoj obvezi većina društava podatke objavljuje samo na hrvatskom jeziku.



Slika 6. Objava dnevnog reda skupštine i relevantnih podataka na Internetu i na engleskom jeziku

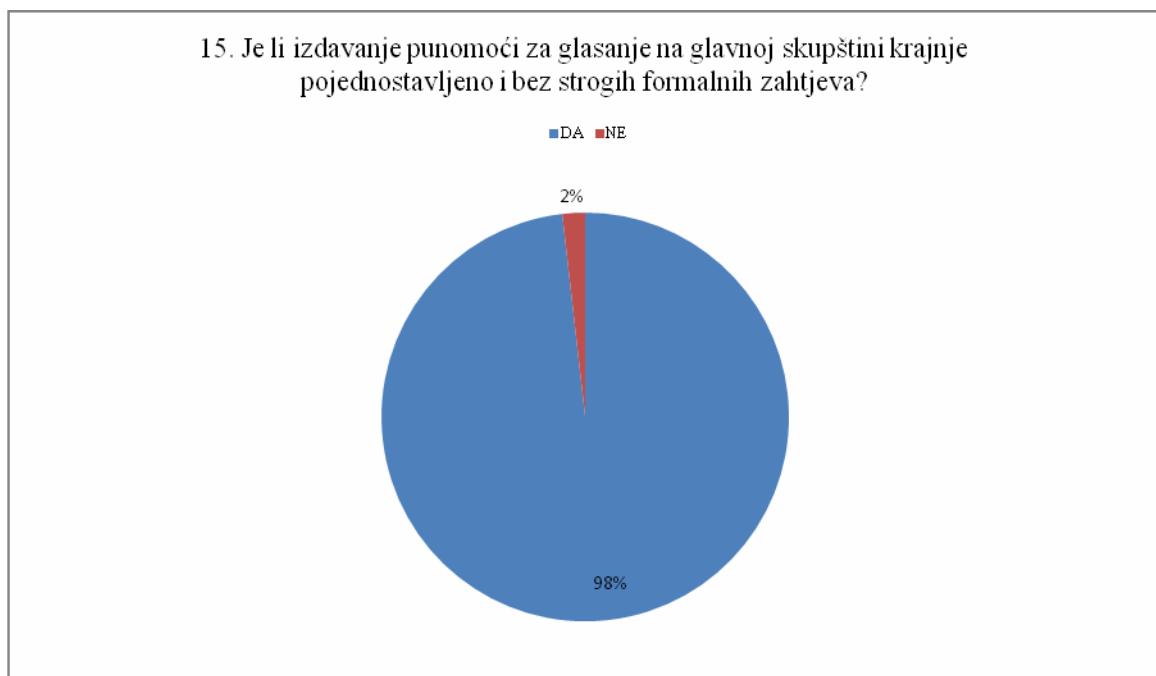
Najznačajnije pravo dioničara je njegovo pravo glasa na glavnoj skupštini. Ovo pravo kako je ranije navedeno ostvaruje se osobno ili putem punomoćnika, odnosno putem elektroničke

¹⁰² Barbić, J.: *Sazivanje glavne skupštine i ostvarenje prava dioničara nakon Novele Zakona o trgovачkim društвima iz 2009. godine*, u Zborniku 48. Susreta pravnika, Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu, Opatija 2010., str. 43.

komunikacije ili pismom. Predmet posebnih rasprava predstavlja sudjelovanje u radu glavne skupštine putem punomoćnika, te glasovanje po punomoći. Jedan od ciljeva Direktive 2007/36/EZ jest i pojednostavljinjanje glasovanja putem punomoćnika.

Temeljem istraživanja provedenoj u Hrvatskoj na 167 dioničkih društava koja primjenjuju kodeks korporativnog upravljanja na pitanje je li izdavanje punomoći za glasanje na glavnoj skupštini krajnje pojednostavljeno i bez strogih formalnih zahtjeva njih 164, odnosno 98% odgovorilo je da jest, dok su 3 društva, odnosno njih 2% odgovorili da nije.

Međutim, na pitanje osigurava li društvo dioničarima koji iz bilo kojeg razloga nisu u mogućnosti sami glasovati na skupštini, bez posebnih troškova, opunomoćenike koji su dužni glasovati sukladno njihovim uputama 100 % ispitanih društava odgovorilo je da osigurava tu mogućnost.



Slika 7. Izdavanje punomoći za glasanje na glavnoj skupštini društva.

5. Zaključak

Kako je navedeno prava dioničara zagarantirana su u hrvatskom pravu stupanjem na snagu ZTD-a još 1993. godine. Direktivom 2007/36/EZ osigurava se jačanje proceduralnih prava dioničara, te se ostvarivanje njihovih prava osigurava kroz proceduralna pravila čime se daju mogućnosti za eventualno jačanje njihovih prava.

Doseg određenih tehničkih mogućnosti za koje je upitno na koji će način imati doseg i primjenu u poslovnoj praksi. U smislu formaliziranja uloge kvalificiranih ulagatelja potrebno bi bilo obvezati dioničare da objave svoju politiku glasanja i rezultate glasanja.¹⁰³

Prilikom razmatranja prava dioničara potrebno je uzeti u obzir i obveze dioničara. Obveze dioničara u manjoj su mjeri harmonizirane nego prava dioničara. Na europskom nivou bez obzira na ciljeve u Akcijskom planu Europska komisija nije dalje poduzimala korake u tom smislu te je odlučeno da obveze dioničara ostanu u domeni prava država članica. Kada kvalificirani ulagatelji odluče ostvarivati prava iz vrijednosnica oni to čine za svoje imatelje dionica za koje imaju obvezu postupanja s dužnom pažnjom u skladu s nacionalnim pravom države članice.¹⁰⁴ Uz obvezu dužne pažnje nekoliko država članica su uvele komplementarne dužnosti za kvalificirane ulagatelje kako bi se postiglo aktivnije sudjelovanje. To su Francuska¹⁰⁵ Nizozemska¹⁰⁶ i Portugal.¹⁰⁷

Isto tako Međunarodna mreža za korporativno upravljanje (International Corporate Governance Network) u Načelima o odgovornosti kvalificiranih ulagatelja¹⁰⁸ iz 2007. godine navodi kako je „odnos povjerenja lakše ostvariv u slučaju kada kvalificirani ulagatelji i njihovi punomoćnici mogu pokazati da odgovorno ostvaruju svoja dioničarska prava.“ Takvo odgovorno ponašanje, uz primjenu dosljedne politike i upotrebu uspješnih strategija uključuje i ostvarivanje prava glasa od strane kvalificiranih ulagatelja. Temeljem ovih principa kvalificirani ulagatelji trebaju razvijati i objavljivati politiku glasanja kako bi se moglo razumjeti kriterije koji se koriste prilikom donošenja odluka. Također kvalificirani se ulagatelji trebaju koristiti svojim glasačkim pravima na način da ona odražavaju specifične okolnosti predmeta, kada glasanje uključuje odstupanje od uobičajene politike, ulagatelji moraju biti objasniti razloge za takva odstupanja. Kvalificirani ulagatelji moraju ustrojiti primjerene načine obavještavanja o primjeni politike glasanje i svih bitnih odnosa sa društvima s kojima poslju. Kao dobru praksu kvalificirani ulagatelji trebaju objavljivati godišnja izvješća o svojem glasanju zajedno sa potpunim bilješkama o glasanju u važnim predmetima. Bilješke o glasovanju moraju uključivati pokazatelje je su li glasovali u skladu ili u suprotnosti s preporukama uprave društva.

¹⁰³ Final Report of the on the Modern Regulatory Framework for Company law in Europe, 4.11.2002. dostupno na http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf na dan 1.7.2010.

¹⁰⁴ Uz obvezu dužne pažnje nekoliko država članica su uvele komplementarne dužnosti za kvalificirane ulagatelje kako bi se postiglo aktivnije sudjelovanje. To su Francuska 141, Nizozemska 140, Portugal 136 i 139

¹⁰⁵ Čl. 314-100 Uredbe Francuske regulatorne agencije za vrijednosne papire (AMF- Autorité des Marchés Financiers), dostupno na http://www.amf-france.org/documents/general/7553_1.pdf.

¹⁰⁶ Financial Supervision Act, 26. rujan 2006., available at: http://afm.nl/corporate/upl_documents/act_on_financial_supervision_050107.pdf, na dan 1.7.2010.

¹⁰⁷ Čl. 65 Decree Law 252/2003, od 17. Listopada 2003., dostupno na <http://cmvm.pt/NR/exeres/54C4A4AB-1CCE-46CB-A74-D355AB62D88C.htm?WBCMODE=Pr> na dan 1.7.2010.

¹⁰⁸ ICGN; Principles on Institutional Shareholder Responsibilities, 2007, dostupno na [Http://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf](http://www.icgn.org/files/icgn_main/pdfs/best_practice/inst_share_responsibilities/2007_principles_on_institutional_shareholder_responsibilities.pdf) na dan 01.07.2010.

Analizom podataka o društvima kojih dionicama se trguje na organiziranom tržištu u Republici Hrvatskoj možemo zaključiti da je veći dio njih spremam implementirati zakonska rješenja iz Novele ZTD-a iz 2009. godine obzirom da je već nakon šest mjeseci primjene zakona veći dio društava koristio predviđena prava u praksi. Što se tiče omogućavanja glasovanja elektroničkim sredstvima komunikacije primjena će doći do potpunog izražaja u nadolazećem vremenu. U odnosu na jednako postupanje prema svim dioničarima ono je zastupljeno u svim društvima što s jedne strane može pokazivati nerazvijenost svijesti o različitim mogućnostima ili s druge strane maksimalno pojednostavljinje poslovanja.

Prof. dr. sc. Hana Horak

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

INTRODUCTION OF THE BUSINESS JUDGMENT RULE INTO CROATIAN LEGISLATION*

Abstract

The business judgment rule has been introduced into Croatian legislation by the latest changes of legislation considering the company law. It is being introduced simultaneously with the introduction of the monistic system and it represents continuous harmonization with legal aquis of EU which has been implemented intensively since 1993 when the Companies Act, which signified a thorough change in the domain of legal entities in the Republic of Croatia and created conditions for market economy, was adopted. In this paper, the business judgment rule has been analyzed and compared with the earlier regulated standard of business diligence as well as with developed legal practice in such area within the US legal system. The paper outlines analysis of existing condition and debates on application and introduction of the business judgment rule into Croatian judiciary practice that, upon expiry of more than one decade, matured sufficiently in a way to introduce monistic (one tier) organization of bodies and all legal rules arising therefrom.

1. Introduction

In this paper, authors outline the business judgment rule in the Croatian legislation and compare it with the “*business judgment rule*“ of the American legal system. The legal standard of business judgment rule is introduced into the Companies Act (Narodne novine – the Official Gazette of the Republic of Croatia, NO. 111/93, 34/99, 52/00, 118/03, 107/07) (hereinafter: CA) with last amendment (2007), along with already existing standard of business diligence that may be compared with American legal standard „*duty of care*“. Introduction of the business judgment rule allowed the possibility to members of the management and supervisory boards in dualistic system and management boards in monistic

* See the extended version in Croatian on page 132.

system, to be absolved from liability of making the right business decisions if they acted on an informed basis, in good faith, and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company and, while doing so, did not violate obligations on company's business managing methods.

Thereby, the Croatian company law has continuously been harmonized in accordance with reforms in the EU company law. One of the reasons of introducing the business judgment rule into CA is giving a choice between monistic and dualistic management systems in joint-stock companies, which was exclusively dualistic prior to latest changes and amendments of CA. In this way, the progress in development and use of all instruments of corporate management and harmonization of EU rules in national legislation has been achieved. Monistic management system foresees only one management body – the management board. Monistic system is characteristic for Anglo-American territory and is thus accepted in the United States of America, Sweden, Great Britain, Ireland, Spain, Luxembourg and Sweden. Unlike dualistic system, it is characterized by existence of only one body (management board) within which the executive members (*executive directors*) are distinguished from non-executive members (*non-executive directors*). Executive members manage daily business activities of the company, while non-executive members supervise executive members of the management board. Dualistic management systems foresee existence of two bodies: supervisory board and management board as a body for managing the company's business activities and representing the company. Dualistic system is characterized by existence of a separate management board that manages business activities of the company and the supervisory board that performs surveillance over activities of the management board. This system is characteristic for German law and, besides in Germany it is also applied in Austria and in legislations of East-European countries. There is a possibility of a mixed system that gives a choice between monistic and dualistic system and it is being used in Italy, Belgium, France, Portugal and Slovenia.

Reforms and application of the business judgment rule are based on market orientated mechanisms in a manner that the management in dualistic, i.e. the management board in dualistic system is given the possibility to make decisions that are beneficial both to shareholders and all investors, i.e. interested stakeholders as an interest-influential group within and around the company (Tipurić, 2006). Questions that arise are numerous and one of them is how this standard will come to life in the judiciary practice of the Republic of Croatia. It should be emphasized that differences in the ownership structure of the company have various consequences in the corporate management. The difference is whether the majority shareholders have governing influence over the management, i.e. the management board, while on the other hand a concentrated ownership structure may cause a problem since interests of majority and minority shareholders are not the same.

2. Legal standard of business diligence

Croatian law recognizes business diligence that partially corresponds to American standard „duty of care“. As the authors envisage, according to the American authors and literature „duty of care“ and „duty of loyalty“ as traditionally understood, have well defined ambitions (Eisenberg, 2006). The duty of care requires a manager who is not self-interested to perform his duties in a manner that he reasonably believes to be in the best interests of the corporation, with a view to enhancing corporate profit and shareholder gain. In that connection, the standard of conduct under the duty of care requires a manager to act reasonably – with due care – in informing himself concerning a proposed decision, and in making decision itself (Eisenberg, 2006). At the same time, if the business judgment rule does anything, it insulates directors from liability for negligence. The business judgment rule does so by providing a presumption that the directors or officers of a corporation acted on an informed basis, in good faith, and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. As a result, even clear mistakes of judgment will not result in personal liability (Bainbridge).

As a result of the business judgment rule, the duty of care protected shareholders only against extreme cases of managerial incompetence. This standard was changed in the decision in *Smith v. Van Gorkom*. In Van Gorkom, the Delaware Supreme Court held that the directors breached their duty of care by failing „to inform themselves of all information reasonably available to them“ and which may have led to further shareholder gains in connection with a sale that admittedly netted shareholders and substantial premium over market prices. (Lubben and Darnell).

3. Content of the Management Board Members Liability in Dualistic System

3.1. Standard of Business Diligence

Management board in dualistic system is a body that manages business activities of the company and represents the company. These authorizations of the management board can not be limited (Art. 240 and 241 CA). Members of the company's management board are under obligation to manage company's business activities diligently and to preserve confidentiality of business secrets of the company (Art. 252 CA).

Besides obligation of members of the management board to manage company's business activities diligently, business diligence is stipulated as criteria for actions for all shareholders while acting in fulfillment of their obligations (Art. 75 CA).

Managing company's business activities is any work that is directed to the goal because of which the company is established. It includes all legal and other activities of the management

(Barbić, 2001). Standard of business diligence is an abstract criterion of behavior. During the analysis of that standard, apart from regulation in CA, we should consider all legislation of obligation laws that concerns standard of business diligence.

Provisions of the CA that concern standard of business diligence are compulsory, and they cannot be avoided. Members of the management board in dualistic system are obligated to take care of company interests and to refrain from damaging actions. In case of violating their obligations, they are liable to the company as joint and severable debtors (Art. 252, Para. 2 CA). Members of the management board are liable under criteria of presume guilt and their sole possibility to get absolved from liability for damages would be their proving that damaging action was not attributable to them.

During company's business management activities a member of the management board, i.e. supervisory board is under obligation to act with average diligence determined for such profession by objective criteria. Member of the management board in dualistic system with special skills is obligated to apply such skills while managing the company's business. Member of the management board will not be absolved from liability for damages that arise from lack of stipulated diligence.

Cases, in which it should be considered that a member of the management board acts according to the stipulated standard of business diligence, are determined by the provision of Art. 252. These are cases when a member of the management board, while making business decisions, may assume on an informed basis that the action taken was in the best interests of the company. This legal provision introduced business judgment rule into Croatian company law as a supplement for existing business diligence.

Business judgment rule is introduced as a possibility for members of the management and the management board who manage business activities of the company to be absolved from liability for their decisions if they prove that those decisions were made based on appropriate information and by their expert knowledge. Thus, by proving these assumptions, the court cannot evaluate their decision.

“Business judgment rule” excludes judiciary control of management board members in case they observe assumptions of fair judgment. This rule has been adopted in German business practice as well with emphasis on giving more freedom in making decisions while managing the joint-stock company, without which entrepreneurship is unthinkable (Barbić, 2005). This is important fact considering the CA is established in accordance with German company Act.

Courts cannot impose liability for an informed and disinterested director decision that the director rationally believes...is in the best interests of the corporation“(Ribstein and Alces). In other words director need not to act „reasonably“. Indeed, the decision is insulated from review even if the court concludes in hindsight that it was irrational as long as, at the time of

the decision, the director „rationally believes“ it was in the corporation's best interests. (Ribstein and Alces).

3.2. Application of the Obligations Act

CA does not define the legal standard of business diligence and this standard should therefore be defined in accordance with the Obligations Act (Narodne novine – the Official Gazette of the Republic of Croatia, No. 35/05) (hereinafter: OA). Article 10 OA stipulates that each party in an obligatory relation is responsible to perform obligations with diligence that is legally required in such obligatory relations (business diligence, i.e. host diligence). While performing the obligations arising from professional activity, participant in an obligatory relation is obliged to act with increased diligence, in accordance with rules of trade and customs (diligent expert).

This criterion should be applied while evaluating the diligence of the management board members in dualistic system, i.e. supervisory board, thus taking into consideration increased level of diligence. Members of the management board in dualistic system are professional managers whose only business is to perform activities of the management board, and it is therefore their professional activity. While performing the obligations relating to company's management activities, they are obliged to act with increased diligence, in accordance with rules of trade and customs. It is therefore assumed that members of the management board are professionals (experts) and as such are obliged to act with due diligence required by certain trade (Pavlović, 2005).

Members of the management board in dualistic system who violate their obligations are liable to the company in compensating the damages. In case there are more of them, they are liable as joint and severable debtors (Art. 252 Para. 2 CA). In case of dispute, members of the management board may be absolved of their liability for damages if they can prove that they applied due business diligence. Liability for damages is deemed to be non-contractual liability and is governed by provisions of OA.

Existing legal practice offers relatively small number of decisions of higher courts (High Commercial Court of the Republic of Croatia: hereinafter VTSRH and the Supreme Court of the Republic of Croatia) that indicate application of standard of due business diligence.

Decision of VTSRH, file number Pž-8360/03 from September 05, 2006 (Selection of decisions of VTSRH, No. 12 from 2006, available at http://www.vtsrh.hr/Download/2007/06/21/ZBIRKA_121.pdf) defines that a creditor may file a claim for compensation of damages against shareholders in case creditor's receivables may not be collected from the company. The fact of impossibility to collect from the company does not have to be proven by the creditor by proving that receivables could not have been collected from the company in a judiciary, foreclosure or some other proceedings, but while filing a claim against a member of

the management board, the creditor is under obligation to indicate the fact that the company cannot fulfill its obligations and has to prove this fact.

In this decision the court provides evaluation of violation of due diligence in a manner that it adopts opinion that acting of members of the management board while undertaking new business transaction in the name and on behalf of the company in situation when the company is excessively indebted, which is manifested in blocking the business account, is deemed to be violation of due diligence.

There are two assumptions under which a creditor may collect its receivables from a member of the management board: 1. Impossibility to collect from the company and 2. severe lack of diligence by a member of the management board. The court has adopted an opinion that the fact of blockade of business account alone at the time when the company as a buyer entered into purchase agreement does not indicate severe lack of due diligence by a member of the management board. The burden of proving the existence of facts that indicate such qualified culpability of a member of the management board is with the creditor, in this case the claimant.

Decision of VTSRH, file number Pž-5916/00 from November 19, 2002 (Selection of decisions of VTSRH, No. 94-04, available at <http://www.vtsrh.hr/default.asp?gl=200409290000050>) defines business diligence in a manner that it emphasizes that a member of the management board is liable for compensating the damages to creditor that were damaged by receivables collected from the company.

Member of the management board is obliged to manage business activities with due business diligence. Ordering of goods for the company that was insolvent and using of former company name obviously constituted a lack of due business diligence of the member of the management board.

The first instance court determined that the defendant as the director and shareholder of the company ordered the disputed goods from the claimant although the company's business account was blocked at that time and he used the old company name ... although the company already changed its name, he used the old name while purchasing goods thus using the name that may not be used in legal transactions.

Introduction of the business judgment in CA allows defining the business decision as a decision which is brought up with a special knowledge of the management board member. Introduction of the rule allows courts to, in case a member of management, i.e. the management board, submits evidence that entrepreneur's decision was passed diligently in a manner that information was obtain on all relevant circumstances necessary for making the right decision and that actions were undertaken in accordance with criteria of an expert, exempt such decision from evaluation by the court.

Legal standard of due business diligence includes preservation of confidentiality of the company business secret as well. Business information may be any information acquired by a member of the management board and are not limited merely to his / her actions but may also be derived from notifications by third parties, other shareholders, members of the management board, supervisory boards, associates, employees and all other third parties (Barbić, 2007). While disclosing the secret, criteria is an objective interest of the company, i.e. is disclosing of information damageable for the company, regardless whether such information is declared confidential or not. This provision on preserving the confidentiality remains in effect even after expiry of the member's term of office and represents their future obligation (Orehovec, 2004).

Welfare of the company may be evaluated from the shareholders', creditors' or the company's point of view. Depending on the point of view the character is different. Art. 2 CA stipulates that companies are incorporated for undertaking of commercial or any other activities. Since the companies, per legal definition, are merchants, determination that commercial activity is performed for purposes of realization of profit may be applied to them (Art.1 CA). We may therefore conclude that the welfare of company would be represented as maximizing the market value of share capital which, as the main goal of a company, would be increase of profit. Some authors are of opinion that this standard has to be modified taking into consideration interests of shareholders and even employees (Gerželj, 2004).

4. Content of liability of the management board members in monistic system

Legal standard of due business diligence is applied to members of the management board in monistic system in an appropriate manner while taking into consideration legal provisions that determine liability of the management board members, as well as liability of the supervisory board members, depending on their status as executive or non-executive members (directors) of the management board. Executive directors manage company's activities and represent the company (Art. 272. 1. CA). They act in the same manner as of the management board member in dualistic system and therefore their liability is identical. They are expected to apply increased diligence while managing company's activities, to apply expert diligence, while non-executive directors, whose function is in a way similar to the function of the supervisory board members, are governed by provisions that stipulate diligence of the supervisory board members. CA expressly determines that provisions of Art. 252 CA are applied accordingly in respect to due diligence and liability of executive directors, which Article stipulates liability and diligence of the management board members in dualistic system.

Provisions of CA introducing possibility of choice between the dualistic and monistic system of management into Croatian company law, enable introduction of business judgment rule due

to the fact that difference of monistic system in respect to dualistic is that non-executive directors would be authorized to give instructions for work (managing the business activities and company representation) to executive directors. This means that executive directors would be obliged to perform actions in accordance with instructions of non-executive directors.

In dualistic management system, passing of consent by the supervisory board does not have significance in passing the obligatory instructions to the management to undertake actions for which consent was given, since it was left to the management to decide whether to do so or not, while decisions of the management board have to be implemented. Executive directors are imposed with limitations and provided with obligatory guidelines for their work (Barbić, 2007).

The management board may at any time recall appointment of executive directors without a significant reason. Here is an important difference between the position of the management members in companies with dualistic organization and those with monistic organization (Barbić, 2007).

We may conclude that very introduction of monistic organization represented one of the reasons for introduction of the business judgment rule into Croatian company law. Interpretation of business judgment rule as it came to life in American law would enable executive directors to be absolved of liability for damages caused to the company or third parties in situations when they made decision contrary to instructions of non-executive directors, since they acted in accordance with the business judgment rule and on an informed basis, in the honest belief the action taken was in the best interests of the company.

5. Content of liability of the supervisory board members in dualistic system

Due diligence and liability of the supervisory board members, that is applied to non-executive directors of the management board (Art. 272 k, in relation with Art. 272 CA) is different from due diligence of the management board members, since activities of the supervisory board members are auxiliary activities of certain persons, unlike actions of the management board members in dualistic system, i.e. executive members of the management board.

Legal standard of due business diligence is applied as a standard of conducting the supervisory board members. While defining the diligence of the supervisory board members, LCC indicates application of Art. 252 CA that is analyzed above, and it is determined that obligation of the supervisory board members to act diligently is appropriately governed by provisions of Art. 252 LCC. LCC determines that members of the supervisory board are under obligation to act in the best interest of the company. It is also determined that a special

obligation of the supervisory board members is to preserve confidentiality of all information acquired from confidential reports and advices provided in the company, considering reports and enactments marked as confidential (Art. 272 Para. 2 CA).

Actions of a person as a supervisory board member are his/her auxiliary actions. Members of the supervisory board are experts who, due to their experience and knowledge acquired in performance of their main activities, are suitable to perform activities of the supervisory board members. However, they cannot be expected to perform these activities allocating them equal significance as of the management board members. This is precisely the reason why the level of their due diligence cannot be identical to evaluation of due diligence of the management board members (Barbić, 2007).

As it was above mentioned above, we can conclude that it is necessary to distinguish extent and character of the liability of the board member in dualistic system from liability of a management board in monistic system of corporate governance.

While evaluating the liability for damages caused by the supervisory board member, it should be taken into consideration that those members perform surveillance over management of the company business activities (Barbić, 2007). Management of the company business activities cannot be transferred to the supervisory board. Only exceptionally memorandum of association or decision of the supervisory board may determine that certain kinds of activities can be performed only by consent of the supervisory board (Art. 263, Para. 5 CA). This draws to conclusion that members of the supervisory board are not liable for managing the company activities, for which the management board members are liable, but only for certain omissions in performance of surveillance, except in cases when they were given authorization to pass consent to the management board for certain kinds of activities.

Only in case when consent of the assembly is necessary for making decisions of the management board in managing the company activities and the management board obtained such consent, members of the management board will not be liable for possible damages (Art. 252 Para. 4 CA).

6. Duty of loyalty as obligation of members of the management, management board and supervisory board in accordance with Croatian legislation

CA stipulates the duty of loyalty as obligation of members of the management in dualistic system, management board and supervisory board towards the company. The duty of loyalty is determined as prohibition of market competition, provisions determining methods of granting of loans to members of the management, management board and supervisory board,

provisions determining methods of entering into employment contracts between these persons and the company and remunerations for their work.

In relation to the American law, the duty of loyalty of the management board members is stipulated in the similar manner in the Croatian law. In accordance with the American law, the “*duty of loyalty*“ is added to obligation on diligence and insures company against actions of the management board members pursuant to which they could impose their own interests while performing their duties in front of interests of the company in respect to its shareholders. Violation of duty of loyalty to the company is possible through self-dealing transactions, rewarding of the management board members („*executive compensation*“) and personal use of advantages granted by their positions as the management board members („*corporate opportunity*“) (Gerželj, 2004).

Duty of loyalty demands from a manager to act fairly whenever he / she is interested in a transaction or course of business activities of the company. It is considered that a manager is interested, in case of application of duty of loyalty, when he / she, his / her associate or family member have financial interest in such transaction or course of business activities of the company.

Prohibition of market competition prohibits the management board members in dualistic system to, without consent of the supervisory board, for their account or for the account of third parties perform activities from the scope of business activities of the company, they cannot be members of management or supervisory boards in other companies performing activities from the scope of business activities of the company, and cannot perform any business activities in business premises of the company for their account or for the account of third parties. Without such consent, a member of the management board in dualistic system may not be a shareholder in a company that is personally liable for obligations of such company, in case such company performs business activities from the scope of business activities of the company. In case a member of the management board violates this non-competition clause, the company may claim compensation of sustained damages. Instead, such member of the management board may request that business transactions entered into from his / her own account are considered business transaction entered into in the name and on behalf of the company, and to transfer to the company everything received from business transactions entered into for the account of third parties (Art. 248 CA). This prohibition of market competition is applicable to executive members of the management board in monistic system as well (Art. 272. 1. Para. 8. CA).

Application of provisions on prohibition of markets competition in Croatian legislation in great part corresponds to American determination of „*duty of loyalty*“ because that is the main difference between duty of care and duty of loyalty is that loyalty is more serious problem than care, in this view, because it is inconsistent with full and frank disclosure and resulting

market correction. The law punishes disloyalty by managers severely, not giving such conduct the protection of the business judgment rule or exculpation. (Hoffman, 2007)

Croatian legislation also resolves the issue of „*self dealing transactions*“ although not so thoroughly as the American legislation. The company may grant loans to members of the management board, procurists (attorneys-in-fact) or members of their immediate families exclusively on the basis of decision of the supervisory board. Such decision may apply only to specific loan agreements or types of loans and agreements must be entered into within three months from the date of making a decision on approval for such loans (Art. 249 CA). This provision competition is applicable to executive members of the management board as well (Art. 272.1 CA)

CA foresees the possibility of entering into agreements between the company and members of the supervisory board. In case of entering into agreements between members of the supervisory board and the company other than from within the scope of activities of a member of the supervisory board, consent of the supervisory board is required. A member who enters into agreement with the company without prior consent of the supervisory board is under obligation to return to the company everything received on the basis of such agreement, unless the supervisory board grants subsequent consent for such agreement (Art. 270 CA).

The problem of rewarding the members of the management board in which such members would have influence over determination of rewards for their work, which exists in the American monistic system where management and supervisory functions are necessarily mutually connected, does not exist in a dualistic system (such was the Croatian legal system until introduction of monism with the new Law on Changes and Amendments of CA), i.e. this problem is necessarily smaller since the supervisory function, which includes rewarding of the management board members, is organizationally separated from function of managing the company business activities. In respect to remunerations for work of the supervisory board members, it is stipulated that such remunerations are determined by memorandum of association of the company and it also may be approved by the general assembly of the company. Remuneration has to be appropriate for activities performed by a member of the supervisory board and financial condition of the company (Art. 169 CA).

7. Conclusion

Croatian legislation does not have clear provisions that would define how to estimate the standard of diligence in a manner as it is determined by the American „*business judgment rule*“. As a concretization of possible analogue application in the Croatian legislation it is possible to compare the business judgment rule that is binding in a certain conduct – obtaining and analyzing necessary information as a precondition for making the right business decisions. Members of the management board are under obligation to undertake certain

actions that ensure obtaining of all necessary information, and to take them into consideration together with possible circumstances that are necessary for making decisions. These necessary information refer to information that may be used for passing of judgment on problem circumstances, as well as necessary expert knowledge for making the right decisions. A person making such decision has to be expert and in issues for which he / she has insufficient knowledge, such person is under obligation to consult appropriate experts.

Due diligence of the management board members is strictly obligatory in its character and cannot be excluded or undermined. In accordance with the rule of the American law, it is necessary to define more clearly whether a member of the management board undertook all necessary actions to collect all necessary information to base his / her decision on, did he / she had necessary knowledge or was lack of knowledge supplemented by adequate expert assistance. It should be defined which methods would be taken into consideration for collecting the appropriate information as a basis for making right decisions and whether such information would be collected in accordance with business-managerial trade in theory and in practice.

Decision would not be questionable in case it is based on appropriate information and passed on the basis of appropriate expert knowledge. In accordance with this, the element of evaluation of liability is that a manager who makes decisions has special knowledge to enable him / her to duly pass entrepreneurial decisions basing them on important business information, i.e. in case he / she does not possess sufficient expert knowledge he / she is under obligation to hire expert who will ensure expert assistance in making decisions.

