

## SUDJELOVANJE DIONIČARA U RADU GLAVNE SKUPŠTINE DIONIČKOG DRUŠTVA PREMA NOVELI ZAKONA O TRGOVAČKIM DRUŠTVIMA

Dr. sc. Edita Čulinović Herc, redovita profesorica  
Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci  
Tea Hasić, mag. iur., asistentica  
Odjel ekonomije i turizma, Sveučilište u Puli

UDK: 347.725  
Ur.: 9. siječnja 2011.  
Pr.: 4. ožujka 2011.  
Izvorni znanstveni rad

### **Sažetak**

*Posljednjom novelom Zakona o trgovačkim društvima, odnosno donošenjem Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima iz 2009. godine<sup>1</sup>, koji je stupio na snagu i počeo se primjenjivati 1. svibnja 2010. godine, u naše zakonodavstvo provedene su odredbe Direktive Europskog parlamenta i Vijeća 2007/36/EC o ostvarenju određenih prava dioničara u dioničkim društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja od 11. srpnja 2007.<sup>2</sup> Iako polje primjene Direktive obvezuje države članice na provedbi odredbi samo glede uvrštenih dioničkih društava, u našem pravu je ta direktiva provedena na način da se primjenjuje i na društva čije dionice nisu uvrštene na uređeno tržište, dok su za uvrštena društva mjestimično zadržana posebna rješenja. U radu se analiziraju nova rješenja ZTD-a o navedenim pravima dioničara u pripremi skupštine i na samoj skupštini te se ista dovode u vezu s rješenjima Direktive.*

**Ključne riječi:** *prava dioničara, sudjelovanje na skupštini dioničkog društva, glasovanje putem punomoćnika, elektroničko glasovanje.*

### **1. REGULATORNI OKVIRI**

Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima donijet je 2009. godine. Tim Zakonom u naše su zakonodavstvo provedene odredbe *Direktive Europskog parlamenta i Vijeća 2007/36/EC o ostvarenju određenih prava dioničara*

- 1 Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima, usvojen 30. listopada 2009., objavljen u NN br. 137/09 13. studenog 2009., stupio na snagu 1. svibnja 2010.
- 2 Directive 2007/36/EC, 2007 O.J. L 184/17, *Directive of the European Parliament and of the Council on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies*, July 11, 2007, dostupno na [http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2007/l\\_184/l\\_18420070714en00170024.pdf](http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/site/en/oj/2007/l_184/l_18420070714en00170024.pdf). Prijevod iste Direktive dostupan u knjizi: HORAK, H. / DUMANČIĆ, K. / PECOTIĆ KAUFMAN, J., *Uvod u europsko pravo društava*, Školska knjiga, Zagreb, 2010, str. 471 - 479.

u dioničkim društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja od 11. srpnja 2007. Potreba reguliranja ove materije na razini europskog prava pojavila se zbog sve složenije korporativne strukture dioničkih društava, unutar EU-a dijelom uvjetovane slobodom kretanja kapitala.<sup>3</sup> Značajan utjecaj na modalitet regulacije ove materije dolazi iz američkoga prava i pod utjecajem američke korporativne kulture. Američkoga dioničara se često opisuje kao pasivnog, racionalno apatičnog, pogotovo glede troškova kolektivnih akcija koje se poduzimaju radi zaštite njegovih interesa. Često ga se naziva „free rider“, zbog činjenice da se radije priključuje akciji koju je potakao netko drugi.<sup>4</sup> No ta percepcija o racionalno apatičnim dioničarima se mijenja, čak i u SAD-u, posebice ako su dioničari institucionalni ulagatelji.<sup>5</sup> Na obje strane Atlantika, institucionalni dioničari koji drže velike blokove dionica postaju sve aktivniji u korporativnom upravljanju.<sup>6</sup> EU Direktiva o određenim pravima dioničara stavila ih je u regulatorni fokus, jer kreditne i financijske institucije, koje skrbe o brojnim dionicama, postaju nezaobilazna glasačka snaga na skupštini društva<sup>7</sup>. Sve veće korištenje naprednih financijskih tehnika prilikom kupnje dionica

- 3 Danas se dionice tipično drže posredstvom skrbnika, osobito u situacijama s inozemnim elementom. Cit: *“In cross-border situations: when an investor in Member State A holds shares in a company with registered office in Member State C, there usually is a chain of intermediaries in different Member States between the investor and the company. The investor holds his shares in an account with an intermediary in Member State A; that intermediary may hold an account with a large international depository bank in Member State B; the international depository bank holds an account with a local custodian in Member State C; the local custodian is registered in the share register of the company.”* Vidi: *The shareholders’ rights directive and cross-border voting*, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/ecgforum/recomm\\_annex\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/ecgforum/recomm_annex_en.pdf).
- 4 PINTO, A. R. *The European Union’s Shareholder voting rights Directive from an American perspective: some comparisons and observations*, Brooklyn Law School Legal Studies, Research Papers, Accepted Paper Series, Research Paper No. 117 September 2008, str. 7. dostupno na: <http://ssrn.com/abstract=1268454>. Vidi također ROMANO, R. *Less is More: Making Institutional Investor Activism a Valuable Mechanism of Corporate Governance*, dostupno na: <http://www.cepr.org.uk/meets/wkcn/5/568/papers/Romano.pdf>. Također objavljeno u *Yale Journal on Regulation* (2001), vol. 18 (issue 2).
- 5 BRIGGS, T. W. *Corporate Governance and the New Hedge Fund Activism: An Empirical Analysis*, 32 IOWA J. CORP. L. 681 (2007). Vidi još usporednopravne naznake između EU-a i SAD-a investitora u: LATTUCA, D. *A Comparative Analysis of the Legal Obstacles to Institutional Investor Activism in Europe and in the US*, 51 (2008) at <http://ssrn.com/abstract=1137491>.
- 6 Više o ulozi institucionalnih investitora u upravljanju korporacijom vidi: GERKE / BANK / STEIGER, *The Changing Role of Institutional Investors – A German Perspective*, u: HOPT/ WYMEERSCH (eds.), *Capital Markets and Company law*, Oxford University Press, New York, 2003, str. 357-386. Za šapnjolsko pravo vidi: GARRIDO / ROJO *Institutional Investor and Corporate Governance: Solution or Problem*, HOPT / WYMEERSCH (eds.), *Capital Markets and Company law*, Oxford University Press, New York, 2003, str. 427 - 448; te GARRIDO, J. M. *Optimism and pessimism: Complementary Views on the Institutional Investors’ Role in Corporate Governance*, HOPT / WYMEERSCH (eds.), *Capital Markets and Company law*, Oxford University Press, New York, 2003, str. 449-458. BERMAN, D. K. *In an Era of Activists, Look to Change*, WALL ST. J., C1 July 8, 2008.
- 7 WYMEERSCH, E. *Ongoing developments in European Corporate Governance*, uvodni

(npr. izvedenice), kako bi se anonimnost pravog imatelja dionice što duže zadržala tajnom,<sup>8</sup> otvara sasvim drugu sliku o dioničarima, koji se nastoje pritajiti prije nego što obave sve pripremne radnje koje ih vode k preuzimanju nekog društva. Utjecaj institucionalnih dioničara, odnosno dominantno financijskih institucija poput mirovinskih i investicijskih fondova povećava se i korištenjem raznih kreativnih tehnika glasovanja na skupštini društva poput *empty voting* i sl.<sup>9</sup>

Prema Wymeerschu,<sup>10</sup> ako u društvu postoje dioničari koji drže dionice u velikim blokovima to svakako zastire utjecaj drugih dioničara. Imatelji velikih udjela (*block shareholders*) u mogućnosti su izraditi dugoročni plan ulaganja u društvo čije dionice drže.<sup>11</sup> Taj dugoročni investicijski horizont, naprotiv nemaju mali dioničari,

---

govor na konferenciji „Xth Corporate Governance Conference”, kojeg je podnio Predsjednik European Corporate Governance Institute, 6.12. 2010. Brussels, dostupno na: <http://www.law.ugent.be/fli/wps/pdf/S&C2010-06.pdf>.

- 8 Najmoćniji konglomerat luksuzne robe na svijetu LVMH – Louis Vuitton Moët Hennessy, stekao je nedavno udjele u modnoj kući Hermes. U Hermesu su većinu udjela držali dioničari obiteljske strukture. Navedenom akvizicijom LVMH postao je imatelj kvalificiranog udjela u iznosu od 17,1% dionica za koje je plaćeno oko 1,45 milijuna EUR-a. LVMH je sklopio *swap* ugovor s isporukom u novcu s tri anonimne financijske institucije 2008. godine. Nakon toga su promijenjeni uvjeti ugovora na način da se umjesto novca odlučio za fizičku isporuku dionica, koja se dogodila 22. i 25. listopada 2010. Prema pravilima o objelodanjivanju kvalificiranih udjela ulagatelj mora izvijestiti o svakoj akviziciji vrijednosnih papira kojima stječe više od 5% dionica u (uvrštenom) dioničkom društvu. Ta akvizicija otvara naravno spekulaciju o mogućem preuzimanju. Vidi: LVMH 'Playing a Waiting Game' for Hermes Takeover, Analysts Say, <http://www.bloomberg.com/news/2010-10-24/lvmh-playing-a-waiting-game-for-hermes-after-buying-stake-analysts-say.html>.
- 9 Vidi objašnjenje razloga primjene tehnike posuđivanja dionica financijskih posrednika, do čega dolazi zbog pravila o namiri transakcija s vrijednosnim papirima. Da bi se premostio jaz između vremena kada financijska institucija treba isporučiti dionice u odnosu na vrijeme kada njima trebaju biti isporučene dionice zauzimaju se kratke pozicije, a primjena iste tehnike moguća je i radi stvaranja kritične mase glasova na skupštini društva, vidi detaljnije WINTER, J. W. *Cross-border voting in Europe*, u: HOPT, K. J. / WYMEERSCH, E. (eds.) *Capital Markets and Company Law*, Oxford University Press, 2003, str. 411.
- 10 WYMEERSCH, E. *op. cit.* u bilj. 7., str. 4.
- 11 MALLIN, C. *The Role of Institutional Investors in Corporate Governance*, V1, October 20, 2006., str. 77. – 88., dostupno na [http://www.oup.com/uk/orc/bin/9780199289004/mallin\\_chap06.pdf](http://www.oup.com/uk/orc/bin/9780199289004/mallin_chap06.pdf). Autorice ističu kako postoji trend povećanja broja institucionalnih ulagatelja, koji postaju imatelji sve većih udjela u dioničkim društvima. Njihova je uloga (kada je riječ o utjecaju na korporativno upravljanje) vrlo značajna, jer oni svoja prava (koja proizlaze iz dionica koje drže) ne ostvaruju samo na redovan način, tj. ostvarivanjem glasačkih prava na glavnoj skupštini društva, nego koriste i druge „alate“ tj. metode kako bi utjecali na upravu društva čije dionice drže. Te alternativne metode su: cit: „1. **one to one meetings between institutional investors and companies**, 2. **Focus lists** (after being put on the focus lists, the companies receive the, often unwanted, attention of the institutional investors who may seek to change various directors on the board) – op. autora: ovo bi bila neka vrsta „crnih listi“ na koje se uvrstavaju društva u koja nije poželjno ulagati, 3. **Corporate governance rating systems** (it could be a powerful indicator of the extent to which a company currently is adding, or has the potential to add in the future, shareholder value)“. Usporedi: ČULINOVIĆ-HERC, E. / BRAUT FILIPOVIĆ, M. *The regulation of private equity, hedge funds and state funds – Croatian National Report*, XVIIIth Congress of the International Academy of Comparative

odnosno dioničari u društvima u kojima je korporativna struktura disperzirana, tako da se utjecaj dioničara na društvo ostvaruje više pritiskom na tržište. Mali dioničari uvijek mogu prodati dionice ako su nezadovoljni politikom upravljanja društvom ili njegovim rezultatima, tako da su oni, gledano iz vremenske perspektive, kratkoročni ulagatelji.

Neke države članice EU-a, poput Velike Britanije nastoje potaknuti institucionalne investitore da se aktivnije angažiraju u društvima čije su dionice u njihovom portfelju, radije nego da svoj utjecaj na društvo vrše prodajom istih blokova dionica na tržištu.<sup>12</sup> Taj njihov aktivitet, se nastoji oblikovati, tako da ih se obvezuje da pri korporativnim akcijama postupaju prema određenim načelima, te da međusobno surađuju. Oni su pozvani da potpišu „*declaration of stewardship*”<sup>13</sup> što je u svojoj najnovijoj regulaciji poduprla i FSA.<sup>14</sup> Institucionalni ulagatelji trebaju iskazati postupaju li u skladu sa *Stewardship Codeom* ili objasniti zbog čega ga neprimjenjuju (*comply or explain*). Glavna načela Kodeksa su sljedeća: **prvo**, institucionalni investitori moraju javno objaviti svoju politiku u odnosu na društva u koja ulažu; **drugo**, moraju imati strogu politiku rješavanja sukoba interesa koju također trebaju javno objaviti; **treće**, imaju obvezu praćenja društva (monitoring) u kojima imaju dionice; **četvrto**, moraju utvrditi jasne smjernice kada i kako će pojačati svoje aktivnosti da bi zaštitili ili povećali ostvarenje tzv. “sharedholder value”; **peto**, trebaju biti spremni djelovati s drugim ulagateljima kada je to primjereno; **šesto**, moraju imati jasnu politiku glasovanja te objavljivati svoju glasačku aktivnost; **sedmo**, moraju periodično izvještavati o svojim aktivnostima koje se tiču glasovanja i ostalim aktivnostima koje su poduzeli u društvima čije dionice drže.

Ima ideja da se takve metode uvedu i u Nizozemskoj<sup>15</sup> za mirovinske fondove.

---

Law 2010, Washington, July, 27. 21-28.

12 FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *CONSULTATION ON A STEWARDSHIP CODE FOR INSTITUTIONAL INVESTORS*, vidi: <https://www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/Stewardship%20Code%20Consultation%20January%2020101.pdf>. Cit.: “*While shareholders cannot and should not be involved in the management of their company, they can insist on high standard of corporate governance as a long-term driver of good investment performance. The governance standard for UK listed companies is the Combined Code on Corporate Governance (which is to be renamed in UK Corporate Governance Code). This operates on basis of “comply or explain”, which allows companies the flexibility to deviate from the provisions of the Code provided they explain to their shareholders the reasons for doing so. Shareholders are than expected to judge the explanation on its merits and either accept or challenge it. The effectiveness of this approach depends on sufficient investors being willing, directly or indirectly, to put resources into engaging actively with the companies in which they invest*”. Sam kodeks dostupan je na stranici: <http://www.frc.org.uk/images/uploaded/documents/UK%20Stewardship%20Code%20July%2020103.pdf>.

13 O pojmu “Stewardship Code” i temelju njegova nastanka vidi: *op. cit.* u bilj 12. str. 4, 5, 25-29.

14 Financial Services Authority: [www.fsa.uk](http://www.fsa.uk).

15 *Op. cit.* u bilj. 7. str. 4. O aktivizmu institucionalnih dioničara vidi za nizozemsko pravo više kod: VAN BEKKUM, J. / HIJINK, S. / SCHOUTEN, M. C./ WINTER, J. W., *Corporate Governance in the Netherlands* (November 19, 2009). International Congress on Comparative Law, Washington, 2010. dostupno na SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1507633>. Nizozemska se suočila s valom dioničarskog aktivizma koji su rezultirali sporovima punima kontroverzi.

Ali kada su u pitanju mali dioničari, čiji su udjeli u temeljnom kapitalu disperzirani, jedan od načina ostvarenja njihova utjecaja su ugovori o vezivanju glasova (*bundling votes*). To će povećati njihove pregovaračke pozicije, žele li neke teme raspraviti s upravom.

Kako se pravo društava država članica značajno razlikuje u pogledu prava dioničara koja postoje u pripremi i na samoj skupštini društava, smatralo se potrebnim uskladiti tu materiju barem za društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište. Ulagateljima u ta društva htjelo se dati pojedina minimalna prava, neovisno koja im pripadaju prema nacionalnom zakonodavstvu. U nekim državama članicama sudjelovanje dioničara na skupštini uvjetovalo se tzv. blokiranjem dionica, tj. pohranom dionica kod određenih institucija u određenom razdoblju prije održavanja skupštine. Kako se za vrijeme pohrane njima nije moglo raspolagati, to je smanjivalo likvidnost portfelja njihovih imatelja, što je smetalo osobito investicijskim fondovima. Dioničari su zbog toga odustajali od ostvarenja svojih prava na skupštini društva, kako ne bi morali blokirati dionice. Tome treba pridodati da su dioničari koji prebivaju izvan države članice u kojoj društvo ima sjedište naravno i fizički ograničeni u ostvarivanju prava. Sve do nedavno, fizičko sudjelovanje dioničara (ili njihovih punomoćnika) na glavnoj skupštini društva nije bilo dovođeno u pitanje kao postulat. No razvoj modernih komunikacijskih tehnologija te uštede i koristi koje se mogu postići, uvede li se ona u pripremu i rad skupštine dioničkog društva, otvaraju nove mogućnosti za dionička društava, naravno uz postojanje adekvatnih sigurnosnih mehanizama.<sup>16</sup>

---

Aktivizam hedge fonda TCI, potaknuo je lanac događaja koji je doveo do neprijateljskog preuzimanja glavne nizozemske banke ABN AMRO, konzorcija triju drugih banaka (jedna od njih je bila Fortis). U kombinaciji s financijskom krizom došlo je do povlačenja Fortisa te je bila potrebna intervencija vlade što je samo dodalo vatre na ionako negativnu percepciju aktivizma dioničara. Prikaz AMRO predmeta u kontekstu odgovornosti iz prospekta vidi ČULINOVIĆ – HERC, E. / ZUBOVIĆ, A. *Prospekt i odgovornost iz prospekta pri javnoj ponudi vrijednosnih papira u hrvatskom i usporednom pravu*, Zbornik radova međunarodnog savjetovanja, "Aktualnosti građanskog i trgovačkog zakonodavstva i pravne prakse". Mostar, 2009, 162-185.

- 16 U pravu društava i u pravu tržišta vrijednosnih papira o primjeni informatičke tehnologije vodi se duga rasprava. Na globalnoj osnovi promotor šire primjene interneta u domeni tržišta vrijednosnih papira bio je IOSCO (International Organisation of Securities Commissions) još daleke 1998. godine. Vidi IOSCO, *Report on Enforcement Issues Raised by the Increasing Use of Electronic networks in the Securities and Futures field, 1997*; IOSCO, *Securities Activity on the Internet, 1998*. HIRTE, H. *Der Einfluss neuer Informationstechniken auf das Gesellschaftsrecht und die corporate Governance Debatte*, Festschrift für Buxbaum, Corporations, Capital Markets and Business in the Law, Kluwer, London – Hague – Boston, 2000, str. 283. Novija znanstvena literatura koncentrirana se na pitanja prekograničnog glasovanja, odnosno mogućnosti elektroničkog glasovanja za dioničare koji nemaju sjedište / prebivalište u državi članici u kojoj se nalazi sjedište društva. Vidi WINTER, J. W. *Cross-border voting in Europe*, u: HOPT, K. J. / WYMEERSCH, E. (eds.) *Capital Markets and Company Law*, OUP, 2003, str. 387-426. BAUMS, T./ SCHMITZ, R. *Shareholder Voting in Germany*, 1-25, dostupno na [http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder\\_und\\_Daten/Arbeitspapiere/paper76.pdf](http://www.jura.uni-frankfurt.de/ifawz1/baums/Bilder_und_Daten/Arbeitspapiere/paper76.pdf).

## 2. MOTIVI DONOŠENJA DIREKTIVE 2007/36/EC

Razlozi donošenja Direktive su prije svega u intenciji da se olakša pristup glavnoj skupštini onim dioničarima koji su locirani u inozemstvu. Pri ostvarivanju prava glasa dioničara (napose u prekograničnom kontekstu) iskristalizirala su se četiri temeljna problema.<sup>17</sup>

Kao **prvo** identificiran je problem *pristupa informacijama koje su relevantne za održavanje glavne skupštine*. Primjećeno je da su rokovi u kojima se dioničari obavještavaju o održavanju glavne skupštine kratki ili ih se nepravodobno obavještava o tim podacima ili se ne objavljuju svi relevantni podaci i sl.<sup>18</sup> Zbog ovih razloga dioničari često nisu znali niti da će se održati glavna skupština.

Kao **drugi** problem identificirana je već spomenuta *obveza blokiranja (pohrane dionica) prije održavanja glavne skupštine, kao uvjet za ostvarivanje prava glasa (engl. share blocking)* pri čemu se pohranjenim dionicama nije moglo raspolagati. Predloženo je uvođenje *sustava registracije* kod kojeg se svojstvo dioničara utvrđuje na određen dan (tzv. *record date* ili *datum registracije*)<sup>19</sup> prije održavanja glavne skupštine. Dioničar mora imati svojstvo dioničara samo na tzv. *record date*, nakon čega može slobodno raspolagati sa svojim dionicama. Za *datum registracije* prikladno je da bude što bliže datumu održavanja glavne skupštine kako bi utvrđeno stanje stvari u pogledu pitanja tko ima svojstvo dioničara, što više odgovaralo stvarnom stanju stvari na dan održavanja glavne skupštine.<sup>20</sup>

Kao **treći** problem identificirano je *glasovanje preko punomoćnika (engl. proxy voting)*. Trebalo je ukloniti ograničenja i uvjete koji postoje u nacionalnim pravima država članica glede osoba koje se mogu imenovati za punomoćnika, načina imenovanja punomoćnika, broja dioničara koje jedan punomoćnik može zastupati, kao i definirati sadržaj njihove ovlasti na glavnoj skupštini.<sup>21</sup> S time je povezana činjenica da dionice mogu držati razne kreditne ili druge financijske institucije koje se pojavljuju kao posrednici (intermedijari), a takvih posrednika često može biti nekoliko. Oni umjesto dioničara sudjeluju i ostvaruju pravo glasa na skupštini društva, bilo na temelju toga što su u registru dionica/(čara) oni upisani kao dioničari, bilo na temelju punomoći kojom ih dioničari ovlašćuju na ostvarivanje tih prava.

I **četvrto**, zbog napretka tehnologije, a osobito zbog mogućnosti primjene audio-video konferencije i interneta danas je moguće olakšati ostvarivanje prava glasa prekograničnim i udaljenim dioničarima. No primjena modernih tehnologija u radu skupštine društva može dovesti i do problema, za koje trebaju postojati određena

17 ČULINOVIĆ-HERC, E. / JURIĆ, D., Prekogranični aspekti prava glasa - otvorena pitanja u europskom i hrvatskom pravu, u: BODIROGA-VUKOBRAT, N. / BARIĆ, S. (ur.) Prekogranična i regionalna suradnja, Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2007., str. 2.

18 *Ibid.*, str. 3.

19 O problemima vezanima uz deponiranje (blokiranje) i registraciju dionica vidi WINTER, op. cit. str., 413 i dalje posebno u kontekstu zakonodavnih promjena poduzetih u nizozemskom finskom i švedskom pravu.

20 ČULINOVIĆ-HERC, E. i JURIĆ, D., *op. cit.*, u bilj. 17, str. 2.

21 *Loc. cit.*

rješenja (npr. problemi s identifikacijom, prekidom veze i sl.). EU zakonodavac predložio je nacionalnim zakonodavcima „da uklone sve prepreke“ takvom načinu glasovanja (tako da to mogu primjenjivati ona društva koja sama tako odluče). Ali se ipak državama članicama ne nameće obveza donošenja takvih propisa kojima se dionička društva uvrštena na uređeno tržište obvezuju da će svojim dioničarima omogućiti takav način sudjelovanja i glasovanja na glavnoj skupštini.<sup>22</sup>

Sve navedeno dovelo je do toga da je dana 11. srpnja 2007. godine donesena *Direktiva (Smjernica) Europskog parlamenta i Vijeća 2007/36/EC o ostvarenju određenih prava dioničara u dioničkim društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište*. Temeljni cilj ove Direktive jeste osnažiti prava dioničara kada je riječ o sudjelovanju i glasovanju na skupštini dioničara, posebno u prekograničnom kontekstu. Direktiva taj cilj prvenstveno nastoji ostvariti rješavanjem gore navedenih četiriju problema, tj.: a) nastoji svakom dioničaru osigurati pristup informacijama relevantnim za održavanje glavne skupštine, b) zabranjuje obvezu blokiranja (tj. pohrane dionica) prije održavanja glavne skupštine, kao uvjet za ostvarivanje prava glasa i uvodi, tzv. sustav registracije, c) svakom dioničaru daje mogućnost da svoja prava ostvaruje preko punomoćnika i d) na „mala vrata“ uvodi mogućnost sudjelovanja i glasovanja na skupštini sredstvima elektroničke komunikacije. Države članice morale su standarde iz Direktive implementirati u svoja nacionalna zakonodavstva do 3. kolovoza 2009. godine. RH je Direktivu implementirala u studenom 2009. godine donošenjem Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima.

### **3. SUDJELOVANJE DIONIČARA U RADU GLAVNE SKUPŠTINE**

#### **3.1. Načelo jednakog postupanja**

Prema čl. 4. Direktive, dionička društva moraju, kod sudjelovanja i korištenja prava glasa na glavnoj skupštini, osigurati jednako postupanje prema svim dioničarima koji su u istom položaju. Čl. 211. ZTD-a sadrži odredbu o *načelu jednakog položaja dioničara*, prema kojem pod jednakim uvjetima dioničari imaju jednak položaj u društvu. Korespondentna odredba ZTD-a je šira po svom doseg jer proklamira načelo jednakog položaja u društvu općenito, a ne samo u sudjelovanju na glavnoj skupštini.

<sup>22</sup> *Ibid.*, str. 3.

### **3.2. Prava dioničara biti informirani o vremenu, mjestu i sadržaju odlučivanja na glavnoj skupštini**

#### **3.2.1. Rok za sazivanje glavne skupštine**

Dioničare je potrebno pravodobno i dostatno informirati o vremenu i mjestu održavanja glavne skupštine te o dnevnom redu po kojem će se na njoj raspravljati i odlučivati, kako bi se mogli pripremiti za sudjelovanje, raspravu i odlučivanje, osobno ili preko punomoćnika. Osim o navedenom, dioničare prije održavanja glavne skupštine treba obavijestiti i o uvjetima koje moraju ispuniti, tj. o postupku kojeg moraju proći, kako bi mogli sudjelovati i glasovati na skupštini, a treba ih obavijestiti i da imaju pravo uvrstiti nove točke na dnevni red te predlagati nacрте odluka o kojima će se odlučivati na glavnoj skupštini.

Prema čl. 5. st. 1. podstavku 1. Direktive, svaka država članica mora osigurati, tj. mora donijeti takav propis kojim će dioničkim društvima nametnuti obvezu objave sazivanja glavne skupštine **najkasnije 21 dan prije dana njenog održavanja**. Podstavkom 2. istoga stavka propisana je iznimka od ovog pravila. Tako država članica *može* propisati, ako je u nekom dioničkom društvu elektronično glasovanje omogućeno svim dioničarima, da se na glavnoj skupštini tog društva može donijeti odluka o obvezi objave sazivanja glavne skupštine **najkasnije 14 dana prije njezinog održavanja**, s time da ne smije biti riječ o sazivanju godišnje glavne skupštine i da se takva odluka mora donijeti najmanje dvotrećinskom većinom glasova te da vrijedi najkasnije do sljedeće godišnje glavne skupštine dioničara. Podstavkom trećim propisano je da države **ne moraju primjenjivati najkraći rok** od 21 dan (iz podstavka 1.), odnosno najkraći rok od 14 dana (iz podstavka 2.) **kada je riječ o drugom ili sljedećim sazivima skupštine** do kojih je došlo zbog nedostatka kvoruma potrebnog na prvom sazivanju, ali pod uvjetom da na dnevni red nije stavljena niti jedna nova točka i da je prošlo **najmanje 10 dana** između zadnjeg sazivanja i datuma nove glavne skupštine.

Naše je pravo već prije implementacije Direktive sadržavalo odredbu (članak 279. starog ZTD-a) da se glavnu skupštinu **mora sazvati najmanje 30 dana prije dana njezina održavanja**. Prilikom posljednjih izmjena ZTD-a došlo je do redakcijske pogreške te je umjesto 30 dana sada predviđen rok od **mjesec dana**,<sup>23</sup> s time da se u taj rok ne uračunava dan objave poziva. Naime, ako se rok vezuje za mjesec, broj dana je nekad 30, nekad 31, a može biti 28, pa čak i 29, što može dovesti do pravne nesigurnosti. S obzirom na naprijed navedeno, propis u kojem bi se naglasilo da se sazivanje skupštine **mora objaviti** najmanje mjesec (odnosno 30) dana prije njezina održavanja bolje bi odgovarao izričaju Direktive.

23 I akademik Barbić smatra da je riječ o redakcijskoj pogrešci, vidi: BARBIĆ, J., *Zakon o trgovačkim društvima-redakcijski pročišćeni tekst s uvodnim objašnjenjima, pregledom usklađenosti s europskim pravom i abecednim kazalom – 5. izmijenjeno izd.*, Organizator, Zagreb, 2010., str. 23. i 24.



### 3.2.2. Način objave sazivanja glavne skupštine

Prema članku 5. stavku 2. podstavku 1. Direktive, način objave sazivanja glavne skupštine mora biti **takav da osigurava brz i nediskriminatoran pristup skupštini društva**. To znači da države članice moraju propisati obvezu društvima da rabe pouzdane komunikacijske medije kojim će se postići učinkovito prosljeđivanje informacija javnosti i to na području cijele Zajednice.<sup>24</sup> Člankom 5. stavkom 2. podstavkom 2. Direktive, propisano je da se navedene odredbe o načinu sazivanja ne odnose na društva koja raspolažu knjigom dioničara iz kojih se mogu utvrditi imena i adrese dioničara, ali pod uvjetom da društvo ima obvezu poslati poziv za glavnu skupštinu svim dioničarima koji su u tu knjigu upisani.<sup>25</sup> I kada je riječ o načinu objave sazivanja glavne skupštine, **ZTD je usklađen s Direktivom**. Naime, u čl. 277. st. 6. ZTD-a stoji da se poziv za glavnu skupštinu mora objaviti u glasilu društva, a ako su dioničari društvu poimenično poznati, skupština se može sazvati preporučenim pismom, pri čemu se dan odaslanja pisma smatra danom objave poziva. Nadalje, čl. 277. st. 8. ZTD-a sadrži odredbu prema kojoj **društva, čije su dionice uvrštene na uređeno tržište**, (a nije riječ o društvima koja su izdala samo dionice koje glase na ime i nisu poziv za glavnu skupštinu dioničarima poslala neposredno preporučenim pismom), **obvezna su poziv dostaviti medijima** za koje se smatra da mogu obavijest prenijeti na cijelo područje Europske unije. Poziv se mora dostaviti medijima najkasnije u vrijeme njegove objave.<sup>26</sup>

### 3.2.3. Minimalan sadržaj obavijesti o sazivanju glavne skupštine (poziva na glavnu skupštinu)

Prema stavku 3., članka 5. Direktive, obavijest o sazivanju glavne skupštine, odnosno poziv na glavnu skupštinu, **minimalno mora sadržavati sljedeće podatke**: točno vrijeme i mjesto održavanja glavne skupštine te prijedlog dnevnog reda, jasan i precizan postupak po kojem dioničari moraju postupiti kako bi ostvarili pravo na sudjelovanje i glasovanje na glavnoj skupštini.<sup>27</sup> U onim slučajevima kada je to

24 Država članica ne smije uvjetovati korištenje onih medija koji imaju sjedište (uprave) na njezinom teritoriju.

25 Prema čl. 5. st. 2. podstavka 3. Direktive, društvo ni u kojem slučaju ne smije naplatiti trošak izdavanja obavijesti o sazivanju skupštine (tj. poziva na glavnu skupštinu) u propisanom obliku.