Why was it important to introduce business judgment rule into Croatian company law along the existing standard of due business diligence? As certain authors believe, and we incline to that opinion, the definition of due business diligence is too wide and its concretization on the basis of business judgment rule was necessary.

Introduction of business judgment rule enables directors of companies who acted with expected diligence to be absolved from liability for possible damages sustained by the company in case such decisions were justified within the scope of their expert judgment. Also, pursuant to introduction of monistic system of management the supervisory board is enabled to revoke executive directors without stating of particular reasons.

For introduction of business judgment rule in Croatian legislation, the Croatian courts would have the obligation to give consideration to the European and American judicial praxis. Absence of such proceedings from current judiciary practice may be justified by lack of knowledge of legal possibilities and expenses of such proceedings in cases when it is not possible to collect receivables from the company (due to blockade of business account, liquidation, bankruptcy and other situation of excessive indebtedness of the company), and collection of receivables from members that are liable for damages is questionable taking into consideration that they are physical persons.

Introduction of business judgment rule into Croatian legislation enables members of management, the management board and the supervisory board to pass their decisions in accordance with already established standards of due business diligence and standards of loyalty. Business judgment rule enables members of the management board, i.e. the supervisory board to pass decision at their own liability, providing them with the utmost freedom to manage company and pass even risky decisions, for which are well paid, while using their expert knowledge. This legal determination enables larger possibility to members of the management board and other participants in to, invoking reasonable assumptions on the basis of circumstances and information that were available and gathered in a certain situation, perhaps even pass a wrong decision although they reasonably assumed that they act in the best interests of the company.

References

- Bainbridge, S.M.: The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, UCLA School of Law, Los Angeles, Research paper No. 13-18, <http://ssrn.com/abstract=429260> na dan 15. prosinac 2007.
- Barbić, J.: Company Law, II Book, (Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala), Organizator, Zagreb, 2001.
- Barbić, J.: Company Law, II Book, (Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala), Treće izmjenjeno izdanje, Organizator, Zagreb, 2005.
- Barbić, J.: Duty of care and liability of the members of supervisory bord, (Dužna pozornost i odgovornost članova nadzornog odbora), Računovodstvo, revizija i financije, br. 5/2007, str. 117.
- Barbić, J.: The review of the provisions of Company Act on monistic structure of the bodies of joint stock companies (Pregled odredaba Zakona o trgovačkim društvima o monističkom ustroju organa dioničkog društva), Hrvatska pravna revija, prosinac 2007, Zagreb.
- Eisenberg, M.A.: The duty of good faith in corporate law, Delaware journal of corporate law, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899212, 2006
- Gerželj, G.: Damage liability as a consequence of breaching duty of care, (Odškodninska obveznost kot posledica kršitve skrbnosti vestnega in poštenega gospodarstvenika), Corporate governance v Sloveniji, ur. Katerina Zajc., Pravna fakulteta, Ljubljana, 2004.
- Gorenc, V.: Obligations Act Comment (Komentar Zakona o obveznim odnosima), RRIF, Zagreb, 2005.
- Gorenc, V.: Companies Act Comment (Komentar Zakona o trgovačkim društvima), RRIF, Zagreb, 2004.
- Hoffman, D.A.: Self-handicapping and manager's duty of care, legal studies research paper series, 05.10.2007., dostupno na <http://ssrn.com/abstract=978200>.
- Kirchner, C., Painter, R.W.: Towards a European Modified Business Judgment Rule for Takeover Law, dostupno na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247214
- Lubben, S.J., Darnell, A.J.: Delaware's duty of care, dostupno na http://papers.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=698223.
- Orehovec, T.: Liability for the damages inflicted upon company creditors by board members (Odgovornost članova uprave dioničkog društva za štetu nanesenu vjerovnicima), Pravo u gospodarstvu, Zagreb, prosinac 2005.
- Pavlović, M.: Liability for the damage inflicted upon a company and company creditors by negligent members of management and supervisory boards (Odgovornost za štetu nesavjesnih članova uprava i nadzornih odbora počinjenih društву i vjerovnicima društva), Hrvatska pravna revija, prosinac 2005.

- Ribstein, L.E., Alces, K.A.: The Business Judgement rule in good and bad times, dostupno na <http://home.law.uiuc.edu/~ribstein/ribsteinalces.pdf>.
- Tipurić, D.: Supervisory Board and Corporate Governance (Nadzorni odbor i korporativno upravljanje), Zagreb, Sinergija, 2006.
- Vedriš, M., Klarić, P.: Civil Law (Gradansko pravo), Narodne novine, Zagreb, 1996.
- Company Act (Zakon o trgovačkim društvima), N.N. 111/93, 34/99, 52/00, 118/03. 107/07.
- Private data protection Act (Zakon o zaštiti tajnosti podataka), N.N. 108/96
- ALI Principles of corporate governance, 1994, American law institute.
- Revised Model Business Corporation Act (RMBCA),
<http://www.abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mbca2002.pdf>
- The Delaware General Corporation Law, DGCL
<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml#TopOfPage>
- Izboru odluka VTSRH, br. 12 iz 2006. godine dostupno na
http://www.vtsrh.hr/Download/2007/06/21/ZBIRKA_121.pdf, www.nn.hr

Prof. dr. sc. Hana Horak

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

PRAVILO POSLOVNE PROSUDBE U PRAVU SAD-a I MOGUĆA PRIMJENA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Sažetak

U radu se daje prikaz pravila poslovne prosudbe u hrvatskom zakonodavstvu, te se isto uspoređuje sa pravnim standardom poslovne prosudbe („business judgment rule“) američkog prava. Pravni standard poslovne prosudbe u hrvatsko se zakonodavstvo uvodi izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima (dalje: ZTD) uz već postojeći pravi standard pozornosti dobrog gospodarstvenika. Pravni standard pozornosti može se usporediti sa, u američkom pravu standardom „duty of care.“ Uvođenjem pravila poslovne prosudbe dana je mogućnost članovima uprave i nadzornog odbora, odnosno upravnog odbora da se oslobole odgovornosti za poslovne odluke koje donose ako su pri donošenju istih na temelju primjerenih informacija razumno pretpostavili da djeluju za dobrobit društva, i pri tom nisu postupali protivno obvezi o načinu vođenja poslova društva.

***Ključne riječi:** pravilo poslovne prosudbe, pozornost dobrog gospodarstvenika, dužna pozornost, zabrana konkurenциje, pravo trgovačkih društava.*

1. Uvod

Hrvatsko pravo društava kontinuirano se usklađuje sukladno reformama u pravu društava EU. Kao što navodi i autor Zakona o izmjenama i dopunama ZTD-a¹ uz uvođenje pravila poslovne

¹ Zakon o trgovačkim društvima, N.N. 111/93, 34/99, 52/00, 118/03.; Zakon o izmjenama i dopunama ZTD, N.N. 107/07 stupa na snagu 1.travnja 2008.

prosudbe ZTD izmijenjen je i dopunjeno radi usklađenja sa sekundarnim izvorima europskog prava društava, u mjeri u kojoj to još nije bilo učinjeno.² Unošenjem u Zakon promjena do kojih je nakon 2003. došlo u njemačkom pravu po uzoru na koji je rađen ZTD³ kako bi se spriječilo zlouporabe do kojih dolazi u praksi te poboljšao položaj dioničara i članova d.o.o.. Zakonom o izmjenama i dopunama ZTD-a također se u hrvatsko pravo trgovačkih društava uvodi mogućnosti izbora između monističkog i dualističkog ustroja⁴ organa društva. Nadalje, izmjene u zakonodavstvu iz područja trgovačkih društava sprečavaju prakse protivne duhu i smislu Zakona i usmjeravaju pravo trgovačkih društava prema onome kako se odgovarajuća rješenja primjenjuju u državama članicama EU⁵.

Reforme i primjena pravila poslovne prosudbe temelje se na tržišno orijentiranim mehanizmima, na način da se upravi odnosno upravnom odboru daje mogućnost donošenja poduzetničkih odluka koje su na korist kako dioničarima tako i svim investorima odnosno zainteresiranim stakeholderima⁶. Pitanja koja se nameću su brojna, a jedno od njih je na koji će način ovaj standard zaživjeti u sudskoj praksi Republike Hrvatske.

Brojni su razlozi uvođenja pravila poslovne prosudbe. Ono ima za svrhu zaštitu člana uprave, odnosno upravnog odbora, rješavanje problema sukoba interesa između dioničara i članova uprave odnosno upravnih odbora obzirom da oni vode poslove na vlastitu odgovornost.⁷ Potrebno je imati na umu da razlika između članova društva, njihovih udjela u društvu i utjecaja na vođenje poslova i nadzor društva ima različite posljedice u korporativnom upravljanju. Primjerice imaju li većinski dioničari prevladavajući utjecaj na upravu, odnosno

² Barbić, J.: *Pregled odredaba Zakona o trgovačkim društvima o monističkom ustroju organa dioničkog društva*, Hrvatska pravna revija, prosinac 2007., str. 44.

³ Pravilo poslovne prosudbe uvedeno je u njemačko pravo Zakonom o dionicama iz 2005. godine. U Engleskoj se kodificiraju opće obveze članova upravnih odbora koje su se razvile u sudskoj praksi Zakonom o trgovačkim društvima iz 2006. godine. Više vidi u Jurić, D.: *Pravo manjinskih dioničara na podnošenje tužbe u ime dioničkog društva protiv članova uprave i nadzornog odbora*, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, v.28., br.1, 2007.

⁴ Monistički sustav upravljanja predviđa kao organ upravljanja jedan organ - upravni odbor. Monistički sustav karakterističan je za angloameričko područje, te je tako prihvaćen u SAD-u, Velikoj Britaniji, Irskoj, Španjolskoj, Luksemburgu i Švedskoj. Za razliku od dualističkog sustava karakterizira ga postojanje jednog tijela (uprava, upravni odbor, engl. *executive directors*) unutar kojeg se razlikuju izvršni direktori (engl. *executive directors*) i neizvršni direktori (engl. *non-executive directors*). Izvršni direktori vode svakodnevno poslovanje društva, dok neizvršni direktori ostvaruju nadzor nad izvršnim članovima upravnog odbora. Dualistički sustavi predviđaju postojanje dva organa: nadzorni odbor i upravu kao organ za vođenje poslova i zastupanje društva. Dualistički sustav karakterizira postojanje zasebne uprave koja vodi poslove društva i nadzornog odbora koji nadzire njezin rad. Ovaj sustav je karakterističan za njemačko pravo, a osim u Njemačkoj primjenjuje se u Austriji, Češkoj, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj i Slovačkoj.

Postoji i mogućnost mješovitog sustava koji dopušta mogućnost izbora između monističkog i dualističkog sustava a koristi se u Italiji, Belgiji, Francuskoj, Portugalu i Sloveniji.

(preuzeto iz Barbić, J. (2007), op.cit. str. 45.

⁵ Barbić, J.(2007), *op.cit.* str. 44.

⁶ Tipurić, D.: *Nadzorni odbor i korporativno upravljanje*, Zagreb, Sinergija, 2006., str. 22. definira stakeholdere kao interesno-utjecajnu skupinu u poduzeću i oko njega. Interesno utjecajne skupine su pojedinci, grupe i organizacije, kao i koalicije pojedinaca, grupa i organizacija, unutar poduzeća i izvan njega, koje imaju neka prava, zahtjeve i interes od poduzeća.

⁷ Čl. 240. ZTD-a propisano je: „Uprava vodi poslove društva na vlastitu odgovornost“

upravni odbor s jedne strane, odnosno može li koncentriranost udjela u manjem broju imatelja prouzročiti problem zato što interesi većinskih dioničara i manjinskih dioničara nisu isti⁸.

2. „Business judgment rule“ (Pravilo poslovne prosudbe) u pravu SAD-a

Pravilo poslovne prosudbe utemeljeno je u američkoj pravnoj praksi te je poznato kao „business judgment rule“. Pravilo je razrađeno te korišteno u praksi američkih sudova, posebice u praksi sudova u državi Delaware. Također razmatrano je u teoriji brojnih američkih autora⁹, a kako će biti prikazano u dalnjem tekstu. Prikazom američke pravne prakse taj standard i pravilo približava se i primjenjuje u hrvatskoj pravnoj praksi, ponajprije u olakšavanju i pojednostavljinjanju prihvaćanje predmetnog pravila u sudovanju hrvatskih sudova.

„Business judgment rule“ isključuje sudska kontrolu članova uprave ako se u svojem poslu pridržavaju pretpostavki pravične prosudbe. Pravilo je prihvaćeno i u njemačkoj poslovnoj praksi s osloncem na to da se upravi dioničkog društva mora u vođenju poslova dati više slobodnog prostora za odlučivanje bez kojeg se ne može zamisliti poduzetničko djelovanje.¹⁰ Ovo posebice treba uzeti u obzir imajući na umu da je zakonodavstvo iz područja trgovackih društava Republike Hrvatske rađeno po uzoru na njemačko zakonodavstvo. Američki pravni sustav poznaje pravni standard pozornosti dobrog i savjesnog gospodarstvenika („duty of care“) koji se pravni standard realizira kroz primjenu „business judgment rule“. Pravilo poslovne prosudbe sudovi temelje na analizi odluka uprave u konkretnim situacijama. Ono omogućava negaciju odgovornosti članova uprave, nadzornog odnosno upravnog odbora u slučajevima kada su postupali s dužnom pozornošću.¹¹ Članovi uprave obvezni su prema

⁸ Tipurić, D. op.cit. str. 27.-30.

⁹ Primjerice: Bainbridge, S.M.: *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, UCLA School of Law, Los Angeles, Research paper No. 13-18, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=429260>; Eisenberg, M.A.: *The duty of good faith in corporate law*, Delaware journal of corporate law, dostupno na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899212; Hoffman, D.A.: Self-handicapping and manager's duty of care, legal studies research paper series, 05.10.2007., dostupno na <http://ssrn.com/abstract=978200>; Kirchner, C., Painter, R.W.: *Towards a European Modified Business Judgment Rule for Takeover Law*, dostupno na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247214; Lubben, S.J., Darnell, A.J.: *Delaware's duty of care*, dostupno na http://papers.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=698223 i Ribstein, L.E., Alces, K.A.: *The Business Judgement rule in good and bad times*, dostupno na: <http://home.law.uiuc.edu/~ribstein/ribsteinalces.pdf>.

¹⁰ Barbić, J.: *Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Treće izmijenjeno izdanje*, Organizator, Zagreb, 2005., str. 498.

¹¹ Tako i Bishop, C.G.: *A Good Faith Revival of Duty of Care Liability in Business Organization Law*, Suffolk University Law School, Legal Studies Research Paper Series, Research Paper 07-02, January 24, 2007, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=930402> na dan 20. ožujak 2008., str. 482., ističe kako je temeljem visoke finansijske odgovornosti za povredu dužne pozornosti koja je za posljedicu imala velike finansijske posljedice u državi Delaware uvedeno pravilo poslovne prosudbe kao negacija odgovornosti koja nije sadržavala grubu povredu pozornosti. Međutim kad se predmetni standard pokazao previše tegoban zakonodavstvo države Delaware prihvatiло je statutarnu iznimku kojom je eliminirana dužna pozornost koja je uključivala čak i grubu nepažnju.

društvu u ispunjavanju tri tzv. fiducijarne dužnosti: dužnosti pozornosti („*duty of care*“), dužnosti dobre vjere („*duty of good faith*“) i dužnosti lojalnosti („*duty of loyalty*“). Iako se „*business judgment rule*“ primjenjuje uzimajući u obzir sve ove dužnosti ipak se ono najčešće povezuje s dužnošću pozornosti („*duty of care*“).¹² Fiducijarne dužnosti mogu se definirati kao niz posredno izraženih ugovornih odredbi koje, u nedostatku suprotnog sporazuma, prate ovlast upravljanja tuđim vlasništvom. Fiducijarne dužnosti probleme upravljanja i vođenja poslova društva rješavaju pravom sudske kontrole,¹³ za razliku od „*business judgment rule*“ primjenom kojeg se sudska kontrola ograničava.

Neki su autori mišljenja da „*duty of care*“ nije prava fiducijarna dužnost budući da ona može pripadati i drugim osobama koje inače nisu nositelji fiducijarnih dužnosti.¹⁴

Dužna pozornost kao dužnost direktora predmet je „*business judgment rule*“. „*Business judgment rule*“ temelj je pravnog stava prema kojem se smatra da sudovi nisu poslovni stručnjaci te da zato nisu u mogućnosti jednostavno odrediti da li je loš rezultat rada uprave posljedica pogreški u radu direktora. Osim toga, smatra se da odgovornost direktora može proizlaziti i iz donošenja korisnih, ali rizičnih odluka.¹⁵

Treba naglasiti da osim „trijadnog“ shvaćanja fiducijarnih dužnosti kako je ranije navedeno, gdje se fiducijarnim dužnostima smatraju „*duty of care*“, „*duty of faith*“ i „*duty of loyalty*“, američka pravna praksa i teorija razlikuje i „dijadno“ shvaćanje, temeljem koje su fiducijarne dužnosti pozornost i lojalnost, dok je dobra vjera samo komponenta dužnosti lojalnosti ili samo jedan od načina opisivanja te dužnosti.¹⁶ Priklanjamо se mišljenju kako se radi o tri neovisne fiducijarne dužnosti kako će biti objašnjeno u kasnijem tekstu.

Razlike između „*business judgment rule*“ i „*duty of care*“ očituju se na način da s jedne strane obveza pozornosti zahtijeva razumno postupanje direktora u trenutku kada donose odluke za društvo, dok s druge strane „*business judgment rule*“ osigurava da sudovi uvažavaju donesene odluke uprave bez njihovog prosuđivanja.¹⁷

Principi korporativnog upravljanja Američkog pravnog instituta (*American Law Institute*)¹⁸ definiraju „*business judgment rule*“ navodeći da: „Direktor koji odlučuje temeljem pravila poslovne prosudbe („*business judgment rule*“) u dobroj vjeri ispunjava dužnost

¹² Bainbridge, S.M.: *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, UCLA School of Law, Los Angeles, Research paper No. 13-18, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=429260> na dan 15. prosinac 2007., str. 6.

¹³ Ribstein, L.E., Alces, K.A.: *The Business Judgement rule in good and bad times*, dostupno na <http://home.law.uiuc.edu/~ribstein/ribsteinalces.pdf> na dan 15. prosinca 2007., str.5.

¹⁴ Ibidem. Tako je na primjer s opunomoćenicima obzirom da oni nisu u obvezi djelovati isključivo za jednog nalogodavca, te njihova dužnost nužno ne podrazumijeva stjecanje dobiti za sebe, te se pitanje „*duty of care*“ javlja se i u situacijama kada nositelj te dužnosti nema neograničene upravljačke ovlasti.

¹⁵ Ibidem, str. 6.

¹⁶ Eisenberg, M.A.: *The duty of good faith in corporate law*, Delaware journal of corporate law, dostupno na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=899212, str. 13.

¹⁷ Bainbridge, S.M., op.cit., str. 6.

¹⁸ ALI Principles of corporate governance, 1994, American Law Institute.

/pozornosti/...ako: nema osobni interes¹⁹ obzirom na predmet za koji donosi poslovnu prosudbu; donosi poslovnu prosudbu na temelju valjanih informacija do te mjere da razumno vjeruje da je ono primjerno danim okolnostima; razumno vjeruje da je poslovna prosudba u najboljim interesima društva.“²⁰

Prema navedenom možemo zaključiti da se „*business judgment rule*“ sastoji se od četiri uvjeta i posebnog standarda naknadnog provjeravanja odluka uprave (standarda racionalnosti), koji se primjenjuje ako su zadovoljena sva četiri uvjeta:

1. odluka mora biti donešena,
2. član uprave prije donošenja odluke morao je prikupiti sve informacije za koje je opravdano smatrao da su mjerodavne u odnosu na okolnosti,
3. odluka mora biti donešena u dobroj vjeri i
4. član uprave ne smije imati finansijski interes u predmetu o kojem odlučuje.²¹

Sudovi neće smatrati odgovornima informirane direktore koji nemaju osobni interes za odluke u slučaju kada je direktor „razborito prepostavio (*rationally believes*)....da je u najboljim interesima društva“.²² Drugim riječima, direktor ne mora djelovati „opravdano“ („*reasonably*“). Može se zaključiti da je odluka izuzeta od naknadnog razmatranja čak kada sud zaključi da je i iracionalna, sve dok, u vrijeme donošenja odluke direktor „razborito vjeruje“ da je ona u najboljem interesu društva.²³

Članovi uprave prvenstveno moraju postupati u najboljem interesu društva, kao njegovi agenti.²⁴ Temeljem agencijske teorije upravljanja društvom smatra se da je ta njihova dužnost važnija od dužnosti vođenja društva.²⁵ Agencijski odnos u korporativnom upravljanju definiran je odnosom vlasnika /članova trgovačkog društva, odnosno dioničara²⁶ kao

¹⁹ O odlučivanju direktora u predmetima u kojima nema osobni interes vidi u dalnjem tekstu posebice ALI Principles of Corporate Governance.

²⁰ Eisenberg, M.A., op. cit., str. 11.; sukladno s §4.01(c) ALI Principles of Corporate Governance (1994)

²¹ Ibidem, str. 17.

²² Ribstein, L.E., Alces, K.A., op.cit., str. 7.

²³ Ibidem.

²⁴ Pojam „agent“ u angloameričkom pravu razlikuje se od člana uprave u kontinentalnom pravnom sustavu. U angloameričkom sustavu agent djeluje kao nalogoprimec principala radi obavljanja određenog posla što uključuje i određenu ovlast odlučivanja. Principal (nalogodavac) povjerava obavljanje zadatka agentu kao njegovom nalogoprimecu. Principal raspolaže resursima za obavljanje zadatka, ali agent ispunjava zadatak kako bi se ostvarili željeni učinci. Principal angažira agenta kada nema potrebnih znanja i sposobnosti ili je posao previše složen pa mu nedostaje znanja za obavljanje pojedinih faza posla. Kad principal delegira posao agentu nastaje agencijski odnos. Zadatak agenta je da optimalno obavi svoj posao kako bi se realizirao interes principala. On bira djelovanje koje rezultira određenim efektima. Agentu pripada naknada za obavljeni posao a rizik od neuspjeha snosi principal kao i efekte provedbe zadatka. O tome više u Tipurić, D., op.cit., str. 96.

²⁵ Kirchner, C., Painter, R.W.: *Towards a European Modified Business Judgment Rule for Takeover Law*, dostupno na http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247214, str.5.

²⁶ op.autora: O vlasništvu dioničara, odnosno članova društva nad društvom može se govoriti samo uvjetno. Dioničari imaju udjele u temeljnog kapitalu društva na temelju kojih oni stječu određena imovinska i upravljačka prava. Dioničar ostvaruje samo jedno ovlaštenje kao vlasnik: ovlaštenje da slobodno prenosi svoja

principala i menadžera kao agenta, tj. situacijom u kojom član trgovačkog društva, odnosno dioničar društva delegira posao upravljanja društva direktoru. Razlog nastanka agencijskog odnosa leži u nemogućnosti člana trgovačkog društva ili dioničara na određenom stupnju razvoja društva da dovoljno učinkovito preuzme ulogu člana trgovačkog društva ili dioničara i direktora.²⁷ Kao rezultat spoznaje o nužnosti pronalaska sposobnijeg upravljača od njih vlasnici unajmljuju profesionalne menadžere. Središnji je problem korporativnog upravljanja, po agencijskoj teoriji, ponašanje menadžera kao agenta nasuprot zadanih ciljeva i interesa dioničara kao principala.²⁸

„*Business judgment rule*“ uobičajeno se podrazumijeva kao standard dužnog ponašanja člana uprave. Autorice ovog rada priklanjaju se mišljenju nekih autora da se „*business judgment rule*“ bolje može razumjeti ako se promatra kao doktrina uzdržavanja (*abstention doctrine*)²⁹ na način da se sudovi suzdržavaju od naknadne procjene odluka uprave osim ako postoje preduvjeti koji zadovoljavaju naknadno procjenjivanje.³⁰

2.1. „*Duty of care*“ (dužna pozornost urednog i savjesnog gospodarstvenika)

„*Duty of care*“ (dužna pozornost urednog i savjesnog gospodarstvenika) i „*duty of loyalty*“ (dužnost lojalnosti) smatraju se tradicionalnim dužnostima koje moraju primjenjivati članovi uprave, odnosno menadžeri³¹ u svom djelovanju. Dužna pozornost zahtjeva od direktora koji

prava na predmetu odnosno slobodno raspolaže dionicama koje prodaje i kupuje na tržištu vrijednosnih papira. Pri tome se ne radi razlika između osobe dioničara kao pojedinca i dioničara kao člana jednog dioničkog društva. O ovome više u Jurić, D.: Pravno uređenje unutarnjeg korporacijskog upravljanja (corporate governance) u dioničkim društvima u hrvatskom i usporednom pravu društava, doktorska disertacija, Sveučilište u Rijeci, Pravni fakultet, 2005. godina, str. 8. citat iz Ledić, D.: Vlasništvo u malom i srednjem poduzetništvu, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, vol.24., 1/2003. U hrvatskom pravu termin vlasništva ne predstavlja imovinu društva. Posljedica pravne osobnosti dioničkog društva je da ono ima svoju imovinu, odvojenu od imovine svojih članova, kojom odgovara za svoje obvezе. Član društva nije vlasnik tog društva. Dionice i poslovni udio u društvu dio su imovine člana. Kao prava koja mu pripadaju sastavni su dio te imovine. Članovi društva imaju pravo raspolagati svojim pravom u društvu. Mogu ga otuđiti uz uvjete predviđene u propisima i društvenom ugovoru. Vidi Barbić, J. op. cit., str. 8. i Barbić, J. Pravo društava, knjiga prva, Opći dio, Organizator, Zagreb, 199. str. 177.-180.

²⁷ Tipurić, D., op.cit, str.104.

²⁸ Ibidem.

²⁹ Pozivanjem na „doktrinu uzdržavanja“ sudovi ne ulaze u procjenu odluka članova organa upravljanja budući da je temelj doktrine prepostavka da sudovi ne mogu ocjenjivati odluku direktora. Sudovi ne ocjenjuju odluke članova organa upravljanja osim kada postoje ozbiljni dokazi suprotni toj prepostavci kakav je i dokaz tužitelja da je povrijeden standard ponašanja u dobroj vjeri. O doktrini uzdržavanja više u Bainbridge, S.M. op.cit., str. 7 i 8.

³⁰ Ibidem, op.cit., str. 5.

³¹ Potrebno je istaknuti razliku između pojma “menadžment” i “manadžer” i uprave, odnosno upravnog odbora (engl. board of directors), koji se termini često pogrešno rabe kao istoznačnice. Pojam menadžmenta nije identičan s upravom i nadzornim, odnosno upravnim odborom. Članovi uprave i nadzornog odnosno upravnog odbora, kao organi društva djeluju kao zajedničko tijelo a ne kao individualci. Naime, često se mnoge ovlasti primarno delegirane na upravu subdelegiraju na menadžere koje možemo usporediti s izvršnim tijelima. Međutim, menadžeri rade u osobnom svojstvu, a ne kao organ te bi ih se trebalo nazivati *business executives* kako bi ih se razlikovalo od članova uprave (*directors*). U većim društвima formalni sastanci upravnog odbora održavaju se prema potrebi, često ne više od jednom mjesečno. U međuvremenu menadžeri društva moraju

donosi odluku u kojoj nema osobni interes da ispunjava svoje dužnosti na način kako on opravdano vjeruje da će biti u najboljem interesu za društvo imajući na umu povećanje profita društva i dobiti članova društva. S tim u vezi, standard vođenja društva u okviru dužne pozornosti zahtijeva od direktora da se ponaša opravdano – sa dužnom pozornošću te pribavlja informacije vezane za odluku koju donosi.³²

Visoki sud države Delaware definirao je dužnu pozornost kao dužnost koja zahtjeva da direktori djeluju s istom pozornosti s kojom bi djelovao prosječno pažljiv i razborit čovjek u sličnim okolnostima. Dužna pozornost bit će povrijedena svaki put kad će direktori djelovati nemarno. Primjena „*Business judgment rule*“ omogućuje oslobođanje direktora od odgovornosti pod pretpostavkom da su direktori djelovali na temelju valjanih informacija, u dobroj vjeri i iskreno vjerujući da je poduzeto djelovanje u najboljem interesu za društvo. Kao rezultat ovoga, čak i jasne pogreške u prosudbi neće dovesti do njihove osobne odgovornosti.³³ Upravo navedeno i jest temelj primjene „*business judgment rule*“.

Također i odredbom sadržanom u Revised Model Business Corporation Act³⁴ (dalje: RMBCA), §8.30(a), „*duty of care*“ (pozornost urednog i savjesnog gospodarstvenika) nalaže direktorima da se pri vođenju poslova društva ponašaju u dobroj vjeri, na način za koji sam razumno misli da je u najboljem interesu za društvo i s pozornošću prosječno pozornog čovjeka koji bi se našao u sličnim okolnostima (standard pozornosti je objektivan – prosječno pozoran čovjek – ne prilagođava se svakom članu posebno. U slučaju da osoba ima određena posebna znanja i sposobnosti, da je stručnjak na određenom području ta je znanja dužan upotrijebiti i njegova se pozornost pretpostavlja – onako kako bi on morao biti pozoran obzirom svojih znanja i sposobnosti).³⁵

ALI Principles of Corporate Governance određujući dužnu pozornost proširuju prepostavke koje su postavljene RMBCA. Član uprave bit će oslobođen odgovornosti koja proizlazi iz dužnosti pozornosti, ako odluku osim što je donosi u dobroj vjeri i temeljem razumnog uvjerenja da je odluka u najboljem interesu društva sam nema osobni interes glede predmeta odlučivanja, a koji bi interes bio drukčiji od interesa društva. To znači da kod njega glede „transakcije“, koja je posljedica odluke, ne smije postojati:

osigurati da oni i članovi uprave implementiraju poslovnu politiku društva, a izravno su i neizravno odgovorni upravi kao i imenovani i opozvani od uprave. Neki od njih mogu biti i članovi upravnog odbora. Međutim, u praksi menadžeri mogu utjecati na politiku upravnog odbora. U praksi takvi službenici (*officers*) mogu biti i članovi uprave. Vidi u Gorenc, V.: *Komentar Zakona o trgovačkim društvima*, RRIF, 2008., Zagreb, str. 546; i Gorenc, V.: *Monistički sustav ne smanjuje eo ipso broj dužnosnika dioničkog društva*, Pravo i porezi, 10/2009, str. 4

³² Eisenberg, M.A., op.cit., str. 27.

³³ Bainbridge, S.M., op.cit., str. 7.

³⁴ Revised Model Business Corporation Act (RMBCA), dostupno na <http://www.abanet.org/buslaw/library/onlinepublications/mmbca2002.pdf> na dan 17.1. 2008.

³⁵ §8.30(a) RMBCA; vidi i u Gerželj, G.: *Odškodninska obveznost kot posledica kršitve skrbnosti vestnega in poštenega gospodarstvenika*, Corporate governance v Sloveniji, ur. Katerina Zajc, Pravna fakulteta, Ljubljana, str. 172.;

- konflikt interesa, obzirom da ne smije biti suprotna stranka, biti s tom strankom povezan
- bilo kakva osobna finansijska koristi od te „transakcije“ – zabrana transakcija u vlastitu korist (*self-dealing*), a prije odlučivanja o predmetu odlučivanja sakupio je količinu informacija koje su potrebne za donošenje predmetne odluke³⁶.