26 Ovine se osigurava da svi dioničari, bez diskriminacije, nezavisno o udaljenosti njihova prebivališta/boravišta od mjesta na kojem će se održati glavna skupština, u najkraćem roku budu obaviješteni o sazivanju glavne skupštine, te će svi imati približno na raspolaganju isto vrijeme da se pripreme za dolazak na skupštinu, odnosno da upute svog punomoćnika na glavnu skupštinu ili pak da se pripreme za sudjelovanje na skupštini elektroničkim putem.

27 To uključuje sljedeće informacije: informacije o pravu uvrštavanja točaka na dnevni red glavne skupštine i o pravu predlaganja nacrtu odluka o kojima će se odlučivati na glavnoj skupštini (u onim slučajevima kada se ta prava mogu ostvarivati nakon objave sazivanja skupštine) te o pravu na postavljanje pitanja. Kada je riječ o informiranju o ovim pravima, dovoljno je navesti rokove unutar kojih se ta prava mogu ostvarivati, ako se u pogledu ostalog upućuje na detaljnja objašnjenja koja su dostupna na internetskoj stranici društva. Također, sadržane

potrebno, obavijest (poziv) mora sadržavati i datum za utvrđivanje stanja u knjizi dioničara (tzv. *record date*) te objašnjenje da samo oni koji su na taj dan dioničari imaju pravo sudjelovati i glasovati na skupštini. Također, mora sadržavati uputu o tomu gdje se i na koji način može nabaviti potpuni, neskrraćeni tekst prijedloga odluka i isprava koje će se podnijeti glavnoj skupštini te adresu internetske stranice na kojoj će biti dostupne potrebne informacije (iz st. 4.).

ZTD je glede minimalnog sadržaja poziva na glavnu skupštinu (tj. obavijesti o sazivanju glavne skupštine) gotovo u potpunosti usklađen s Direktivom kada su izmjenama i dopunama iz 2009. godine izmijenjeni stavci 3<sup>28</sup>. i 4.<sup>29</sup> članka 277. ZTD-a.<sup>30</sup> Kako ZTD, u st. 7., čl. 277. predviđa da se uz poziv za glavnu skupštinu (tj. obavijest o sazivanju glavne skupštine) objavljuju i prijedlozi odluka koje se na toj skupštini trebaju donijeti, nema potrebe da se u pozivu navodi uputa o tomu gdje se može pronaći tekst prijedloga odluka, što zahtijeva Direktiva.

#### 3.2.4. Podaci na internetskoj stranici društva

Osim što propisuje minimalan sadržaj obavijesti o sazivanju glavne skupštine, Direktiva u članku 5. stavku 4. podstavku 1. države članice obvezuje donijeti takve propise kojima će obvezati društva da u neprekinutom razdoblju od dvadeset i jednog dana<sup>31</sup> prije održavanja glavne skupštine (uključujući i dan održavanja glavne skupštine) na svojoj internetskoj stranici dioničarima stave na raspolaganje informacije o: sadržaju obavijesti o sazivanju glavne skupštine, ukupnom broju dionica i pravu glasa na datum sazivanja, ispravama koje će se podnijeti skupštini, prijedlozima odluka o kojima će se odlučivati na glavnoj skupštini i obrascima<sup>32</sup>

---

su i informacije o postupku glasovanja putem punomoćnika, a prema potrebi i informacije o postupcima za glasovanje elektroničkim putem ili posredstvom pošte.

- 28 U st. 3. čl. 277. navedeno je da odluka o sazivanju glavne skupštine mora sadržavati tvrtku i sjedište društva, vrijeme i mjesto održavanja te dnevni red glavne skupštine, a sadržaj odluke o sazivanju mora biti naveden u pozivu na glavnu skupštinu, pa shodno tomu, svi sastojci odluke o sazivanju ujedno su i sastojci poziva na glavnu skupštinu.
- 29 Prema st. 4., kod društava čije su dionice uvrštene na uređeno tržište poziv mora sadržavati: pretpostavke koje dioničar mora zadovoljiti da bi imao pravo sudjelovati i koristiti pravo glasa na glavnoj skupštini, prema okolnostima dan do kojeg se društvu mora dostaviti dokaz o pravu sudjelovanja ili pravu glasa na skupštini, informacije o postupku glasovanja putem punomoćnika, informacije o postupcima za glasovanje elektroničkim putem ili putem pošte (ako statut predviđa takav oblik glasovanja), informacije o pravu uvrštavanja točaka na dnevni red glavne skupštine i o pravu predlaganja prijedloga odluka o kojima će se odlučivati na glavnoj skupštini te internetsku stranicu društva na kojoj će biti dostupne obavijesti iz čl. 280. a ZTD-a (koji je jednak čl. 5. st. 4. Direktive).
- 30 Usklađenost je vidljiva već pri prvom pogledu na navedene stavke. Prije izmjena iz 2009. odredbi iz st. 4. uopće nije bilo, dok u st. 3. nije bilo navedeno da već u odluci o sazivanju, a shodno tomu i u pozivu na glavnu skupštinu mora biti naveden dnevni red!
- 31 U onim iznimnim slučajevima kada je obavijest o sazivanju glavne skupštine moguće objaviti kasnije od dvadeset i prvog dana prije održavanja glavne skupštine (npr. u razdoblju ne kraćem od 14 dana prije održavanja gl. skupštine, prema čl. 5. st. 1. podstavku 2. Direktive), razdoblje od 21 dan skraćuje se shodno tomu (iz čl. 5. st. 4. podstavak 3. Direktive).
- 32 Kada ti obrasci iz tehničkih razloga nisu dostupni na Internetu, tada društvo na Internet stranici

koji služe za glasovanje preko punomoći ili poštom (u onim slučajevima kada je to potrebno), osim ako se ti obrasci izravno šalju svakom dioničaru.

Izmjenama i dopunama ZTD-a iz 2009. dodan je članak 280.a koji ranije nije postojao. Tim člankom u potpunosti se recipira sadržaj gore navedenih odredbi propisanih Direktivom.

### 3.2.5. *Obavijest dioničarima u inozemstvu*

Pitanje obavještanja dioničara u inozemstvu jednim je dijelom riješeno time što Direktiva propisuje obvezu objavljivanja obavijesti o održavanju glavne skupštine medijem u kojeg se može pouzdati da će učinkovito proslijediti informaciju javnosti na području cijele Zajednice, čime se osigurava brzo i nediskriminirajuće obavješćavanje.<sup>33</sup> U konzultacijama Europska komisija predložila je da sva dionička društva, čije su dionice uvrštene na uređena tržišta obavijest o održavanju glavne skupštine (tj. poziv na sudjelovanje na toj skupštini) i druge isprave koje su značajne za održavanje glavne skupštine objave **na stranom jeziku koji je uobičajen u području međunarodnih financija**, osim u slučaju ako se glavna skupština tomu usprotivi.<sup>34</sup>

## 3. 3. *Pravo dioničara predlagati predmet odlučivanja / nacrt odluke*

### 3. 3. 1. *Rješenja Direktive*

Pravo dioničara da u postojeći dnevni red uvrste novu točku ili više novih točaka te da predlažu nacрте (prijedloge) odluka o kojima će se odlučivati na glavnoj skupštini, pojedinačno ili skupno, zajamčena su stavkom 1., članka 6. Direktive. Tom odredbom Direktiva obvezuje sve države članice da moraju imati takve propise kojima će se dioničarima osigurati njihovo (pojedinačno ili skupno) pravo **uvrstiti nove točke** (novi predmet raspravljanja) **na dnevni red**, ali pod uvjetom da svaka od tih točaka sadrži obrazloženje ili prijedlog odluke o kojoj će se odlučivati na skupštini<sup>35</sup>, **kao i da predlože nacrt odluke za točke koje su već uvrštene ili će tek**

---

navodi način na koji se obrasci mogu dobiti na papiru. U tim slučajevima društva moraju besplatno poslati obrasce poštom svakom dioničaru koji to zatraži (iz čl. 5. st. 4. podstavak 2. Direktive).

33 Direktiva nije riješila pitanje treba li obavijest o održavanju glavne skupštine biti prevedena na jezik dioničara. Uvođenje takve obveze uzrokovalo bi nerazmjerne troškove za dioničko društvo.

34 European Commission, *Second consultation document fostering an appropriate regime for shareholders rights*, 2005., dostupno na: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/shareholders/consultation\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/consultation_en.pdf), str. 11.

35 Ovo pravo zajamčeno je čl. 6. st. 1. podstavkom 1. točkom a) Direktive, s time da države članice ipak mogu propisati da se mogućnost ostvarenja ovog prava omogućuje samo kada je riječ o dnevnom redu godišnje skupštine dioničara, ali pod uvjetom da dioničari pojedinačno ili skupno, imaju mogućnost sazvat, ili bar mogućnost zahtijevati od društva sazivanje skupštine koja nije godišnja i na čijem će dnevnom redu smjeti biti uvrštene sve točke koje zahtijevaju dioničari. Vidi čl. 6. st. 1. podstavak 2. Direktive.

**biti uvrštene na dnevni red.**<sup>36</sup> Direktiva predviđa da države članice mogu propisati da se prijedlozi odluka i prijedlozi za uvrštenje novih točaka na dnevni red *moraju podnijeti u pisanom obliku* (koji se dostavlja poštom ili elektroničkim sredstvima).<sup>37</sup>

Kada je ostvarenje bilo kojeg od ovih prava uvjetovano time da dioničar koji to pravo želi ostvariti (odnosno dioničari koji to pravo žele zajedno ostvariti) mora imati (odnosno zajedno moraju imati) određen minimalan udio u temeljnom kapitalu društva, **taj minimalni udio ne smije prelaziti 5% ukupnog temeljnog kapitala društva.**<sup>38</sup>

Prema čl. 6. st. 3. Direktive, svaka država obvezna je odrediti jedinstveni rok, odnosno **mora odrediti koliko dana prije održavanja glavne skupštine dioničari najkasnije mogu ostvariti svoje pravo na predlaganje novih točaka dnevnog reda.** Na isti način države mogu, ali ne moraju odrediti rok do kojeg dioničari mogu podnijeti prijedlog (nacrt) odluka o kojima će se raspravljati na skupštini.<sup>39</sup> Kod

36 Čl. 6. st. 1. podstavak 1. točka b) Direktive.

37 Čl. 6. st. 1. podstavak 3. Direktive.

38 Društvo može statutom predvidjeti držanje manjeg postotnog udjela, kao uvjet za ostvarenje prava, ali ne i većeg, (čl. 6. st. 2. Direktive).

39 Prema čl. 15. Direktive, države članice obvezne su obavijestiti Komisiju o roku kojeg su odredile za ostvarivanje prava na uvrštavanje novih točaka na dnevni red, kao i o roku za predlaganje prijedloga odluka (ako su odredile i taj rok), kako bi Komisija mogla objaviti listu navedenih rokova. Sljedom navedenoga, na temelju informacija o navedenim rokovima, a koje je zaprimila od država članica, Europska komisija je u Službenom listu Europske unije (*Official Journal of the European Union*) C285/1 od 21.10.2010. objavila listu navedenih rokova svih država članica EU-a. Evo kakve su rokove odredile najveće europske zemlje i susjedne nam zemlje. **Njemačka:** rok za predlaganje novih točaka na dnevni red je 30 dana prije održavanja glavne skupštine, dok za predlaganje prijedloga odluka o točkama koje su na dnevnom radu nije određen rok. **Francuska:** rok za predlaganje novih točaka na dnevni red je 25 dana prije održavanja glavne skupštine, ali ako je sazivanje glavne skupštine objavljeno u „*Bulletin des Annonces Legales Obligatoires*“ više od 45 dana prije održavanja glavne skupštine, nove točke dnevnog reda moraju se predložiti unutar 20 dana od takve objave. **Italija:** nove točke moraju se predložiti unutar roka od 10 dana od objave sazivanja glavne skupštine (ako se primjenjuje uobičajen rok za sazivanje glavne skupštine, a to je 30 dana prije njezinog održavanja). Ako se za sazivanje glavne skupštine primjenjuje kraći rok, tj. 21 dan prije održavanja skupštine, tada se nove točke dnevnog reda moraju predložiti unutar 5 dana od objave sazivanja skupštine. **Madarska:** rok za predlaganje novih točaka na dnevni red, kao i rok za predlaganje nacрта odluka o točkama koje su na dnevnom redu je 8 dana od objave sazivanja glavne skupštine. **Austrija:** rok za predlaganje novih točaka na dnevni red je 21 dan prije održavanja glavne skupštine, dok je rok za predlaganje nacрта odluka o točkama koje su na dnevnom redu 7. radni dan prije održavanja skupštine. **Slovenija:** nove točke mogu se predložiti na dnevni red samo u roku od 7 dana od objave sazivanja glavne skupštine. Dioničari mogu predlagati pisane prijedloge odluka o točkama koje su na dnevnom redu i to: u roku od 7 dana od objave sazivanja skupštine ako žele da prijedlog bude objavljen na isti način kao i sazivanje glavne skupštine (u tom slučaju takvi prijedlozi moraju ispuniti i druge zakonom predviđene uvjete). Ako prijedlog ne iznesu u tom roku, mogu ga iznijeti i kasnije, pa i na samoj skupštini gdje će se o njemu raspravljati, ali takav prijedlog neće se objaviti. **Ujedinjeno Kraljevstvo:** prijedlog (ne piše je li riječ o prijedlogu novih točaka dnevnog reda ili o prijedlogu odluke o točkama koje su već na dnevnom redu op. autora) mora se dostaviti društvu najkasnije 6 tjedana prije održavanja glavne skupštine, ali može i kasnije, tj. na dan objave sazivanja glavne skupštine (ako je riječ o slučaju kada se ona saziva kasnije od 6 tjedana prije njezina održavanja).

uvrštenja novih točaka na dnevni red mora se odrediti rok do kojeg je to moguće učiniti, kako bi se izmijenjeni dnevni red mogao dostaviti svim dioničarima koji imaju pravo sudjelovati na skupštini te kako bi ga oni mogli proučiti i pripremiti se za raspravu i odlučivanje. Kada je riječ o podnošenju prijedloga (nacrt) odluka, ne mora postojati rok do kojeg se ti prijedlozi moraju predati jer se oni mogu izložiti i tek na raspravi na samoj glavnoj skupštini. Bitno je, naime da dioničari unaprijed budu obaviješteni što će sve biti predmet raspravljanja na glavnoj skupštini, ali nije nužno da sa svim prijedlozima glede rješavanja tih predmeta budu unaprijed upoznati.

Ako je došlo do izmjene dnevnog reda jer je neki dioničar (ili više njih) iskoristio svoje pravo da na dnevni red uvrsti neku novu točku i to nakon što je dnevni red već bio dostavljen dioničarima, ***društva moraju svim dioničarima staviti na raspolaganje izmijenjeni dnevni red na isti način kao i prethodni dnevni red i to prije datuma utvrđivanja stanja u knjizi dioničara*** (tzv. *record date*). U onim slučajevima gdje se primjenjuje taj datum, a ako je riječ o slučajevima gdje se ne primjenjuje *record date*, izmijenjeni dnevni red mora se staviti na raspolaganje onoliko vremena prije održavanja glavne skupštine koliko je dioničarima dostatno da imenuju punomoćnika ili da glasuju poštom.<sup>40</sup>

### 3. 3. 2. Rješenja ZTD-a

Prema ZTD-u, dioničari koji zajedno imaju udjele u visini od barem dvadesetog dijela temeljnog kapitala društva, mogu u pisanom obliku i uz navođenje svrhe i razloga, zahtijevati da se neki predmet stavi (doda) na dnevni red glavne skupštine i da se to objavi. Uz svaki novi predmet na dnevnom redu mora se dati obrazloženje i prijedlog odluke. Zahtjev se treba uputiti upravi, a statutom se može odrediti da to pravo imaju i dioničari koji zajedno imaju udjele koji su manji od jedne dvadesetine udjela u temeljnom kapitalu društva.<sup>41</sup> Inače, dioničari koji imaju barem 5% udjela u temeljnom kapitalu društva, mogu od uprave, tj. od izvršnih direktora zahtijevati sazivanje glavne skupštine i predložiti dnevni red te skupštine.<sup>42</sup> Stoga je logično da se takvim dioničarima dopustilo da i u slučajevima kada je skupština već sazvana na tuđu inicijativu, uvrste na dnevni red predmete o kojima žele da se na skupštini odlučuje, a koje inicijator sazivanja skupštine nije uvrstio na dnevni red. Važnost odredbi o obvezi objavljivanja svih točaka dnevnog reda najbolje se očituje u tomu što se na glavnoj skupštini ne može odlučivati o onim točkama dnevnog reda koje nisu valjano objavljene.<sup>43</sup>

***ZTD uređuje (protu)prijedloge dioničara o nekoj određenoj točki dnevnog reda u čl. 282.*** Pritom se moraju ispuniti sljedeće pretpostavke. Prvo, dioničari koji stavljaju prijedloge moraju se identificirati. Njihov prijedlog, odnosno protuprijedlog

40 Čl. 6. st. 4. Direktive.

41 Čl. 278. st. 2. ZTD-a.

42 Čl. 278. st. 1. ZTD-a.

43 Čl. 280. st. 4. ZTD-a.

mora biti dostavljen društvu u roku od 14 dana<sup>44</sup> prije održavanja glavne skupštine, a prijedlog se mora i obrazložiti. I konačno, prijedlozi moraju biti dostupni osobama iz čl. 281. st. 1. – 3. ZTD-a.<sup>45</sup>

Kada je riječ o roku u kojem dioničari mogu zahtijevati uvrštenje novih točaka na dnevni red, ZTD predviđa da **društvo čije su dionice uvrštene na uređeno tržište mora primiti takav zahtjev najmanje 30 dana prije održavanja glavne skupštine**<sup>46</sup>, s time da se u taj rok ne uračunava dan prispjeća zahtjeva društvu.<sup>47</sup> Praksa uvrštenih društava<sup>48</sup> pokazuje da je vrijeme objave poziva za sudjelovanje na skupštini društva u Službenom registru propisanih informacija (SRPI) od dana održavanja skupštine „udaljeno“ od oko 40-ak dana, što realizaciju prava manjinskih dioničara čini mogućom (pravo na uvrštenje točke dnevnog reda). Međutim, ako se uvršteno društvo čvrsto drži zakonskih rokova o objavi poziva na skupštinu društva (mjesec dana prije održavanja skupštine), to znači da bi dioničari morali istoga trenutka kada dobiju poziv postaviti zahtjev za uvrštenje točke dnevnog reda, što nije tehnički izvedivo. Kako je njihov rok za to postavljen na 30 dana, a rok za objavu poziva postavljen na mjesec dana, u pojedinim mjesecima (koji imaju manje od 30 dana) takve zahtjeve nije niti moguće ostvariti. Uvidom u podatke iz Službenog registra propisanih informacija - SRPI u kojem se nalaze sve informacije koje po zakonu uvršteno društvo treba objavljivati ([www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr)) vidljivo je da se pojedina uvrštena društva pri objavi saziva skupštine drže roka od 21 dan, što onemogućava realizaciju prava na uvrštenje nove točke dnevnog reda koji je vezan za rok od 30 dana prije održavanja skupštine.<sup>49</sup>

Kada je riječ o stavljanju na raspolaganje i objavi izmijenjenog dnevnog reda, ZTD u skladu s Direktivom predviđa da ga se mora staviti na raspolaganje i objaviti isto kao i prethodni dnevni red (koji je već stavljen na raspolaganje i objavljen prije izmjena). Naime, ako su dioničari zatražili dopunu dnevnog reda, to se mora objaviti

44 Zakon samo za prijedloge koji su društvu dostavljeni najkasnije 14 dana prije održavanja glavne skupštine obvezuje upravu (izvršne direktore) da ih učine dostupnima dioničarima i članovima nadzornih (upravnih) odbora na isti način na koji je dostupnim učinjen poziv za glavnu skupštinu (tj. preporučenim pismom ili objavom u odgovarajućem mediju/glasilu). U društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište prijedlog mora biti dostupan na internetskoj stranici društva. (Jer samo kod takvih društava postoji obveza da se poziv na glavnu skupštinu objavi na njihovoj internetskoj stranici.) Ako dioničar dostavi svoj prijedlog upravi (izvršnim direktorima) nakon 14-og dana prije održavanja glavne skupštine, uprava (izvršni direktor) nema obvezu taj prijedlog učiniti dostupnim drugim dioničarima i članovima nadzornog (upravnog) odbora, ali dioničar zadržava pravo da taj prijedlog iznese na samoj glavnoj skupštini, iako je u tom slučaju znatno manja vjerojatnost da će drugi dioničari njegov prijedlog uzeti u obzir.

45 Financijskim institucijama, udrugama dioničara, dioničarima koji su nakon objave poziva tražili priopćenje te svakom članu nadzornog odbora koji to zatraži.

46 Ako je riječ o društvu čije dionice nisu uvrštene na uređeno tržište, rok je najmanje 24 dana prije održavanja glavne skupštine (čl. 278. st. 2. ZTD-a).

47 Čl. 278. st. 2. ZTD-a.

48 [www.adris.hr](http://www.adris.hr); [www.atlantic.hr](http://www.atlantic.hr).

49 Vidi <http://www.hanfa.hr/index.php?ID=0&AKCIJA=izdavatelj>, Poziv za glavnu skupštinu, 30.12. 2010. društva TEP, d.d. obavijest zaprimljena u SRPI, 8.12. 2010. u 14:38:17.

zajedno s pozivom na skupštinu,<sup>50</sup> a ako to više nije moguće, onda bez odgode nakon što prijedlog za dopunu pristigne društvu, pri čemu se odgovarajuće primjenjuju odredbe o objavi poziva za sazivanje glavne skupštine<sup>51</sup>. S tim da je posebno naglašeno da se dostava medijima radi prijenosa obavijesti i objava moraju učiniti na isti način kao kod poziva za glavnu skupštinu.<sup>52</sup> Ovim odredbama ZTD-a ispunjen je zahtjev iz Direktive prema kojem društva moraju svim dioničarima staviti na raspolaganje izmijenjeni dnevni red na isti način kao i prethodni dnevni red i to prije datuma utvrđivanja stanja u knjizi dioničara (tzv. *record date*). Ako je riječ o slučajevima gdje se ne primjenjuje *record date*, onda bar onoliko vremena prije održavanja glavne skupštine koliko je dioničarima dostatno da imenuju punomoćnika ili glasuju poštom.

### **3.4. Uvjeti koji moraju biti ispunjeni da bi dioničar imao pravo sudjelovati i glasovati na glavnoj skupštini**

#### **3. 4. 1. Rješenja Direktive**

Zbog razloga koji su već izneseni u uvodnom dijelu rada, države članice su prema Direktivi obvezne donijeti takve ***propise kojima se jamči*** da pravo sudjelovanja i glasovanja dioničara na glavnoj skupštini ***neće biti uvjetovano obvezom da se njihove dionice pohrane***, odnosno prenesu ili upišu na ime druge fizičke ili pravne osobe, prije održavanja glavne skupštine. Osim toga, dioničarima se mora jamčiti mogućnost prodaje, odnosno bilo kojeg drugog načina prenošenja dionica, u razdoblju od utvrđivanja stanja u knjizi dioničara do održavanja skupštine dioničara. U tom razdoblju ova raspolaganja ne smiju biti podvrgnuta nikakvim drugim ograničenjima kojima inače, izvan tog razdoblja, nisu podvrgnuta.<sup>53</sup>

Države članice moraju imati takve propise prema kojima će prava dioničara na sudjelovanje i glasovanje na glavnoj skupštini proizlaziti iz prava koje im njihove dionice pružaju na dan utvrđivanja stanja u knjizi dioničara. (To je, tzv. *record date* ili *datum registracije*.) Ova odredba ne mora se primjenjivati na društva koja mogu utvrditi imena i adrese svojih dioničara na datum održavanja glavne skupštine i to

50 Inače, Zakon više ne sadrži odredbu prema kojoj se dnevni red mora objaviti, jer je on sadržan o odluci uprave o sazivanju glavne skupštine, a sadržaj te odluke mora se navesti u pozivu za glavnu skupštinu, pa bi bilo suvišno da se dnevni red posebno objavljuje uz poziv.

51 Riječ je o odredbi iz čl. 277. st. 6. ZTD-a prema kojoj se: "poziv na glavnu skupštinu mora objaviti u glasilu društva, a ako su dioničari društvu poimenično poznati skupštinu se može sazvati preporučenim pismom pri čemu se dan odašiljanja pisma smatra danom objave" te o odredbi iz čl. 277. st. 8. ZTD-a prema kojoj: "društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište, a koja nisu izdala samo dionice koje glase na ime i nisu poziv na glavnu skupštinu poslala neposredno dioničarima preporučenim pismom, moraju poziv najkasnije u vrijeme njegove objave dostaviti medijima za koje se pretpostavlja da mogu obavijest prenijeti na cijelo područje Europske unije".

52 Čl. 280. st. 1. ZTD-a.

53 Čl. 7. st. 1. Direktive.

na temelju podataka iz postojeće knjige dioničara.<sup>54</sup> Prema čl. 7. st. 3. Direktive, kada je riječ o datumu utvrđivanja stanja u knjizi dioničara, svaka država treba imati pravila prema kojima će se na sva društva primjenjivati jedinstveni datum utvrđivanja stanja u knjizi dioničara. Ipak države mogu odrediti različite datume za društva koja izdaju samo dionice koje glase na ime i za društva koja izdaju samo dionice na donositelja.<sup>55</sup> **To znači da, ako društvo izdaje i dionice na donositelja i dionice koje glase na ime, primjenjuje se jedinstveni datum.**<sup>56</sup> **Taj je datum najkasnije trideseti dan prije održavanja glavne skupštine,**<sup>57</sup> s time da mora proteći najmanje 8 dana od najkasnijeg dopuštenoga datuma za objavu sazivanja glavne skupštine.<sup>58</sup> Radnje koje se provode radi utvrđivanja identiteta dioničara moraju biti primjerene tom cilju.<sup>59</sup>

- 
- 54 Tako čl. 7. st. 2. Direktive. To znači da se ova odredba ne primjenjuje na ona društva koja izdaju samo dionice koje glase na ime, jer se identitet njihovih dioničara lako može utvrditi i na sam dan održavanja glavne skupštine.
- 55 To proizlazi i iz gornjeg odlomka, gdje je navedeno da ako društvo izdaje samo dionice koje glase na ime ne mora primjenjivati odredbe mjerodavnog zakona o *record dateu* nego će na dan održavanja skupštine temeljem samih dionica koje glase na ime i usporedbom sa stanjem u knjizi dionica lako identificirati tko je dioničar, pa se za takva društva može reći da je njima dan održavanja glavne skupštine ujedno i *record date*.
- 56 Čl. 15. Direktive obvezuje države članice da odmah nakon implementacije Direktive moraju obavijestiti Komisiju o datumu (danu) kojeg su odredile za utvrđivanje stanja u knjizi dioničara (tzv. *record date*) kako bi Komisija u Službenom listu Europske unije mogla objaviti listu *record date* koje je odredila svaka zemlja članica. Takva lista objavljena je u *Official Journal of European Union C 285/1 od 21.10.2010.*. Primjera radi izložit ćemo kako su najveće europske zemlje i nama susjedne zemlje u svojim zakonodavstvima odredile dan na koji se utvrđuje stanje u knjizi dioničara: **Njemačka:** *record date* je početak 21. dana prije održavanja glavne skupštine, a primjenjuje se samo na društva koja izdaju dionice na donositelja; **Francuska:** *record date* je 3. radni dan (ponoć) prije održavanja glavne skupštine; **Italija:** *record date* je kraj 7. radnog dana prije održavanja glavne skupštine; **Mađarska:** *record date* je 7. radni dan prije održavanja glavne skupštine; **Austrija:** *record date* je kraj 10. dana prije održavanja glavne skupštine; **Slovenija:** *record date* je kraj 4. dana prije održavanja glavne skupštine; **Ujedinjeno Kraljevstvo:** *record date* je trenutak kojeg odredi društvo, ali mora biti unutar 48 sati prije održavanja skupštine (u računanje ovoga vremena ne uzimaju se u obzir dijelovi dana koji nisu radni).
- 57 Direktiva određuje samo najkasniji dan kojeg države mogu odrediti kao datum registracije, a nigdje ne određuje najraniji dan jer države trebaju težiti da datum registracije bude što bliže datumu održavanja glavne skupštine kako bi utvrđeno stanje stvari kod pitanja *tko je dioničar i koja prava mu temeljem toga pripadaju* što više odgovaralo stvarnom stanju stvari na dan održavanja glavne skupštine. Ipak nije realno ni pravedno da kao *record date* bude određen sam dan održavanja glavne skupštine (osim ako sve dionice glase na ime) ili dan koji je vrlo blizu tom danu jer kada dionice društva glase na donositelja ipak je potrebno neko vrijeme da se sa što većom sigurnošću utvrdi tko je dioničar.
- 58 Kada se računa tih 8 dana, dan objave sazivanja skupštine i dan na koji se utvrđuje stanje u knjizi dioničara ne računavaju se u taj rok od 8 dana. Vidi čl. 7. st. 3. Direktive.
- 59 Čl. 7. st. 4. Direktive.



### 3.4.2. Rješenja ZTD-a

ZTD pravo sudjelovanja i pravo glasovanja dioničara na glavnoj skupštini ne uvjetuje obvezom pohrane dionica, odnosno obvezom da se prenesu ili upišu na ime druge fizičke ili pravne osobe. Također, dioničarima se ničim ne ograničava mogućnost prodaje, odnosno bilo kojeg drugog načina prenošenja dionica, u razdoblju od utvrđivanja stanja u knjizi dioničara do održavanja skupštine dioničara niti su u tom razdoblju ova raspolaganja podvrgnuta nekakvim drugim ograničenjima kojima inače, izvan tog razdoblja, nisu podvrgnuta. ZTD je u tim pitanjima usklađen s Direktivom.

ZTD u čl. 279. st. 2. propisuje da se sudjelovanje na glavnoj skupštini ili korištenje pravom glasa na glavnoj skupštini **statutom može uvjetovat**, da dioničari moraju **unaprijed prijaviti** svoje sudjelovanje na skupštini. To je dakle dispozicija društva, a ne zakonski imperativ. No ako se to pitanje na taj način uredi statutom, tada prijava mora prispjeti društvu na (u pozivu) navedenu adresu **najkasnije 6 dana prije održavanja glavne skupštine** (ako se statutom ne predvidi neki kalendarskim danima određen kraći rok). U taj se rok ne uračunava dan prispjeća prijave društvu. U slučajevima kada je potrebna prijava, najkraći rok za sazivanje glavne skupštine (a taj je rok najmanje mjesec dana, tj. najmanje 30 dana prije održavanja glavne skupštine) produljuje se za dane određene za prijavu sudjelovanja, odnosno za prijavu korištenja pravom glasa na glavnoj skupštini.<sup>60</sup>

Nadalje, prema čl. 279. st. 3. ZTD-a **za imatelje dionica koje glase na donositelja, statutom se može predvidjeti kako se pravo sudjelovanja na skupštini ili pravo glasa na skupštini mora dokazati**. U tom slučaju isto se produljuje rok za sazivanje skupštine (najkasnije 30 dana prije njezina održavanja) za dane određene za dokazivanje prava na sudjelovanje, odnosno glasovanje na glavnoj skupštini. Ipak, ako je riječ o **društvima čije su dionice uvrštene na uređeno tržište** za dokazivanje prava na sudjelovanje, odnosno glasovanje na glavnoj skupštini **dostatan je poseban dokaz u pisanom obliku o posjedovanju udjela koji se može dobiti od institucije koja vodi pohranu vrijednosnih papira**. Takav se dokaz mora odnositi na početak 21. dana prije održavanja glavne skupštine (to je tzv. *record date* ili *datum registracije*) i mora prispjeti društvu na adresu navedenu u pozivu najmanje 6 dana prije održavanja skupštine (ako statutom nije predviđen neki kalendarskim danima određen kraći rok). U taj se rok ne uračunava dan prispjeća dokaza društvu. Prema

60 Čl. 279. st. 2. ZTD-a. Smatramo da je ova odredba uvedena kako se dioničarima ne bi skratilo razdoblje od najmanje 30 dana (od najkasnijeg dana za objavu sazivanja glavne skupštine do njenog održavanja) koje oni inače imaju (kada nije potrebna prijava sudjelovanja) da odluče hoće li sudjelovati na glavnoj skupštini ili ne. Da nema ove odredbe skratilo bi se zakonom predviđeno minimalno vrijeme (od 30 dana) kojeg svaki dioničar treba imati kako bi mogao donijeti neishitrenu odluku o svom sudjelovanju na skupštini te bi svi dioničari koji moraju prijaviti svoje sudjelovanje na skupštini bili stavljeni u nepovoljniji položaj u odnosu na one dioničare koji ne moraju prijaviti svoje sudjelovanje te iz tog razloga imaju minimalno 30 dana (a možda i više ako je odluka o sazivanju glavne skupštine objavljena ranije) da odluče hoće li sudjelovati na skupštini ili ne.

tomu, za sudjelovanje na glavnoj skupštini, odnosno za korištenje pravom glasa na glavnoj skupštini, društvo smatra dioničarem samo onoga tko je podnio potreban dokaz.<sup>61</sup> Čl. 279. st. 4. ZTD-a sadrži posebna pravila o računanju rokova.<sup>62</sup>

### **3.5. Sudjelovanje i glasovanje na glavnoj skupštini sredstavima elektroničke komunikacije**

#### *3.5.1. Rješenja Direktive*

Prema Direktivi, države članice moraju omogućiti društvima da svojim dioničarima ponude mogućnost sudjelovanja na glavnoj skupštini elektroničkim sredstvima i to na bilo koji način, a posebno na neki ili na svaki od sljedećih načina sudjelovanja:

- a) prijenosom (transmisijom) glavne skupštine u stvarnom vremenu
- b) dvosmjernom komunikacijom u stvarnom vremenu, čime se dioničarima omogućuje obraćanje skupštini s udaljenog mjesta i
- c) mehanizmom glasovanja, **prije ili tijekom** glavne skupštine, i to bez potrebe da se imenuje punomoćnik koji bi fizički bio prisutan na skupštini<sup>63</sup>.