ALI Principles sadrže i odredbu temeljem koje član uprave prije donošenja odluke mora prikupiti sve informacije koje su mu dostupne, odnosno za koje se od njega opravdano očekuje da ih može pribaviti. Isto tako član uprave mora razumno vjerovati da je odluka u najboljem interesu društva. Odluka mora biti u granicama razumnosti (*rational*), ne mora nužno biti opravdana (*reasonable*) s obzirom na sve okolnosti.³⁷

Ako je djelovanje članova uprave protivno zakonu, „*business judgment rule*“ se ne primjenjuje iako su ispunjeni svi gornji uvjeti.

Može se zaključiti da je čvrsti standard odgovornosti direktora – kao strogi fiducijarni režim u teoriji, suprotstavljen nedostatku stvarne odgovornosti u praksi. Pravi regulator djelovanja direktora smatraju autori, u stvari je tržište!³⁸

Razlika „*duty of care*“ u odnosu na „*duty of loyalty*“ je u tome što se lojalnost smatra ozbiljnijim problemom nego pozornost budući da nije konzistentna sa potpunim i slobodnim objavljivanjem i rezultatima korekcija tržišta. Na taj način, zakon strogo kažnjava nelojalne direktore ne dajući im takvu zaštitu kakvu pruža pravilo poslovne prosudbe ili oslobođenje odgovornosti.³⁹

2.2. Predmet Smith v. Van Gorkom

Prekretnicu u razvoju „*duty of care*“, koja se očekuje od direktora, odnosno menadžera društva predstavlja je predmet *Smith v. Van Gorkom*⁴⁰ u kojem je Vrhovni sud države Delaware, sredinom 80-tih godina prošlog stoljeća donio odluku u kojoj drži da su direktori povrijedili dužnu pozornost propuštajući „informirati se o svim informacijama koje su im opravdano (*reasonably*) bile dostupne“ i koje su mogle dovesti do dalnjeg dobitka dioničara vezano za prodaju koja bi po općem saznanju priskrbila dioničarima značajnu dobit iznad tržišnih cijena.⁴¹ I dok je djelovanje uprave značilo običnu nepažnju znanstvenici su smatrali

³⁶ Gerželj, G., op.cit., str. 172., preuzeto iz ALI Principles of Corporate Governance instituta (ALI Principles), v. § 4.01. (c).

³⁷ Ibidem.

³⁸ Hoffman, D.A.: Self-handicapping and manager's duty of care, legal studies research paper series, 05.10.2007., dostupno na <http://ssrn.com/abstract=978200>., str. 5.

³⁹ Ibidem, str. 7.

⁴⁰ Odluka suda države Delaware iz 1985. godine

⁴¹ Lubben, S.J., Darnell, A.J.: *Delaware's duty of care*, dostupno na:

da takvo djelovanje nije povreda pažnje dobrog gospodarstvenika (povećana pažnja). Iako je presuda u predmetu *Van Gorkom* predstavljala prijetnju slobodnom poduzetništvu i korporativnom kapitalizmu, sud je ipak sugerirao da uprava može izbjegći odgovornost ukoliko uzme u obzir nepristrano mišljenje, a ukoliko takvo mišljenje nije očito neistinito.⁴²

Upravo je ovaj predmet predstavljao temelj za tumačenje pravila poslovne prosudbe u američkom pravu, a koje se sada uvodi izmjenama i dopunama ZTD-a u hrvatsko zakonodavstvo.

Već godinu dana nakon predmeta *Van Gorkom* u Opći zakon o trgovačkim društvima države Delaware (The Delaware General Corporation Law, DGCL)⁴³ unesena je odredba sukladno kojoj direktori ne odgovaraju ako su prikupili sve informacije koje su im opravdano bile dostupne. Direktori ne mogu ograničiti ili se oslobođiti odgovornosti ako su nanijeli novčanu štetu društvu povredom „duty of loyalty“, ne postupajući u dobroj vjeri i pribavljujući svojim djelovanjem osobnu korist.⁴⁴

Međutim, usprkos nastojanjima da se direktorima dopusti autonomija u donošenju poslovnih odluka, sudovi države Delaware znatno su proširili obvezu direktora u zaštiti najboljih interesa dioničara. Većina obveza pojavila se kao odgovor na uznemiravajuće odluke u preuzimanjima iz ranih i srednjih osamdesetih godina koja je dovela do novih modela obavljanja dužnosti koji su u znatnoj mjeri nadomjestili dužnu pozornost.⁴⁵

U kasnijim odlukama⁴⁶ sudovi države Delaware iznose gledišta da „sud mora odlučiti jesu li direktori donijeli opravdanu (*reasonable*) odluku, ne savršenu (*perfect*) odluku“. Ako je uprava izabrala neku od više opravdanih alternativa, sud ne smije dovoditi u sumnju izbor uprave i procjenjivati da li su članovi uprave mogli odlučiti drugčije ili jesu li su kasnije okolnosti mogle uzrokovati dvojbu u stajalište uprave. Sudovi se neće mijешati u poslovnu prosudbu već će odrediti je li direktorska odluka bila u ravnoteži s njezinom opravdanosti.⁴⁷

Razvoj standarda „*business judgment rule*“ u SAD-u ima za posljedicu da dva desetljeća nakon predmeta *Smith v. Van Gorkom*⁴⁸ se postavlja pitanje da li sudovi uopće primjenjuju „*duty of care*“, te je li to dobro ili ne?

http://papers.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=706481, str. 590.; vidi i Bishop, C.G.: A Good Faith Revival of Duty of Care Liability in Business Organization Law, Legal Studies Research Paper Series, Research Paper 07-02, January 2007, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=930402>, str.483.

⁴² Ibidem, str. 599 i 600.

⁴³ The Delaware General Corporation Law, sekcija 102(b)(7), dostupno na:
<http://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml#TopOfPage>;

⁴⁴ Lubben, S.J., Darnell, A.J., op.cit., str. 591.

⁴⁵ Ibidem, str. 601.

⁴⁶ Kao na primjer odluke Unocal Corp.v.Mesa Petroleum Co., Unitrin, Inc.v. American General Corp.

⁴⁷ Ibidem, str. 611. i 612., sudska odluka Unocal.

⁴⁸ Ibidem, str. 599., Smith V. Gorkom (Del.1985).

Možemo zaključiti da nakon što se direktori uključe u postupak sakupljanja i analiziranja relevantnih podataka primjenom njihovih stručnih i specijalističkih znanja njihova dužna pozornost se podrazumijeva.

Sudovi u Delaware ne preispituju svaku poslovnu odluku, bez obzira na loš rezultat iste, nego predmete u kojima bi prije primjenjivali „*duty of care*“ sada uvrštavaju u druge dužnosti, čak i kad to ne odgovara svrsi, a sve u svrhu ne ulaženja u prosuđivanje poduzetničkih odluka. Primjeri takvog trenda nalaze se u odlukama Vrhovnog suda države Delaware u *Omnicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc.*⁴⁹

2.3. „*Duty of loyalty*“ (Dužnost lojalnosti)

Dužnost lojalnosti zahtjeva od direktora pošteno postupanje kada je zainteresiran za transakciju ili za tijek vođenja poslova društva. Direktor se smatra zainteresiranim, u slučaju primjene dužnosti lojalnosti, kada on, njegov suradnik ili član obitelji ima finansijski interes u toj transakciji ili tijekom vođenja poslova društva.

ALI Principles of Corporate Governance definiraju „interes“ za potrebe dužnosti lojalnosti. Direktor je „zainteresiran“ za transakciju ili vođenje poslova ako je stranka u transakciji ili vođenju poslova; ako je poslovno, finansijski ili obiteljski povezan sa strankom koja sudjeluje u transakciji ili vođenju poslova, i ako se može razumno očekivati da će ta povezanost utjecati na direktorovu odluku, a koja se odnosi na tu transakciju ili vođenje na način suprotan interesu društva i ako ima materijalni novčani interes u transakciji ili vođenju poslova i može se razumno očekivati da će taj interes utjecati na direktorovu odluku koji je suprotan interesu društva.⁵⁰

S obzirom da niti članovi društva niti sudovi ne mogu efektivno nadzirati svakodnevni menadžment, pravnim propisima je osigurana lojalnost direktora interesima društva. Dužnost lojalnosti dozvoljava oslobođenje za direktore koji su bili u sukobu interesa ako je njihovo ponašanje bilo odobreno od strane direktora koji nisu imali interes u odlučivanju ili članovima društva ili kad mogu dokazati da je ono bilo fer prema društvu. Dužnost lojalnosti jednostavno se može definirati kao zabrana djelovanja direktora u svom vlastitom interesu, te je takvo djelovanje dozvoljeno jedino uz odobrenje članova društva.⁵¹

Pogreške direktora mogu se tumačiti kao sastavni su dio prava direktora na diskrecijsku ocjenu i samo u ekstremnim slučajevima, kada se postavlja pitanje nemarnosti direktora, sudovi trebaju ulaziti u ono što je u ostalim slučajevima ugovorni odnos između članova društva i njihovih izabranih predstavnika.⁵²

⁴⁹ Ibidem, str. 589.

⁵⁰ Eisenberg, M.A., op.cit., str. 27.

⁵¹ Ribstein, L.E., Alces, K.A., op.cit, str. 6

⁵² Lubben, S.J., Darnell, A. J., op.cit., str. 630.

Dužnost lojalnosti društvu („*duty of loyalty*“) nadovezuje se na dužnu pozornost i osigurava društvo pred takvim djelovanjem članova uprave u kojem bi vlastite interese u okviru obavljanja svojih dužnosti u društvu postavili pred interes tog društva obzirom na njegove članove. Povrede dužnosti lojalnosti društvu moguće je prilikom transakcije u vlastitu korist („*self-dealing transactions*“), pri nagrađivanju članova uprave („*executive compensation*“) i pri iskorištavanju pogodnosti koje im daje položaj člana uprave za svoje potrebe („*corporate opportunity*“).⁵³

Do transakcija u vlastitu korist dolazi ukoliko su društvo i član uprave tog društva suprotne stranke istog pravnog posla. Pri tome nije nužno da je član uprave druga stranka posla, dovoljno je da mu taj pravni posao priskrbljuje određenu korist (taj član se dalje naziva ovisni član uprave).⁵⁴

2.4. „*Duty of good faith*“ (Dužnost dobre vjere)

Važan napredak u pravu društava postignut je nizom presuda sudova u državi Delaware. Presudama je uz tradicionalne dužnosti pozornosti i lojalnosti definirana i dužnosti dobre vjere.⁵⁵

Dužnost dobre vjere sadrži opću, temeljnu koncepciju i specijalne obveze koje tu koncepciju čine. Temeljna koncepcija sadržava četiri elementa: subjektivno poštenje, ili iskrenost; pridržavanje opće prihvaćenih standarda morala koji se primjenjuje u vođenju posla; poštivanje općeprihvaćenih temeljnih pravila trgovačkih društava; i vjernost trgovačkom društvu.⁵⁶

Slijedom navedenog standard postupanja koji se podrazumijeva pod dužnošću pozornosti zahtijeva da direktor, kada ne djeluje u svom osobnom interesu, svoje obveze obavlja na način kako on razumno vjeruje da će biti u najboljem interesu za društvo, u svrhu maksimiziranja dobiti društva i dobiti dioničara. Dužnosti pozornosti i lojalnosti su temelj za donošenje prosudbe o odgovornosti, a dužnost dobre vjere osigurava sudovima principijelu bazu za artikuliranje nove specifične fiduciarne obveze koja se javlja kao prikladan odgovor na socijalne i poslovne norme i opće shvaćanje efikasnosti i ostalih razmatranja koja se ne mogu svrstati pod obvezu pozornosti i lojalnosti.⁵⁷

U odluci *Disney IV*⁵⁸ definirana je dužnost dobre vjere:

⁵³ Gerželj, G., op.cit., str. 174., 175.; vidi § 5.02. ALI Principles

⁵⁴ Ibidem.

⁵⁵ Eisenberg, M.A.: op.cit., str. 1.

⁵⁶ Ibidem, str. 1. i 5.

⁵⁷ Ibidem, str. 5.

⁵⁸ Ibidem, str. 19. Odluka Disney IV je jedna od četiri odluke u predmetu In re Walt Disney Co.Derivative Litig. (Disney IV je odluka iz 2005. godine. (Del.Ch. Feb, 4, 2005).

„Dobra vjera koja se zahtijeva od člana uprave/nadzornog odbora ne uključuje samo dužnu pozornost i lojalnosti, nego i sve ostale radnje koje se zahtijevaju temeljem prave vjernosti i posvećenosti interesima društva i njegovih članova. Ne primjena ponašanja u dobroj vjeri može se vidjeti i kada član uprave/nadzornog odbora djeluje s namjerom da povrijedi pozitivno pravo ili kada namjerno propušta djelovati kako je propisano pokazujući na taj način namjerno kršenje svojih obveza. Postoje i drugi način nepoštivanja ove dužnosti, ali se isti trebaju dokazivati dok su ova tri najistaknutija.“⁵⁹

3. Pravni standard pozornosti urednog i savjesnog gospodarstvenika

Hrvatsko pravo poznaje dužnu pozornost urednog i savjesnog gospodarstvenika koji djelomično odgovara američkom standardu „duty of care“, a prikaz kojeg se daje u nastavku teksta.

3.1. Sadržaj odgovornosti člana uprave

3.1.1. Standard pozornosti urednog i savjesnog gospodarstvenika

Uprava je organ društva koji vodi poslove društva i zastupa društvo. Te ovlasti uprave ne mogu se ograničiti.⁶⁰ Članovi uprave moraju voditi poslove društva s pozornošću urednog i savjesnog gospodarstvenika i čuvati poslovnu tajnu društva.⁶¹

Osim obveze članova uprave da vode poslove društva s dužnom pozornošću, pozornost urednog i savjesnog gospodarstvenika propisana je kao kriterij postupanja i za sve članove društva kada postupaju u ispunjenju svojih obveza.⁶²

Vođenje poslova društva obuhvaća svako djelovanje usmjereni prema cilju radi kojeg je društvo osnovano u što su uključene sve pravne, ali i druge radnje članova uprave⁶³. Prilikom analize pozornosti članova uprave, te članova upravnog i nadzornog odbora, osim odredbi ZTD-a u obzir treba uzeti i propise obveznog prava kojim se određuju mjerila pozornosti.

Pri određivanju u čemu se sastoji pozornost članova uprave, a kako navodi prof. Barbić treba uzeti u obzir: a) dužnost članova uprave pridržavati se pravila kojima se uređuje unutrašnji život društva, b) dužnost postupanja po pravilima o djelovanju društva prema trećim osobama, c) obveza na međusobnu korektnu suradnju, d) dužnost postupanja u svemu s

⁵⁹ Ibidem, str. 20.

⁶⁰ Čl. 240. i 241. ZTD-a.

⁶¹ Čl. 252. ZTD-a.

⁶² Čl. 75. ZTD-a propisano je da su članovi društva u ispunjenju svojih obveza dužni postupati s pozornošću urednog i savjesnog gospodarstvenika.

⁶³ Barbić, J.: *Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala*, Organizator, Zagreb, 2001., str.356.

pažnjom koja se zahtijeva u struci, e) iskazivanje lojalnost prema društvu i dioničarima i f) pridržavanje granica postavljenih slobodnoj poduzetničkoj prosudbi osoba koje vode poslove društva.⁶⁴

Članovi uprave vođenje poslova društva obavljaju kao profesionalci, stručnjaci u području u kojem djeluje društvo čiji su članovi uprave. Oni moraju voditi poslove društva s pozornošću koja se prema objektivnim kriterijima očekuje u određenoj struci. Odredbom čl. 252. ZTD-a određeni su slučajevi kada se treba smatrati da član uprave postupa u skladu sa propisanim standardom pozornosti urednog i savjesnog gospodarstvenika. To su slučajevi kada član uprave pri donošenju poduzetničke odluke smije na temelju primjerenih informacija razumno pretpostaviti da djeluje za dobrobit društva. Ovom zakonskom odredbom uvodi se u hrvatsko pravo trgovačkih društava pravilo poslovne prosudbe. Pravilom poslovne prosudbe daje se kao mogućnost članovima uprave i upravnog odbora koji vode poslove društva da se oslobole odgovornosti za poduzetničke, odnosno poslovne odluke ako dokažu da su odluku donijeli temeljem primjerenih informacija i upotrebom svojeg stručnog znanja.

3.1.2. Primjena Zakona o obveznim odnosima

S obzirom da ZTD ne daje definiciju pravnog standarda pozornosti dobrog gospodarstvenika, te je u konkretnoj analizi potrebno utvrditi definiranje tog standarda sukladno Zakonu o obveznim odnosima (dalje: ZOO)⁶⁵. Člankom 10. ZOO propisano je da je svaki sudionik u obveznom odnosu dužan je u ispunjavanju svoje obveze postupati s pažnjom koja se u pravnom prometu zahtijeva u odgovarajućoj vrsti obveznih odnosa (pažnja dobrog gospodarstvenika, odnosno pažnja dobrog domaćina). Prilikom ispunjavanja obveza iz profesionalne djelatnosti sudionik u obveznom odnosu dužan je postupati s povećanom pažnjom, prema pravilima struke i običajima (pažnja dobrog stručnjaka).⁶⁶

U djelovanju članova uprave vrijede mjerila sposobnosti koja su se profilirala u poslovno menadžerskoj struci – stručno znanje i pozornost prosječnog člana uprave mjerila su po kojima se procjenjuje krivnja člana uprave. Ako se član uprave ne rabi tolikom pozornosti to znači da se ponaša nemarno. Pri tome nije moguće kao mjerilo uzeti subjektivna mjerila tog člana uprave i tako ga oslobođiti odgovornosti, već je u slučaju kad nije bio dovoljno stručan za donošenje konkretnih odluka trebao o vlastitom trošku priskrbiti stručnu pomoć.⁶⁷

Pozornost urednog i savjesnog gospodarstvenika smatra se pravnim standardom.⁶⁸ Njime se uređuje spektar ponašanja članova uprave koji nije moguće konkretno definirati budući da

⁶⁴ Barbić, J.(2005.), op.cit., str. 498.

⁶⁵ Zakon o obveznim odnosima, N.N. 35/05.

⁶⁶ ZTD upotrebljava termin „pozornost“, dok ZOO koristi termin „pažnja“. Mišljenja smo da se radi o sinonimima, te će se u tekstu koristiti termi pozornost.

⁶⁷ Gerželj, G., op.cit., str. 178.

⁶⁸ Ibidem., „Pravni standardi određuju pravnim subjektima zahtjev za ponašanjem koje je tipično za ponašanje u

nije moguće predvidjeti koja će konkretna ponašanja i odluke dovesti do smanjenja dobrobiti društva, a koje bi se mogle okarakterizirati kao odluke donesene sa smanjenom pozornosti u odnosu pozornost prepostavljenu zakonom. Postavljanje pravnog standarda dovodi do povećanja pravne sigurnosti te je ono prepostavka za procjenu stupnja rizika koji uprava preuzima djelujući u korist svojeg društva u tržišnim uvjetima kako bi ostvarila najbolje rezultate. Prilikom donošenja poslovnih odluka uvijek valja imati na umu i visoki stupanj rizika koji kod istog može postojati, ali i visoku sposobljenost članova uprave da taj rizik smanje na minimum služeći se upravo svojim stručnim znanjima temeljem kojih su i postavljeni na mjesto članova uprave.

Članovi uprave koji povrijede svoje obveze odgovaraju za štetu društvu. Ako ih ima više odgovaraju kao solidarni dužnici⁶⁹. U slučaju spora članovi uprave mogu se oslobođiti odgovornosti za štetu ako dokažu da su primijenili pozornost urednog i savjesnog gospodarstvenika.

Postojeća pravna praksa nudi relativno mali broj odluka viših sudova (Visoki trgovački sud Republike Hrvatske: dalje VTSRH i Vrhovni sud Republike Hrvatske) koje upućuju na primjenu standarda pozornosti urednog i savjesnog gospodarstvenika.⁷⁰

3.1.3. Poduzetničke odluke

Vođenje poslova društva s pozornošću urednog i savjesnog gospodarstvenika, odnosno sukladno ZOO-u s pozornošću dobrog stručnjaka članovi uprave dužni su prilikom donošenja poduzetničkih odluka. Poduzetničkim odlukama smatraju se sve odluke koje se odnose na vođenje društva i zastupanje društva prema trećima, a koje se direktno ili indirektno tiču dobrobiti društva i to dobrobiti koju treba promatrati iz perspektive člana uprave u situaciji i okolnostima kakve su bile u vrijeme kad je odluka donesena.⁷¹

Što se pak tiče odredbe da je član uprave dužan postupati s pozornošću dobrog stručnjaka na način da je pri donošenju poduzetničke odluke razumno prepostavio, a temeljem primjerenih informacija, da djeluje za dobrobit društva. Potrebno je prilikom prosudbe da li je član uprave postupao u skladu s ovom zakonskom odredbom uzeti u obzir mjerilo kojim se određuje razumno prepostavljanje da djeluje za dobrobit društva. To razumno prepostavljanje trebalo bi biti mjerilo postavljeno u skladu s prosudbom osobe koja posjeduje određenu količinu znanja i iskustva koja prelazi količinu znanja i iskustva koje posjeduje prosječna osoba.

određenom području djelovanja i u skladu s tim djelovanjem postavljeno kao mjerilo ponašanja. U pravilu se pravni standardi primjenjuju u situacijama kada postoji odredena mogućnost iznijansiranog ponašanja u toj mjeri da je nije moguće jezično i pravno-tehnički izraziti niti u zakonu niti u drugom formalnom izvoru.

⁶⁹ Čl. 252.st.2. ZTD-a.

⁷⁰ Vidi odluke VTSRH poslovni broj Pž-8360/03 od 5.rujna 2006. godine, Pž-2775/03 od 10. prosinca 2002, Pž-5916/00 od 19. studenog 2002.

⁷¹ Orešovec, T., op.cit., str.126.

Predmet analize biti će količina i primjerenošć informacija koje je član uprave pribavio kako bi temeljem istih donio odluku. Ukoliko su informacije bile primjerene, član uprave će se pozivajući se na pravilo poslovne prosudbe moći osloboditi odgovornosti za eventualnu štetu koju je njegova odluka prouzročila.

Uvođenjem pravila poslovne prosudbe u ZTD omogućeno je definiranje poduzetničke odluke kao odluke koju temeljem stručnog znanja donosi član uprave. Kroz uvođenje pravila poslovne prosudbe u ZTD pojasnit će se značenje dužne pozornosti i poduzetničke odluke. Uvođenjem pravila poslovne prosudbe pruža se mogućnost sudovima da ako član uprave, odnosno upravnog odbora dokaže da je kod donošenja poduzetničke odluke postupao s dužnom pozornošću na način da se informirao o svim relevantnim okolnostima potrebnim za donošenje opravdane odluke, te je postupao u skladu s primjerenim stručnim mjerilima izuzme njegovu odluku od daljnog prošuđivanja.

3.1.4. Poslovna tajna društva

Pravni standard pozornosti urednog i savjesnog gospodarstvenika obuhvaća i čuvanje poslovne tajne društva.⁷² Radi se o svim informacijama koje je član uprave saznao u obavljanju svojeg posla, a može procijeniti da se radi o povjerljivim podacima i tajnama bilo u odnosu na djelovanje društva, bilo u odnosu na treće osobe koje s tim društvom imaju bilo kakvu vezu.

Poslovne informacije mogu biti sve informacije koje je član uprave saznao i ne ograničavaju se samo na njegovo djelovanje neko mogu proizlaziti iz priopćenja trećih osoba, drugih članova društva, članova uprave, nadzornog odbora, suradnika, zaposlenih i svih trećih osoba.⁷³ Pri iznošenju tajne, kriterij je objektivni interes društva, odnosno bi li se iznošenjem informacija društvu mogla nanijeti šteta, neovisno o tome je li informacija proglašena tajnom ili ne. Ova odredba o čuvanju tajne traje i nakon prestanka mandata članova uprave i predstavlja njihovu obvezu i u budućnosti.⁷⁴

3.1.5. Dobrobit društva

Dobrobit društva može se procjenjivati s gledišta članova društva, vjerovnika ili samog društva. Ovisno s kojeg se motrišta procjenjuje različitog je karaktera. ZTD-om je propisano

⁷² Čl. 252. ZTD-a. Poslovna tajna određena je Zakonom o zaštiti tajnosti podataka (N.N. 108/96). Poslovnu tajnu predstavljaju podaci koji su kao poslovna tajna određeni zakonom, drugim propisom ili općim aktom trgovackog društva, ustanove ili pravne osobe, a koji predstavljaju proizvodnu tajnu, rezultate istraživačkog ili konstrukcijskog rada te druge podatke zbog čijeg bi priopćavanja neovlaštenoj osobi moglo nastupiti štetne posljedice za njezine gospodarske interese.

⁷³ Vidi tako i za članove nadzornog odbora u Barbić, J.: *Dužna pozornost i odgovornost članova nadzornog odbora*, Računovodstvo, revizija i financije, br. 5/2007, str. 117.

⁷⁴ Orehevec, T., op.cit, str. 126

da se trgovačka društva osnivaju za obavljanje gospodarske ili bilo koje druge zakonom dopuštene djelatnosti⁷⁵. Kako su trgovačka društva po zakonskoj definiciji trgovci to se na ista može primijeniti i određenje da se gospodarska djelatnost obavlja radi ostvarivanja dobiti.⁷⁶ Možemo dakle zaključiti da bi dobrobit društva bila maksimiziranje tržišne vrijednosti društva i njegove imovine. Osim stava da je dobrobit društva isključivo usmjerena na ostvarivanje dobiti, neki su autori mišljenja da takav standard treba modificirati imajući u obzir i interesa članova društva pa čak i njegovih radnika.⁷⁷

Uzimajući u obzir karakter standarda dobrobit društva obzirom na interes društva potrebno je uzeti u obzir niz čimbenika koji svi zajedno ili pojedinačno mogu dovesti do dobrobiti društva. Dobrobit društva može se tumačiti tako da je dobrobit društva kada su ciljevi povećanja vrijednosti kapitala i ostvarivanja interesa radnika ujednačeni, iako se uobičajeno, prvi cilj obično više vrednuje nego drugi. Pri tom treba voditi računa da drugi cilj ne smije biti u cijelosti podređen prvom te ga imati u vidu samo u onoj mjeri u kojoj on doprinosi ostvarenju prvog cilja.⁷⁸

3.2. Sadržaj odgovornosti članova upravnog odbora

Pravni standard pozornosti dobrog i savjesnog gospodarstvenika primjenjuje se i na članove upravnog odbora na odgovarajući način⁷⁹ pri čemu se uzimaju u obzir zakonske odredbe kojima se uređuje odgovornost članova uprave, ali i odgovornost članova nadzornog odbora ovisno o tome da li se radi o izvršnim ili neizvršnim direktorima upravnog odbora.

Odredbama ZTD-a kojima se u hrvatsko pravo trgovačkih društava uvodi mogućnost izbora između dualističkog i monističkog sustava upravljanja omogućeno je i uvođenje pravila poslovne prosudbe iz razloga što je razlika monističkog od dualističkog sustava upravljanja u tomu da u monističkom sustavu upravni odbor kao cjelina daje naputke za rad (vođenje poslova i zastupanje društva) izvršnim direktorima. Ovo znači da su izvršni direktori dužni izvršiti radnju sukladno uputi neizvršnih direktora. Za razliku od ove vezanosti izvršnih direktora, uputama neizvršnih direktora kod dualističkog sustava upravljanja nadzorni odbor nadzire vođenje poslova društva, te samo ukoliko je tako predviđeno daje suglasnost na odluke uprave, dok uprava vodi poslove društva samostalno, na vlastitu odgovornost⁸⁰.

Interpretacijom pravila poslovne prosudbe kako je ona zaživjela u američkom pravu može se omogućiti izvršnim direktorima oslobođanje od odgovornosti za štetu koja je prouzrokovana društву ili trećima u situacijama kada su donijeli odluku suprotnu uputi neizvršnih direktora

⁷⁵ Čl. 2. ZTD-a.

⁷⁶ Čl. 1. ZTD-a.

⁷⁷ Gerželj, G., op.cit., str. 181.

⁷⁸ Ibidem.

⁷⁹ Čl. 272.k. ZTD-a.

⁸⁰ Čl. 240. ZTD-a.

jer su postupali sukladno pravilu poslovne prosudbe, te su temeljem primjerenih informacija razumno prepostavili da djeluju za dobrobit društva.⁸¹ Ovo je bitna kvaliteta pravila poslovne prosudbe koje će biti od velike važnosti upravo u ovakvim situacijama kod trgovačkih društava koja su svoj ustroj formirale prema monističkom sustavu.

3.3. Sadržaj odgovornosti članova nadzornog odbora

Dužna pozornost i odgovornost člana nadzornog odbora⁸² razlikuje se od dužne pozornosti članova uprave, budući je posao člana nadzornog odbora sporedno djelovanje neke osobe za razliku od djelovanja člana uprave, odnosno izvršnog člana upravnog odbora.⁸³

Pravni standard pozornosti urednog i savjesnog gospodarstvenika postavljen je i kao standard ponašanja članova nadzornog odbora. ZTD prilikom određivanja pozornosti članova nadzornog odbora upućuje da se na dužnost postupanja članova nadzornog odbora u obavljanju poslova odbora s dužnom pozornošću i na njihovu odgovornost na odgovarajući način primjenjuju odredbe čl. 252. ZTD-a⁸⁴. ZTD određuje da su članovi nadzornog odbora dužni djelovati u interesu društva.⁸⁵ Kao posebna obveza članova nadzornog odbora navodi se da su isti obvezni čuvati kao poslovnu tajnu sve ono što saznaju iz povjerljivih izvješća i danih savjeta u društvu, a radi se o izvješćima i aktima kojima se daju savjeti ako su označeni kao poslovna tajna.⁸⁶

Djelovanje osobe kao člana nadzornog odbora njezino je sporedno djelovanje. Članovi nadzornog odbora su stručnjaci koji su obzirom na iskustvo i znanje stečeno u obavljanju svog glavnog posla pogodni i za obavljanje posla člana nadzornog odbora. Međutim, od njih se ne može očekivati da će prilikom obavljanja svog posla istome pružiti jednaku važnost koju svojem poslu daju članovi uprave. Upravo radi toga stupanj dužne pozornosti prilikom njihovog postupanja ne može biti identičan sa ocjenjivanjem rada člana uprave,⁸⁷ taj stupanj dužne pozornosti oni moraju pokazati prilikom obavljanja nadzorne funkcije.

⁸¹ Izvršne direktore imenuje upravni odbor (čl. 272.I.). Na opoziv članova upravnog odbora na odgovarajući se način primjenjuju odredbe čl. 259. i 260. ZTD-a kojima je propisano da imenovanog člana nadzornog odbora (u ovom slučaju primjenjuje se na člana upravnog odbora) može u svako doba opozvati onaj tko ga je imenovao. Ovakvom je odredbom dana mogućnost da se izvršnom direktoru otkaže mandat člana upravnog odbora iz npr. razloga nepoštivanja upute neizvršnih direktora, te će pravilo poslovne prosudbe predstavljati ključnu mogućnost izvršnog direktora koji se nađe u ovakvoj situaciji da opravda svoju odluku koja je suprotna uputi neizvršnog direktora upravnog odbora.

⁸² Ova pozornost primjenjuje se i na neizvršne direktore upravnog odbora (čl. 272.k. vezano za čl. 272. ZTD-a)

⁸³ Djelovanje i pozornost koja se očekuje od člana uprave odnosno nadzornog odbora međusobno se razlikuju. Od člana uprave zahtijeva se puni profesionalni angažman bući da je to njegov jedini posao. Njemu se ne tolerira kolizija interesa koja bi dala prednost drugim interesima pred interesima društva. Više vidi u Barbić, J. *Pregled odredaba*, op.cit. str. 176.

⁸⁴ Čl. 272. ZTD-a.

⁸⁵ Čl. 272. ZTD-a.

⁸⁶ Čl. 272. st.2. ZTD-a.

⁸⁷ Barbić, J. (2007.), op.cit., *Dužna pozornost...*, str. 176.

Iz gore navedenog proizlazi da je potrebno razlikovati opseg i karakter odgovornosti člana uprave, odnosno izvršnog direktora u upravnom odboru od odgovornosti člana nadzornog odbora, odnosno neizvršnog direktora, ovisno radi li se o monističkom ili dualističkom sustavu korporativnog upravljanja.

Za određivanje pojma pozornosti članova nadzornog odbora koja se od njih zahtijeva valja uzeti u obzir da se isti moraju pridržavati pravila kojima se uređuje unutrašnji život društva, da su obvezni postupati po pravilima o djelovanju društva prema trećim osobama, da su obavezni na međusobnu korektnu suradnju.⁸⁸ U svemu su obvezni postupati s pažnjom koja se zahtijeva u struci, moraju pokazati lojalnost prema društvu i dioničarima i pridržavati se granica koje su stavljenе slobodnoj prosudbi osoba koje nadziru vođenje poslova društva.⁸⁹

U nadziranju poslova društva članovi nadzornog odbora moraju pokazivati prosječnu mjeru pozornosti koja se za to traži u struci u kojoj djeluje društvo. Interes članova nadzornog odbora ne smije se koristiti na štetu interesa društva što uključuje raspolaganje, odnosno čuvanje povjerljivih informacija kao tajnih⁹⁰. Iako je Zakonom definirano koje se informacije imaju smatrati tajnima nije potrebno svaku proglašavati tajnom, već je dovoljno da član nadzornog odbora procijeni da bi iznošenje određenog podatka moglo štetiti društvu na bilo koji način, čak i ako se takva informacija zbog proteka određenog vremena više neće smatrati poslovnom tajnom⁹¹. Obveza čuvanja tajne odnosit će se na sve članove nadzornog odbora.

Prilikom procjenjivanja pozornost člana nadzornog odbora za obavljanje nadzora rada uprave isti moraju pokazivati najmanje prosječnu mjeru pozornosti u obavljanju poslova nadzora. Ovdje će vrijediti pravilo da je veći stupanj pozornosti dužan pokazati onaj član nadzornog odbora čija je stručna razina viša kada je riječ o odluci koja se odnosi na područje djelovanja za koje je on posebno stručan.⁹²

Članovi nadzornog odbora odgovarat će za nastanak štete društvu jedino u situacijama kada se odluka uprave koja je prouzročila štetu društvu mogla donijeti samo temeljem njihove suglasnosti uzimajući pritom u obzir čl. 252., st.4. ZTD-a kojim je određeno da se u slučaju kada je radnja uprave odobrena od strane nadzornog odbora odgovornost uprave za štetu ne isključuje.

Jedino u slučaju kada je za odluku uprave u vođenju poslova društva potrebna suglasnost skupštine, te ju je uprava dobila članovi uprave neće odgovornost za eventualnu štetu.⁹³

⁸⁸ Ibidem, str. 177.

⁸⁹ Ibidem.

⁹⁰ Barbić, J. (2007), op.cit., *Dužna pozornost...*str. 177.

⁹¹ Ibidem, tako i Pavlović, M.;, op.cit., str. 38.

⁹² Barbić, J. (2007.), op.cit., *Dužna pozornost...*, str. 178.

⁹³ Čl. 252. st.4. ZTD-a propisuje: "Obveza naknade štete (za članove uprave) ne postoji ako se radnja članova uprave temelji na odluci glavne skupštine. Odobrene radnje od strane nadzornog odbora ne isključuju odgovornost...."

4. Dužnost lojalnosti kao dužnost članova uprave, upravnog i nadzornog odbora sukladno hrvatskim pravnim propisima

ZTD u svojim općim odredbama definira odgovornost za obveze trgovačkog društva i njegovih članova na način da trgovačko društvo odgovara za svoje obveze svojom imovinom. Međutim, onaj član društva koji zloupotrebljava okolnost da kao član trgovačkog društva ne odgovara za obveze društva ne može se pozvati na to da ne odgovara za te obveze. Smatra se da je ispunjena pretpostavka za odgovornost člana društva naročito, ako koristi društvo za to da bi postigao cilj koji mu je inače zabranjen, ako koristi društvo da bi oštetio vjerovnike, ako protivno zakonu upravlja imovinom društva kao da je to njegova imovine i ako u svoju korist ili u korist neke druge osobe umanji imovinu društva, iako je znao ili morao znati da ono neće moći podmiriti svoje obveze.⁹⁴

ZTD određuje dužnost lojalnosti člana uprave, upravnog i nadzornog odbora prema društву. Dužnost lojalnosti uređena je zakonskim odredbama kojima se uređuje zabrana konkurencije, način dodjele kredita članovima uprave, upravnog i nadzornog odbora, te odredbama kojima se određuje način sklapanja ugovora tih članova s društvom, te davanju naknada za rad.

Odredbom članka 248. ZTD-a uređuje se zabrana konkurencije, kojom se brani članu uprave da bez suglasnosti nadzornog odbora ne može za svoj ni za tuđi račun obavljati poslove koji ulaze u predmet poslovanja društva, ne može biti član uprave ni nadzornog odbora u drugom društvu koje se bavi poslovima iz predmeta poslovanja društva, a ne može ni u prostorijama društva obavljati poslove za svoj niti za tuđi račun. Bez te suglasnosti član uprave ne može biti ni član trgovačkog društva koji osobno odgovara za obveze tog društva, ako se ono bavi poslovima iz predmeta poslovanja društva. Ako član uprave postupi protivno zabrani konkurencije društvo može tražiti od njega da mu naknadi time pričinjenu štetu. Umjesto toga može tražiti da dopusti da se poslovi koje je sklopio za svoj račun smatraju poslovima sklopljenim za račun društva, a da iz poslova koje je sklopio za tuđi račun prenese društvu ono što je za to primio.⁹⁵ Zabrana konkurencije primjenjuje se i na izvršne članove upravnog odbora.⁹⁶

Ovakva primjena odredbi o zabrani konkurencije u priličnom se dijelu poklapa s američkim uređenjem „*duty of loyalty*“.

U hrvatskom zakonodavstvu riješeno je i pitanje transakcija u vlastitu korist. Društvo može dati kredit članovima uprave, prokuristima ili članovima njihovih užih obitelji samo na temelju odluke nadzornog odbora. Odluka se može odnositi samo na određene ugovore o kreditu ili vrste kredita a ugovor se mora sklopiti najkasnije tri mjeseca od dana kad je

⁹⁴ Čl. 9. i 10., st. 3.i 4. ZTD-a.

⁹⁵ Čl. 248. ZTD-a.

⁹⁶ Čl. 272.l. st.8. ZTD-a.

donesena odluka kojom se kredit odobrava.⁹⁷ Ova se odredba odnosi i na izvršne direktore u upravnom odboru.⁹⁸ Davanje kredita članovima nadzornog odbora i članovima njihove uže obitelji dozvoljeno samo uz odobrenje nadzornog odbora.⁹⁹

ZTD predviđa i mogućnost sklapanja ugovora između društva i članova nadzornog odbora. U slučaju sklapanja ugovora između člana nadzornog odbora i društva izvan obavljanja posla člana nadzornog odbora potrebna je suglasnost nadzornog odbora. Član koji sklopi ugovor s društvom, a za to ne dobije suglasnost tog odbora, dužan je društvu vratiti sve što je na temelju toga od njega primio, osim ako nadzorni odbor kasnije ne dade suglasnost za takav ugovor.¹⁰⁰

Problem nagrađivanja članova uprave u kojem bi članovi uprave imali utjecaj na određivanje nagrada za njihov rad koji je prisutan u američkom monističkom sustavu gdje su funkcije vođenja i nadzora nužno povezane, u dualističkom sustavu (kakav je sve do uvođenja monizma s novim Zakonom o izmjenama i dopunama ZTD-a bio i hrvatski pravni sustav) ne postoji, odnosno nužno je manji jer je funkcija nadzora koja uključuje i nagrađivanje članova uprave organizacijski odvojena od funkcije vođenja poslova društva.¹⁰¹ Što se tiče naknada za rad članova nadzornog odbora propisao je da se naknada određuje statutom društva, a može je odobriti i glavna skupština društva. Naknada mora biti primjerena poslovima koje obavlja član odbora i stanju društva.¹⁰²

5. Zaključak

Hrvatsko zakonodavstvo nema jasne odredbe koje bi definirale kako procjenjivati standard pozornosti na način kako je to uređeno u američkom pravu na primjeni „*business judgment rule*“.

⁹⁷ Čl. 249. ZTD-a.

⁹⁸ Čl. 272.l. st.8. ZTD-a.

⁹⁹ Čl. 271. ZTD.

¹⁰⁰ Čl. 270. ZTD-a.

¹⁰¹ Gerželj, G., op.cit., str. 180.

čl. 246. ZTD-a određeno je da se:

„(1) Članovima uprave društva može se za njihov rad dati pravo da sudjeluju u dobiti društva.

(2) Ako se članovima uprave daje pravo da sudjeluju u dobiti tekuće godine, njihov se udio obračunava prema toj dobiti umanjenoj za gubitak iz prethodne godine i za iznose koji se po zakonu i statutu iz dobiti tekuće godine unose u rezerve društva. Drugačije određenje sudjelovanja članova uprave u dobiti društva ništavo je. „

čl. 247. određeno je da:

„(1) Pri određivanju ukupnih primitaka pojedinoga člana uprave (plaće, sudjelovanja u dobiti, nadoknadi izdataka, plaćanju premija osiguranja, provizija i svih ostalih davanja) nadzorni odbor mora brinuti o tome da ukupni iznosi primanja budu u primjerenome odnosu posla koji obavlja član uprave i stanja društva.

(2) Ako se nakon što se članovima uprave odrede primanja tako bitno pogoršaju prilike društva da bi dalje isplaćivanje primanja iz stavka 1. ovoga članka za društvo značilo tešku nepravdu, nadzorni odbor, a u slučaju iz članka 245. stavka 3. ovoga Zakona na zahtjev toga odbora sud, ovlašten je da ih primjereno smanji. Smanjenje primanja nema utjecaja na ostale dijelove ugovora člana uprave s društvom. Član uprave ima pravo na raskid ugovora s krajem narednog tromjesečja s time da je otkazni rok za to šest tjedana.

¹⁰² Čl. 269. ZTD-a.

rule.“ Kao konkretizacija moguće analogne uporabe u hrvatskom zakonodavstvu prije svega je moguće usporediti pravilo poslovne prosudbe koje obvezuje u određenom postupanju – pridobivanju i analizi potrebnih informacija kao preduvjetu donošenja poduzetničke odluke. Član uprave mora poduzeti određene radnje koje mu osiguravaju dobivanje svih potrebnih podataka, te ih uzeti u obzir zajedno s mogućim okolnostima koje su mu potrebne za odlučivanje. Pod te potrebne podatke uzimaju se u obzir one informacije s pomoću kojih se može dobiti prosudba o svim relevantnim okolnostima kao i potrebno stručno znanje za donošenje pravilne odluke. Osoba koja takve odluke donosi mora biti stručna, a u pitanjima s područja u kojima nema dovoljno znanja dužna je angažirati stručnjake u tom području.

Članovi uprave dužni su u vođenju društva postupati s pozornošću koja je zakonom propisana, a istodobno dužni su postizati rezultate kao mjerilo ispunjenja njihovih dužnosti. U vođenju poslova članovi uprave donose odluke s određenim stupnjem rizika. Posve je uobičajeno da svaki posao neće uspjeti i donijeti dobit društvu. U stvari bit obveze članova uprave je savladavanje rizika zato se od njih također očekuje da će donositi rizičnih odluka. Međutim, čak i takve rizične odluke moraju biti utemeljene na pravilnoj poslovnoj prosudbi.

Dužna pozornost člana uprave ne može se isključiti ili umanjiti. Sukladno pravilu američkog prava potrebno je odrediti da li je član uprave učinio sve da skupi sve potrebne informacije na kojima će donijeti odluku, da li je imao dovoljno znanje ili je nedostatak znanja nadomjestio adekvatnom stručnom pomoći.

Naknadno će biti moguće utvrditi samo da li je dobivena informacija provjerena upotrebom dovoljne dužne pozornosti, dok karakter same odluke i mogućnost drukčije procjene treba prepustiti članovima uprave, a njihovu odluku ne prosuđivati. Odluka neće doći u pitanje ukoliko je ista utemeljena na primjerenim informacijama i donesena primjerenim stručnim znanjem. U skladu s tim, element prosudbe za odgovornost je da direktor, koji prosuđuje ima specijalistička znanja te da na temelju toga može valjano donositi poduzetničke odluke temeljeći ih na bitnim poslovnim informacijama. Odnosno, ukoliko sam ne posjeduje dovoljno stručnog znanja, obvezan je angažirati stručnjaka koji će mu osigurati stručnu pomoć u donošenju odluka.

Zašto je u hrvatsko pravo trgovačkih društava bilo potrebno uvesti pravilo poslovne prosudbe uz postojeći standard pozornosti dobrog gospodarstvenika? Definicija pozornost dobrog gospodarstvenika kako što neki autori smatraju, a mi se tom mišljenju priklanjamo, preširoka je, te je bila nužna njezina konkretizacija i to temeljem pravila poslovne prosudbe.

Uvođenjem pravila poslovne prosudbe omogućava se direktorima društva koji su postupali s pozornošću koja se od njih očekuje da se oslobođe odgovornosti za eventualnu štetu koju su svojim odlukama prouzročili društvu ako su odluke bile opravdane u okviru njihove stručne prosudbe. Imajući na umu i monistički sustav upravljanja gdje je moguće da upravni odbor opozove izvršne direktore društva bez navođenja posebnih razloga, primjena pravila poslovne prosudbe može omogućiti izvršnim direktorima da opravdaju donošenje svoje odluke i u

situacijama kada ona nije imala uporište u uputama neizvršnih direktora, te na taj način eventualno opravdaju svoju odluku..

Uzimajući u obzir relativno mali broj sudskeih odluka u sudskej praksi RH iz ovog područja koje pretežito određuju aktivnu i pasivnu legitimaciju, odnosno preduvjet za pokretanje postupka protiv članova uprave, ili nadzornog odbora, a ne daju definiciju dužne pozornosti optimistično bi bilo očekivati da će primjena ovog pravila u hrvatskom zakonodavstvu utjecati na povećanje sudske prakse odnosno definiranje primjene pravila poslovne prosudbe.

Izostanak ovakvih postupaka iz današnje pravne prakse može se opravdati nepoznavanjem zakonskih mogućnosti i troškovima vođenja ovakvih sporova u trenutku kada je od društva nemoguće naplatiti potraživanje, a naplata potraživanja od članova koji odgovaraju za štetu upitna budući se radi o fizičkim osobama.

Uvođenjem u hrvatsko zakonodavstvo pravila poslovne prosudbe dana je mogućnost članovima uprave, upravnog i nadzornog odbora da svoje odluke donose u skladu sa već od ranije uspostavljenim standardima pozornosti urednog i savjesnog gospodarstvenika i standardima lojalnosti. Pravilo poslovne prosudbe članovima uprave odnosno upravnog odbora omogućava da odluke donose na vlastitu odgovornost, dajući im najširu moguću slobodu da koristeći se svojim stručnim znanjima vode društvo i donose rizične odluke, za što su i posebno plaćeni. Ovakva pravna određenost omogućava i veću mogućnost članovima uprave i ostalim sudionicima da se pozivaju na razumnu prosudbu temeljem okolnosti i informacija koje su im bile dostupne, a koje su prikupili u određenoj situaciji. U vođenju poslova društva možda su i donijeli pogrešnu odluku, ali su razumno prepostavili da djeluju za dobrobit društva.

Prof. dr. sc. Hana Horak

Dr. sc. Kosjenka Dumančić

Zvonimir Šafranko, mag. iur.

JEDNOSTAVNO DRUŠTVO S OGRANIČENOM ODGOVORNOŠĆU KAO NOVI ORGANIZACIJSKI OBLIK POSLOVANJA

Sažetak

Punopravnim članstvom u Europskoj uniji, Republika Hrvatska će postati ne samo članom europske obitelji već i konkurentom spram ostalih država članica. Naime, u posljednjih desetak godina, potaknuto nizom presuda Europskog suda vezanih uz slobodu poslovnog nastana, u EU se sve više govori o tzv. regulatornom natjecanju među državama članicama. Cilj je država članica stvoriti što bolju i atraktivniju pravnu, fiskalnu i administrativnu infrastrukturu, kako bi privukle poduzetnike iz drugih država članica te spriječili emigraciju vlastitih poduzetnika, a sve s ciljem udomljavanja poduzetnih aktivnosti koje u konačnici rezultiraju ekonomskim razvojem. Jednu od mjera regulatornog natjecanja svakako predstavlja i uvođenje novog organizacijskog oblika u hrvatsko pravo društava – jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću, kod kojega su zahtjevi glede temeljnog kapitala te troškovi i formalnosti kod osnivanja olakšani do krajnje mjere.

U tekstu se izlažu osobitosti jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću kroz poredbenu analizu s klasičnim društvom s ograničenom odgovornošću i njemačkom inačicom jednostavnog društva tzv. poduzetničkim društvom.

Ključne riječi: regulatorno natjecanje, jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću, pojednostavljeni osnivanje, temeljni kapital, obrazac društvenog ugovora

1. Uvod

Presudama Europskog suda u predmetima *Centros*, *Überseering* i *Inspire Art*, ustanovljeno je pravo na izbor u kojoj će se državi članici društvo osnovati i to neovisno o državi iz koje se upravlja društvom (Becht et alt., 2006). Poduzetnicima iz država članica je na taj način dana mogućnost da, koristeći se pravom poslovnog nastana, osnuju trgovačko društvo u bilo kojoj od 27 trenutnih država članica, te da putem tog društva bez ograničenja posluju na cijelom teritoriju Europske unije. Pri tome će u izboru države inkorporacije bitnu ulogu igrati zahtjevi glede temeljnog kapitala, pravila o transparentnosti, fiskalni i parafiskalni tereti, računovodstvena pravila i sl. (McCahery i Vermeluen, 2001.). Tako shvaćena korporativna mobilnost, pogodovala je sredinom prošlog desetljeća rastućem trendu „bijega na Otok“. Naime poduzetnici iz kontinentalne Europe, umjesto da osnuju društvo u svojoj matičnoj državi, mahom su se odlučivali na inkorporaciju u Ujedinjenom Kraljevstvu koristeći se tamošnjim blagodatima najjednostavnijeg i najjeftinijeg postupka osnivanja kao i najmanjih zahtjeva glede temeljnog kapitala. U tom je smislu između 2002. i 2005. godine u Ujedinjenom Kraljevstvu osnovano preko 55.000 privatnih društava (*Limited Company*; dalje u tekstu: LC) koja vuku originalne korijene iz uglavnom Njemačke, Francuske, Nizozemske i Cipra (Becht et alt., 2006). Zapanjujući je podatak da je u 2006. godini gotovo svako četvrti društvo osnovano od strane Nijemaca bili upravo britanski LC (Eidenmüller, 2007.).

Upravo je „invazija“ britanskog LC-a (Bachman, 2008.) potaknula regulatorno natjecanje u pogledu prava društava u Europskoj uniji pa je u tom kontekstu 2008. godine reformirano i njemačko društvo s ograničenom odgovornošću (*Gesellschaft mit beschränkter Haftung*; dalje u tekstu: GmbH) – osim što je omogućeno pojednostavljenje osnivanje, uveden je i pojednostavljen i osjetno jeftiniji oblik GmbH – tzv. „poduzetničko društvo“ (*Unternehmergeellschaft*; dalje u tekstu: UG).

Po uzoru na njemački UG u Hrvatskoj će se već ove jeseni moći osnivati tzv. jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću (dalje u tekstu: JDOO), s temeljnim kapitalom od samo 10,00 kn. Iako je uvođenje JDOO-a, kao brze i jeftine alternative u hrvatsko pravo društava predlagano još u sklopu novele Zakona o trgovačkim društvima iz 2009. (Barbić, 2010.), uvedeno je tri godine poslije u gotovo neizmijenjenom obliku.

Na sjednici Hrvatskog sabora 21. rujna 2012. donesen je po hitnom postupku Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima (dalje u tekstu: ZIDZTD'12). ZIDZTD'12 objavljen je u Narodnim novinama br. 111, od 10. listopada 2012., te je stupio na snagu 18. listopada 2012. (čl. 48. ZIDZTD'12). Osim što ima za cilj uskladiti hrvatsko pravo društava s europskim pravom, ima ga za cilj učiniti i konkurentnijim i to upravo uvođenjem JDOO-a.

Svrhu uvođenja JDOO-a naš je zakonodavac obrazložio slijedećim riječima: „Danom pristupanja Republike Hrvatske Europskoj uniji trgovačka društva osnovana u drugim

državama članicama, zbog slobode poslovnog nastana, djelovat će slobodno na području Republike Hrvatske bez potrebe ustrojavanja zasebnih organizacijskih oblika. Kako bi se izbjeglo osnivanje trgovačkih društava u drugim državama članicama u kojima postoje niži zahtjevi za uplatom temeljnog kapitala, koja bi potom djelovala na području Republike Hrvatske, potrebno je pružiti alternativu i omogućiti osnivanje društva s ograničenom odgovornošću na pojednostavljeni način i s manjim temeljnim kapitalom. Navedena inačica društva s ograničenom odgovornošću nazvana jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću, osim što će smanjiti migraciju hrvatskih poduzetnika, olakšat će ulazak u poduzetnički pothvat i sprječiti obavljanje neregistrirane djelatnosti.“

Hoće li JDOO uopće biti prihvaćeno kao organizacijski oblik poslovanja u hrvatskoj poslovnoj praksi, te hoće li ispuniti očekivanja zakonodavca da u jednu ruku obeshrabri hrvatske poduzetnike na emigraciju, a u drugu ruku otvoriti vrata poduzetnicima-imigrantima iz drugih država članica, valja sačekati da navedeni oblik društva zaživi u praktičnom životu.

Do tada, autori izlažu o osobitostima JDOO-a komparirajući ga sa njemačkom inačicom, kako bi se stručnoj i znanstvenoj javnosti približio ovaj novi organizacijski oblik poslovanja.

2. Jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću

U samom početku izlaganja smatramo shodnim napomenuti kako JDOO ne možemo tretirati kao novi oblik društva koliko god na takav zaključak navodila propisana obveza navođenja oznake „jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću“, odnosno kratice „j.d.o.o.“ u tvrtki društva (čl. 13. st. 2. toč. 4. ZTD). JDOO bi se možda najbolje moglo okarakterizirati kao pred-evolucijski oblik klasičnog društva s ograničenom odgovornošću (dalje u tekstu: DOO).

I kod njemačkog uzora – UG-a nije riječ o potpuno novom obliku društva već samo o novom pod-obliku dobro poznatog GmbH (Schmidt, 2008.).

Naime, posebnosti JDOO-a, u odnosu na DOO odražavaju se samo u odredbama čl. 13., čl. 387., čl. 390.a i čl. 445. noveliranog Zakona o trgovačkim društvima (dalje u tekstu: ZTD), dok se u svemu ostalom na JDOO *mutatis mutandis* primjenjuju pravila koja vrijede za DOO.

JDOO se, neovisno o svojim osobitostima, jasno uklapa u okvire definicije DOO iz čl. 385. ZTD-a, te ima sve karakteristike po kojima se u pravnoj teoriji DOO razlikuje od ostalih tipova društva. JDOO je dakle trgovačko društvo i pravna osoba, čiji članovi ne odgovaraju za obveze društva. Ono nadalje ima temeljni kapital koji nije podijeljen na dionice i čiji se dijelovi ne mogu izraziti vrijednosnim papirima. Na posljetku, temeljni ustrojbeni akt JDOO-a jest društveni ugovor odnosno izjava o osnivanju. (cf. Barbić, 2010.).

2.1. Pojednostavljenje osnivanje i obrasci zapisnika

Uvođenje JDOO-a u hrvatsko pravo društava inspirirano je prije svega potrebom za što jednostavnijim i jeftinijim pokretanjem privatnog poduzeća u okviru društva s ograničenom odgovornošću. To nas navodi na zaključak da JDOO nije samo sebi svrha, odnosno organizacijski oblik predviđen za trajno obavljanje djelatnosti. Ono je prije tranzicijski oblik čija je svrha umanjiti početna kapitalna ulaganja i troškove pri započinjanju s poslovnom djelatnošću s krajnjim ciljem (ali ne i dužnošću) evolucije u klasični DOO.

JDOO je moguće osnovati isključivo na pojednostavljeni način, koristeći se obrascima zapisnika koje popunjava javni bilježnik, a koji obrasci čine prilog ZTD-a (čl. 387. st. 2 ZTD-a). *Vice versa* novouvedeni postupak pojednostavljenog osnivanja moguće je primijeniti samo glede JDOO-a (čl. 387. st. 2. u vezi s čl. 390.a st. 1. ZTD-a). Na taj je način neizravno, broj članova JDOO-a ograničen na maksimalno troje, a broj članova uprave na jednog direktora.

Za razliku od hrvatskog rješenja prema kojemu su JDOO i pojednostavljenje osnivanje međusobno uvjetovani, njemačko je rješenje, iako na prvi pogled identično, zapravo dosta fleksibilnije. Naime u njemačkoj se na pojednostavljeni način, koristeći se formularom društvenog ugovora (*musterprotokoll*) može osnovati društvo koje nema više od tri člana i jednog direktora. No, za razliku od našeg zakona njemački Zakon o društvu s ograničenom odgovornošću (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, dalje u tekstu: GmbHG) ne sadrži isključivu poveznicu, prema kojoj se društvo koje se osniva na pojednostavljeni način osniva kao jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću. Dakle, ne samo da se u Njemačkoj na pojednostavljeni način osim UG-a može osnivati i klasični GmbH, već se i UG može osnovati na klasičan način pri čemu neće biti ograničeno u pogledu broja članova društva, broja članova uprave društva i ostalim ograničenjima koja nameće formular (Scmidth, 2008.).

Pojednostavljenje osnivanje sastoji se u korištenju obrasca zapisnika koji sastavlja javni bilježnik. Popunjeni obrazac zapisnika sadrži: (1) odredbe društvenog ugovora odnosno izjave o osnivanju, (2) izjavu o imenovanju člana uprave, (3) popis članova društva, (3) popis osoba ovlaštenih da vode poslove društva, (4) izjavu kojom član uprave prihvaca imenovanje te kojom izjavljuje kako nema okolnosti iz čl. 239. st. 2. ZTD-a, te (5) potpis člana uprave koji se pohranjuje u sudski registar. Iako to nije eksplikite navedeno zapisnik mora biti sastavljen u obliku javnobilježničkog akta ili solemnizirane isprave te potpisana od svih članova društva (čl. 387. st. 1. i st. 2. ZTD).

Uvođenjem obrasca zapisnika postiglo se smanjenje broja isprava koje se prilaže uz prijavu za upis u sudski registar budući obrazac popunjeneog zapisnika u sebi zapravo sadrži većinu isprava koje se sukladno čl. 394. st. 5. ZTD-a imaju priložiti prijavi. Ipak, uz prijavu i obrazac zapisnika morati će se priložiti još i (1) potvrda kreditne institucije o u cijelosti uplaćenim ulozima, (2) dozvola državnog organa kada je to potrebno za osnivanje i upis društva u

registrovani, te (3) izjave članova osnivača iz čl. 40.a Zakona o sudskom registru (dalje u tekstu ZSR).

Pojednostavljenje osnivanje ne može biti kvalificirano osnivanje budući se ulozi mogu uplatiti isključivo u novcu pa osnivačke radnje u vidu revizije osnivanja i sastavljanje izvješća o osnivanju kod osnivanja JDOO ne dolaze u obzir.

Osim što su kod pojednostavljenog osnivanja formalnosti svedene na minimum blagodat pojednostavljenoga osnivanja trebala bi se očitovati i u osjetnom pojeftinjenju. Najveća stavka, koja se sastoji o uplati uloga prije upisa društva u sudski registar, umanjena je za tisuću puta. Što se tiče samih troškova osnivanja, za sada su regulirane sudske i javnobilježničke pristojbe u cilju pojeftinjenja osnivanja JDOO-a. Tako sudske pristojbe za prijavu i za upis osnivanja JDOO-a iznose ukupno 60,00 kn, dok za ostala društva iznose 400,00 kn dok je za javnobilježničke pristojbe propisano oslobođenje.

2.2. Obrazac društvenog ugovora i osnivačka autonomija

Temeljni ustrojbeni akt JDOO-a jest društveni ugovor odnosno izjava o osnivanju kada je riječ o društvu s jednim osnivačem. Specifičnost temeljnog akta JDOO-a jest u tome što je on sastavni dio obrasca zapisnika o osnivanju čiji sadržaj i forma uvelike ograničavaju autonomiju osnivača pri uređivanju odnosa u društvu.

Kada je riječ o obrascu zapisnika o osnivanju JDOO-a s najviše tri člana, autonomija osnivača svodi se na: (1) izbor tvrtke i sjedišta društva, (2) izbor predmeta poslovanja s time da samo tri numerirana mjesta za unos predmeta poslovanja u obrascu zapisnika impliciraju da je predmet poslovanja JDOO-a ograničen na svega tri djelatnosti, (3) određivanje visine temeljnog kapitala i određivanje nominalnih iznosa poslovnih udjela, te (4) određivanje osnivača li se društvo na određeno ili neodređeno vrijeme.

Obrazac zapisnika u stvari sadrži onaj minimum odredaba društvenog ugovora propisan odredbom čl. 388. st. 1. ZTD-a: (1) ime, prezime, odnosno tvrtku, prebivalište, odnosno sjedište osnivača, ako je osnivač fizička osoba i njen osobni identifikacijski broj, a ako je osnivač pravna osoba i matični broj subjekta, odnosno odgovarajuće podatke ako je riječ o stranoj osobi, (2) tvrtku i sjedište društva, (3) predmet poslovanja društva, (4) ukupni iznos kapitala, te iznos svakog pojedinačnog uloga osnivača, a sastoji li se ulog od stvari ili prava, mora ih se detaljno opisati i naznačiti njihovu vrijednost, te broj i nominalne iznose poslovnih udjela koje uz obvezu uplate uloga preuzima svaki osnivač, (5) odredbu o tome osnivač li se društvo na određeno ili na neodređeno vrijeme, (6) prava i obveze koje članovi imaju prema društvu pored uplate svojih uloga, te prava i obveze koje društvo ima prema članovima. On ne predviđa mjesto za fakultativne materijalne odredbe društvenog ugovora kao ni za formalne odredbe iz čega primjerice proizlazi da JDOO ne može imati nadzorni odbor (čl. 434. st. 1. ZTD), niti se poslovni udjeli u JDOO-u ne mogu vinkulirati (čl. 412. st. 4. ZTD).

Zapisnik o osnivanju
jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću
s jednim članom

broj iz upisnika javnog bilježnika

U _____ dana _____ (slovima: _____) te je dao/dala
U moj javnobilježnički ured pristupio/la je _____

Izjavu o osnivanju jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću.