**Države članice dionička društva ne mogu obvezati da svojim dioničarima omoguće sudjelovanje i glasovanje elektronički, ali im ne smiju niti to zabraniti.** Naime, treba uvažiti okolnost da je i prije donošenja ove Direktive bilo dioničkih društava koja su htjela svojim (posebice inozemnim) dioničarima omogućiti sudjelovanje i glasovanje na skupštini elektronički. Međutim, u tom naumu kočili su ih nacionalni propisi koji nisu bili prilagođeni za primjenu informatičke tehnologije.

**Prijenosom glavne skupštine u stvarnom vremenu** omogućava se praćenje tijeka glavne skupštine u stvarnom vremenu direktnim prijenosom slike i zvuka. Time se dioničarima daje mogućnost da već za vrijeme održavanja skupštine budu obaviješteni o tijeku rasprave na skupštini i odlukama koje se donose. Ipak, dioničari koji nisu fizički prisutni na skupštini samo su gledatelji, odnosno nije im pružena mogućnost aktivnoga sudjelovanja na skupštini (npr. nemaju mogućnost postavljati pitanja) niti ostvarivati pravo glasa, oni tek kao udaljeni promatrači pasivno "sudjeluju" na skupštini.

**Dvosmjerna komunikacija u stvarnom vremenu**, kojom se dioničarima omogućuje obraćanje skupštini s udaljenog mjesta može biti audio-vizualna, ali i ne mora. Kada je audio-vizualna, riječ je o tzv. audio-video konferenciji. Riječ je o komunikaciji kod koje sudionici jedni druge vide preko ekrana i čuju preko zvučnika.

61 Čl. 279. st. 3. ZTD-a.

62 I u ovom slučaju vrijedi pravilo da se kod računanja rokova i datuma koji se računaju unatrag od održavanja glavne skupštine, ne uračunava dan kada počinje njezino održavanje. Osim toga, nema prebacivanja na prethodni ili sljedeći radni dan ako neki od tih rokova započne ili istekne na nedjelju, subotu ili praznik. Prema tome, na računanje ovih rokova ne primjenjuju se odredbe ZOO-a o računanju vremena, ali kod društava čije dionice nisu uvrštene na uređeno tržište statutom se može predvidjeti i drugačije računanje rokova.

63 Čl. 8. st. 1. Direktive.

To znači da su oni audio-vizualno povezani i to u stvarnom vremenu tako da mogu međusobno raspravljati i donositi odluke kao da su svi zajedno u istoj prostoriji, naravno pod uvjetom da ne dođe do tehničkih smetnji na njihovoj audio-vizualnoj vezi. Kod audio-video konferencija skupština se zapravo delokalizira, odnosno ne postoji potreba da se ona igdje fizički održava. Svi njeni članovi mogu sudjelovati iz svojih “naslonjača”, a učinak je isti kao da su u jednoj prostoriji. Ali moguće je i da se skupština zaista fizički održava na određenom mjestu, a da su samo odsutni članovi preko audio-video konferencije povezani s fizički prisutnim članovima. Znači, dvosmjerna komunikacija između skupštine i dioničara u stvarnom vremenu omogućava dioničarima koji nisu fizički prisutni na skupštini da se sa svojim prijedlozima, mišljenjima ili pak glasovima obrate skupštini, a moguća je i povratna reakcija skupštine kao odgovor na te njihove radnje. Također, nije potrebno da su audio-vizualno povezani, dostatno je da se dioničari mogu skupštini obratiti, npr. e-mailom te da na isti način mogu primiti potrebne informacije i to u vremenu održavanja skupštine.

**Elektroničkim mehanizmom glasovanja** omogućuje se **samo glasovanje** iz udaljenog mjesta, ali ne i drugi oblici sudjelovanja na skupštini (npr. predlaganje i raspravljanje). Ovakav način glasovanja moguće je provesti tijekom održavanja skupštine, ali i prije početka skupštine. To znači da ovdje nije nužna interakcija između odsutnih dioničara i skupštine u stvarnom vremenu. S druge strane, elektronički mehanizam glasovanja može se primjenjivati i na skupštinama koje se održavaju na određenom mjestu i na kojima sudjeluju samo fizički prisutni dioničari radi sigurnijega, lakšega i preglednijega zbrajanja glasova.

Uporaba elektroničkih sredstava kojima se odsutnim dioničarima omogućuje sudjelovanje na glavnoj skupštini može biti uvjetovana i ograničena samo onim mjerama koje je potrebno poduzeti kako bi se utvrdio identitet dioničara i osigurala sigurnost elektroničke komunikacije i to samo u onoj mjeri u kojoj je to razmjerno potrebno radi ostvarenja cilja. Ali ovom odredbom (o zabrani uvjetovanja i ograničenja) ne dovodi se u pitanje ni jedna pravna norma koju je država donijela ili može donijeti u vezi s postupkom odlučivanja unutar društva o tome hoće li se uvesti ili primjeniti neki od oblika sudjelovanja na skupštini posredstvom elektroničkih sredstava.<sup>64</sup>

### 3.5.2. Rješenja ZTD-a

Izmjenama i dopunama ZTD-a iz 2009. godine, RH je glede ostvarivanja prava dioničara putem elektroničkih sredstava ispunila sve obveze propisane člankom 8. Direktive. Naime, čl. 274. st. 1. ZTD-a uređuje da se **statutom društva može propisati** da dioničari mogu sva ili neka svoja prava, u cijelosti ili djelomično, ostvarivati elektroničkom komunikacijom, u slučajevima kada niti osobno, niti posredstvom punomoćnika ne sudjeluju na glavnoj skupštini u mjestu gdje se ona

64 Čl. 8. st. 2. Direktive.

održava. Ovo pitanje slično uređuje (novi) Kodeks korporacijskog upravljanja.<sup>65</sup>

Osim što je ***takav način ostvarivanja prava dioničara moguće propisati statutom***, statutom se ***može ovlastiti upravu društva*** (upravni odbor) ***da omogući ovakav način ostvarivanja prava***. To je za dioničare samo mogućnost, ali ne i obveza i nudi im se kao alternativa fizičkom sudjelovanju na skupštini. Prava koja se mogu ostvarivati elektronički mogu biti sva ili samo neka (npr. samo sudjelovanje ili samo glasovanje na skupštini), a mogu se ostvarivati ili u potpunosti (npr. glasovanje o svim pitanjima) ili samo djelomično (npr. glasovanje samo o nekim pitanjima). Prema stavku 2., istoga članka, statutom se može dopustiti ili pak ovlastiti upravu (upravni odbor) ***da dopusti glasovanje pisanim putem ili putem elektroničke komunikacije*** kada dioničari ne sudjeluju na glavnoj skupštini.

***Članovi uprave*** (odnosno izvršni direktori) ***i članovi nadzornog odbora*** (odnosno članovi upravnog odbora) ***moraju sudjelovati u radu glavne skupštine***, s time da se statutom mogu odrediti slučajevi u kojima oni mogu sudjelovati u radu glavne skupštine prijenosom zvuka i slikom (tzv. audio-vizualna konferencija).<sup>66</sup> To znači da glavnu skupštinu u pravilu nije moguće održati isključivo preko audio-vizualne konferencije jer uvijek postoje oni koji moraju biti fizički prisutni u mjestu gdje se održava glavna skupština, a to su članovi uprave i nadzornog odbora (tj. izvršni direktori i članovi upravnog odbora). Nužna je i nazočnost javnog bilježnika koji vodi zapisnik.<sup>67</sup> Ipak, temeljem čl. 274. st. 3. ZTD-a, statutom se mogu odrediti neki slučajevi u kojima nije potrebno da članovi uprave ili nadzornog odbora budu fizički prisutni.

***Statutom, pa čak i poslovníkom o radu glavne skupštine, može se dopustiti ili pak ovlastiti upravu*** (upravni odbor) ***da dopusti prijenos rada glavne skupštine zvukom i slikom***.<sup>68</sup> Riječ je o prijenosu rada skupštine u stvarnom vremenu audio-vizualnim putem, čime se dioničarima, koji nisu fizički prisutni na skupštini, omogućava pasivno "*sudjelovanje*" na skupštini, odnosno obavještava ih se o svemu što se na skupštini poduzima i to pravodobno (u vremenu održavanja skupštine), ali im se ne omogućava nikakvo aktivno sudjelovanje na skupštini. Ovakav način "*sudjelovanja*" dioničara na skupštini sredstvima elektroničke komunikacije ZTD je poznavao i prije izmjena i dopuna iz 2009. godine.<sup>69</sup> Zakon predviđa da se i poslovníkom o radu glavne skupštine (a ne samo statutom društva) može dopustiti, odnosno ovlastiti upravu da dopusti ovakvu mogućnost "*sudjelovanja*" na skupštini, tj. *prijenos rada glavne skupštine zvukom i slikom*.

Prema st. 5. čl. 274. ZTD-a, ***uporaba sredstava elektroničke komunikacije za aktivno ostvarivanje svih ili nekih prava dioničara dopuštena je samo ako su ispunjeni sljedeći uvjeti:***

65 Dioničarima treba omogućiti sudjelovanje i osobito glasovanje primjenom informatičke tehnologije (pravilo 2.6.).

66 Čl. 274. st. 3. ZTD-a, isti kao čl. 274. st. 2. starog ZTD-a.

67 Čl. 286. st. 1. ZTD-a.

68 Čl. 274. st. 4. ZTD-a.

69 Čl. 274. st. 3. starog ZTD-a.

- komuniciranje se obavlja **u stvarnom vremenu** održavanja skupštine,
- osigurano je **obostrano komuniciranje** (kojim se dioničarima omogućava obraćanje skupštini s mjesta gdje se ona ne održava, u stvarnom vremenu njezinog održavanja),
  - dioničarima je **omogućeno glasovanje za vrijeme ili prije održavanja** glavne skupštine, a da za to nije potrebno niti njihovo fizičko sudjelovanje, niti sudjelovanje punomoćnika na glavnoj skupštini i
  - **osigurana je identifikacija dioničara, sigurnost elektroničkog komuniciranja i nepromjenjivost očitovanja volje izjavljene elektroničkim putem** (osim kada je to zakonom dopušteno).

Nomotehnički gledano u ovom je članku došlo do spajanja odredbi čl. 8. st.1. Direktive koji govori o mogućim oblicima elektroničke komunikacije i čl. 8. st. 2. Direktive koji govori o uvjetima o kojima može ovisiti valjanost elektroničke komunikacije.<sup>70</sup> Uvjeti inače ne bi smjeli biti takvi da neprimjereno otežavaju ostvarivanje prava dioničara. Davanjem ovlaštenja upravi (statutom) da o tome donese odluku čini se praktičnim rješenjem s obzirom da se tehnologija neprekidno razvija, a sadržaj dioničarskih prava se ne mijenja već samo način njihova ostvarenja, koji je samo alternativa postojećem načinu ostvarenja. Dioničko društvo može, radi autentifikacije dioničara, posegnuti i za elektroničkim potpisom. Njega ZTD ne spominje, ali nema zapreke da se statutom on predvidi kao uvjet za identifikaciju dioničara.<sup>71</sup> On je dokaz sigurnosti o autentičnosti pošiljatelja.<sup>72</sup>

### 3.6. Pravo na postavljanje pitanja

#### 3.6.1. Općenito

Pravom na postavljanje društvu, tj. upravi društva (odnosno izvršnom direktoru) pitanja koja se odnose na točke dnevnog reda i to tijekom i prije održavanja glavne skupštine osigurava se obaviještenost dioničara koja je potrebna za sudjelovanje, raspravljanje i odlučivanje na glavnoj skupštini. Traženjem obavijesti, tj. postavljanjem pitanja na glavnoj skupštini dioničari se aktivno

70 Iz uvodne sintagme čl. 274. st. 5. ZTD-a proizlazi da je sve uvjete potrebno kumulativno ispuniti da bi uporaba sredstava elektroničke komunikacije bila dopuštena. Međutim, iz sadržaja trećeg uvjeta (točka 3.) u kojoj se govori o mogućnosti glasovanja **prije početka skupštine** vidljivo je da je riječ o posebnoj situaciji jer ona sama po sebi proturječi točki 1. koja traži da se komuniciranje sa skupštinom obavlja **u stvarnom vremenu** njezinog održavanja. Čini se da je u prve 3 točke zakonodavac zapravo naveo (sve) pravno dopustive načine (oblike) elektroničke komunikacije dioničara s glavnom skupštinom, a u zadnjoj točki navedeni su uvjeti koji moraju biti ispunjeni da bi elektronička komunikacija (u bilo kojem obliku iz prve tri točke) bila valjana.

71 BARBIĆ, J., *op. cit.* u bilj. 23, str. 19.

72 Zakon o elektroničkom potpisu, NN 10/02, 80/08, Poblize o konceptu i tehnološkim aspektima vidi radove: MATIĆ, T. *Primjena Zakona o elektroničkom potpisu*, Pravo u gospodarstvu, br. 4 /2002., str. 266 i dalje; ŽALAC, N. *Tehnologija digitalnog potpisa*, Slobodno poduzetništvo, 17 /1998, str. 98-105.

uključuju u rad glavne skupštine, a da bi ovo uopće bilo moguće, postoji obveza objave sazivanja glavne skupštine (zajedno s dnevnim redom) te nacрта odluka o kojima će se odlučivati na skupštini.

### 3.6.2. Rješenja Direktive

Prema Direktivi, svaki dioničar ima pravo postavljati pitanja koja se odnose na točke dnevnog reda, a obvezu odgovora na postavljena pitanja ima društvo.<sup>73</sup> To podrazumjeva bilo kojeg dioničara koji ima pravo sudjelovati i glasovati na skupštini, pa tako i dioničare koji sudjeluju elektroničkim putem ili putem punomoćnika. Otvoreno je pitanje trebaju li pravo na postavljanje pitanja imati dioničari koji nemaju pravo glasa ili ga još nisu stekli ili im je iz dionica koje drže isključeno pravo glasa.<sup>74</sup> Obzirom da je pravo dioničara da budu obaviješteni jedno od temeljnih prava, smatramo svrhovitim i potrebnim da svim dioničarima bude osigurana mogućnost ostvarivanja ovog prava jer će se na taj način o predmetu odlučivanja temeljito informirati i oni dioničari koji nemaju pravo glasa. Dioničar bi naime trebao imati pravo zahtijevati odgovore na pitanja o kojima neposredno ili posredno ovisi vrijednost dionica koje drži.