1. Ja, _____ ovom Izjavom osnivam jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću pod tvrtkom _____, skraćena tvrtka: _____, kojem je sjedište u _____, a adresa _____.

2. Predmet poslovanja društva je:

- 1 _____
2 _____
3 _____

3. Temeljni kapital društva je _____ kuna (slovima: _____ kuna). Osnivač društva preuzima obvezu uplate uloga u cijelosti u novcu prije upisa društva u sudske registre.

4. Uprava ima jednog člana koji društvo zastupa samostalno i neograničeno. Za člana uprave društva imenuje se: _____.

5. Društvo se osniva na određeno vrijeme/neodređeno vrijeme.

6. Društvo snosi troškove osnivanja najviše do visine od 2.000,00 kuna (slovima: dvije hiljade kuna), ali ne više od iznosa temeljnog kapitala.

Član uprave izjavljuje:

"Izjavljujem da ne postoje okolnosti iz članka 239. stavka 2., a u svezi s člankom 394. stavak 5. točka 6. Zakona o trgovackim društvima koje bi sprječavale moje imenovanje za direktora trgovackog društva. Nisam kažnen za kazneno djelo zlouporebe stečaja, zlouporebe u postupku stečaja, pogodovanja vjerovnika ili povrede obveze vođenja trgovackih i poslovnih knjiga iz Kaznenog zakonika Republike Hrvatske, a protiv mene nije izrečena nikakva mjera sigurnosti obavljanja zanimanja koje je u potpunosti ili djelomično obuhvaćeno predmetnom poslovanju društva. Izjavljujem da prihvatačem postavljenje za direktora ovog trgovackog društva."

Potpis direktora koji se pohranjuje u sudske registre: _____.

Uvjerojatno sam se da je stranka sposobna i ovlaštena za davanje ove izjave, objasnio sam joj smisao i posljedice njezina davanja te se uvjerojatno u njezinu pravu i ozbiljnu volju. Potvrđujem, ujedno, da je ovaj javnobilježnički zapisnik pročitan stranci. Otpovjednik ovog akta izdan je za osnivača, društvo i za trgovacki sud.

Javnobilježnička pristojba utvrđena temeljem TB. ___. i. ZJP u iznosu od ___,00 kn.

Javnobilježnička nagrada utvrđena temeljem članka ___. PPJT u iznosu od ___,00 kn + PDV.

Osnivač: _____ Javni bilježnik: _____

Prilog 1. Zakona o trgovackim društvima: Obrazac zapisnika o osnivanju jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću s jednim članom.

Zapisnik o osnivanju
jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću
s najviše tri člana

broj iz upisnika javnog bilježnika

U _____ dana _____ (slovima: _____)
U moj javnobilježnički ured pristupili su:

1 _____
2 _____
3 _____

te su sklopili

Društveni ugovor jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću koje ima do tri člana

1. Ovim društvenim ugovorom osniva se jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću pod tvrtkom _____, skraćena tvrtka: _____, kojem je sjedište u _____, a adresa _____.

2. Predmet poslovanja društva je:

1 _____
2 _____
3 _____

3. Temeljni kapital društva je _____ kuna (slovima: _____ kuna).

4. Osnivači društva preuzimaju obvezu uplate uloga kako slijedi:

1. _____ preuzima jedan poslovni udio nominalnog iznosa _____ kn (slovima: _____ kuna);
2. _____ preuzima jedan poslovni udio nominalnog iznosa _____ kn (slovima: _____ kuna);
3. _____ preuzima jedan poslovni udio nominalnog iznosa _____ kn (slovima: _____ kuna);

Preuzeti ulozi uplaćuju se u cijelosti u novcu prije upisa društva u sudski registar.

5. Uprava ima jednog člana koji društvo zastupa samostalno i neograničeno. Za člana uprave društva imenuje se:

6. Društvo se osniva na određeno vrijeme/neodređeno vrijeme.

7. Društvo snosi troškove osnivanja najviše do visine od 2.000,00 kuna (slovima: dvijetisuće kuna), ali ne više od iznosa temeljnog kapitala.

Član uprave daje izjavu:

"Izjavljujem da ne postoje okolnosti iz članka 239. stavka 2..., a u svezi s člankom 394. stavak 5. točka 6. Zakona o trgovačkim društvima koje bi sprječavale moje imenovanje za direktora trgovackog društva. Nisam kažnjen za kazneno djelo zlouporabe stecaja, zlouporabe u postupku stecaja, pogodovanja vjerovnika ili povrede obveze vođenja trgovackih i poslovnih knjiga iz Kaznenog zakonika Republike Hrvatske, a protiv mene nije izrečena nikakva mjera sigurnosti obavljanja zanimanja koje je u potpunosti ili djelomično obuhvaćeno predmetnom poslovanju društva. Izjavljujem da prihvaćam postavljenje za direktora ovog trgovackog društva."

Potpis direktora koji se pohranjuje u sudski registar: _____

Uvjerio sam se da su stranke sposobne i ovlaštene za sklapanje ovog društvenog ugovora, objasnio sam im smisao i posljedice njegova sklapanja te sam se uvjerio u njihovu pravu i ozbiljnu volju. Potvrđujem, ujedno, da je ovaj javnobilježnički zapisnik pročitan strankama.

Otpovjednik ovog zapisnika izdan je za svakog osnivača, društvo i za trgovacki sud.

Javnobilježnička pristojba utvrđena temeljem TB. ___. i. ZJP u iznosu od ___,00 kn.

Javnobilježnička nagrada utvrđena temeljem članka ___. PPJT u iznosu od ___,00 kn + PDV.

Osnivač: _____ Javni bilježnik: _____

Prilog 2. Zakona o trgovackim društvima: Obrazac zapisnika o osnivanju jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću s najviše tri člana.

Glede obrasca zapisnika o osnivanju JDOO-a s jednim članom u suštini vrijedi sve što je rečeno za slučaj obrasca zapisnika s tri osnivača. No, ovaj obrazac ne sadrži odredbe o broju, nominalnim iznosima i preuzimanju poslovnih udjela u smislu odredbe čl. 388. st. 1. toč. 4. ZTD-a, što bi moglo dovesti u pitanje valjanost same izjave o osnivanju kao pravnog posla budući ista ne sadrži minimalan sadržaj propisan prilinom pravilom.

Nedostatak autonomije prilikom osnivanja JDOO-a mogao bi se, smatramo, nadomjestiti naknadno - izmjenama društvenog ugovora, sukladno općim pravilima o izmjeni društvenog ugovora kod društva s ograničenom odgovornošću (v. čl. 454. – čl. 456. ZTD). U tom bi smislu JDOO naknadno mogao dobiti i nadzorni odbor čime bi se uklonila i neka daljnja ograničenja. Naime inicijalna nemogućnost JDOO-a da ima nadzorni odbor rezultira primjerice okolnošću da JDOO u prosjeku ne smije imati više od 200 zaposlenih, jer u suprotnome čini prekršaj (čl. 434. st. 2. u vezi s čl. 630. st. 1. toč. 32. ZTD).

U kojoj će se mjeri naknadnim izmjenama temeljnog akta JDOO-a moći nadomjestiti inicijalna ograničenja uzrokovana formalnom i sadržajnom strukturon obrasca zapisnika reći će nam registarski sudovi kada navedena pitanja postanu aktualna i u praksi.

2.3. Tvrta društva

Još jednu od specifičnosti JDOO-a predstavlja i tvrtka navedenog društva. Prema noveliranom čl. 13. ZTD-a tvrtka JDOO-a mora uz naznaku kojom se pobliže obilježava ime društva sadržavati naznaku predmeta poslovanja društva te oznaku „jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću“ ili oznaku „j.d.o.o“. Specifičnost tvrtke JDOO jest u tome što se u njoj u stvari publicira da je riječ o podobliku društva s ograničenom odgovornošću.

Unošenjem specifične oznake JDOO-a u samu tvrtku društva, očito se htjelo na efikasan i transparentan način publicirati da je riječ o društvu koje s jedne strane može imati imovinu (kojom odgovara za obvezu) u vrijednosti od samo 10,00 kn, dok s druge strane članovi društva u redovnim okolnostima ne odgovaraju za obveze društva, te eventualne poslovne partnere na prvi pogled upozoriti s čime imaju posla.

Jednako tako i njemačka inačica, iako je nedvosmisleno riječ o podvrsti GmbH, u tvrtci mora nositi naznaku „Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt)“, odnosno kraticu - „UG (haftungsbeschränkt)“ (§5a (1) GmbHG). Ovaj su poseban zahtjev transparentnosti pojedini njemački autori prepoznali kao „stigmu“ navodeći kako će „objavljinje financijske slabosti društva umanjiti atraktivnost UG-a i za osnivače i za poslovne partnere“ (Schmidt, 2008.).

Glede promjene tvrtke, za JDOO vrijede opća pravila ZTD-a, no za promjenu dijela tvrtke koji se odnosi na oblik društva, odnosno na brisanje naznake „jednostavno“ iz tvrtke, osim odluke o promjeni tvrtke biti će nužno donijeti i odluku o povećanju temeljnog kapitala na minimalan iznos od 20.000,00 kn (Arg. ex. čl. 390.a st. 7 ZTD).

2.4. Temeljni kapital, poslovni udjeli i ulozi u društvo

U javnosti, je svakako posljednjih dana najsnažnije odjeknula vijest o tzv. „društvu za 10,00 kn“. To svakako i jest najveća novost, osobito imamo li na umu da se ovaj „ustupak“ osnivačima ni na koji način ne odražava na režim njihove odgovornosti. Za članove JDOO-a glede odgovornosti vrijede jednaka pravila kao i za članove klasičnog DOO-a – oni ne odgovaraju za obveze društva izuzev kada je to određeno pravilima ZTD-a (čl. 10. ZTD).

Najniži iznos temeljnog kapitala JDOO-a jest 10,00 kn (čl. 390.a st. 3 ZTD-a). Riječ je o iznimci od najnižeg propisanog iznosa temeljnog kapitala za društvo s ograničenom odgovornošću koji iznosi 20.000,00 kn (čl. 389. st. 2. ZTD). Propisivanje najnižeg iznosa temeljnog kapitala u visini od 10,00 kn *de facto* je stvar čiste kurtoazije sa svrhom opravdanja ograničene odgovornosti i pripadnosti obitelji društava kapitala, obzirom da iznos od 10,00 kn nije dostatan iznos za pokretanje poslovnih aktivnosti niti za podmirivanje ikakvih obveza, što je u načelu i osnovna ideja temeljnog kapitala.

Najviši iznos temeljnog kapitala JDOO-a nije eksplikite propisan pa bi se *prima facie* moglo zaključiti da je neograničen. Ipak, pomnija analiza odredaba ZTD-a navodi nas na zaključak kako se JDOO ne bi moglo osnovati s temeljnim kapitalom koji bi prelazio iznos od 19.999,00 kn. Naime, imamo li u vidu da će se na JDOO, poveća li ono temeljni kapital na iznos od 20.000,00 kn ili veći iznos, po zakonskom automatizmu početi primjenjivati opća pravila o društvu s ograničenom odgovornošću, valja zaključiti da bi društvo koje *ab initio* ima temeljni kapital u iznosu od 20.000,00 kn ili u višem iznosu bilo klasično društvo s ograničenom odgovornošću, a ne jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću. Uz to, uzmememo li da je temeljna svrha JDOO-a financijski rasterećen ulazak u poduzetnički pothvat, postavlja se i pitanje pravnog interesa za osnivanje JDOO-a, ako se već udovoljava svim financijskim pretpostavkama za osnivanje klasičnog DOO-a. Ipak, odluče li se osnivači na početni temeljni kapital u iznosu od 20.000,00 kn ili viši iznos, biti će im onemogućeno pojednostavljenje osnivanje.

Njemački GmbHG ne sadrži izričitu odredbu o najmanjem iznosu temeljnog kapitala UG-a, već je on determiniran najmanjim dozvoljenim nominalnim iznosom poslovnog udjela – 1,00 EUR (§ 5 (2) GmbHG). U tom smislu, najmanji temeljni kapital UG-a s jednim članom iznositi će 1,00 EUR, s dva člana 2,00 EUR, a s tri člana 3,00 EUR podemo li od postavke da svaki član prilikom osnivanja preuzima po jedan poslovni udio. S druge strane, sintagmom „društvo koje je osnovano s temeljnim kapitalom koji je manji od iznosa 25.000,00 EUR mora u tvrtci koristiti naznaku *Unternehmergeellschaft* odnosno kraticu UG“ (§ 5a (1) u vezi s § 5 (1) GmbHG) na nedvosmislen je način postavlja i gornju granicu temeljnog kapitala UG-a na iznos od 24.999,00 EUR.

Glede poslovnih udjela, suprotno općem pravilu prema kojemu nominalni iznos poslovnog udjela u DOO-u ne može biti manji od 200,00 kuna (čl. 390. ZTD), najniži nominalni iznos

poslovnog udjela u JDOO-u ne smije biti manji od 1,00 kn (čl. 390.a st. 3 ZTD). No, valja napomenuti da nominalni iznosi poslovnih udjela u konkretnom JDOO-u neće biti determinirani isključivo odredbama noveliranog ZTD-a i voljom osnivača, već i mogućnostima obrasca zapisnika. Tako primjerice obrazac zapisnika JDOO-a s jednim članom uopće ne spominje poslovne udjele, pa proizlazi da se temeljni kapital sastoji od jednog poslovnog udjela što znači da će nominalni iznos tog poslovnog udjela biti nužno 10,00 kn. Jedini osnivač JDOO-a stoga nema mogućnost prilikom osnivanja preuzeti 10 poslovnih udjela koji glase na nominalne iznose od po 1,00 kn, dok kod osnivanja DOO-a nema zapreke da preuzme 100 poslovnih udjela koji glase na nominalni iznos od 200,00 kn.

Obrazac zapisnika JDOO-a s najviše tri člana omogućava autonomiju prilikom određivanja nominalnih iznosa poslovnih udjela no ograničava njihov broj na maksimalno tri. Zanimljivo, odluči li se troje osnivača u takovoj konstelaciji na minimalan temeljni kapital u iznosu od 10,00 kn, neće moći postići razmjerne prava i utjecaj u društvu, obzirom da sva tri poslovna udjela neće moći glasiti na jednak nominalan iznos.

I glede temeljne članske obveze koja se sastoji u unosu uloga u društvo, za JDOO vrijede posebna pravila, koja u dva segmenta odstupaju od općih pravila iz čl. 390. ZTD-a. Prije svega valja napomenuti da ulozi u stvarima i pravima nisu dozvoljeni, već su moguće isključivo novčane uplate. Druga se osobitost sastoji u tome što se prije upisa društva u sudski registar novčani ulozi moraju uplatiti u cijelosti (čl. 390.a st. 4. ZTD). Kod klasičnog društva s ograničenom odgovornošću prije upisa u sudski registar svaki osnivač mora uplatiti najmanje četvrtinu uloga za preuzeti poslovni udio kojega uplaćuje u novcu, s tim da ukupni iznos svih uplata u novcu ne može biti manji od 10.000,00 kuna, dok se ulog u stvarima i pravima mora u cjelini unijeti prije upisa društva u trgovački registar.

2.5. Članstvo

Nužnost pojednostavljenog osnivanja JDOO-a determinira i maksimalan broj njegovih članova. Budući na pojednostavljeni način društvo mogu osnivati najviše tri osobe, te da se pojednostavljenim načinom osniva isključivo JDOO, jasno je da ono ne smije imati više od tri člana - osnivača.

Dvojbeno je pitanje vrijedi li ovo ograničenje samo prilikom osnivanja JDOO-a ili i kasnije, sve dok ono postoji, odnosno dok ne evoluiru u klasičan DOO. Naime, pomalo nespretna, kombinacija odredaba čl. 387. st. 2. i čl. 390.a st. 1. ZTD-a, navode na zaključak kako je JDOO jedini oblik društva za koji je propisan gornji limit glede članstva. Ako je tako, u praksi bi se mogli javiti neugodni problemi glede nasljeđivanja poslovnih udjela te disponiranja s poslovni udjelima.

S druge strane, njemački UG (ali i GmbH) biti će ograničeni na maksimalno tri člana samo kada se osnivaju na pojednostavljen način korištenjem obrasca društvenog ugovora. Budući se

UG može osnivati i sklapanjem klasičnog društvenog ugovora nema smetnje da ima i više od tri člana (Schmidt, 2008.).

2.6. Organi društva

Organi JDOO-a jesu uprava i skupština. JDOO ne može ustrojiti nadzorni odbor prilikom osnivanja, budući navedeni organ nije predviđen obrascem zapisnika. Međutim ne vidimo zapreke da bi se nadzorni odbor JDOO-a ustrojio kasnjim izmjenama društvenog ugovora.

Broj članova uprave limitiran je na jednu osobu. Glede ograničenja broja članova uprave vrijedi sve već rečeno glede ograničenja broja članova JDOO-a. Njemački UG može imati jednoga ili više direktora, no kada se osnuje korištenjem obrazaca društvenog ugovora ne može imati više od jednog direktora. (Schmidt, 2008.).

Po logici stvari jedini direktor će zastupati društvo samostalno i neograničeno, što je na kraju krajeva i eksplisite navedeno u obrascu zapisnika. Za člana uprave može biti imenovana svaka potpuno poslovno sposobna fizička osoba glede koje ne postoje okolnosti iz čl. 239. st. 2. ZTD-a. Člana uprave imenuje se društvenim ugovorom, pri čemu nije nužno da se za člana uprave imenuje jedan od članova društva (Barbić, 2010.).

Za skupštinu JDOO-a vrijede opća pravila ZTD-a o skupštini d.o.o. No pored obveze na sazivanje skupštine sukladno čl. 442. ZTD-a, skupština JDOO-a se mora bez odgađanja sazvati, prijeti li društvu nesposobnost za plaćanje (čl. 390.a st. 6. ZTD).

Pored toga, zakonodavac je glede odlučivanja na skupštini JDOO, pravo na jedan glas vezao uz svaki iznos od 1,00 kn nominalnog iznosa poslovnog udjela, obzirom da režim prema kojem svaki iznos poslovnog udjela od 200,00 kn daje pravo na jedan glas u skupštini (čl. 445. st. 2. ZTD).

2.7. Zakonske rezerve

Minimalan iznos temeljnog kapitala kod JDOO-a, nadomešten je uvođenjem zakonskih rezervi za ovaj oblik društva s ograničenom odgovornošću (čl. 390.a st. 5. ZTD). Za razliku od JDOO-a, klasični DOO ne mora imati zakonske rezerve – ono pod određenim pretpostavkama mora imati rezerve kapitala i rezerve za vlastite poslovne udjele, dok može imati i rezerve predviđene društvenim ugovorom i ostale rezerve (čl. 406.a ZTD).

U zakonske rezerve JDOO mora unositi četvrtinu iznosa dobiti društva iskazane u godišnjim finansijskim izvješćima umanjene za iznos gubitka iz prethodne godine. Budući se navedene rezerve mogu koristiti isključivo u strogo propisane svrhe, na ovaj se način akumulira imovina društva koja bi trebala pružati određenu sigurnost vjerovnicima društva i nadomjestiti temeljni kapital. Zakon ne propisuje do kada se dio dobiti treba unositi u zakonske rezerve kao što je slučaj sa dioničkim društvom koje je dužno u zakonske rezerve unositi dvadeseti

dio dobiti tekuće godine umanjene za iznos gubitka iz prethodne godine sve dok te rezerve zajedno s rezervama kapitala (vezane rezerve) ne dosegnu visinu od 5 % temeljnoga kapitala društva ili statutom određen veći dio toga kapitala (čl. 222. st. 1. ZTD). Valjalo bi stoga zaključiti da je obveza unosa dijela dobiti u zakonske rezerve JDOO-a trajna i postoji svaki puta kada dobit bude iskazana u godišnjem računu dobiti i gubitka za sve vrijeme postojanja JDOO-a. Na taj se način, posluje li JDOO dobro, *de facto* akumulira imovina „pod ključem“, koja bi okolnost trebala poticati članove JDOO-a na povećanje temeljnog kapitala i prelazak na režim klasičnog DOO-a, u svrhu oslobađanja imovine društva zatočene u zakonskim rezervama.

Zakonske rezerve JDOO-a mogu se koristiti isključivo u svrhu: (1) povećanja temeljnog kapitala pretvaranjem rezervi u temeljni kapital društva, (2) pokrića gubitaka iskazanog za godinu za koju se podnose finansijska izvješća ako nije pokriven iz dobiti prethodne godine i (3) za pokriće gubitka iskazanog za prethodnu godinu ako nije pokriven iz dobiti iskazane u godišnjim finansijskim izvješćima za godinu za koju se podnose.

Identično rješenje glede ustrojavanja i unosa dijela dobiti u zakonske rezerve te glede svrhe u koje se smiju koristiti zakonske rezerve, predviđeno je i za njemački UG (§ 5a (3) GmbHG).

Budući klasičan DOO nema zakonskih rezervi, povećanjem temeljnog kapitala JDOO-a na iznos od 20.000,00 kn ili viši iznos, prestaje obveza unosa dobiti zakonske rezerve. Zakonske rezerve koje bi u tom trenutku postojale trebale bi se, smatramo, koristiti za pokriće gubitaka, a ako društvo nema gubitaka, trebalo bi ih tretirati kao neraspoređenu dobit.

2.8. „Evolucija“ JDOO-a u klasičan DOO

Već smo na početku ovoga rada naveli kako JDOO nije organizacijski oblik predviđen za trajno obavljanje gospodarske djelatnosti, već mu je svrha olakšati i pojeftiniti pokretanje gospodarske aktivnosti, a cilj mu je evoluirati u klasičan DOO. U ovom kontekstu namjerno rabimo pojam „evolucija“ jer preobražaj JDOO-a u DOO to doista i jest. Osim toga na taj način ovaj postupak želimo distingvirati od postupka preoblikovanja. Naime, kod evolucije JDOO-a nije riječ o statusnoj promjeni.

Za samu evoluciju nije propisan poseban postupak, niti se traži posebna odluka skupštine društva. Do nje dolazi *ex lege* (čl. 390.a st. 7. ZTD) kada društvo poveća temeljni kapital tako da on doseže ili postaje veći od 20.000,00 kn. Iz dikcije zakona proizlazi kako evolucija u DOO nije nužna, nema naime smetnje da JDOO bude trajni organizacijski oblik poslovanja, no treba imati u vidu da u organizacijskom smislu to nije svrha JDOO-a. Evolucija će dakle, kada se za nju ostvare prepostavke, biti oportuna i rentabilna, ali ne i obvezna.

Iako je osnovna zamisao da se temeljni kapital poveća pretvaranjem zakonskih rezervi u temeljni kapital, nema smetnje da se isti poveća i pretvaranjem neraspoređene dobiti u temeljni kapital ili pak uplatama uloga za nove poslovne udjele odnosno uplatama povećanih

uloga za postojeće poslovne udjele. Pri tome bi trebalo uzeti da se povećanje temeljnog kapitala uplatama uloga može sastojati isključivo u novčanim uplatama. Trenutak u kojem bi JDOO postao klasičan DOO trebalo bi vezati uz trenutak upisa odluke o povećanju toga kapitala u sudski registar (čl. 461. ZTD). Od toga trenutka nastupaju pravne posljedice evolucije koje se očituju u sljedećem: (1) na društvo se više ne primjenjuju odredbe ZTD-a o JDOO-u već se u potpunosti primjenjuju opća pravila o DOO-u, (2) najniži temeljni kapital društva biti će 20.000,00 kn, a najniži nominalni iznos na koji glasi poslovni udio – 200,00 kn (3) glede dalnjih povećanja temeljnog kapitala unosom uloga biti će omogućeni ulozi u stvarima i pravima (4) prestaje dužnost unosa dijela dobiti u zakonske rezerve, a na preostalim iznosima zakonskih rezervi prestaju ograničenja glede svrhe u koju se smiju koristiti, (5) društvo će nedvojbeno moći imati više od tri člana kao i više od jednog člana uprave.

Društvo je kada evoluira ovlašteno i promijeniti tvrtku na način da u dijelu koji se odnosi na oblik društva stoji naznaka „društvo s ograničenom odgovornošću“ umjesto naznake „jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću“ odnosno kratica „d.o.o.“ umjesto kratice „j.d.o.o.“. No, valja napomenuti da društvo može zadržati tvrtku koju je imalo i prije evolucije. Takav će potez biti racionalan ukoliko je društvo steklo ugled u poslovnom okruženju koji bi mogao biti narušen promjenom tvrtke.

Reverzibilan postupak kojim bi se klasičan DOO smanjenjem temeljnog preobrazio u JDOO nije moguć obzirom da nije dopušteno smanjenje temeljnoga kapitala ispod iznosa od 20.000,00 kn (čl. 462. ZTD-a).

U svakom slučaju za evoluciju će biti potrebne opsežne izmjene društvenog ugovora, jer osim što je takva odluka potrebna za povećanje temeljnog kapitala (čl. 457. st. 1. ZTD), biti će nužne u najmanju ruku i radi usklađenja nominalnih iznosa poslovnih udjela s novim pravnim režimom. Izgleda da će prilikom evolucije društva članovi „platiti dio danka“ kojega su izbjegli pri pojednostavljenom osnivanju društva.

3. Zaključak

Jednostavno društvo s ograničenom odgovornošću bez dalnjega će biti hit jeseni 2012. u pravničkom miljeu. No, ovo društvo nije namijenjeno pravnicima već poduzetnicima – početnicima, a hoće li postati jesenji hit među njima, valja sačekati da društvo zaživi. Koliko je koncept jednostavnog društva s ograničenom odgovornošću na prvi pogled privlačan toliko je i odbojan.

Popunjavanje jednostavnog obrasca i ukupni troškovi osnivanja koji bi se u konačnici trebali kretati oko iznosa od 1.000,00 kn, svakako zvuče privlačno. Atraktivna je i ideja o temeljnem kapitalu od samo 10,00 kn, uz zadržavanje svih blagodati ograničene odgovornosti.

No JDOO ima i ozbiljnih mana. Prije svega, riječ je o jednom potpuno novom obliku, s kakvim se registarski sudovi te fiskalna i administrativna tijela još nisu susrela u praksi, što bi moglo uzrokovati određene nedoumice uslijed nedostatka iskustva. Koliko nam je poznato ZIDZTD'12 nije popraćen odgovarajućim usklađenjima ZSR-a, pa bi cijeli postupak pojednostavljenog osnivanja mogao zalistati u „slijepu ulicu“ upravo na sudu. Obzirom je *vacatio legis* ZIDZTD'12 samo osam dana (čl. 49. ZIDZTD'12) neće biti mnogo vremena za pripreme. Cjelokupna navedena situacija ne ulijeva mnogo povjerenja u pravnu sigurnost kada je u pitanju JDOO.

Ipak, uspjeh JDOO-a kao organizacijskog oblika poslovanja, ponajviše će ovisiti o prihvatu ovog koncepta u poslovnom okruženju. Iako je za očekivanje da će se u „prvom valu“ osnovati određeni broj JDOO-a od strane entuzijasta blagonaklonih novotama, pitanje je kako će JDOO biti prihvaćeno od strane tradicionalista. U svakom slučaju, prihvati li poslovno okruženje organizacijski oblik poslovanja u obliku JDOO-a kao ozbiljnog poslovnog partnera, ravnopravnog ostalim organizacijskim oblicima poslovanja, odraziti će se to i na pozitivan trend osnivanja JDOO-a.

Iz Prijedloga ZIDZTD-a vidljive su dvije temeljne svrhe JDOO-a: (1) potaknuti građane na poduzetništvo s ciljem gospodarskog razvoja i izlaska iz ekonomске krize, te (2) te za poduzetnike stvoriti pro-imigracijsko i anti-emigracijsko ozračje kada Republika Hrvatska postane punopravnom članicom Europske unije.

No u ostvarivanju ovih temeljnih zadaća, najveću konkureniju JDOO-u prepoznajemo upravo u našem klasičnom DOO-u. Naime najniži temeljni kapital za DOO jest 20.000,00 kn što je još uvijek prilično atraktivan iznos, u odnosu na njemačku (25.000,00 EUR), austrijsku (35.000,00 EUR), švicarsku (20.000,00 CHF), talijansku (10.000,00 EUR) ili slovensku (7.500,00 EUR) inaćicu društva s ograničenom odgovornošću. Pored toga, uplaćuju li se samo novčani ulozi, DOO može zaživjeti već sa uplatom iznosa od 10.000,00 kn na ime temeljnog kapitala. Pridoda li tom iznosu još i iznos troškova osnivanja koji po redovnom tijeku stvari ne bi trebao prelaziti iznos od *cca.* 4.500,00 kn, ne možemo se oteti dojmu kako je početna „cijena“ DOO-a *de facto* izuzetno povoljna za osobu koja se namjerava ozbiljno baviti poduzetništvom. Imamo li još u vidu, da kod DOO-a organizacijska autonomija osnivača nije ograničena, da nema obveznih zakonskih rezervi i akumuliranja „mrtve“ imovine, te da je riječ o trajnom organizacijskom obliku poslovanja za razliku od JDOO-a koji je po svojoj vokaciji ipak prijelazni oblik, osnivanje klasičnog DOO-a *ab initio* se čini razumnijim izborom.

Prednost JDOO-a u odnosu na klasični DOO izražena je u dva segmenta. Prvo, jedino je JDOO moguće osnivati na pojednostavljeni način koji podrazumijeva manje formalnosti i troškova. Drugu okolnost *in favorem* JDOO-a predstavlja najniži propisani iznos temeljnog kapitala od 10,00 kn. No kod potonjeg treba imati u vidu da razlika između temeljnog kapitala JDOO-a (1,00 kn) i DOO-a (20.000,00 kn) i nije toliko nepremostiva kao kod njemačkih

GmbH (25.000,00 EUR / *cca.* 185.000,00 kn) i UG (1,00 EUR / *cca.* 7,4 kn), da bi se

uvodenje JDOO-a pravdalo teško ostvarivim preduvjetima za osnivanje klasičnog DOO-a.

Koliko uistinu vrijedi razlika u „cijeni“ između JDOO-a i DOO-a? Hoće li JDOO zaživjeti u poslovnoj praksi, te može li kao novi organizacijski oblik poslovanja, doprinijeti razvoju poduzetništva i gospodarskom razvoju uopće? Može li JDOO ravnopravno konkurirati njemačkom UG-u i britanskom LC-u te učiniti Republiku Hrvatsku poželjnom destinacijom za inkorporaciju i pokretanje poslovne aktivnosti? Za odgovore na navedena i mnoga druga pitanja valja sačekati da JDOO zaživi, prvo u domaćoj poslovnoj praksi, a potom i u europskom okruženju.

Reference

- Bachman, G. (2008.), Introductory Editorial: Renovating the German Private Limited Company – Special Issue on the Reform of the GmbH, German Law Journal, vol. 9. (9).
- Barbić, J. (2010.), Pravo društava - Knjiga druga: Društva kapitala – Svezak II.: Društvo s ograničenom odgovornošću, društvo za uzajamno osiguranje, kreditna unija, Organizator, Zagreb.
- Becht, M., Mayer, C., Wagner, H. F. (2006.), Where do Firms Incorporate?, dostupno na: <http://www.ila.lu/docs/news/BechtMayermobilitySSRN.pdf>, (20.09.2012.)
- Eidenmüller, H. (2007.), Die GmbH Wettbewerb der Rechtsformen, Zeitchrift für unternehmens und gesellschaftsrecht (ZGR).
- McCahery, J., Vermeulen, E. (2001.), The Evolution of Closely Held Business Forms in Europe, dostupno na: <http://www.accf.nl/pages/members/mccahery/6093933.pdf>, (28.09.2012.)
- Schmidt, J. (2008.), The New Unternehmergeellschaft (Enterpreneurial Company) and the Limited – A Comparison, German Law Journal, vol. 9. (9).
- Zakon o trgovačkim društima (NN br. broj 111/93, 34/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 111/12).
- Zakon o dopuni zakona o sudskim pristojbama (NN br. 112/12).
- Zakon o dopuni zakona o javnobilježničkim pristojbama (NN br. 112/12).
- Zakon o sudskom registru (NN br. 1/95, 57/96, 1/98, 30/99, 45/99, 54/05, 40/07, 91/10 i 90/11).
- Prijedlog Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društima, dostupno na: <http://www.sabor.hr/fgs.axd?id=21556>, (26.09.12.).
- Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG), dostupno na: <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/gmbhg/gesamt.pdf>, (21.09.2012.).