Pravo na postavljanje pitanja i obvezu davanja odgovora država članica može uvjetovati ili ograničiti, odnosno država može društvima dopustiti uvjetovanje ili ograničenje, ali samo onim mjerama koje su potrebne kako bi se utvrdio identitet dioničara, osigurao red na skupštini i pripremi skupštine te zaštitila povjerljivost i poslovni interesi društva.<sup>75</sup> Države članice mogu društvima dopustiti davanje zajedničkog odgovora na pitanja istog sadržaja te uvesti presumpciju da je na pitanje odgovoreno ako je potrebna informacija dostupna na internetskoj stranici društva i to u obliku pitanja i odgovora.<sup>76</sup>

### 3.6.3. Rješenja ZTD-a

ZTD ne sadrži odredbu kojom se izričito spominje pravo dioničara na postavljanje pitanja, ali sadrži odredbe kojima se dioničarima jamči pravo da budu obaviješteni, što ujedno obuhvaća i pravo na postavljanje pitanja. To pravo ZTD-om je zajamčeno još prije donošenja Direktive, pa čl. 287. ZTD-a kojim se ono jamči, posljednjim izmjenama i dopunama nije trebalo ni dopunjavati ni mijenjati radi usklađivanja s Direktivom.<sup>77</sup> Ipak, izvjesne promjene su učinjene.

73 Čl. 9. st. 1. Direktive.

74 Vidi: ČULINOVIĆ-HERC, E. / JURIĆ, D., op. cit. u bilj. 17, str. 11.

75 Čl. 9. st. 2. podstavak 1. Direktive.

76 Čl. 9. st. 2. podstavak 2. Direktive.

77 KERSTING, C. *Broadening of the Right to Ask Questions as a result of the Shareholders' Rights Directive (2007/36/EC) (Ausweitung des Fragerechts durch die Aktionärsrechterichtlinie)* (December 7, 2009). Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP), p. 2317, 2009; CBC-RPS No. 0045/09. dostupno na SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1520453>. Autor iznosi tumačenje da relevantna odredba njemačkoga zakona koja uređuje pravo na postavljanje pitanja (par. 131 AktG) zahtijeva da se informacija na koju se odnosi pitanje dioničara odnosi na pitanja vezana

I prema ZTD-u, uprava (tj. izvršni direktor) mora na glavnoj skupštini svakom dioničaru na njegov zahtjev dati obavijest (tj. na dioničarevo pitanje dati odgovor) o poslovima društva, ako je to potrebno za prosudbu pitanja koja su na dnevnom redu.<sup>78</sup> Treba naglasiti da prema ZTD-u, ako je nekom dioničaru zbog njegovoga svojstva dioničara dana obavijest izvan glavne skupštine, ta se obavijest na glavnoj skupštini mora dati svakom dioničaru koji to zatraži, pa i onda kada ta obavijest nije potrebna za prosudbu pitanja koja su na dnevnom redu.<sup>79</sup> Ova je odredba predviđena ZTD-om radi pravila o jednakom postupanju prema dioničarima, tj. radi *načela jednakog položaja dioničara*, prema kojem pod jednakim uvjetima dioničari imaju jednaka prava i obveze spram društva.

ZTD taksativno propisuje slučajeve u kojima uprava (tj. izvršni direktor) može uskratiti davanje obavijesti, a tih slučajeva ima šest.<sup>80</sup> Osim toga, *statutom društva ili poslovníkom* o radu glavne skupštine, može se ovlastiti predsjednika glavne skupštine da kroz vremenski primjereno razdoblje ograniči ostvarivanje prava dioničara na postavljanje pitanja (neovisno o tomu postoji li razlog za to ograničenje). Predsjednik glavne skupštine ima ovu ovlast, čak i ako nije propisana statutom, odnosno poslovníkom, u svim onim *situacijama kada smatra da je*

---

uz društvo i da je bitna za pravilnu procjenu predmeta o kojima se na skupštini raspravlja. Autor ocjenjuje da njemačko pravo postavlja strože zahtjeve dioničarima od europskoga prava. Kako se te odredbe pri implementaciji direktive nisu izmijenile autor se zalaže da se navedeni zakonski paragraf interpretira u skladu sa smislom direktive, a to je da se postavljeno pitanje mora odnositi na ono o čemu se raspravlja, te da bi se u dogledno vrijeme taj članak trebalo izmijeniti. Obveza interpretacije sukladno smislu direktive proizlazi iz sudske prakse europskoga prava. Vidi predmet *Marleasing*, C-106/89, *European Court reports 1990 Page I-04135*.

78 Čl. 287. st. 1. ZTD-a.

79 Čl. 287. st. 3. ZTD-a.

80 Čl. 287. st. 2. ZTD-a. Smije se uskratiti davanje obavijesti ako bi ono prema razumnoj gospodarskoj procjeni moglo štetiti društvu ili s njime povezanom društvu. Isto je s davanjem obavijesti o poreznim davanjima te o visini tih davanja. Također se može uskratiti davanje obavijesti o razlici između vrijednosti s kojom su pojedini predmeti navedeni u poslovnim knjigama društva i njihove više vrijednosti, (osim ako glavna skupština utvrdi godišnja financijska izvješća), kao i davanje obavijesti o metodama izrade financijskih izvješća društva i o metodama procjene vrijednosti imovine, prihoda i rashoda (ako je navođenje tih metoda u prilogu spomenutih izvješća dovoljno za to da se dobije prava slika imovinskog i financijskog stanja te stanja dobiti društva). Također je moguće uskratiti davanje obavijesti ako bi davanjem obavijesti uprava učinila neku kažnjivu radnju, kao i ako je obavijest dostupna na internetskoj stranici društva najmanje 7 dana prije prvog dana održavanja glavne skupštine i za vrijeme njezina održavanja. U navedenom čl. 287. st. 2., gdje ZTD taksativno nabroja situacije u kojima društvo može uskratiti obavijest dioničarima, ZTD je usklađen sa stavkom 2., podstavkom 1., članka 9. Direktive (prema kojem države mogu ograničiti, odnosno uvjetovati pravo dioničara na dobivanje odgovora na postavljena pitanja ako je to potrebno: dok se ne utvrdi identitet dioničara ili radi osiguranja reda na skupštini ili radi zaštite povjerljivih podataka i poslovnih interesa društva) te sa stavkom 2., podstavkom 2., članka 9. Direktive (prema kojem se može uvesti pretpostavka da je na pitanje odgovoreno ako je potrebna informacija dostupna na internetskoj stranici društva, s time da naš zakonodavac dodatno traži da takva informacija mora biti dostupna na internetskoj stranici barem 7 dana prije početka održavanja glavne skupštine te kroz svo vrijeme njezina održavanja).

**ograničenje potrebno za uredan rad i primjereno trajanje glavne skupštine.<sup>81</sup>**

ZTD i Direktiva se razlikuju u uređenju ovih pitanja. Naime, **prema Direktivi razlozi** za ograničenje (neovisno je li ono vremenski primjereno) mogu biti samo: **utvrđivanje identiteta dioničara, osiguravanje reda na skupštini te zaštita povjerljivih podataka i poslovnih interesa društva**. Za razliku od toga, ZTD predviđa situaciju kada predsjednik skupštine može uskratiti davanje obavijesti, čak i kada za to uopće ne postoji razlog, a to je situacija kada predsjednika skupštine statut ili poslovnik ovlašćuju da ograniči pravo dioničara na postavljanje pitanja. Nadalje, i u dijelu gdje ZTD daje ovlast predsjedniku skupštine da ograniči pravo na obaviještenost (čak i kada to ne predviđaju ni statut ni poslovnik) u svim onim *situacijama kada smatra da je ograničenje potrebno za uredan rad i primjereno trajanje glavne skupštine*, upitno je mogu li se ova dva razloga poistovijetiti s razlozima koje predviđa Direktiva.<sup>82</sup>

ZTD jamči dioničarima i prava povrh Direktive, a to je da svaki dioničar kojem je uskraćeno pravo na dobivanje obavijesti, može tražiti da se njegovo pitanje, zajedno s razlogom zbog kojega mu je uskraćen odgovor, navede u zapisnik o radu glavne skupštine.<sup>83</sup> Ova je odredba vrlo svrhovita, jer zahvaljujući njoj dioničar može lako dokazati da nije dobio odgovor na pitanje na koje mu je moralo biti odgovoreno, pa može tražiti i ostvarivanje toga prava sudskim putem.<sup>84</sup>

81 Čl. 287. st. 5. ZTD-a.

82 I prema njemačkom pravnom sustavu u određenim situacijama moguće je uskratiti odgovor na dioničarevo pitanje. Vidi analizu kod KERSTING, C., *op. cit.* kada uskrata odgovora na pitanje može dovesti do pobijanja odluke skupštine. Autor tvrdi da je kao rezultat implementacije direktive pravo na postavljanje pitanja prošireno. Mnoga društva se boje da će preaktivni dioničari temeljem tog pravila ekscesivno postavljati pitanja i tako provocirati pogreške koje će im poslužiti kao podloga za kasnije pobijanje odluke pred sudom. To im onda daje pregovaračku poziciju u kojoj povlačenje tužbe uvjetuju nekom koristi za sebe. Ipak, mogućnost pobijanja odluke zbog toga jer odluke nisu bile utemeljene na točnim ili potpunim informacijama moguća je samo ako je pridržana informacija bila bitna (*„als wesentliche Voraussetzung für die sachgerechte Wahrnehmung seiner Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechte angesehen hättepar-243(4) AktG“*). Dalje, ako je riječ o informaciji koja se odnosi na pitanja o kojima se raspravlja (bez da je bitna) nju je moguće mnogo lakše pridržati. Temeljem par. 131(3) 1 AktG daje pravo društvu da pridrži informaciju ako ona može biti štetna za društvo, pri čemu šteta koja prijete mora biti značajna (*„soweit die Erteilung der Auskunft nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung geeignet ist, der Gesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen einen nicht unerheblichen Nachteil zuzufügen“*).

83 Čl. 287. st. 4. ZTD-a.

84 Naime, svaki dioničar kojem je uskraćen odgovor na pitanje, (a ako je na skupštini donesena odluka o točki dnevnog reda u pogledu koje je postavljeno pitanje, a uskraćen odgovor - onda i svaki dioničar koji je nazočio toj skupštini i u zapisnik izjavio svoje protivljenje donesenoj odluci) može mjesno nadležnom trgovačkom sudu, kao isključivo nadležnom, u roku od 15 dana od održavanja skupštine na kojoj je odbijeno dati obavijest, podnijeti zahtjev za ocjenu je li uprava (izvršni direktor) morala dati obavijest. Udovolji li se zahtjevu obavijest se daje i izvan glavne skupštine (čl. 288. ZTD). Osim toga, dioničar može podnijeti i tužbu za pobijanje odluke glavne skupštine ako mu je neopravdano uskraćeno pravo na obavijest u pogledu te odluke (čl. 360. st. 4. ZTD). Ovim odredbama osigurava se sudska kontrola nad ispunjenjem obveze društva da daje odgovore na pitanja koja se odnose na točke dnevnog reda. Zbog



### 3.7. Glasovanje putem punomoćnika

#### 3.7.1. Tko može biti punomoćnik

Prema čl. 10. Direktive, svaki dioničar ima pravo imenovati **bilo koju osobu (fizičku ili pravnu) koja ima poslovnu sposobnost** za svog punomoćnika, kako bi sudjelovala i glasovala na glavnoj skupštini u njegovo ime, pri čemu će kod iskazivanja mišljenja i postavljanja pitanja imati ista prava koja bi imao i dioničar. Države članice ne smiju imati nikakav propis kojim se ograničava, odnosno kojim se daje mogućnost društvima da ograniče svojim dioničarima pravo na slobodan izbor punomoćnika. Ovo naravno ne vrijedi za propis kojim se od punomoćnika traži da ima **poslovnu sposobnost**.<sup>85</sup> Države članice mogu, (ali ne moraju) imati i odredbu kojom se imenovanje punomoćnika ograničava na jednu skupštinu, odnosno na određeno razdoblje.<sup>86</sup> Države članice svojim propisima mogu ograničiti broj osoba koje dioničar može imenovati punomoćnicima za bilo koju skupštinu, ali ako dioničar drži dionice na više različitih računa vrijednosnih papira, može imenovati zasebnog punomoćnika za dionice koje ima na svakom od tih računa. To ne stavlja izvan snage propise mjerodavnog prava o zabrani različitoga glasovanja glede dionica koje posjeduje isti dioničar. To znači da, **ako dioničar ima više različitih punomoćnika (za dionice koje drži na različitim računima), oni ne mogu različito glasovati**, ako je mjerodavnim nacionalnim pravom propisano da oni koji drže dionice za istog dioničara ne mogu različito glasovati.<sup>87</sup>

ZTD je, ponajprije zahvaljujući izmjenama i dopunama iz 2009. godine, usklađen i s ovim odredbama Direktive. Naime, u čl. 291. st. 6., stoji da dioničar može pravo glasa na glavnoj skupštini ostvarivati putem punomoćnika.<sup>88</sup> I RH je iskoristila mogućnost koju joj o ograničavanju broja osoba koje dioničar može imenovati za punomoćnika pruža čl. 10. st. 2. Direktive, pa prema ZTD-u: **ako dioničar opunomoći više od jedne osobe, društvo ima mogućnost odbiti / prihvatiti jednu ili više tako danih punomoći**.<sup>89</sup> I prije izmjena ZTD-a iz 2009. godine dioničari su mogli imenovati punomoćnike i posredstvom njih ostvarivati pravo glasa na glavnoj skupštini. Ali ZTD tada nije imao odredbu o ograničavanju broja osoba koje dioničar može imenovati za punomoćnika, pa dionička društva nisu mogla odbiti jednu ili više punomoći kada ih je bilo više, ako su sve te punomoći ispunjavale ostale uvjete valjanosti.<sup>90</sup> Novelom iz 2009. godine izbjeglo se stanje

---

neopravdanog uskraćivanja ili davanja netočne obavijesti, uprava (izvršni direktor) odgovara za nastalu štetu.

85 Čl. 10. st. 1. Direktive.

86 Čl. 10. st. 2. podstavak 1. Direktive.

87 Čl. 10. st. 2. podstavak 2. Direktive.

88 Nije navedeno da punomoćnik može biti samo fizička osoba, pa prema tome može biti i pravna osoba, a na temelju općih pravila o punomoći koja se nalaze u ZOO-u znamo da punomoćnik može biti samo osoba koja ima potpunu poslovnu sposobnost.

89 Čl. 291. st. 6. ZTD-a

90 Vidi čl. 291. st. 6. starog ZTD-a.

neizvjesnosti do kojeg može doći kada se imenuje više punomoćnika koji moraju zajednički izjaviti volju u ime dioničara koji ih je imenovao, što može prouzročiti zastoj u radu glavne skupštine, pa i netočno utvrđivanje rezultata glasanja.<sup>91</sup>

### 3.7.2. Ograničenja pri odabiru punomoćnika prema Direktivi

Iako je ranije navedeno da se ne smije ničim uvjetovati ni ograničavati mogućnost izbora punomoćnika, osim zahtjevom da ima poslovnu sposobnost, ipak, prema čl. 10. st. 3. Direktive, država članica može uvesti **određena ograničenja kako bi se prevenirao / razotkrio sukob interesa** koji eventualno postoji između punomoćnika i dioničara. Stoga države članice **mog**u propisati ove uvjete:

a) da punomoćnik mora otkriti dioničaru određene činjenice koje bi mogle biti od značaja za dioničara prilikom procjene rizika o tome bi li punomoćnik mogao zastupati interese koji su različiti od dioničarevih interesa,

b) ograničiti ili isključiti ostvarenje prava (glasa) dioničara putem punomoćnika ako nema konkretnih naputaka za glasanje te

c) ograničiti ili izuzeti pravo prijenosa punomoći na drugu osobu, pri čemu to ne sprječava punomoćnika koji je pravna osoba da radnje potrebne za obavljanje poslova iz punomoći poduzimaju članovi upravnog ili poslovnog tijela ili neki od zaposlenika.<sup>92</sup>

Direktiva **primjerično** navodi **situacije** u kojima se posebno može očekivati da će doći do **sukoba interesa između dioničara i punomoćnika**, a to su situacije kada je punomoćnik:

i. većinski dioničar društva (ili ako ga nadzire većinski dioničar društva),

ii. član uprave ili nadzornog odbora društva, ili član uprave ili nadzornog odbora većinskog dioničara (odnosno društva kojeg nadzire većinski dioničar),

iii. zaposlenik ili revizor društva, odnosno većinskog dioničara, odnosno društva kojeg nadzire većinski dioničar te

iv. u obiteljskoj vezi s bilo kojom od fizičkih osoba koje su navedene u prethodne tri točke<sup>93</sup>

Punomoćnik mora glasovati u skladu s naputcima koje je dobio od dioničara u čije ime djeluje, a države članice mogu zahtijevati od punomoćnika da svu dokumentaciju o naputcima za glasanje čuva kroz određeno vremensko razdoblje te da, kada se to od njega zahtijeva, potvrdi da je glasovao u skladu s naputcima.<sup>94</sup>

91 BARBIĆ, J., *op. cit.* u bilj. 23., str. 32.

92 Čl. 10. st. 3. podstavak 1. Direktive.