Prof. dr. sc. Hana Horak

Doc. dr. sc. Kosjenka Dumančić

Kristijan Poljanec, mag. iur.

MODERNIZACIJA I USKLAĐIVANJE PRAVA DRUŠTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ SA PRAVNOM STEČEVINOM EUROPSKE UNIJE I NAČELO TRANSPARENTNOSTI PODATAKA

Sažetak

Transparentnost podataka o trgovačkom društvu doprinosi zaštiti samih članova društva, vjerovnika, trećih zainteresiranih osoba te svih dionika na tržištu. Dostupnost, pravovremenost, istinitost i potpunost podataka o trgovačkom društvu doprinosi izgradnji učinkovitog tržišta kapitala. Važnost ostvarenja načela transparentnosti posebice dolazi do izražaja u uvjetima prekogranične aktivnosti društava na unutarnjem tržištu. U radu prikazana iskustva RH u usklađivanju prava društava u ovom području mogu poslužiti kao koristan model za države koje se trenutačno nalaze u eurointegracijskom procesu. U radu autori daju sumarni prikaz recentne sudske prakse Europskog suda u pogledu transparentnosti finansijskih podataka trgovacačkih društava u skladu s načelom „istinitog i poštenog uvida.“ U nastavku se također prikazuju izmjena i dopuna hrvatskog Zakona o sudskom registru kojima se provela daljnja modernizacija i harmonizacija hrvatskog registarskog prava. Navedeno je učinjeno implementacijom nekih direktiva u području objave podataka, usklađivanja zaštitnih mjera i prilagodbe određenih direktiva u području trgovacačkog prava radi pristupanja RH u punopravno članstvo EU.

Summary

Transparency of information on companies contributes to the protection of shareholders, creditors, third parties and all stakeholders in the market. Attainability, promptness, authenticity and integrity of information on company contributes to establishment of efficient capital market. The importance of transparency especially arises in cases including cross-border activity of companies in the Internal Market. Croatian experiences given in this paper regarding harmonisation of company law in field of transparency requirements can serve as a useful role-model for countries which are currently part of Eurointegration process. In this paper authors give a brief overview of recent ECJ's case law on transparency of financial accounts of companies in accordance with principle of true and fair view. Hereinafter an overview of recently adopted amendments to Croatian Law on Court Registry is given, by which further modernisation and harmonisation of

Croatian registry law was enforced. That was accomplished by measures of implementation of certain directives in field of disclosure requirements, coordination of safeguards and adjusting of certain directives in field of commercial law, due to reasons of entering of Republic of Croatia to the EU.

Ključne riječi: EU, transparentnost, Zakon o sudskom registru, integritet tržišta kapitala, usklađivanje nacionalnog prava društava

Key words: EU, transparency requirements, Law on Court Registry, capital market integrity, harmonisation of Company Law

1. Uvodna razmatranja

Transparentnost podataka o društvu, kako onih financijske tako i onih nefinancijske prirode, važna je radi izgradnje povjerenja članova društva, vjerovnika i trećih osoba u samo društvo,¹ te radi učinkovite izgradnje i očuvanja integriteta tržišta kapitala.² Potreba za pravovremenim i istinitim uvidom u podatke o trgovačkom društvu posebice dolazi do izražaja na unutarnjem tržištu Europske unije³ na kojem se odvijaju poslovne aktivnosti s prekograničnim obilježjem čije se pravne i gospodarske posljedice protežu na veći broj država članica.⁴ Zbog svoje važnosti za uredno funkcioniranje tržišnih odnosa, ovo interdisciplinarno područje već je neko vrijeme u fokusu domaće⁵ i europske pravne

¹ Tako i Barbić, Jakša, *Pravo društava, Knjiga prva: Opći dio*, treće, izmijenjeno izdanje, Zagreb, 2008., str. 528. V. Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka, *Usklađivanje u području prava društava Republike Hrvatske s pravnim stečevinom EU*, Pravo i porezi, 20:5/2011, str. 86-93. Isto Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka, *Harmonisation of the Croatian Company Law with acquis communitare of the European Union* u: Horak, Hana; Bodiroga Vukobrat Nada; Dumančić, Kosjenka; Šafranko, Zvonimir (ur.), Hrvatsko i europsko pravo društava/Croatian&European Company Law, Zbornik radova/Proceedings, Zagreb, 2012. str. 7., dostupno na [dostupno na pars.rs/ddownload/_params/file_id/4198.html](http://pars.rs/ddownload/_params/file_id/4198.html), [8. 4. 2014].

² V. recital 2., 12., 16. i 24. Direktive 2003/6/EC Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o insajderskom poslovanju i manipulaciji tržištem (zlouporaba tržišta), OJ L 96, 2003, str. 16.

³ Dalje kao: EU.

⁴ Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka, *loc. cit.*

⁵ Između ostalih, detaljno o pravilima publiciteta u europskom pravu društava v. u Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka; Pecotić Kaufman, Jasminka, *Uvod u europsko pravo društava*, Zagreb, 2010., str. 272-284. O ulozi načela transparentnosti kao jamstvu informiranosti dionika tržišta kapitala v. u Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka, *Transparency and Disclosure as key elements for companies and markets* u: Horak, Hana (ed.), 2nd International Conference: Legal and Economic Aspects of Corporate Governance – Market Transparency and Disclosure in Private and Public Companies, Proceedings, Zagreb, 2013., str. 10-21, dostupno na <http://web.efzg.hr/dok/KID//Zbornik%20s%20konferencije%20o%20korp%20%20upr%20%202013%20.pdf> f. O uspostavi transparentnosti hrvatskih trgovačkih društava uoči punopravnog članstva u EU v. u Gažić, Ivana, *Zagreb Stock Exchange: Establishing rules of Transparency of Croatian Companies in Light of soon entrance to EU* u: Horak, Hana (ed.), 2nd International Conference: Legal and Economic Aspects of Corporate Governance – Market Transparency and Disclosure in Private and Public Companies, Proceedings, Zagreb, 2013., str. 45-54, dostupno na <http://web.efzg.hr/dok/KID//Zbornik%20s%20konferencije%20o%20korp%20%20upr%20%202013%20.pdf> f. O potrebi prilagodbe hrvatskog prava pravu EU glede financijskog uzvještavanja v. u Pervan, Ivica, *Financial Reporting for Croatian listed companies – need for harmonization with EU regulation*, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=2237953>, [14.3.2014.].

znanosti.⁶ Ovaj rad bavi se određenim aspektima transparentnosti podataka koji su se pojavili u odabranoj praksi Europskog suda,⁷ a koje je Sud razmatrao u svjetlu direktiva iz područja prava društava i prava tržišta kapitala. Rad se bavi aktualnom revizijom Direktive o transparentnosti⁸ kao i prijedlogom Europske komisije⁹ u pogledu koraka koje bi trebalo poduzeti na polju dalnjeg razvoja transparentnosti tzv. nefinansijskih podataka kao što su podaci o politici zaštite okoliša, politici korporativnog upravljanja trgovačkim društvom i dr. Prikazom recentnih tendencija u zakonodavstvu i sudskej praksi EU autori nastoje prikazati pravno-gospodarski kontekst u kojem bi se trebala odvijati daljnja modernizacija i kontinuirano usklađivanje hrvatskog prava s pravom EU. U radu su prikazane pojedine izmjene hrvatskog registarskog prava iz prosinca 2013. g., koje su posljedica implementacije direktiva u području transparentnosti europskog prava društava. Po ulasku u punopravno članstvo nacionalno pravo se nastavlja usklađivati sa pravom EU, te je ovaj rad prilika da se javnost upozna sa promjenama koje bi trebale uslijediti u Republici Hrvatskoj¹⁰ u vremenu koje slijedi. Prikazom izabrane prakse Suda autori razmatraju koja su se to pitanja u pogledu transparentnosti podataka relativno nedavno pojavila kao sporna i kakav je stav Sud pritom zauzeo. Cilj rada je ponuditi moguće odgovore na neka od tih pitanja. Prikazom promjena u zakonodavstvu EU i RH, cilj je autora doprinijeti aktualnim raspravama glede afirmacije načela transparentnosti kao integrativnog čimbenika tržišta kapitala. Autori zaključuju kako iskustva RH na putu stjecanja punopravnog članstva u EU, zbog sličnosti pravno-povijesnog konteksta, mogu koristiti i zemljama u neposrednom susjedstvu na putu u punopravno članstvo EU.

2. Načelo transparentnosti u odnosima društvo – član društva u izabranim presudama Europskog suda

⁶ V. Gilotta, Sergio, *The conflict between disclosure in securities markets and firm's need for confidentiality: theoretical framework and regulatory analysis*, dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1709334>, [7.4.2014.]. O transparentnosti u pogledu društveno odgovornog upravljanja v. Gergely Szabó, Dániel, *Disclosure of material CSR information in the periodic reports – comparison of the mandatory CSR disclosure systems for listed companies in the EU and the US*, LSN Research Paper Series, No. 10-20, dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1927232>, [7.4.2014.]. O transparentnosti u pogledu društveno odgovornog upravljanja i politike očuvanja okoliša v. Monciardini, D., *Good Business? The struggles for regulating ESG disclosure*, Onati Socio-legal series [online], 2(3), 1-23, dostupan i na <http://ssrn.com/abstract=2041918>, [14.3.2014.]. O ekonomskim učincima implementacije sekundarnog zakonodavstva EU, posebice na porast likvidnosti trgovačkih društava, v. recentan članak Christensen, Hans B.; Hail, Luzi; Leuz, Christian, *Capital-Markets Effects of Securities Regulation: Prior Conditions, Implementation and Enforcement*, Finance Working Paper No. 407/14, dostupan na http://ssrn.com/abstract_id=1745106, [5.4.2014].

⁷ Dalje kao: Sud.

⁸ Direktiva 2004/109/EC Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklađivanju zahtjeva za transparentnoću podataka o izdavateljima čijim se vrijednosnim papirima trguje na uređenom tržištu, OJ L 390, 2004, str. 38. Dalje kao: Direktiva o transparentnosti.

⁹ Dalje kao: EK.

¹⁰ Dalje kao: RH.

2.1.Zakašnjenje s objavom podatka o očekivanoj promjeni predsjednika upravnog odbora društva – povreda prava člana na obaviještenost ili zaštita legitimnih interesa društva?

U predmetu *Markus Geltl v Daimler AG*¹¹ pokrenut je prethodni postupak povodom zahtjeva njemačkog Saveznog suda radi tumačenja pojedinih odredbi Direktive o zlouporabi tržišta¹² i Direktive o definiciji i javnoj objavi insajderskih podataka i definiciji manipulacije tržištem.¹³ Markus Geltl, dioničar društva Daimler AG, tvrdio je da je pretrpio štetu uslijed zakašnjele objave podatka od strane Daimler AG da će predsjednik upravnog odbora društva prijevremeno otići s dužnosti. Dotadašnji predsjednik upravnog odbora pripremao je svoj odlazak u razdoblju od nekoliko mjeseci, postepeno obavještavajući organe društva o svojoj namjeri.¹⁴ Na dan objave podatka o promjenama na čelu upravnog odbora, ali prije negoli je taj podatak javno priopćen upravama burzi i njemačkom Saveznom uredu za nadzor finansijskih usluga,¹⁵ cijena Daimlerovih dionica narasla je zahvaljujući izvješću o uspješnom poslovanju društva u drugom kvartalu 2005. g.¹⁶ Nakon objave podatka o promjenama na čelu društva, cijene Daimlerovih dionica ponovno su naglo skočile.¹⁷ Markus Geltl i niz ostalih investitora, koji su svoje dionice prodali ranije tog dana, tj. prije javne objave podatka o promjenama na čelu društva, podnijeli su tužbu protiv Daimler AG s naslova odgovornosti za štetu zbog nepravovremene *ad hoc* objave.¹⁸ Ključno pitanje o kojem je Sud odlučivao je pitanje trenutka u kojem je podatak relevantan za cijenu dionice na tržištu kapitala trebao biti javno objavljen odnosno u kojem je trenutku on postao tzv. insajderski podatak presudan za određivanje cijene dionice, a kojeg je trebalo učiniti dostupnim javnosti. Pitanja postavljena Sudu u osnovi su se odnosila na pitanje da li se, u slučaju kada se duže vrijeme poduzimaju međukoraci u cilju da dovedu do određenog događaja tj. *in concreto* do promjene predsjednika upravnog odbora, treba uzeti da samo taj budući događaj ima svojstva „preciznog“ podatka, kao sastojak „insajderskog“ podatka koji treba biti objavljen

¹¹ Case C-19/11, *Markus Geltl v Daimler AG* [2012] ECR I-0000. Dalje kao: *Markus Geltl*, uz navođenje odjeljka.

¹² Čl. 1. t. 1. Direktive 2003/6/EC Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o insajderskom poslovanju i manipulaciji tržištem (zlouporaba tržišta), OJ L 96, 2003, str. 16. Ista je dopunjena Direktivom 2008/26/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. ožujka 2008, u pogledu implementacijskih ovlasti Komisije, OJ L 81, 2008 te Direktivom 2010/78/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenog 2010. kojom se dopunjuju Direktive 98/26/EZ, 2002/87/EZ, 2003/6/EZ, 2003/41/EZ, 2003/71/EZ, **2004/39/EZ, 2004/109/EZ, 2005/60/EZ, 2006/48/EZ, 2006/49/EZ i 2009/65/EZ** glede ovlasti Europskog nadzornog tijela (Europskog bankarskog tijela), Europskog nadzornog tijela (Europskog tijela za osiguranje i profesionalne mirovine) i Europskog nadzornog tijela (Europsko tijelo za vrijednosne papire i tržišta)(tekst od važnosti za EGP), OJ L 331, 2010, str. 120-161. Dalje kao: Direktiva o zlouporabi tržišta.

¹³ Čl. 1. st. 1. Direktive EK 2003/124/EC od 22. prosinca 2003. kojom se primjenjuje Direktiva 2003/6 u pogledu definicije i javne objave insajderskih podataka i definicije manipulacije tržištem, OJ L 339, 2003, str. 70. Dalje kao: Direktiva o implementaciji Direktive o zlouporabi tržišta.

¹⁴ *Markus Geltl*, paras 12-17.

¹⁵ Njem. Finanzdienstleistungsaufsicht.

¹⁶ *Markus Geltl*, para 19.

¹⁷ *Markus Geltl*, para 19.

¹⁸ *Markus Geltl*, para 20.

ili se već i međukoraci koji dovode do budućeg događaja i sami mogu smatrati „preciznim“ podatkom pa bi time trebali biti objavljeni.¹⁹ S obzirom da se podatak smatra preciznim, *inter alia*, ako upućuje na okolnosti koje postoje ili se razumno može očekivati da će nastati,²⁰ Sudu je postavljeno pitanje stupnja vjerojatnosti koji se traži da bi se moglo očekivati da će okolnost nastati.²¹

Sud je u osnovi zaključio da se u konkretnom slučaju radi o potrebi određivanja što se smatra „preciznim“ podatkom kao pretpostavkom postojanja „insajderskog“ podatka,²² a koji bi se morao javno objaviti odnosno kada je podatak o promjeni predsjednika upravnog odbora postao „precizan“ i time podoban za objavu kao financijski relevantan.

Sud je u presudi rekao kako bi neuzimanje kao preciznih postojećih i očekivanih međukoraka u postupku koji bi trebao dovesti do nekog budućeg događaja dovelo do otklanjanja obveze na javnu objavu tog podatka, iako može biti riječ o vrlo preciznom podatku uz kojega mogu biti ispunjene i druge pretpostavke „insajderskog“ podatka.²³ U takvoj situaciji postoji opasnost da se ugroze ciljevi Direktive o zlouporabi tržišta i da se da prednost jednoj skupini ulagača u odnosu na drugu.²⁴ Time je sud jasno potvrdio da međukoraci u nekom postupku unutar društva mogu imati značenje precizne obveze,²⁵ što dalje znači i obvezu njihove objave na tržištu radi ravnopravnosti svih dionika tržišta kapitala.²⁶

Glede stupnja vjerojatnosti nastanka okolnosti na koje mora upućivati podatak da bi se smatrao preciznim, Sud je ustvrdio da je dovoljno da se radi o budućim okolnostima iz kojih, temeljem okolnosti cijelog slučaja, proizlazi da je realno očekivati da će se dogoditi te ista ne ovisi o tome u kojoj će mjeri te okolnosti utjecati na cijene financijskih instrumenata na tržištu kapitala.²⁷

Iz navedene presude može se zaključiti da obveza društva da učini javno dostupnim podatke o promjenama u upravljanju društvom ne nastaje tek po okončanju postupka koji je do promjene doveo već, radi zaštite članova društva i sudionika tržišta kapitala, nastaje

¹⁹ *Markus Geltl*, para 23(1).

²⁰ Čl. 1. st. 1. Direktive o zlouporabi tržišta.

²¹ *Markus Geltl*, para 23(2).

²² *Markus Geltl*, para 26.

²³ *Markus Geltl*, para 35.

²⁴ *Markus Geltl*, para 36. Vidi i predmet C-45/08, *Spector Photo Group and Vaen Raemdonck* [2009] ECR I-12073, paras 37, 41, 61 i 62. U tom kontekstu v. C-391/04, *Georgakis* [2007] ECR I-3741, para 38, te C-384/02, *Gronggaard-Bang* [2005] ECR I-9939, paras 22. i 23.

²⁵ *Markus Geltl*, paras 38. i 40.

²⁶ Iako načelno ocijenjeno kao negativno, trgovanje insajderskim podacima smatra se sredstvom ublažavanja suprotstavljenih interesa – potrebe za transparentnošću i potrebe za povjerljivošću informacija. Naime, trgovanje insajderskim podacima može dovesti do prilagođavanja cijena vrijednosnica na tržištu, bez potrebe za objavom podataka. Prema „vanjskoj“ slici koju daje ponašanje insajdera, mogu se izvesti zaključci da se nešto događa unutar društva. Na taj način društvo zadržava nadzor nad informacijama, ali se ujedno povećava informacijska učinkovitost tržišta kapitala. V. više kod Gilotta, Sergio, *The conflict between disclosure in securities markets and firm's need for confidentiality: theoretical framework and regulatory analysis*, str. 44-45. dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1709334>, [7.4.2014.].

²⁷ *Markus Geltl*, para 56.

čim se pojavi neki precizni podatak koji može značajno utjecati na cijene finansijskih instrumenata koje je društvo izdalo. Ekstenzivnim tumačenjem navedenih odredbi Direktive o zlouporabi tržišta Sud je imao za cilj proširiti krug slučajeva u kojima se štite investitori, čime se doprinosi očuvanju integriteta finansijskog tržišta i očuvanju povjerenja u ista.²⁸ Pored toga, veća transparentnost poslovanja znači i viši stupanj povjerenja u društvo, što u konačnici snižava cijenu pozajmljenog kapitala²⁹ i povećava opću likvidnost,³⁰ a time i bolju alokaciju kapitala.³¹

2.2. Raskid ugovora o kupoprodaji dionica u slučaju netočnih podataka objavljenih u prospektu društva – moguće posljedice po načelu održanja kapitala društva i jednak tretman članova društva

U predmetu *Alfred Hirmann v Immofinanz AG*³² riječ je o prethodnom postupku pokrenutom od strane bečkog Trgovačkog suda povodom spora između dioničara i dioničkog društva, a koji se ticao građanskopravne zaštite ulagatelja u slučaju kupnje dionica temeljem netočnih podataka objavljenih u prospektu. Naime, u konkretnom slučaju Alfred Hirmann kupio je dionice društva Immofinanz u vrijednosti 10.013,75 EUR posredstvom društva Aviso Zeta AG na sekundarnom tržištu kapitala.³³ Aviso Zeta AG je ujedno postala skrbnik dionica Alfreda Hirmanna. Alfred Hirmann podiže tužbu protiv

²⁸ O implikacijama navedenog predmeta na definiranje insajderskog podatka vidi Papadopoulos, Thomas, *The Market Abuse Directive and the Notion of Inside Information - Case C-19/11 Markus Geltl v Daimler AG (October 31, 2012)*, *Hellenic Review of European Law* 32:2-3/2012, str. 257-264. Dostupno na <http://ssrn.com/abstract=2267295>, [9. 4. 2014.].

²⁹ U ekonomskoj teoriji, razvijen je tzv. „model samointeresa“ (*self-interest model*) po kojem društva imaju samorazumljivu potrebu poslovati transparentno na način da objavljaju pozitivne vijesti koje snižavaju cijenu kapitala, a da istovremeno nastoje sakriti loše vijesti koje kapital poskupljuju. S obzirom da investitori svaki propust u objavi neke informacije tumače kao skrivanje loših vijesti, društva, očekujući takvu reakciju, nastoje učiniti vidljivim i „dobre“ i „loše“ vijesti. Na ovom modelu temelji se ideja dobrovoljne objave podataka o društvu (*voluntary disclosure*) naspram prisilne objave propisa zakonom (*mandatory disclosure*). O tome v. više u Gilotta, Sergio, *The conflict between disclosure in securities markets and firm's need for confidentiality: theoretical framework and regulatory analysis*, str. 8, dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1709334>, [7.4.2014.]. o kritici navedenog modela i afirmaciji ideje prinudne objave, kakvu danas poznajemo, v. *ibid.*, str. 9-12. Autori smatraju kako obveznost objave podataka i njihove dostave i upisa u javne registre treba imati prednost pred eventualnom dobrovoljnom objavom jer se na taj način ostvaruje načelo javnosti podataka, koje dalje omogućuje postojanje presumpcije da je svatko upoznat s onim što je objavljeno odnosno upisano. O načelu javnosti sudskega registra v. više u Barbić, *op. cit.* (ref. 1), str. 539-543.

³⁰ V. Christensen, Hans B.; Hail, Luzi; Leuz, Christian, *Capital-Markets Effects of Securities Regulation: Prior Conditions, Implementation and Enforcement*, Finance Working Paper No. 407/14, str. 9. i 16. Dostupno na http://ssrn.com/abstract_id=1745106, [5.4.2014.].

³¹ Tako i Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka, *Harmonisation of the Croatian Company Law...*, *cit.*, str. 13. U osnovi, nedostatna ili asimetrična informiranost u odnosu investitor - društvo najviše šteti samom društvu jer investitori ne mogu razlikovati društva u koja se isplati ulagati, tj. „dobra“ i „loša“ društva. Tako i Pervan, Ivica, *Financial Reporting for Croatian listed companies – need for harmonization with EU regulation*, str. 2, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=2237953>, [14.3.2014.].

³² Case C-174/12, *Alfred Hirmann v Immofinanz AG* [2013] ECR I-0000. Dalje kao *Hirmann*, uz navođenje odjeljka.

³³ *Hirmann*, para 16.

Immobianza tvrdeći da su njegove dionice kupljene preko društava kćeri Aviso Zeta, koje je ujedno vladajuće društvo u odnosu na Immofinanz, u cilju manipulacije tržištem.³⁴ Hirmann je tvrdio kako se u prospektu navodilo da kupnja predstavlja sigurno i nerizično ulaganje, no ispostavilo se da su tamo sadržani podaci bili nepotpuni, pogrešni i zavaravajući, zbog čega je protiv bivših članova upravnog odbora Immofinanza pokrenut kazneni progon.³⁵ U tim okolnostima Alfred Hirmann podiže tužbu radi raskida ugovora o kupoprodaju dionica i naknade štete. Pritom je tražio naknadu u iznosu jednakom početnoj cijeni dionice, s pripadajućim kamataima, s tim da će vratiti dobivene dionice Immofinanzu.³⁶ Po mišljenju Immofinanza, takav zahtjev predstavlja bi kršenje načela prava EU i nacionalnog prava o održanju temeljnog kapitala društva i ravnopravnosti dioničara.³⁷ Sudu je postavljeno nekoliko pitanja tumačenja odredbi nacionalnog prava, koje su rezultat implementacije Direktive o transparentnosti,³⁸ o prospektu³⁹ i o zlouporabi tržišta⁴⁰ u odnosu na pravila o održanju temeljnog kapitala i zabrani stjecanja vlastitih dionica iz tzv. Druge direktive.⁴¹ Naime, tri direktive i temeljem njih harmonizirano nacionalno pravo predviđaju odgovornost društva za povredu pravila o pružanju podataka ulagateljima, no pitanje je da li je to kompatibilno s jednim drugim izvorom europskog prava društava, Drugom direktivom. U ovom se predmetu zapravo raspravlja (i) o kompatibilnosti izvora europskog prava društava i prava tržišta kapitala koji u istoj pravnoj situaciji nude *prima facie* suprotna rješenja. U tom se smislu postavilo pitanje da li pojedine odredbe Druge direktive trebaju biti tumačene na način da isključuju pravila nacionalnog prava koje u slučaju odgovornosti društva predviđaju mogućnost povrata cijene uz istovremeni otkup vlastitih dionica.⁴² Pred Sudom se postavilo pitanje da li društvo u smislu Druge direktive može odgovarati i neto imovinom te da li ono odgovara čak i pod prijetnjom da postane insolventno.⁴³ Postavilo se pitanje tumačenja Direktive o zaštitnim mjerama, u smislu da li ista isključuju pravila nacionalnog prava koja dozvoljavaju retroaktivni raskid kupoprodaje dionica, na način da je moguć samo *ex nunc*

³⁴ *Hirmann*, para 17.

³⁵ *Hirmann*, para 18.

³⁶ *Hirmann*, para 19.

³⁷ *Hirmann*, para 20.

³⁸ Direktiva 2004/109/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 15. prosinca 2004. o usklajivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s podacima o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni u trgovanje na uređenom tržištu, kojom se mijenja i dopunjuje Direktiva 2001/34/EZ, OJ L 390, 2004, str. 38.

³⁹ Direktiva 2003/71/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 4. studenog 2003. o prospektu kojeg se treba objaviti pri javnoj ponudu vrijednosnih papira ili kojima se trguje na uređenom tržištu i kojom se dopunjuje Direktiva 2001/34/EZ, OJ L 345, 2003, str. 64.

⁴⁰ Direktiva 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 28. siječnja 2003. o insajderskom poslovanju i manipulaciji tržištem (zlouporaba tržišta), OJ L 96, 2003, str. 16

⁴¹ Druga direktiva Vijeća 77/91/EEZ, od 13. prosinca 1976., o koordinaciji zaštitnih mehanizama koje, u svrhu zaštite interesa članova i ostalih, države članice zahtijevaju od društava u smislu čl. 58. Ugovora, s obzirom na osnivanje dioničkih društava i održavanje i promjenu njihovog temeljnog kapitala, a s ciljem ujednačavanja tih zaštitnih mehanizama (OJ L 26, 1977., str.1), kako je ista dopunjena Direktivom Vijeća 92/101/EEZ od 23. studenog 1992., OJ L 347, 1992, str. 64.

⁴² *Hirmann*, para 22.

⁴³ Sud je ovo pitanje smatrao hipotetskim i stoga na isto nije dao odgovor. *Hirmann*, para 46-48.

raskid.⁴⁴ Naposljetku, da li pravila Druge direktive i Direktive o zaštitnim mjerama⁴⁵ treba tumačiti na način da se odgovornost društva ograniči na vrijednost dionica tj. tržišnu vrijednost dionica u vrijeme podizanja tužbe, a ne u vrijeme kupnje dionica, što možete dovesti do toga da se dioničaru vrati manji iznos nego iznos koji je platio.⁴⁶

Sud je potvrdio da je cilj Druge direktive očuvanje temeljnog kapitala te jednak tretman dioničara.⁴⁷ No, kako po smislu tako i po diktiji, odredbe Druge direktive služe uređivanju samo internih pravnih odnosa društva i njegovih dioničara koji proizlaze iz internih akata društva.⁴⁸ Iz toga slijedi da navedene odredbe ne mogu isključivati odredbe nacionalnog zakonodavstva o odgovornosti društva za davanje netočnih podataka i posljedičnu obvezu povrata cijene kupcu jednaku kupoprodajnoj cijeni i otkupa dionica.⁴⁹ Naime, poručuje Sud, odgovornost društva prema ulagatelju koji je istovremeno i dioničar, zbog protupravnog ponašanja prije ili u trenutku sklapanja ugovora ne proizlazi iz internih akata društva i nije rezultat internih odnosa, već ista proizlazi iz ugovora o stjecanju dionica.⁵⁰ Time je jasno razgraničio tipove odnosa koji postoje u društvu, tj. utvrdio dualitetnu prirodu odnosa istih osoba i istog društva. Ovakvom interpretacijom odnosa unutar članske strukture ne samo da je Sud utvrdio da postoji odnos član – društvo i investitor – društvo, već je time utrt put razlikovanju oblika odgovornosti za štetu članu društva.⁵¹ Time je Sud razriješio sporno pitanje o poštivanju načela jednakog tretmana članova društva. Dioničar koji trpi štetu zbog protupravnog ponašanja društva prije ili u trenutku kupnje dionica, nije u istom položaju kao onaj dioničar čiji pravni položaj nije povrijeden takvim činom.⁵² Iz načela jednakosti članova u jednakim situacijama⁵³ proizlazi *a contrario* da u nejednakim situacijama članovi trebaju uživati nejednak tretman. Upravo zbog ovakvih situacija i postoji iznimka o pravu na stjecanje vlastitih dionica društva onda „kada je društvo u

⁴⁴ *Hermann*, para 21(4).

⁴⁵ Direktiva 2009/101/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 16. rujna 2009. o usklađivanju zaštitnih mjera koje, radi zaštite interesa članova i trećih strana, države članice zahtijevaju za trgovačka društva u smislu članka 48. Stavka 2. Ugovora, s ciljem izjednačavanja takvih zaštitnih mjera (OJ L 258, 1.10.2009.).

⁴⁶ *Hermann*, para 21(5).

⁴⁷ V. recital 4. Druge direktive.

⁴⁸ *Hermann*, para 27.

⁴⁹ *Hermann*, para 28.

⁵⁰ *Hermann*, para 29.

⁵¹ U konkretnom slučaju radi se, prema stavu Suda, o ugovornoj odgovornosti za štetu. Istu stoga treba razlikovati od odgovornosti zbog povrede odredbi statuta, društvenog ugovora, ali i raznih internih pravilnika društva jer bi se tada radilo o izvanugovornoj odgovornosti za štetu. Ono što bi trebalo dodati na stav Suda o ugovoru kao temelju odgovornosti je i mogućnost postojanja i predugovorne odgovornosti (*culpa in contrahendo*). Naime, i sam Sud govori o nepravilnom postupanju „prior or at the time of purchase (...)"“, što bi dalo naslutiti da bi se moglo raditi i o povredi obvezi na transparentnost u pregovorima. Budući da i Zakon o obveznim odnosima (Narodne novine, br. 35/05, 41/08, 125/11, dalje kao: ZOO, uz navođenje članka) u čl. 251. st. 2. predviđa posebna pravila za predugovornu odgovornost, nije nebitno kako će se ista okvalificirati, pogotovo ako bi se radilo o sporu s međunarodnim obilježjem, budući da se po raznim nacionalnim pravima predugovorna odgovornost različito kvalificira.