93 Čl. 10. st. 3. podstavak 2. Direktive.

94 Čl. 10. st. 4. Direktive.

### 3.7.3. Tipologija punomoćnika za glasovanje prema ZTD-u

Punomoć za glasovanje na glavnoj skupštini može se dati: financijskoj instituciji, kreditnoj instituciji, udruzi dioničara i skrbniku nad dionicama.<sup>95</sup> Nomotehnički, ovo je pitanje u ZTD-u uređeno tako da je ostvarivanje prava glasa **kreditnim i financijskim institucijama** regulirano u čl. 292. st. 1.–7. ZTD-a.<sup>96</sup> Te se odredbe, kako je propisano u čl. 292. st. 8. ZTD-a, **na odgovarajući način primjenjuju i na udruge dioničara** te na **osobe koje se na temelju posla koji obavljaju** nude dioničarima da će za njih ostvarivati pravo glasa na glavnoj skupštini.<sup>97</sup>

Pri tom treba razlikovati poziciju kreditne financijske institucije kada ona glasuje o dionicama koje joj ne pripadaju, ali su u registru dionica **upisane na njezino ime** (kada je povjerenik tih dionica), od one u kojoj financijska institucija ostvaruje pravo glasa iz dionica koje joj ne pripadaju i **za koje nije upisana u registru dionica kao njihov imatelj**. Čl. 292. ZTD-a propisuje da kreditna institucija smije ostvarivati pravo glasa na temelju dionica koje joj ne pripadaju i u pogledu kojih nije kao njihov imatelj upisana u registar dionica, samo ako je za to opunomoćena. S druge strane, prema čl. 292. st. 6. ZTD-a, kreditna / financijska institucija smije ostvarivati pravo glasa na temelju dionica koje glase na ime i koje joj ne pripadaju, ali su u registru dionica **upisane na njezino ime samo na temelju ovlasti** koju za to dobije. Ta se **ovlast očigledno crpi iz ugovora (odnosa) temeljem kojeg su dionice upisane na njezino ime, a ne temeljem punomoći**. Ipak, isti stavak u tom slučaju predviđa analognu primjenu odredbi koje vrijede za onaj tip punomoćničkog odnosa kod kojeg kreditne / financijske institucije nisu u registru dionica upisane u svoje ime.

Za razumijevanje različitoga položaja između kreditne / financijske institucije koja je kao imatelj dionica upisana u registar dionica, iako joj one ne pripadaju, od onoga gdje kreditna / financijska institucija nije upisana u registar dionica kao njihov imatelj, ključan je stavak 7., članka 292. ZTD-a iz kojeg proizlazi da; ako institucija koja je kao imatelj dionica upisana (makar joj dionice ne pripadaju) postupi protivno nekoj odredbi članka 292. ZTD-a, čak i ako djeluje bez ili izvan ovlasti, to ne utječe na valjanost danog glasa. Za razliku od toga, ako je riječ o glasu kojeg je dala kreditna / financijska institucija koja u registru dionica **nije upisana**

95 BARBIĆ, J. *Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala Svezak I. Dioničko društvo*, V. izmijenjeno i dopunjeno izd. str. 1169.

96 Prema čl. 292. st. 1. ZTD-a, kreditna / financijska institucija smije ostvarivati pravo glasa na temelju dionica koje joj ne pripadaju i u pogledu kojih nije kao njihov imatelj upisana u registar dionica, samo ako je za to opunomoćena. Punomoć se može dati samo jednoj, određenoj kreditnoj / financijskoj instituciji koja je mora čuvati tako da se može ispitati. Prema čl. 292. st. 6. ZTD-a, kreditna / financijska institucija smije ostvarivati pravo glasa na temelju dionica koje glase na ime i koje joj ne pripadaju, ali su u registru dionica upisane na njezino ime, samo na temelju ovlasti koju za to dobije. Na davanje te ovlasti na odgovarajući se način primjenjuju odredbe članka 292. st. 1. – 5. ZTD-a.

97 Autorice smatraju da bi članak 292. ZTD-a bio pregledniji kada bi se pitanja punomoći za glasovanje uredila na općenit način za sve punomoćnike, a posebnim odredbama pitanja koja se odnose samo na kreditne / financijske institucije.

**kao dioničar, a nije imala punomoć za glasovanje na glavnoj skupštini** valjanost glasa bit će dovedena u pitanje.

Članstvo u udruzi dioničara nema značaj ovlasti za zastupanje na glavnoj skupštini, pa je i tada potrebna punomoć.<sup>98</sup>

S obzirom na vrste računa koji postoje kod SKDD-a, a to su: osnovni<sup>99</sup>, suvlasnički,<sup>100</sup> zastupnički,<sup>101</sup> trezorski,<sup>102</sup> račun portfelja<sup>103</sup> ili skrbnički račun<sup>104</sup>, skrbnički račun je tipičan račun kod kojeg su vrijednosni papiri upisani na skrbnika. Ako je riječ o skrbničkom računu pod zaporkom ili zbirnom računu tada je identitet pravog imatelja vrijednosnog papira poznat samo skrbniku. Kod računa portfelja investicijsko društvo upravlja portfeljem vrijednosnih papira u svoje ime, a za račun ulagatelja (poput komisiona), pri čemu je kao imatelj tih vrijednosnih papira upisan ulagatelj.

#### *a) Način postupanja punomoćnika za glasovanje*

Čl. 292. st. 1. ZTD-a polazi od teze da je punomoć **svakodobno opoziva**. Kreditna / financijska institucija dužna je **jednom godišnje** jasno upozoriti dioničara na mogućnost da u svako doba **opozove punomoć** ili da promjeni punomoćnika. Kako je cilj potaknuti dioničara na aktivitet, njemu se **formularima mora olakšati mogućnost davanja uputa** za glasovanje o pojedinim točkama dnevnog reda te mogućnost davanja, opozivanja i izmjene punomoći.<sup>105</sup> To je obveza financijske institucije (odnosno drugih punomoćnika, s obzirom na podrednu primjenu ovih propisa na sve ostale punomoćnike).

98 BARBIĆ, J. *op. cit.* u bilj. 95, str. 1169.

99 Osnovni račun je račun na koji se inicijalno knjiže vrijednosni papiri u vlasništvu jednog investitora. Investitor može imati otvoren samo jedan osnovni račun.

100 Suvlasnički račun je račun vrijednosnih papira u vlasništvu više osoba. Nositelj računa može biti samo jedan od suvlasnika koji ima pravo raspolaganja i obavljanja transakcija po tom računu, uz pisanu suglasnost svih ostalih suvlasnika. Nositelj uvijek prima obavijesti o stanju i promjenama na računu, te novčana sredstva iz korporativnih akcija (dividenda, isplata kamate ili glavnice itd.).

101 Zastupnički račun je račun kod kojeg je imatelj vrijednosnih papira uvijek zastupana osoba (zastupnik drži te vrijednosne papire u tuđe ime i za tuđi račun). Imovinom zastupane osobe raspolaže, npr. zakonski zastupnik (npr. skrbnik za osobe lišene poslovne sposobnosti), zastupnik po samom zakonu (npr. društvo za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima) ili na temelju ovjerene punomoći. Zastupnik prima obavijesti o stanju i promjenama na računu, te novčana sredstva iz korporativnih akcija (npr. dividenda).

102 Trezorski račun je račun člana izdavatelja vrijednosnih papira na kojemu su ubilježeni isključivo vrijednosni papiri kojih je on izdavatelj i imatelj (npr. stjecanje vlastitih dionica).

103 Račun portfelja je račun gdje je kao imatelj upisan investitor, a njima upravlja ovlašteno investicijsko društvo na temelju ugovora o upravljanju portfeljem vrijednosnih papira (u svoje ime, a za račun nalagodavca).

104 Skrbnički račun je račun na kojem skrbnička banka vodi vlasničke pozicije vrijednosnih papira za račun treće osobe, na temelju ugovora o skrbništvu. Skrbnički računi mogu biti na ime, pod zaporkom i zbirni. Identitet imatelja vrijednosnih papira ubilježenih na skrbničkom računu pod zaporkom ili zbirnom skrbničkom računu poznat je samo skrbničkoj banci.

105 Čl. 292. st. 1. ZTD-a.

Zakon uređuje i situaciju u kojoj dioničar ne djeluje proaktivno. ***Ako on ne da izričite upute o glasovanju***, financijska / kreditna institucija može kao podlogu za svoje djelovanje koristiti ovlaštenje dano u ***općoj punomoći*** da će glasovati, ali samo onako kako je to navedeno u ***njezinim prijedlozima***<sup>106</sup> ili ***onako kako je navedeno u prijedlozima uprave*** (izvršnih direktora) ili ***nadzornog*** (upravnog) odbora društva čija se glavna skupština ima održati. Ako su ti prijedlozi divergentni, onda, u nedostatku izričitih uputa dioničara, prioritet ima prijedlog nadzornog (upravnog) odbora.<sup>107</sup>

U oba slučaja, kada kreditna / financijska institucija namjerava glasovati temeljem vlastitih prijedloga ili prijedloga organa društva čije su dionice u pitanju, ***mora dioničarima te prijedloge učiniti dostupnima***, ako to već nije učinjeno.<sup>108</sup> Ponudi li kreditna, odnosno financijska institucija da će glasovati za neki od navedenih prijedloga, mora istodobno ponuditi i da će ***podloge potrebne za glasovanje*** do opoziva (punomoći, op.a.) ***proslijediti*** u mjeri u kojoj se pretpostavlja da je to potrebno ***udruzi dioničara*** ili ***nekom drugom*** tko će zastupati dioničara u korištenju pravom glasa po njegovu izboru.

***Ako dioničar ne da uputu, financijska, odnosno kreditna institucija mora glasovati u skladu s onim što je predložila***, osim ako se prema okolnostima može zaključiti da bi dioničar, kada bi znao za stanje stvari, odobrio takvo (drugačije, op.a.) glasovanje.<sup>109</sup> Ona štoviše, prema čl. 292. st. 3. ZTD-a ***može odstupiti ne samo od vlastitog prijedloga nego i od dioničarevih uputa***.<sup>110</sup> U oba slučaja nastaje

106 Slično tomu ISC Code predviđa u načelu br. 6: *Institutional investors should have a clear policy on voting and disclosure of voting activity. Institutional investors should seek to vote all share held. They should not automatically support the board. If they have been unable to reach a satisfactory outcome through active dialogue then they should register an abstention or vote against the resolution. In both instances, it is good practice to inform the company in advance of their intention and the reason why. Institutional investors should disclose publicly voting records and if they do not explain why.* Vidi opširnije: *Financial Reporting Council*, op. cit., str. 29.).

107 Također čl. 292. st. 1. ZTD-a.

108 Čl. 292. st. 4. ZTD-a. Prijedlozi mogu primjerice biti učinjeni dostupnima, slanjem (objavom) poziva na glavnu skupštinu društva, gdje su uz navođenje točaka dnevnog reda ujedno sadržani i prijedlozi uprave o donošenju odluke o navedenim točkama. U tom slučaju kreditna / financijska institucija ne mora te prijedloge učiniti dostupnima.

109 Čini se da je intencija zakonodavca bila urediti situaciju u kojoj punomoćnik rukovodeći se interesima vlastodavca glasuje u njegovom najboljem interesu, odnosno odstupa od vlastitih prijedloga, jer na temelju nekih okolnosti smije zaključiti da bi dioničar odobrio drugačije glasovanje. Kako zakonodavac rabi izraz „takvo“ glasovanje, a ne „takvo drukčije glasovanje“, čini se da je riječ o redakcijskoj pogrešci.

110 Dvojimo u kojoj mjeri je ovo rješenje svrsishodno. Ako je dioničar izrazio svoju volju kako treba glasovati na skupštini društva, ne vidimo razlog zbog kojega bi financijska institucija mogla te upute zanemariti, osim ako bi glasovanjem prema dobivenim uputama mogla nastati šteta za opunomoćenog. Naravno valja razlikovati koja je narav tih uputa jesu li one instruktivne ili imperativne, ali nam se čini da u ovom slučaju postoje jasni argumenti koji idu u prilog zaštite pravnog položaja dioničara u odnosu na njegova punomoćnika. U svakom bi slučaju pristajalo da punomoćnik u toj situaciji zahtijeva dodatne upute. Tako prema čl. 765. st. 2. ZOO-a kada nalogoprimac smatra da bi izvršenje naloga po dobivenim uputama bilo od

obveza da o tomu obavijesti dioničara i navede razloge za odstupanje.<sup>111</sup>

*b) Rješavanje sukoba interesa*

Izvršavajući pravo glasa za drugog, punomoćnik može biti u iskušenju da to pravo ostvaruje na način da preferira svoje interese, a na uštrb interesa osobe za koju glasuje u svojstvu punomoćnika. Zbog toga ZTD sadrži odredbu prema kojoj se pri izradi prijedloga, financijska / kreditna institucija ***mora voditi isključivo interesima dioničara*** te mora poduzeti ***sve mjere da isključi utjecaj vlastitih interesa***.<sup>112</sup> Jedan član posloводства se imenuje da nadzire pridržavanje tih obveza kao i uredno korištenje pravom glasa i dokumentaciju o tomu. Ova odredba ima značenje prevencije sukoba interesa. Ako postoji sukob interesa između dioničara i njegovog punomoćnika to nije razlog zbog kojeg bi punomoćnik morao odstupiti, već je glavni lijek, za rješavanje toga problema, razotkrivanje postojanja sukoba interesa nakon čega opunomoćeni može otkazati punomoć.

ZTD predviđa tri situacije u kojima punomoćnik (kreditna/financijska institucija), zbog visoke vjerojatnosti postojanja sukoba interesa između nje i dioničara, treba na to upozoriti dioničara.

***U prvom slučaju dioničara treba upozoriti ako je sam punomoćnik*** (odnosno ako je neki član uprave, izvršni direktor ili suradnik kreditne/financijske institucije/skrbnika/, tj. punomoćnika koji je pravna osoba) ***ujedno i član nadzornog (upravnog) odbora društva, član uprave društva (izvršni direktor) ili suradnik dioničkog društva*** na čijoj glavnoj skupštini treba glasovati (i obrnuto). Dakle, to ne diskvalificira tu osobu kao potencijalnog punomoćnika, ali se opunomoćenome to treba staviti na znanje. Postavlja se pitanje tko se smatra suradnikom društva. To bi primjerice mogao biti revizor ili odvjetnik koji zastupa društvo.