⁵² *Hermann*, para 30.

⁵³ V. čl. 42. Druge direktive. Vidi presudu suda o ovom načelu u predmetu C-101/08, *Audiolux SA and Others v Groupe Bruxelles Lambert SA and Others and Bertlesmann AG and Others* [2009] ECR I-9823, paras 37-42.

obvezi to učiniti.“⁵⁴ Ta iznimka bi se stoga, pa i u hrvatskom pravu, mogla koristiti kao opravdanje stjecanja vlastitih dionica kao posljedice utvrđenja odgovornosti zbog povrede pravila o pružanju potpunih podataka u prospektu izdavatelja.⁵⁵ Nadalje, po stavu Suda, budući da u navedenoj situaciji nije riječ o povratu uplaćenog kapitala članu društva već o kompenzaciji stjecatelju/investitoru/kupcu dionica koji je pretrpio štetu zbog povrede obveze od strane društva, nema mjesta primjeni pravila Druge direktive o zabrani povrata uplaćenih uloga članu društva kao ni pravila o zabrani stjecanja vlastitih dionica.⁵⁶

Odredbe sve tri direktive⁵⁷ propisuju kako su države članice dužne osigurati da se, *u skladu sa odredbama nacionalnog prava* (naglasili autori), prikladne upravne mjere ili kazne mogu poduzeti ili nametnuti prema odgovornim osobama. U slučaju nepoštivanja odredbi nacionalnog prava koje je rezultat implementacije triju direktiva, pri čemu takve mjere moraju biti učinkovite, razmjerne i obeshrabrujuće. Sud je pritom konstatirao kako je točno da, za razliku od Direktive o prospektu, druge dvije direktive ne spominju izrijekom građanskopravnu odgovornost.⁵⁸ Obzirom na raniju sudske praksu,⁵⁹ a u nedostatku europskih pravila o naknadi štete i mogućnosti izricanja naknada šteta penalnog karaktera⁶⁰ odredbama nacionalnom prava svake države članice biti će određen sustav pravila o opsegu odgovornosti za štetu. Uz uvjet poštivanja načela jednakosti i učinkovitosti, Sud je istaknuo kako „države članice imaju široki prostor diskrecije u izboru sankcija za slučaj povrede obveza izdavatelja vrijednosnica koje proizlaze iz triju direktiva“⁶¹ te da je na državama da odrede vrstu građanskopravne kompenzacije.⁶² U tom smislu, presudio je da režim građanskopravne odgovornosti koji je predviđen kao posljedica kršenja pravila o pružanju podataka investitoru u konkretnom slučaju predstavlja prikladnu mjeru.⁶³

Posljednje upućena pitanja ticala su se, kako je *supra* spomenuto, mogućnosti da raskid ugovora o kupoprodaji dionica ima retroaktivan (*ex tunc*) učinak te kakve bi to posljedice moglo imati po samo društvo i po opseg njegove odgovornosti. Naime, Immofinanz je tvrdilo da bi retroaktivni raskid ugovora i povrat izvorno uloženog mogao dovesti do

⁵⁴ *Hermann*, para 31.

⁵⁵ V. čl. 233. st. 3. t. 3. Zakona o trgovačkim društvima (NN, br. 111/93, 34/99, 121/99 – vjerodostojno tumačenje, 52/00 – Odluka Ustavnog suda RH, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 152/11 – pročišćeni tekst, 111/12 i 68/13). Dalje kao: ZTD, uz navođenje članka. O pravnim posljedicama nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica v. više u Markovinović, Hrvoje, *Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica*, Zbornik radova s II. skopsko-zagrebačkog pravnog kolokvija, Skopje, 2009, str. 75-90.

⁵⁶ *Hermann*, para 32.

⁵⁷ V. čl. 25(1) Direktive o prospektu, čl. 28(1) Direktive o transparentnosti i čl. 14(1) Direktive o zlouporabi tržišta.

⁵⁸ *Hermann*, para 40.

⁵⁹ V. spojeni predmeti C-295/04 do C-298/04, *Manfredi and Others* [2006] ECR I-6619, para 92 te relativno novija presuda u predmetu C-536/11, *Donau Chemie and Others* [2013] ECR I-0000, paras 25-27.

⁶⁰ Engl. *punitive damages*.

⁶¹ *Hermann*, para 41.

⁶² *Hermann*, para 42.

⁶³ *Hermann*, para 43.

ništetnosti društva.⁶⁴ No, Sud, pozivajući se na iscrpnu listu razloga ništetnosti s jedne strane, te smisao odredbi o raskidu ugovora i povratu plaćenog s druge strane,⁶⁵ odbacuje takav stav. S time u vezi stoji i pitanje, ako dođe do raskida ugovora, da li se odgovornost za povrat uloženog svodi na ranije plaćenu cijenu (učinak raskida *ex tunc*) ili na povrat cijene u vrijeme podnošenja tužbe (*ex nunc*).

Sud je, pozivajući se na već ranije iznesen stav o diskreciji država članica u pogledu primjene režima građanskopravne odgovornosti, zaključio „kako je jasno da izbor između pravila građanskopravne odgovornosti koja osiguravaju povrat kupcu iznosa jednakog kupoprodajnoj cijeni dionice, s pripadajućim kamatama, i pravila koja ograničavaju tu odgovornost na isplatu cijene dionice važeće u vrijeme podnošenja tužbe radi naknade štete spada u *nadležnost država članica* (istaknuli autori).“⁶⁶ Sud je odgovorio kako se odredbe Druge direktive imaju tumačiti na način da odgovornost za štetu po nacionalnom pravu u predmetnom sporu nije nužno ograničena na vrijednost dionica, izračunatoj prema cijeni dionica na tržištu u vrijeme podnošenja tužbe.⁶⁷

Na razini EU nemamo jedinstveno uređenje posljedica raskida ugovora. Pritom se postavlja pitanje kako izbjegći pravnu nesigurnost glede posljedica raskida, posebice važnu u poslovanju s vrijednosnicama, imajući na umu mogući prekogranični karakter pravnog posla? Mogući odgovor leži u ugovaranju mjerodavnog prava za ugovor, po kojem bi se ocjenjivale i posljedice prestanka ugovora. Na taj način i jedna i druga strana, vodeći računa kakve su posljedice raskida po izabranom pravu, svaka na sebe preuzima rizik fluktuacije cijena dionica.⁶⁸ Budući da širina obveze zapravo ovisi o promjenama u cijeni dionice, te koje god da se pravo ugovori, stranke obostrano preuzimaju rizik da će platiti više odnosno dobiti manje nego što bi da su ugovorili neko drugo pravo, koje veže drugačije učinke uz povrat. Stoga je potpunu pravnu sigurnost teško postići.

Navedena presuda može se staviti u pravni kontekst RH. Pritom treba ukazati na dvije stvari. Prvo, kako protumačiti izraz „*cancellation of a share purchase contract*“ u duhu prava RH te nastavno na to, kakve bi posljedice ZOO propisivao u opisanom predmetu glede opsega vraćanja uloženog.

Po mišljenju autora, navedeni termin bi *prima facie* bio bi najbliži pojmu raskida ugovora.

⁶⁴ V. Mišljenje nezavisnog odvjetnika Sharpstona od 12. rujna 2013., *para 90*.

⁶⁵ Sud je jasno rekao kako je smisao nacionalnog prava o raskidu u ostvarenju načela restitucije – osigurati da se oštećeni vrati u položaj u kojem se nalazio prije poduzimanja čina koji mu je prouzročio štetu. V. *Hermann, para 53*.

⁶⁶ *Hermann, para 69.*

⁶⁷ *Hermann, para 70.*

⁶⁸ Ako je ugovorenog prava koje uz raskid veže *ex tunc* učinak, tj. obvezu povrata u stanje kakvo je bilo u trenutku sklapanja ugovora, kupac bi imao pravo na izvorno plaćenu cijenu, dok bi prodavatelj morao uzeti natrag vlastite dionice. Ako je pak ugovorenog prava koje uz raskid veže *ex nunc* učinak, tj. obvezu povrata prema stanju u trenutku kada se tužbom traži raskid ugovora, kupac bi imao pravo na povrat cijene u trenutku podnošenja tužbe, dok bi se prodavatelju vratile dionice. Rizik fluktuacije cijena, tj. rasta ili pada preuzima u biti svaka strana, što je u skladu s načelom koordinacije u obveznom odnosu. U prvom slučaju, ako je izvorna cijena manja od sadašnje, rizik pada na teret kupca, a u drugom slučaju, na teret prodavatelja.

Ostali načini prestanka ugovora ne bi korespondirali smislu koji je navedenom pojmu dao Sud kao niti restituciji ulagača.⁶⁹

Ako uzmemu u obzir odredbe ZOO o raskidu⁷⁰, vidimo da raskid ugovora nastupa na osnovi stranačke volje ili zakona,⁷¹ a u potonjem slučaju, zbog neispunjerenja, promijenjenih okolnosti te po samom zakonu.⁷² U konkretnom slučaju ne radi se ni o jednom od navedenog. Raskid je, pored navedenog, posljedica pojave neke okolnosti nastale nakon sklapanja ugovora.⁷³

Ako stavimo slučaj *Hermann* u kontekst prava RH, za potrebe kvalifikacije instituta možemo zaključiti kako se radilo o ugovoru sklopljenom uz navođenje neistinitih i zavaravajućih tvrdnji izdavatelja s ciljem sklapanja ugovora s investitorom, zbog čega su protiv odgovornih osoba pokrenuti kazneni postupci, što bi nam dalo zaključiti kako se radi o ugovoru sklopljenom pod prijevarom.⁷⁴ Ako prihvatimo navedeni stav, takav pobjjni ugovor⁷⁵ bi mogao biti poništen⁷⁶ (*cancelled*), s učinkom *ex tunc*, koji podrazumijeva obvezu povrata u prijašnje stanje (restitucija)⁷⁷, ali odgovornost za štetu kao zasebnu posljedicu.⁷⁸ To bi dalje značilo da bi stjecatelj mogao potraživati cijenu koju je platio u trenutku sklapanja ugovora, s pripadajućom zakonskom zateznom kamatom⁷⁹ kao i naknadu pretrpljene štete kao posebno pravo⁸⁰.

3. Aktualne tendencije glede afirmacije načela transparentnosti u EU

3.1. Revizija Direktive o transparentnosti

U listopadu 2013. usvojena je Direktiva 2013/50/EU Europskog parlamenta i Vijeća kojom su izmijenjene Direktive o transparentnosti, Direktiva o prospektu te Direktiva koja

⁶⁹ Ovdje se ne bi radilo o trajnom obveznom odnosu, pa stoga primjena odredbi o otkazu ne bi došla u obzir. V. čl. 212. ZOO.

⁷⁰ Čl. 360.-368. ZOO.

⁷¹ Vidi više u Klarić, Petar; Vedriš, Martin, *Gradansko pravo*, Zagreb, 2009., str. 478-481.

⁷² *Ibid.*, 481-485.

⁷³ *Ibid.* 477.

⁷⁴ Čl. 284. st. 1. ZOO.

⁷⁵ Čl. 330. ZOO.

⁷⁶ Čl. 331. st. 1. ZOO. Pri tome treba imati na umu prekluzivni subjektivni rok od 1 godine od saznanja za uzrok pobjnosti, te prekluzivni objektivni rok od 3 godine od dana sklapanja pravnog posla. O zahtjevima u slučaju pobjnosti vidi više u Jerković, Dražen, *Tužbeni zahtjev u slučaju ništetnosti i pobjnosti*, Tradicionalno XXIV. Savjetovanje - Aktualnosti hrvatskog zakonodavstva i pravne prakse, Zbornik radova - Godišnjak Hrvatskog društva za građanskopravne znanosti i praksu, 20:16/2009., str. 673-678.

⁷⁷ Čl. 332. st. 1. ZOO.

⁷⁸ Čl. 284. st. 2. ZOO.

⁷⁹ Iako se u odredbama o poništaju ne govori o pravu na zakonsku zateznu kamatu, stjecatelj bi imao pravo na istu jer posljedice poništaja djeluju *ex tunc*, tj. obveza povrata u prijašnje stanje odnosno plaćene cijene postoji od trenutka sklapanja nevaljanog posla. To znači da je obveza na povrat već tada na neki način dospjela, pa se na glavnicu počela obračunavati kamata. Pritom treba imati na umu promjene stope zakonske zatezne kamate u slučaju promjene ekskontne stope HNB te u tom smislu precizirati stopu zakonske zatezne kamate na potraživanu glavnicu u tužbenom zahtjevu. O tužbenom zahtjevu kod poništaja v. *supra*, ref. 76.

⁸⁰ Čl. 332. st. 2. ZOO.

propisuje detaljna pravila za implementaciju Direktive o transparentnosti.⁸¹ Osnovna intencija revizije sastoji se u smanjivanju administrativnih poteškoća s kojima se suočavaju mali i srednji poduzetnici prilikom pristupanja na tržišta kapitala.⁸² Pored toga, uočila se potreba za poboljšanjem postojećeg sustava transparentnosti, posebice u pogledu transparentnosti korporativne članske strukture.⁸³ Primjećeno je kako postojeći zahtjevi za objavljivanjem kratkoročnih izjava od strane menadžmenta te kvartalnih finansijskih izvještaja predstavljaju administrativni teret stvarajući pritisak na upravljačke strukture na način da iste, u želji da prikažu što bolje kratkoročne rezultate, zanemaruju dugoročna ulaganja, a upravo su ona relevantna za ozbiljne ulagače.⁸⁴ Drugim riječima, postojeći pravni okvir EU stimulira nastojanje za što više i to što boljih rezultata u kratkom periodu nauštrb dugoročnom poslovnom promišljanju. Godišnja i polugodišnja izvješća su stoga ocijenjena kao dovoljan zahtjev glede transparentnosti poduzetnika,⁸⁵ uz eventualne iznimke ako se pokaže potreba za dodatnim izvješćima, u određenim sektorima poput finansijskih institucija.⁸⁶

Inovativnost na tržištu kapitala stvorila je heterogene finansijske instrumente za koje se utvrdilo da nisu pokriveni pravilima o transparentnosti iz Direktive o transparentnosti te se uočila potreba za redefiniranjem pojma finansijskog instrumenta na način da ista treba pokriti sve instrumente sa sličnim gospodarskim učinkom kakav daje dioničarstvo ili pravo na stjecanje dionica.⁸⁷ Naglasak je stoga stavljen na ekonomski učinak instrumenta, a

⁸¹ Direktiva 2013/50/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 22. listopada 2013. kojom se dopunjuje Direktiva 2004/109/EC Europskog parlamenta i Vijeća o usklajivanju zahtjeva za transparentnošću u vezi s podacima o izdavateljima čiji su vrijednosni papiri uvršteni u trgovanje na uređenom tržištu, Direktiva 2003/71/ o prospektu kojeg se treba objaviti pri javnoj ponudu vrijednosnih papira ili kojima se trguje na uređenom tržištu, i Direktiva Komisije 2007/14/EC kojom se propisuju detaljna pravila za provedbu određenih pravila Direktive 2004/109/EC (tekst od značaja za EGP), OJ L 294, str. 13. Dalje u tekstu: Revizijska direktiva.

⁸² Vidi recital 4. Revizijske direktive.

⁸³ Vidi recital 2. Revizijske direktive.

⁸⁴ Vidi recital 4. Revizijske direktive. Vidi čl. 1. st. 2. (b), odjeljak 2. Revizijske direktive.

⁸⁵ Recital 5. Revizijske direktive. Čl. 1. st. 2. (a) Revizijske direktive propisuje: „Država članica pripadnosti može podvrgnuti izdavatelja strožim pravilima od ovih koja su propisana Direktivom (direktiva minimalne harmonizacije, op. a. v. *infra* ref. 89.), uz izuzetak da ne može zahtijevati od izdavatelja da objavljuje periodične finansijske podatke češće nego na razini godišnjih finansijskih izvještaja u skladu s čl. 4. te polugodišnjih finansijskih izvještaja u skladu s čl. 5.“ Čl. 1. st. 3. (a) Revizijske direktive propisuje da će: “izdavatelj javno objaviti svoja godišnja finansijska izvješća najkasnije u roku od četiri mjeseca po završetku svake finansijske godine i dužan je osigurati da ista ostanu javno objavljena najmanje 10 godina.“ Glede polugodišnjih finansijskih izvještaja, izdavatelj dionica ili obveznica javno će objaviti polugodišnja finansijska izvješća koja pokrivaju prvih šest mjeseci finansijske godine čim prije nakon kraja mjerodavnog perioda, a najkasnije u roku od tri mjeseca. Izdavatelj će osigurati da polugodišnja finansijska izvješća ostanu dostupna javnosti najmanje 10 godina.“

⁸⁶ Prema čl. 1. st. 2. (b) iznimka vrijedi pod uvjetom da objava dodatnih finansijskih izvještaja ne predstavlja nerazmjeran finansijski teret za izdavatelja u dotičnoj državi članici, posebice za male i srednje izdavatelje, te da sadržaj dodatnih finansijskih izvještaja je razmjeran čimbenicima koji su od utjecaja za donošenje investicijske odluke u dotičnoj državi članici.“ O dostupnosti finansijskih izvješća društava temeljem istraživanja provedenog na uzorku od 167 društava v. u Horak Hana; Dumančić, Kosjenka, *Jačanje prava dioničara i pravo dioničara na informacije*, Pravni vjesnik, 27:3-4/2011.

⁸⁷ Npr. izvedenice. Premda postojeća Direktiva predviđa pragove udjela imatelja članskih prava koje treba doseći da bi nastala obveza notifikacije, iste se odnose na udjele dionica, dok drugi finansijski instrumenti kojima se *de facto* postiže isti gospodarski učinak tom obvezom nisu obuhvaćeni. Stjecanje takvih instrumenata može dovesti do stjecanja tajnog utjecaja u društvu, što ne samo da može dovesti do zlouporaba

manje na vrstu ili naziv. S tim su u vezi i pravila u pogledu notifikacije velikih holdinga glasačkih prava.⁸⁸ Treba dodati kako se Revizijska direktiva u ovom smislu nije „direktiva maksimalne harmonizacije“⁸⁹ jer je državama članicama, upravo zbog uvažavanja razlika u članskoj strukturi trgovačkih društava čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište, omogućeno da propisu i niže (tj. strože) pragove za notifikaciju.

Ono što posebno treba naglasiti jest uvođenje jedinstvene Europske elektronske ulazne točke⁹⁰ koja bi trebala olakšati pristup informacijama. Naime, postojeći sustav nacionalnih repozitorija podataka o trgovačkim društima ne omogućava laku i jednostavnu pretragu podataka o društvu na EU razini. Takav nedostatak umreženosti i interoperabilnosti kako službeno imenovanih nacionalnih repozitorija podataka,⁹¹ tako i sudskeih registara, već se duže vrijeme pojavljuje kao značajan problem ne samo za slobodu kretanja kapitala već i slobodu poslovnog nastana, budući da je pokretanje prekograničnog poslovanja povezano s multipliciranjem podataka u raznim nacionalnim registrima, na različitim jezicima, a pored toga sukladno različitim nacionalnim registarskim pravima jer su ista još uvijek u nadležnosti samih država članica.⁹² Stvaranje umreženog repozitorija s jedinstvenim pristupom informacijama na EU razini doprinijelo bi boljoj dostupnosti relevantnih informacija, a samim time i većoj transparentnosti i pravnoj sigurnosti prekograničnog poslovanja.

Novina koju donosi Revizijska direktiva jest pokušaj redefiniranja pojma „izdavatelj“ vrijednosnih papira. Novi pojam uključuje izdavatelje vrijednosnih papira kojima se ne trguje na uređenom tržištu, ali koju su zastupani po repozitorijima koji imaju pristup

tržišta već i nepovjerenja tržišta u društvo. Da bi se tomu doskočilo, Revizijska direktiva sada zahtijeva od nositelja drugih prava koja mogu dati određeni gospodarski utjecaj u društvu da učine vidljivim držanje većeg broja takvih instrumenata u društima koje djeluju na tržištu s učinkom jednakim držanju članskih prava. Time se struktura korporativnog članstva čini transparentnjom. Vidi čl. 1. st. 9.a. Revizijske direktive.

⁸⁸ Vidi recital 11-12. Revizijske directive. Vidi čl. 1. st. 9-10. Revizijske directive. Revizijska direktiva ima za cilj harmonizirati pravila o velikim holdinzima glasačkih prava na način da se za doseg pragova notifikacije više ne zbrajaju samo prava koja proizlaze iz klasičnih instrumenata poput dionica već se, upravo zbog činjenice da i drugi instrumenti mogu biti od značajnog gospodarskog utjecaja na samo društvo, ista zbrajaju sa holdinzima drugih gospodarski utjecajnih finansijskih instrumenata. I na ovaj način pokušava se doskočiti mogućim zlouporabama te se zahvaćaju i oni nositelji prava koji su dosada uživali „imunitet“ od primjene pravila Direktive o transparentnosti.

⁸⁹ O različitim tehnikama harmonizacije europskog privatnog prava v. više u Josipović, Tatjana, *Izazovi harmonizacije građanskog prava putem direktiva* u: Forum za građansko pravo za jugoistočnu Evropu. Izbor radova i analiza. Prva regionalna konferencija, Cavtat, 2010. Knjiga 1., Beograd, 2010., str. 291-306.

⁹⁰ European Electronic Access Point. Vidi recital 15. Revizijske directive. Prema čl. 21a. Revizijske directive radilo bi se u biti o web portalu koji bi trebao biti uspostavljen do 1. siječnja 2018., a koji bi međusobno povezao nacionalne službeno imenovane repozitorije podataka. Sastojao bi se od nacionalnih repozitorija i web portala, a države članice su dužne osigurati pristup središnjim bazama podataka putem Europske ulazne točke.

⁹¹ Npr. FINA je službeni repozitorij podataka o finansijskom stanju trgovačkih društava u RH dostupnih temeljem godišnjih finansijskih izvještaja i konsolidiranih finansijskih izvještaja, koja su društva dužna dostavljati, a FINA dužna omogućiti pristup putem sudskeg registra. Registar godišnjih finansijskih izvještaja dostupan na <http://rgfi.fina.hr/IzvjestajiRGFI.web/main/home.jsp>.

⁹² U tom smislu v. relativno recentnu presudu Suda C-418/11, *Texdata Software GmbH* [2013], OJ C 344 str. 10.

uređenom tržištu.⁹³ Definicija izdavatelja proširena je na fizičke osobe, budući da u nekim državama članicama izdavatelji vrijednosnih papira kojima se trguje na uređenom tržištu mogu biti i fizičke osobe.⁹⁴

Budući da je tržište kapitala EU otvoreno prema vrijednosnim papirima izdavatelja iz trećih, ne – EU država, bilo je potrebno definirati „državu članicu pripadnosti.“⁹⁵ Revizijska direktiva se odlučila da to bude ona država koju izabere sam izdavatelj iz treće zemlje između onih država članica u kojima se trguje vrijednosnim papirima na uređenom tržištu.⁹⁶ Kako bi doskočila situacijama u kojima izdavatelj ne bi označio „državu članicu pripadnosti“ radi izbjegavanje nadzora od strane nadležnih tijela država članica, EK je Revizijskom direktivom propisala posebna pravila. Naime, ako izdavatelj u roku od tri mjeseca ne odabere „državu članicu pripadnosti“, to će biti ona država na čijem uređenom tržištu se trguje njegovim papirima, a u slučaju da ih je više, sve te države članice će biti smatrane kao „državama članicama pripadnosti“ dok izdavatelj ne izabere jednu od njih.⁹⁷ Takav pristup efikasan je jer „tjera“ izdavatelja da se odluči za jednu državu. Naime, sve dok se ne odluči za jednu državu članicu, podliježe simultanom nadzoru nadležnih tijela svih država članica u kojima trguje vrijednosnim papirima. Notifikacija izbora „države članice pripadnosti“ uređena Direktivom 2007/14 je također dopunjena radi usklađivanja sa prethodno rečenim.⁹⁸

Budući da je utvrđeno kako se odredbe o transparentnosti kod nekih direktiva preklapaju te predstavljaju nepotreban teret za poduzetnike, iste su kao nepotrebne napuštene.⁹⁹

S obzirom da se sve više prepoznaje važnost informacijske tehnologije u ostvarenju načela transparentnosti podataka o društvu, Revizijska direktiva propisala je kako će počevši s 1. siječnjem 2020. dostava godišnjih finansijskih izvještaja na jedinstvenom elektronskom

⁹³ Vidi recital 18. Revizijske direktive. Vidi čl. 1. st. 1. (a)(i) Revizijske direktive.

⁹⁴ Vidi recital 18. Revizijske direktive. Čl. 1. st. 1. (a)(i) Revizijske direktive propisuje kako pojam „izdavatelj“ podrazumijeva fizičku ili pravnu osobu privatnog ili javnog prava, uključujući i državu, čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu.

⁹⁵ Engl. *home state*.

⁹⁶ Recital 20. Revizijske direktive. Vidi i čl. 1. st. 1. (a)(ii) Revizijske direktive. Treba napomenuti da se ovdje misli na dužničke vrijednosne papire (npr. obveznice) koje glase na iznos manji od 1000 EUR ili dionice. Ako je pak riječ o izdavatelju dužničkih vrijednosnih papira koje glase na iznos od 1000 EUR ili više, izbor države pripadnosti u kojoj ima registrirano sjedište vrijedi tri godine. Ako se u navedenom periodu njegovim vrijednosnim papirima više ne trguje na uređenom tržištu „države članice pripadnosti“, tada bi prije isteka trogodišnjeg roka trebao izabrati neku od drugih država članica kao novu „državu članicu pripadnosti“ (čl. 1. st. 1. (ii) Revizijske direktive). Isto bi vrijedilo i za izdavatelje iz trećih zemalja dužničkih vrijednosnih papira koje glase na iznos manji od 1000 EUR te za dionice kojima se više ne trguje na uređenom tržištu „države članice pripadnosti“ izdavatelja, ali da na nekom od tržišta drugih država članica EU. Izdavatelj je dužan obavijest o izabranoj „državi članici pripadnosti“ priopćiti nadležnoj državi članici svog sjedišta, nadležnom tijelu „države članice pripadnosti“ te nadležnim tijelima svih drugih država članica EU u kojima se trguje njegovim vrijednosnim papirima (čl. 1. st. 1. (iv) Revizijske direktive).

⁹⁷ Recital 20. Revizijske direktive. Čl. 1. st. 1. (iv) Revizijske direktive.

⁹⁸ Vidi recital 23. Direktive.

⁹⁹ Tako se napuštaju odredbe o zahtjevima transparentnosti kod izdavanja novih zajmova iz Direktive o transparentnosti budući da se isti djelomično preklapaju sa zahtjevima iz Direktive o zlouporabi tržišta. Napušta se i zahtjev u pogledu dostave podataka o izmjenama osnivačkog akta društva nadležnim tijelima „države članice pripadnosti“ jer se isti preklapa sa sličnim zahtjevom iz Direktive o zaštiti dioničara.

obrascu postati obvezna.¹⁰⁰ Jednoobraznost u izvještavanju će doprinijeti jednostavnijem izvještavanju te lakšoj komparaciji izvještaja negoli je to bilo dosada.

Treba spomenuti i to da je uvedena obveza za velika trgovačka društva da učine dostupnim podatke o naknadama koje plaćaju državama članicama na ime iskorištavanja prirodnih resursa, npr. šumske građe.¹⁰¹

3.2. Izjava o transparentnosti nefinansijskih podataka iz veljače 2014.

Razvoj načela transparentnosti u pravu EU odvija se i na području ne-finansijskih podataka.¹⁰² U veljači 2014. godine EK objavila je Izjavu o objavi ne-finansijskih podataka u slučaju određenih velikih trgovačkih društava¹⁰³ kao rezultat sporazuma postignutog između Europskog parlamenta i Vijeća koji je temelj nacrtu buduće direktive u ovom području.¹⁰⁴ U osnovi riječ je o podizanju dosadašnjih standarda transparentnosti u području socijalne politike, politike zaštite okoliša i politike različitosti koju provode trgovačka društva. Društveno odgovorno upravljanje u velikim trgovačkim društvima¹⁰⁵

¹⁰⁰ Recital 26. Revizijske direktive.

¹⁰¹ Tzv. *country-by-country reporting* – CBCR. Prema čl. 1. st. 5. Revizijske direktive, obveza obuhvaća sva trgovačka društva čiji su vrijednosni papiri uvršteni na tržište EU pa i u slučaju da nisu registrirana u Europskom gospodarskom prostoru te ona koja su osnovana u trećim državama.

¹⁰² Vidi prijedlog EK o unapređenju poslovne transparentnosti glede socijalnih pitanja i pitanja zaštite okoliša od 16. travnja 2013 (IP/13/330). U veljači 2013. EP usvojio je dvije rezolucije („Korporativna društvena odgovornost: pouzdano, transparentno i odgovorno poslovno ponašanje i održivi razvoj“ i „Korporativna društvena odgovornost: promoviranje društvenih interesa i put ka održivom i uključivom oporavku“). Svemu navedenom su prethodila: Priopćenje o Zakonu o unutarnjem tržištu u travnju 2011. (IP/117/469), Priopćenje „Nova Strategija 2011-2014 u pogledu korporativne društvene odgovornosti“ iz listopada 2011 (IP/11/1238) te u Akcijskom planu o pravu društava i korporativnom upravljanju iz prosinca 2012. (IP/12/1340).

¹⁰³ Europska komisija: Izjava 14/29. Objava ne-finansijskih podataka od strane određenih velikih trgovačkih društava: Europski parlament i Vijeće postigli dogovor o prijedlogu Komisije za unapređenje transparentnosti, Bruxelles, 26. veljače 2014.

¹⁰⁴ U travnju 2013. Komisija je uputila prijedlog Direktive Europskog parlamenta i Vijeća kojom se dopunjuje Direktiva Vijeća 78/660/EEZ i 83/349/EEZ u pogledu objave ne-finansijskih podataka i podataka o raznovrsnosti od strane određenih velikih trgovačkih društava i grupa, COM/2013/0207 final-2013/0110 (COD).

Dostupno na http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/non-financial_reporting/index_en.htm. [9.4.2014.]. Usvajanje predložene direktive očekuje se u travnju ove godine. Potreba za usvajanjem nove Direktive koja će biti svojevrsni *lex specialis* za pitanja transparentnosti nefinansijskih podataka proizlazi iz činjenice da, prema podacima EK koje je iznijela u svojoj Izjavi, postojeće sekundarno zakonodavstvo nije polučilo dobre rezultate kada je u pitanju transparentnost nefinansijskih podataka. Radi se o Direktivi 2013/34/EU o godišnjim finansijskim izvješćima, konsolidiranim finansijskim izvješćima i povezanim izvješćima određenih vrsta poduzetnika.

¹⁰⁵ Nova pravila trebala bi dopuniti postojeća zakonodavna rješenja samo u odnosu na trgovačka društva sa više od 500 zaposlenih (trgovačka društva čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište te finansijske institucije poput banaka i osiguravajućih društava) jer ista to mogu finansijski podnijeti. Takvih, prema procjenama EK, ima oko 6000 na razini EU. Gleda malih i srednjih poduzetnika, ocijenilo se da bi nova pravila imala prouzročila više troškova nego koristi. Treba uzeti kako je to prihvatljivo i zbog toga što velika trgovačka društva sa velikim brojem zaposlenih upravo trebaju imati razvijenu i djelotvornu politiku zaštite socijalnih prava, kod takvih društava pitanje različitosti svake vrste je izraženije, a i veće su mogućnosti utjecaja na okoliš. Kod malih obiteljskih trgovačkih društava u velikom broju slučajeva naprijed navedeno neće postojati, a ako i postoji, pitanje je koliko su ti podaci relevantni za stvaranje šire slike o primjeni politika zaštite okoliša, radnika ili različitosti na nekom promatranom tržištu. Uloga, gospodarski značaj,

ne izražava se samo transparentnim prikazivanjem poslovnih rezultata već i objavom podataka o politikama, rizicima i rezultatima ostvarenim u pogledu pitanja zaštite okoliša, pitanja zaštite socijalnih, posebice radničkih prava, poštivanja ljudskih prava, politike sprečavanja korupcije te spolne i nacionalne raznolikosti članova upravnih organa društva.¹⁰⁶ Navedena pitanja transparentnosti zapravo su usko povezana sa korporativnim upravljanjem.¹⁰⁷ Možemo kazati kako je politika korporativnog upravljanja u ovom smislu odraz sveopće politike koju društvo provodi po pitanju zaštite socijalnih i inih prava, te je postojanje interakcije javne i privatne sfere neizbjježno. Da su navedena rješenja u skladu sa općim načelima korporativnog upravljanja prisutnim u EU, dokazuje i pravilo buduće Direktive po kojem će trgovačka društva koja ne budu imala politiku raznovrsnosti morati objasniti zašto ju nemaju. Ovdje se radi o načelu „*comply or explain*.“¹⁰⁸ Buduća direktiva trebala bi, sudeći po najavama iz ove Izjave, biti fleksibilna po pitanju načina objave podataka,¹⁰⁹ te smjernicama koje će pritom trgovačka društva moći koristiti.¹¹⁰

4. Novela Zakona o sudskom registru – daljnje usklajivanje hrvatskog prava sa pravnom stečevinom EU

U prosincu 2013. na snagu je stupio Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o sudskom

veličina i količina zaposlenih u velikim trgovačkim društvima, koja imaju nemali utjecaj na društvo u cjelini, čine opravdanim stavljanje „pod lupu“ proširenih zahtjeva za transparentnošću na ovom području.

¹⁰⁶ U Izjavi se posebno spominje upravo raznovrsnost u sastavu upravljačkih tijela trgovačkih društava, pri čemu je naglasak na transparentnosti politike raznovrsnosti, dakle, stavova mjera koje društvo zauzima i primjenjuje u pogledu dobi, spola, obrazovanja, profesionalnog iskustva te ciljeva takve politike, načina njene implementacije i rezultata nastalih njenom primjenom. Za moguću definiciju pojma ESG (Environmental, Social and Governance Disclosure) v. *inter alia* Monciardini, D., *Good Business? The struggles for regulating ESG disclosure, Onati Socio-legal series* [online], str. 4., dostupan na <http://ssrn.com/abstract=2041918>, [14.3.2014.].

¹⁰⁷ Povijesno gledano, korporativno upravljanje je primarno bilo usmjereni na unutarnje djelovanje društva, a društveno odgovorno poslovanje na odnos društva prema sredini u kojoj posluje, npr. okoliš. No, s vremenom se ta dva aspekta djelovanja društava povezuju, odnosno ideja društveno odgovornog upravljanja sve se više integrira u kodekse korporativnog upravljanja te su vanjska, socijalna pitanja poput različitosti, zaštite radnika, rodne ravnopravnosti, doprinosa očuvanju okoliša, borbe protiv korupcije postala sastavni dio korporativnog upravljanja. Ono što povezuje društveno odgovorno upravljanje te klasično korporativno upravljanje jest načelo transparentnosti, samoregulacija i dobrovoljnost. O evoluciji društveno odgovornog poslovanja i integraciji sa korporativnim upravljanjem v. Gergely Szabó, Dániel, *Disclosure of material CSR information in the periodic reports – comparison of the mandatory CSR disclosure systems for listed companies in the EU and the US*, LSN Research Paper Series, No. 10-20, str. 3-7, dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1927232>, [7.4.2014.]. O podjelama korporativnog upravljanja na unutarnje i vanjsko te raznim modelima korporativnog upravljanja v. detaljno u Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka; Pecotić Kaufman, Jasmina, *Uvod u europsko...*, cit. str. 39-84.

¹⁰⁸ Do sada, ovo načelo nije dobilo svoje mjesto u pravilima društveno odgovornog upravljanja. Tako, Gergely Szabó, *ibid.*, str. 10. O budućnosti načela *comply or explain* u području reguliranja izvještavanja o politici društveno odgovornog upravljanja v. *ibid.*, str. 40-42.

¹⁰⁹ Po sadašnjem prijedlogu, trgovačka društva bi to činila na način kako smatraju najkorisnijim ili pak u posebnom izvještaju.

¹¹⁰ Dopušta se upotreba nacionalnih, europskih i međunarodnih smjernica (npr. *UN Global Compact, German Sustainability Code*). No, sama EK bi trebala temeljem buduće Direktive razviti vlastite smjernice koje bi olakšale objavu takvih podataka.

registrov.¹¹¹ Iako navedena Novela obuhvaća veći broj novina,¹¹² za potrebe ovog rada autori će se osvrnuti na one koje predstavljaju daljnji korak u harmonizaciji hrvatskog registarskog prava s europskim pravom. U prvom redu, ZSR se uskladio s propisima EU u pogledu pravila o transparentnosti.¹¹³ Budući da su neke od spomenutih direktiva bile predmet tumačenja u *supra* spomenutim presudama Suda, a koje obvezuju i RH, važnost njihove implementacije i nastavne pravilne provedbe tim je veća. Pored navedenog, došlo je do usklađivanju odredbi ZSR s odredbama ZTD-a u pogledu prekograničnog spajanja i pripajanja,¹¹⁴ kako bi se hrvatsko registarsko pravo u potpunosti prilagodilo pravu EU. Također, uređen je postupak upisa europske zadruge (*Societas Cooperativa Europea, SCE*) u sudski registar, čime je na neki način zaokružen zakonodavni proces etabriranja navedenog društva u hrvatskom pravu društava.¹¹⁵

Glede prekograničnog spajanja i pripajanja, propisana je odgovarajuća primjena ZTD-a o domaćim pripajanjima,¹¹⁶ no novina je da se uređuje postupak pripajanja ako društvo preuzimatelj odnosno pripojeno društvo ima registrirano sjedište u Republici Hrvatskoj. U slučaju pripojenja hrvatskog trgovačkog društva, registarski sud sjedišta pripojenog društva, dakle, hrvatski sud, nadzire sve radnje¹¹⁷ u tom postupku koje provodi domaće pripojeno društvo. Time je ZSR odredio međunarodnu nadležnost hrvatskih sudova u

¹¹¹ NN, 148/13. Zakon o sudskom registru (pročišćeni tekst, NN, 1/95, 57/96, 1/98, 30/99, 45/99, 54/05, 40/07, 91/10, 90/11, 148/13). Dalje kao: ZSR.

¹¹² Tako treba izdvojiti da je uređen postupak brisanja subjekata upisa bez likvidacije po službenoj dužnosti u slučajevima kada gospodarski subjekti ne ispunjavaju svoje osnovne zakonske obveze, odnosno tri godine za redom nisu objavili svoja godišnja finansijska izvješća kada je zakonom propisana obveza njihovog objavljivanja (čl. 70. ZSR), uvedeno je općenito navođenje skupina djelatnosti radi pojednostavljenja postupka upisa predmeta poslovanja (čl. 51. st. 1. ZSR), proširenje opsega ovlasti sudskega savjetnika (čl. 12. st. 5. ZSR), uvođenjem instituta ovlaštenih registarskih referenata (čl. 12. a ZSR), uvedena su rješenja za postupanje suda u situaciji kada se nakon brisanja subjekta upisa pokaže da ono ima imovinu koju treba podijeliti (čl. 70. st. 17. ZSR), proširena uloga elektroničkih prijava u registarskim stvarima (čl. 39. ZSR).

¹¹³ Čl. 1. a. ZSR. Riječ je o Jedanaestoj direktivi Vijeća 89/666/EEZ od 21. prosinca 1989. o zahtjevima objavljivanja podataka u vezi s podružnicama koje su u nekoj državi članici otvorile određene vrste trgovackih društava na koje se primjenjuje pravo druge države (OJ L 395, 30.12.1989), Direktiva 2009/101/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. rujna 2009. o usklađivanju zaštitnih mjera koje, radi zaštite interesa članova i trećih strana, države članice zahtijevaju za trgovacka društva u smislu članka 48. stavka 2. Ugovora, s ciljem izjednačavanja takvih zaštitnih mjera (OJ L 258, 1.10.2009.), Direktiva 2012/30/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 25. listopada 2012. o usklađivanju zaštitnih mjera koje, radi zaštite interesa članova i trećih osoba, države članice zahtijevaju od trgovackih društava u smislu drugog stavka članka 54. Ugovora o funkciranju Europske unije, u pogledu osnivanja javnih društava s ograničenom odgovornošću i održavanja i promjene njihovog kapitala, s ciljem ujednačavanja tih zaštitnih mjera (OJ L 315, 14. 11. 2012.), i Direktiva Vijeća 2013/24/EU od 13 svibnja 2013. o prilagođavanju određenih direktiva u području trgovackog prava radi pristupanja Republike Hrvatske (OJ L 158, 10. 6. 2013.).

¹¹⁴ Radi se o odredbama čl. 549. a do 549. k. ZTD, a koje su stupile na snagu danom pristupanja RH u EU.

¹¹⁵ O europskoj zadrudi v. detaljno u Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka; Pecotić Kaufman, Jasmina, *Uvod u europsko..., cit.*, str. 203-244.

¹¹⁶ Čl. 549. i i 549. j ZTD.

¹¹⁷ Prema čl. 74. a. st. 2. ZSR, domaći sud nadzire: 1. da je zajednički plan pripajanja najmanje mjesec dana prije sazivanja skupštine dostavljen u registar i uredno objavljen, osim ako je cijelo vrijeme bio dostupan na internetskoj stranici društva, 2. da je prijavu za upis pripajanja podnijela uprava, odnosno izvršni direktori pripojenog društva s potrebnim ispravama (zapisnikom glavne skupštine s odlukom o davanju suglasnosti na pripajanje te dokaz da traju postupci sudskega ispitivanja omjera zamjene dionica, odnosno poslovnih udjela i o ostvarivanju posebnih prava dioničara odnosno članova društva).

stvarima pripojenja, a budući da po općim pravilima međunarodnog građanskog postupovnog prava, domaći sud primjenjuje nacionalno postupovno pravo (*lex fori*), jasno je zašto se na postupak pripajanja primjenjuje odredbe hrvatskog prava koje vrijede za upise „domaćih pripojenja“. Po završetku svih radnji potrebnih za upis, pripajanje se upisuje uz zabilježbu će biti valjano tek uz ispunjenje uvjeta koje propisuje pravo države mjerodavno za društva preuzimatelja, te podataka o nadležnom tijelu koje je nadležno za društvo preuzimatelja.¹¹⁸ Ako se bolje promotri ova odredba, može se reći kako se radi o iznimci u međunarodnom građanskom postupovnom pravu. Naime, nastupanje učinaka valjanog upisa pripajanja učinjeno je ovisnim o kumulativnom ispunjenju pretpostavaka po pravu mjerodavnom za pripojeno društvo i društvo preuzimatelja. To znači da domaći sud u biti ne postupa samo temeljem nacionalnog postupovnog prava, već su pravni učinci nacionalnog registarskog postupka determinirani i stranim postupovnim pravom. Time se odstupilo od klasičnog načela *lex fori* i primijenilo načelo „*leges fororum*“. U prilog tomu ide i čl. 74. a, st. 7.¹¹⁹ iz kojeg proizlazi da bi prvo moralo doći do upisa pripajanja u inozemstvu, a da potom čin inozemnog pripajanja domaći sud upisuje u obliku zabilježbe. Upis pripajanja javno se objavljuje.¹²⁰

Situacija je drugačija ako se radi o upisu prekograničnog pripajanja kada društvo preuzimatelj ima registrirano sjedište u RH. Registarski sud sjedišta domaćeg društva preuzimatelja nadzire provedbu postupka pripajanja.¹²¹ Nakon upisa pripajanja,¹²² domaći registarski sud će *ex offo* obavijestiti nadležno tijelo o provedenom upisu pripajanja uz zahtjev da mu se dostavi zbirka isprava pripojenog društva.¹²³ Iz navedenog proizlazi da upis pripajanja u slučaju kada je hrvatsko društvo društvo preuzimatelj nastupa kada se za to ispune pretpostavke po hrvatskom pravu, što je u skladu s gore spomenutim pravilima o vezivanju pravnih učinaka upisa uz pravo mjerodavno za društvo preuzimatelja.

Glede prekograničnog spajanja, čl. 74. c. ZSR samo je propisao kako prijavu za upis

¹¹⁸ Čl. 74. a, st. 3. ZSR.

¹¹⁹ Čl. 74. a, st. 7. ZSR propisuje: „Nakon što od nadležnog tijela u državi u kojoj je registrirano sjedište društva preuzimatelja primi obavijest da su nastupile pravne posljedice pripajanja, registarski sud bez odgađanja po službenoj dužnosti upisuje u registar zabilježbu kada je pripajanje upisano i kod kojeg nadležnog tijela sjedišta društva preuzimatelja (...).“

¹²⁰ Čl. 74. a, st. 4. ZSR u objavi upisa pripajanja registarski sud mora navesti: da traju postupci sudskog ispitivanja zamjene dionica, odnosno poslovnih djela i podatke ostvarivanju posebnih prava dioničara, odnosno članova društva te da će pripajanje biti valjano tek uz ispunjenje uvjeta koje propisuje pravo države preuzimatelja. Prema čl. 74. a, st. 5. ZSR, objava upisa pripajanja smatra se potvrdom da su valjano i i potpunosti obavljene sve potrebne radnje u postupku pripajanja pripojenog društva sa sjedištem u RH. Tu potvrdu pripojeno društvo, sukladno članku 74. a, st. 6. ZSR mora najkasnije u roku od 6 mjeseci dostaviti nadležnom tijelu u državi registriranog sjedišta društva preuzimatelja.

¹²¹ Čl. 74. b. ZSR. Pritom osobito mora voditi računa o da su društva koja sudjeluju u pripajanju valjano usvojila zajednički plan pripajanja te da su uređena pitanja suodlučivanja zaposlenih.

¹²² Prema čl. 74. b., st. 2. ZSR, prijavu za upis pripajanja podnosi uprava društva, odnosno izvršni direktori i predsjednik nadzornog odbora ako društvo ima taj organ, a prijavi se prema čl. 74. st. 3. ZSR-a moraju priložiti: 1. zajednički plan pripajanja, potvrde nadležnog tijela u državi u kojoj je registrirano sjedište društva koje se pripaja, zapisnik glavne skupštine s odlukom o davanju suglasnosti na pripajanje, izvješće o pripajanju s izvješćem radnika, ako su ga radnici ili njihovi predstavnici dali te izvadak ili potvrdu nadležnog tijela o tvrtki, pravnom obliku i broju pod kojim se u očevidniku vodi pripojeno društvo.

¹²³ Čl. 74. b. ZSR.

novonastalog društva podnose zajednički ovlašteni organi spojenih društava, pa valja zaključiti da za ostala pitanja vrijede odredbe ZTD o prekograničnom spajanju.

Potreba za usklađenjem hrvatskog registarskog prava s pravom EU nalazi svoje uporište i u pravilima o europskoj zadruzi – *Societas Cooperativa Europea* (SCE).¹²⁴ Novina koju je donijela Novela ZSR-a je da se sada izričito propisuje da se u registar upisuje i SCE ranije uvedena Zakonom o SCE. Iako na prvi pogled samo tehnička dopuna, radi se zapravo o važnoj novini. Naime, ako bi se dosadašnje odredbe tumačile doslovno, tada bi npr. pravila o učinku upisa ili obvezama dostave raznovrsnih podataka, vrijedila samo za „subjekte upisa“ kako su isti taksativno navedeni u ZSR-u. Među njima nije bila i SCE, pa je u praksi moglo biti sporno da li se sve te odredbe, usko vezane uz taksativno određene subjekte upisa, vežu i uz nju. Stoga izričito navođenje europske zadruge na taksativnoj listi znači uklanjanje svake sumnje da se i na nju odnose sve odredbe koje se odnose i na druge subjekte upisa. Treba spomenuti kako su određene izmjene poduzete i glede propisivanja sadržaja podataka koji se u sudski registar upisuju za SCE.^{125, 126}

Posljednja izmjena i dopuna ZSR-a primjer je kako i po pristupanju u punopravno članstvo EU država članica mora usklađivati vlastito zakonodavstvo s europskom pravnom stečevinom. Postepenim usklađivanjem nacionalnog registarskog prava, RH je omogućila javnu dostupnost podataka o nizu novih, dotada stručnoj i poslovnoj zajednici, nepoznatih društava europskog prava. RH i države u okruženju tradicionalno su povezane jakim gospodarskim vezama, te je prekogranična aktivnost hrvatskih trgovачkih društava u zemljama u okruženju intenzivna. Pod pojmom „hrvatska trgovачka društva“ sada se misli i na trgovачka društva europske pravne provenijencije. U tom smislu pravila registarskog prava o pripajanju i spajanju imaju posebnu ulogu. Ako se uzme u obzir da njihova primjena nije izrijekom ograničena samo na prekogranične statusne promjene europskog predznaka, ona su relevantna i za prekogranične aktivnosti u zemljama u okruženju. Na taj način harmonizirana pravila nacionalnog prava posreduju između europske pravne stečevine u registarskim stvarima i nacionalnih normi država nečlanica. Stoga iskustva RH u ovom području mogu koristiti zemljama u okruženju na njihovom putu u punopravno članstvo EU.¹²⁷

¹²⁴ Zakon o uvođenju europske zadruge – *Societas Cooperativa Europea* (SCE)(NN, 63/2008). Dalje kao: Zakon o SCE.

¹²⁵ Čl. 35. b. ZSR.

¹²⁶ Riječ je o općenitim podacima iz čl. 24. ZSR („podaci koji se upisuju u registar“), imenu i prezimenu, prebivalištu, OIB-u upravitelja zadruge, i njegovim ovlastima u zastupanju, imenima i prezimenima, prebivalištu i OIB-u članova nadzornog odbora, ako ga zadruga ima, odgovornosti zadrugara, datumu osnivačke skupštine i odluke o usvajanju pravila zadruge, izmjeni upisanih podataka, u slučaju promjene sjedišta u RH dosadašnja tvrtka, dosadašnje sjedište, naziv registra u kojem se europska zadruga vodila i dosadašnji broj upisa u tom registru, namjeravana promjena sjedišta u drugu državu članicu te za članove organa upravljanja odgovarajuća funkcija.

¹²⁷ Empirijska istraživanja provedena kako bi se dokazala teza da je implementacijom Direktive o transparentnosti i Direktive o zlouporabi položaja došlo do povećanja likvidnosti na tržištima kapitala pokazala su da države članice koje su i do implementacije dviju direktiva imale efikasnu provedbu prava i nakon tog trenutka imaju višu razinu likvidnosti. Razlog navedenog leži u činjenici da države koje su inače

5. Zaključak

Načelo transparentnosti podataka prepoznato je kao jedan od osnovnih instrumenata EU u izgradnji integriranog tržišta kapitala. Njegova važnost očituje se u širini njegove primjene, koja obuhvaća kako finansijske tako i nefinansijske podatke o društima čijim se vrijednosnim papirima trguje na uređenom tržištu. Afirmacija načela transparentnosti doprinosi izgradnji povjerenja investitora u tržište kapitala te u konačnici utječe na povjerenje ulagatelja i ostalih dionika. Postoji potreba uspostave ravnoteže između zaštite investitora, s jedne strane, i zaštite povjerljivosti podataka, s druge strane. U tom pravcu kreće se i praksa Suda obrađena u ovom radu. U predmetu *Markus Geltl v Daimler AG* Sud je zaključio da obveza društva da učini javno dostupnim podatke o promjenama u upravljanju društvom ne nastaje tek po okončanju postupka koji je do promjene doveo već, radi zaštite članova društva i sudionika tržišta kapitala, nastaje čim se pojavi neki precizni podatak koji može značajno utjecati na cijene finansijskih instrumenata koje je društvo izdalо. U predmetu *Hermann* sučeljena su dva temeljna načela – načelo transparentnosti u smislu davanja potpunih i točnih podataka o dionicama društva u cilju zaštite ulagatelja, integracije i povjerenja u tržišta kapitala, te načelo održanja temeljnog kapitala društva, zabrane stjecanja vlastitih dionica i jednakog tretmana članova kao temeljna načela prava društava. Pored toga, radi se o presudi u kojoj je Sud u osnovi raspravljaо o tumačenjima harmonizirajućih odredbi europskog prava i njihovom međuodnosu. Naposljetku, a u vezi s naprijed rečenom, u navedenoj presudi, raspravljalо se i o učincima raskida tj. da li isti djeluje *ex tunc* ili *ex nunc*, a s obzirom na načelo održanja temeljnog kapitala i opseg odgovornosti izdavatelja. Time se civilnopravno pitanje vremenske dimenzije raskida pojavilo u kontekstu interpretacije pravila o održanju temeljnog kapitala. Prikazane presude primjer su povezivanja i skupne smislene interpretacije osnovnih postulata privatnog prava u cilju zaštite investitora, samog društva i tržišta kapitala. Iz prikaza recentnih tendencija u pogledu sekundarnog zakonodavstva EU na području afirmacije načela transparentnosti jasno se izdvajaju dva smjera: jedan koji teži simplifikaciji zahtjeva za dostavom podataka na sadržajnom i tehničkom planu te drugi koji naglašava važnost afirmacije načela transparentnosti i u sferi društveno odgovornog upravljanja. Ono što ih povezuje jest nastojanje da se očuva integritet tržišta kapitala. U takvom interdisciplinarnom okruženju dolazi do promjena u nacionalnom pravu država članica, pa tako i u pravu RH.¹²⁸ RH će u razdoblju koje slijedi morati implementirati revidiranu

efikasnije u provedbi prava takve ostaju i kada je u pitanju provedba ovih dviju direktiva. Države koje su u prošlosti bile manje efikasne (zbog nedostatka sredstava, trome birokracije, političkih pritisaka *etc.*) glede provedbe prava, pokazuju manju efikasnost i kada je u pitanju implementacija ovih dviju direktiva. Takvi rezultati zapravo pokazuju kako nakon harmonizacije zapravo pravni poreci ne samo da ne konvergiraju već se još i više udaljuju. O ovoj ekonomskoj analizi učinaka implementacije navedenih direktiva v. detaljno u Christensen, *op. cit.* (ref. 30), str. 6, te Appendix B, tablica 4. istog rada.

¹²⁸ O implementaciji načela transparentnosti u pravu RH v. Horak; Dumančić, *Harmonisation of the Croatian Company Law..., cit.*, str. 16-18 te kod Gažić, *op. cit.* (ref. 5), str. 46-50.

Direktivu o transparentnosti te doprinijeti izgradnji sustava korporativnog upravljanja u svjetlu „europske“ ideje o većoj društvenoj odgovornosti trgovačkih društva. Izmjenama i dopunama ZSR RH se i dalje nastavlja usklađivati sa europskom pravnom stečevinom. Dopunjennim odredbama o prekograničnom spajanju i pripajanju ZSR uskladio se sa odredbama ZTD te je na taj način stvoren pravni okvir prekograničnog poslovanja. Unošenje SCE u taksativnu listu subjekata upisa ZSR je kao *lex specialis* registarskog prava društava doprinio otklanjanju mogućih dilema u pogledu obveza koje za društvo proizlaze temeljem pravila o transparentnosti. Iskustva RH u implementaciji europskih pravila o transparentnosti mogu biti od koristi zemljama koje se priključuju eurointegracijskom procesu zbog sličnosti pravnih tradicija. Harmonizacija nacionalnih prava susjednih država od velike je važnosti za RH, budući da se pritom stvara ujednačeni pravni okvir potreban za neometano prekogranično poslovanje trgovačkih društava i pojedinaca.

Literatura

- Barbić, Jakša, *Pravo društava, Knjiga prva: Opći dio*, treće, izmijenjeno izdanje, Zagreb, 2008.
- Christensen, Hans B.; Hail, Luzi; Leuz, Christian, *Capital-Markets Effects of Securities Regulation: Prior Conditions, Implementation and Enforcement*, Finance Working Paper No. 407/14, dostupno na http://ssrn.com/abstract_id=1745106
- Gažić, Ivana, Zagreb Stock Exchange: *Establishing rules of Transparency of Croatian Companies in Light of soon entrance to EU* u: Horak, Hana (ed.), 2nd International Conference: Legal and Economic Aspects of Corporate Governance – Market Transparency and Disclosure in Private and Public Companies, Proceedings, Zagreb, 2013, dostupno na <http://web.efzg.hr/dok/KID//Zbornik%20s%20konferencije%20o%20korp%20%20upr%20%202013%20.pdf>
- Gergely Szabó, Dániel, *Disclosure of material CSR information in the periodic reports – comparison of the mandatory CSR disclosure systems for listed companies in the EU and the US*, LSN Research Paper Series, No. 10-20, dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1927232>
- Gilotta, Sergio, *The conflict between disclosure in securities markets and firm's need for confidentiality: theoretical framework and regulatory analysis*, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=1709334>
- Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka, *Usklađivanje u području prava društava Republike Hrvatske s pravnom stečevinom EU*, Pravo i porezi, 20:5/2011
- Horak, Hana; Dumančić; Kosjenka, *Harmonisation of the Croatian Company Law with *acquis communitare* of the European Union* u: Horak, Hana; Bodiroga Vukobrat Nada; Dumančić, Kosjenka; Šafranko, Zvonimir (ur.), Hrvatsko i europsko pravo društava/Croatian&European Company Law, Zbornik radova/Proceedings, Zagreb, 2012., dostupno na pars.rs/ddownload/_params/file_id/4198.html
- Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka; Pecotić Kaufman, Jasminka, *Uvod u europsko pravo društava*, Zagreb, 2010.
- Horak Hana; Dumančić, Kosjenka, *Jačanje prava dioničara i pravo dioničara na informacije*, Pravni vjesnik, 27:3-4/2011.
- Horak, Hana; Dumančić, Kosjenka, *Transparency and Disclosure as key elements for companies and markets* u: Horak, Hana (ed.), 2nd International Conference: Legal and Economic Aspects of Corporate Governance – Market Transparency and Disclosure in Private and Public Companies, Proceedings, Zagreb, 2013., dostupno na

<http://web.efzg.hr/dok/KID//Zbornik%20s%20konferencije%20o%20korp%20%20upr%20%202013%20.pdf>

Jerković, Dražen, *Tužbeni zahtjev u slučaju ništetnosti i pobjognosti*, Tradicionalno XXIV. Savjetovanje - Aktualnosti hrvatskog zakonodavstva i pravne prakse, Zbornik radova - Godišnjak Hrvatskog društva za građanskopravne znanosti i praksu, 20:16/2009

Josipović, Tatjana, *Izazovi harmonizacije građanskog prava putem direktiva* u: Forum za građansko pravo za jugoistočnu Evropu. Izbor radova i analiza. Prva regionalna konferencija, Cavtat, 2010. Knjiga 1., Beograd, 2010.

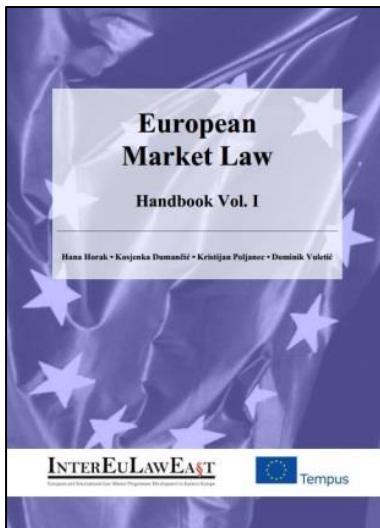
Klarić, Petar; Vedriš, Martin, *Građansko pravo*, Zagreb, 2009.

Markovinović, Hrvoje, *Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica*, Zbornik radova s II. skopsko-zagrebačkog pravnog kolokvija, Skopje, 2009

Monciardini, D., *Good Business? The struggles for regulating ESG disclosure*, *Onati Socio-legal series [online]*, 2(3), 1-23, dostupan na <http://ssrn.com/abstract=2041918>

Papadopoulos, Thomas, *The Market Abuse Directive and the Notion of Inside Information - Case C-19/11 Markus Geltl v Daimler AG (October 31, 2012)*, Hellenic Review of European Law 32:2-3/2012, dostupno na <http://ssrn.com/abstract=2267295>

Pervan, Ivica, *Financial Reporting for Croatian listed companies – need for harmonization with EU regulation*, dostupan na <http://ssrn.com/abstract=2237953>



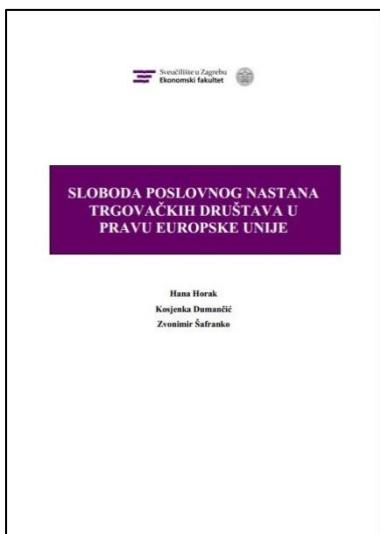
EUROPEAN MARKET LAW HANDBOOK vol. 1

http://web.efzg.hr/dok/kid/EUROPEAN_MARKET_LAW.pdf

Hana Horak
Kosjenka Dumančić
Kristijan Poljanec
Dominik Vuletić

Voronezh State University, Faculty of Law & University of Zagreb,
Faculty of Economics and Business, Voronezh – Zagreb, 2014.

ISBN: 978-5-9273-2131-5 (print) (Voronezh State University)
ISBN: 978-5-9273-2132-2 (online) (Voronezh State University)
ISBN: 978-953-6025-96-1 (print) (Faculty of Economics & Business
Zagreb) ISBN: 978-953-6025-97-8 (online) (Faculty of Economics &
Business Zagreb)



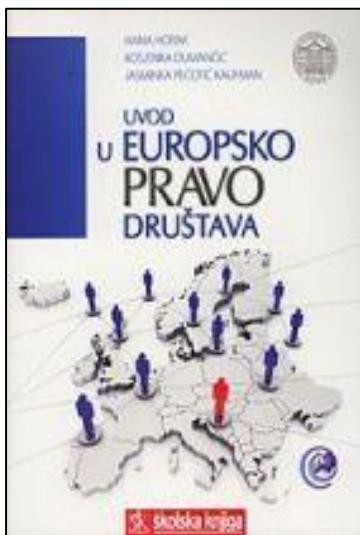
SLOBODA POSLOVNOG NASTANA TRGOVAČKIH DRUŠTAVA U PRAVU EUROPSKE UNIJE

<http://web.efzg.hr/dok/KID/SLOBODA%20POSLOVNOG%20NASTA%20NA.pdf>

Hana Horak
Kosjenka Dumančić
Zvonimir Šafranko

Sveučilište u Zagrebu Ekonomski fakultet, Zagreb, 2013.

ISBN 13: 978-953-6025-74-9



UVOD U EUROPSKO PRAVO DRUŠTAVA

Hana Horak
Jasminka Pecotić Kaufman
Kosjenka Dumančić

Školska knjiga, Zagreb, 2010.

ISBN 978-953-0-30387-4