***U drugu dva slučaja*** isto takvo upozorenje mora se dati dioničaru ako kreditna / financijska institucija ima udio u dioničkom društvu kojeg po zakonu mora prijaviti nadležnom nadzornom tijelu<sup>113</sup> ili je s društvom u konzorciju koji je u posljednjih 5

---

štete za nalogodavca, dužan je skrenuti na to njegovu pozornost i tražiti nove upute. Također prema čl. 766. st. 1. ZOO-a od dobivenog naloga i uputa nalogoprimac može odstupiti samo sa suglasnošću nalogodavca. Kada mu zbog kratkoće vremena ili iz kakva drugog uzroka nije moguće tražiti suglasnost nalogodavca, može odstupiti od naloga i uputa samo ako je po procjeni svih okolnosti mogao osnovano smatrati da to zahtijevaju interesi nalogodavca. Više o ponašanju banaka kada glasuju za svoje klijente u njemačkom pravu vidi: KÖNDGEN, *Duties of Banks in Voting Their Clients' Stock*, u: BAUMS / BUXBAUM / HOPT (eds.), *Institutional Investors and Corporate Governance*, 1994, str. 531.

111 Čl. 292. st. 3. ZTD-a.

112 Slično tome ISC Code u načelu br. 2. predviđa: ***institutional investors should have a robust policy on managing conflicts of interest in relation to stewardship and this policy should be publicly disclosed. An institutional investors duty is to act in the interests of all clients and/or beneficiaries when considering matters such as engagement and voting. Conflicts of interest will inevitably arise from time to time, which may include when voting on matters affecting a parent company or client. Institutional investors should put in place and maintain a policy for managing conflicts of interest.*** Vidi: Financial Reporting Council, op. cit. str. 27.

113 Npr. sve one osobe koje steknu ili otuđe, tzv. kvalificirani udio prema čl. 413. ZTK-a (5%,

godina preuzeo posljednju emisiju vrijednosnih papira društva.<sup>114</sup>

**U prvom od potonja dva slučaja** takva će obveza primjerice nastati za sve pravne i fizičke osobe koje steknu ili otuđe tzv. kvalificirani udio u uvrštenom društvu (5%, 10%, 15% ...). Temeljem čl. 413. ZTK-a, o tome moraju obavijestiti to društvo (izdavatelja) i HANFU, nakon čega nastaje obveza izdavatelja da to objavi prema čl. 428. ZTK-a. Inače je cilj ove obveze obavijestiti javnost da u tom (uvrštenom) društvu postoje dioničari koji drže kvalificirane udjele. Usljed toga oni ostvaruju i određeni utjecaj na skupštini društva, a ako djeluju zajednički mogu i nadzirati društvo. U tom slučaju, dioničari koji zajednički djeluju, a koji drže zajedno dionice koje na skupštini društva daju 25% + 1 glas morat će objaviti punudu za preuzimanje. Cilj čl. 292. st. 2. ZTD-a je o postojanju kvalificiranog udjela obavijestiti samog dioničara, kojem se mora dati do znanja da osoba koja djeluje kao njegov punomoćnik (skrbnik) ostvaruje značajan utjecaj na donošenje odluka na skupštini društva temeljem broja glasova koji joj pripadaju.

**U drugom od potonja dva slučaja** radi se da je financijska / kreditna institucija povezana sa samim dioničkim društvom tako da su oba subjekta članovi konzorcija. Taj konzorcij djeluje kao osoba koja je otkupila (ZTD rabi termin preuzela) posljednju emisiju vrijednosnih papira društva. Najčešće će se raditi o javnoj ponudi (emisiji) vrijednosnih papira, što povlači za sobom obvezu toga dioničkog društva da uvrsti vrijednosne papire na uređeno tržište. Taj konzorcij djeluje u svojstvu pokrovitelja (ili jamca) izdanja. S obzirom na to da su kreditna / financijska institucija i dioničko društvo, čije su dionice u pitanju, članovi tog konzorcija, oni se nalaze u odnosu ortaštva, čak i ako kreditna institucija nije kvalificirani dioničar toga dioničkog društva. Zbog toga također nastaje obveza za dotičnu financijsku / kreditnu instituciju da tu okolnost razotkrije dioničaru za kojeg glasuje. Smatramo da bi upozorenje dioničaru o postojanju odnosa povezanosti između kreditne / financijske institucije i dioničkog društva čije su dionice u pitanju, trebalo uputiti

---

10%, 15% ...), moraju o tomu obavijestiti to društvo (izdavatelja) i HANFU, nakon čega nastaje obveza izdavatelja da to objavi prema čl. 428. ZTK-a.

114 Čl. 292. st. 2. ZTD-a. Ne radi se o „preuzimanju“ emisije vrijednosnih papira, već o tomu da je taj skrbnik/punomoćnik član konzorcija koji je bio jamac izdanja za dioničko društvo glede čijih dionica je imenovan punomoćnikom. Više o pitanjima sukoba interesa osobito u kontekstu uloge banke kao člana konzorcija vidi BAUMS/V. RANDOW, *Shareholder Voting and Corporate Governance: The German Experience and a New Approach*, u: AOKI, *Corporate Governance in Transitional Economies*, str. 449. Autori smatraju da sukob interesa kod njemačkih banaka prvenstveno proizlazi zbog multipliciteta uloga u kojima se njemačke banke pojavljuju. One su istodobno savjetnici, kreditori, dioničari i skrbnici. Cit.: „*The interests of a bank as a creditor are not to increase the shareholder value but to protect the banks' own credit investment. Therefore they will prefer a risk-adverse investment strategy. Another incentive to act as a proxy is that the bank may want to get a portion of the respective firm's financial business. Restrained exercise of voting rights that does not harm the management may thus be expected. Furthermore, banks may want to hold proxy voting power in order to maintain their dominant role as leaders of a syndicate when new shares or debt instruments are issued*“. Vidi još BAUMS, T. RANDOW, V. *Der Markt für Stimmrechtsvertreter; Die Aktiengesellschaft*, 1995, at str. 147 i dalje. Vidi još BAUMS, T. *Vollmachtstimmrecht der Banken – Ja oder Nein?*, *Die Aktiengesellschaft*, 1996, str. 11 i dalje.

i onda kada između kreditne / financijske institucije i dioničkog društva postoji neki drugi oblik povezanosti (poduzetničkim ugovorom i sl.). Sve su to situacije u kojima je opravdano zahtijevati razotkrivanje tih okolnosti jer postoji vrlo visoka vjerojatnost postojanja sukoba interesa.

Sasvim je specifična situacija u kojoj, od dioničara opunomoćena kreditna / financijska institucija, treba glasovati za dioničara **na vlastitoj glavnoj skupštini**. Ona se tada zapravo pojavljuje u ulozi punomoćnika / skrbnika vlastitih dionica, iako nije došlo do stjecanja vlastitih dionica pa nije prekludirana u izvršavanju prava glasa. No u tom slučaju ona smije na temelju punomoći koristiti pravo glasa dioničara **samo ako je taj dioničar dao izričitu uputu za glasovanje o svakoj točki dnevnog reda**. S obzirom na zakonsku dikciju ove odredbe, smatramo da u ovoj situaciji ne bi bilo prostora za glasovanje protivno nalogima koje je financijskoj / kreditnoj instituciji dao dioničar, jer je to upravo mjera koja ima zadatak prevenirati sukob interesa. Isto vrijedi i za glasovanje na skupštini **onoga dioničkog društva u kojem kreditna / financijska institucija** (tj. punomoćnik ili skrbnik) neposredno ili posredno **sudjeluje u temeljnom kapitalu s više od 20%**.<sup>115</sup> U potonjem slučaju nije bitno nosi li držanje tog dijela kapitala i korespondentni broj glasova (može se raditi i o povlaštenim dionicama bez prava glasa).

### *c) Mogućnost prijenosa punomoći na drugu osobu i ograničenja*

Kada je riječ o prijenosu punomoći, ako to dopušta punomoć koju je dioničar dao, tada kreditna / financijska institucija (tj. punomoćnik / skrbnik) smije postupajući na temelju te punomoći, prenijeti punomoć za zastupanje na osobe koje nisu njezini zaposlenici.<sup>116</sup> Znači da prijenos punomoći (osim na zaposlenike) nije moguća ako je izričito ne predviđa sama punomoć.

#### *3.7.4. Broj osoba koje punomoćnik može zastupati*

Direktiva predviđa da osoba koja djeluje kao punomoćnik ne smije biti ograničena kada je riječ o broju osoba (dioničara) koje zastupa i mora mu biti omogućeno da za svakog od tih dioničara glasuje u skladu s nalogima koje je od njega dobio, a to znači da mu ne smije biti zabranjeno da različito glasa za svakog dioničara u čije ime djeluje.<sup>117</sup>

#### *3.7.5. Način i oblik punomoći*

Kada je riječ o načinu imenovanja punomoćnika, sukladno odredbama Direktive, država članica **mora dopustiti dioničarima imenovanje punomoćnika elektronički**<sup>118</sup> te društva obvezati da prihvate obavijest o imenovanju punomoćnika

<sup>115</sup> Čl. 292. st. 3. ZTD-a.

<sup>116</sup> Čl. 292. st. 5. ZTD-a.

<sup>117</sup> Čl. 10. st. 5. Direktive.

<sup>118</sup> Znači ne postoji obveza da se punomoćnik mora imenovati elektroničkim putem, ali nema



elektroničkim putem,<sup>119</sup> pri čemu i imenovanje punomoćnika i obavijest o imenovanju punomoćnika moraju biti u pisanom obliku. Osim ovog osnovnog formalnog uvjeta valjanosti ne smiju se postaviti nikakvi dodatni uvjeti za valjanost imenovanja, osim onih koji su potrebni da bi se utvrdio identitet punomoćnika i dioničara te da bi se omogućila provjera sadržaja upute za glasovanje i to samo u onoj mjeri u kojoj su ti uvjeti razmjerni postizanju ovih ciljeva.<sup>120</sup> Sve navedeno glede uvjeta za imenovanja punomoćnika, vrijedi i za opoziv punomoći.<sup>121</sup>

Prema ZTD-u, za davanje punomoći, njen opoziv i dokazivanje da je dana u odnosu na društvo, potreban je pisani oblik, ako statutom nije predviđen drugačiji oblik.<sup>122</sup> U praksi je sintagma „*ako statutom za to nije previđen drukčiji oblik*“ izazivala nedoumice. Kako je iz Nacrta prijedloga Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima ispuštena sintagma manje formalan oblik,<sup>123</sup> doslovnim tumačenjem zakonske dikcije, proizlazi da bi se statutom mogao predvidjeti „formalniji oblik“, npr. punomoć koja mora biti ovjerena kod javnog bilježnika,<sup>124</sup> što bi izravno bilo protivno smislu implementirane Direktive.<sup>125</sup> Manje formalan oblik podrazumijevao bi i *punomoć danu usmeno*, usmenom izjavom volje upućenom društvu odnosno, njegovom tijelu o kojoj se može sastaviti pisana bilješka. Na taj način se punomoć može predati društvu. No pisani trag o usmeno danoj punomoći uvijek mora postojati jer Direktiva uvjetuje da imenovanje punomoćnika te obavijest o imenovanju i opoziv punomoći *moraju biti* u pisanom obliku, a odredbe Direktive o obliku punomoći su *regulatorni minimum*.

Nadalje, prema ZTD-u, kada je riječ o društvima čije su dionice uvrštene na uređeno tržište (a upravo na takva društva se i odnose odredbe Direktive) *za prijenos dokaza* o tome da je punomoć dana moguća je i elektronička komunikacija.<sup>126</sup> Punomoć dakle treba biti sadržana u pisanom obliku, ali se dokaz o postojanju pisane punomoć može prenijeti elektroničkim putem (npr. skenirana punomoć dana u pisanom obliku). Kako se ova odredba iskazuje kao regulatorni minimum za uvrštena društva, nema razloga da se to ne prihvati i za ostala društva.<sup>127</sup>

---

ni zabrane prema kojoj se punomoćnik ne smije imenovati elektroničkim putem. Države članice moraju imati takve propise kojima se dioničarima dopušta imenovanje punomoćnika elektroničkim putem ako oni to žele.

119 Čl. 11. st. 1. Direktive.

120 Čl. 11. st. 2. Direktive.

121 Čl. 11. st. 3. Direktive.

122 Čl. 291. st. 6. ZTD-a.

123 BARBIĆ, J. op. cit. u bilj. 95, str. 1167.

124 Sudska praksa je odbacila valjanost statutarnog uređenja prema kojem je zahtijevano da potpis vlastodavca bude ovjeren kod javnog bilježnika. Vidi VTS RH, PŽ-420/00, od 28. studenog 2000. godine, Zbornik odluka VTS RH, 1999.-2004., Zagreb, str. 247 -248, odluka br. 352/VI.

125 Akademik Barbić se zalaže da bi sudovi trebali zauzeti stajalište kojim bi se ispravnim tumačenjem ispravio taj redakcijski propust. BARBIĆ, J., op. cit. u bilj. 95., str. 1167.

126 Čl. 291. st. 6. ZTD-a.

127 BARBIĆ, J., op. cit. u bilj. 95, str. 1167. Akademik Barbić smatra da nema zaprjeke da se takvo rješenje za neuvrštena društva usvoji statutom.

Punomoć se ***mora predati društvu koje je mora čuvati najmanje 3 godine***.<sup>128</sup> Ova je odredba uvedena kako bi se mogao ispitati identitet dioničara i punomoćnika te sadržaj upute o glasovanju, pa čak i nakon održavanja glavne skupštine, ako se oko toga pojavi neko sporno pitanje. Osim pisane punomoći na papiru čuvati se može i punomoć dana u elektroničkom obliku bilo kao zapis na kompjuteru bilo kao ispis toga kompjuterskog zapisa.

Novi Kodeks korporacijskog upravljanja<sup>129</sup> koji se primjenjuje od 1. siječnja 2011. u pravilu 2.5.1. o pitanju oblika punomoći određuje da: „izdavanje punomoći treba biti krajnje pojednostavljeno i bez strogih formalnih zahtjeva.“

### **3. 8. Glasovanje putem pošte**

Direktiva predviđa da države članice ***dopuste društvima*** da svojim dioničarima ponude mogućnost glasovanja putem pošte prije održavanja glavne skupštine.<sup>130</sup> Glasovanje putem pošte može biti ograničeno ili uvjetovano samo onim mjerama ili uvjetima koji su potrebni da se utvrdi identitet dioničara te naravno, samo u mjeri koja je razmjerna postizanju tog cilja.<sup>131</sup>

RH je u skladu s ovom odredbom dopustila društvima da svojim dioničarima omoguće glasovanje putem pošte, na način da je novelom iz 2009. godine u ZTD unijela odredbu prema kojoj se statutom može propisati, odnosno ovlastiti upravu (upravni odbor) da omogući svojim dioničarima glasovanje pismeno (poštom) ili elektroničkom komunikacijom, kada ne sudjeluju na glavnoj skupštini.<sup>132</sup> Radi potpune implementacije Direktive, valjalo je naglasiti da je glasovanje putem pošte moguće ***prije održavanja*** glavne skupštine, kako to predviđa Direktiva.

### **3.9. Uklanjanje prepreka radi učinkovitoga korištenja prava glasa putem kreditnih / financijskih institucija**

Članak 13. Direktive sadrži odredbe koje se odnose na ostvarivanje glasačkih prava posebne vrste dioničara. Riječ je o fizičkim ili pravnim osobama koje mjerodavno pravo smatra dioničarima i čija je poslovna djelatnost upravo da djeluju za račun klijenta (stvarnog dioničara), a koji se prema društvu legitimiraju

<sup>128</sup> Čl. 291. st. 6. ZTD-a.

<sup>129</sup> Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga u suradnji sa Zagrebačkom burzom d.d. izradila je novi Kodeks korporativnog upravljanja, koji će se početi primjenjivati od 1. siječnja 2011. godine. Dostupno na: <http://www.hanfa.hr/index.php?ID=0&AKCIJA=230&LANG=&vijestid=763>.

<sup>130</sup> Znači da glasovanje putem pošte prije održavanja glavne skupštine ne smije biti zabranjeno (iako nije ni obvezno, već društva mogu uvesti takvu mogućnost za svoje dioničare ako smatraju da je to potrebno). Društva ovu mogućnost najčešće ili propisuju odredbama statuta ili odredbama statuta ovlašćuju upravu da donese odluku o uvođenju ovakvog načina glasovanja kad uprava procjeni da je to potrebno.

<sup>131</sup> Čl. 12. Direktive.

<sup>132</sup> Čl. 274. st. 2. ZTD-a.

kao skrbnici ili neki drugi titulari. Direktiva u čl. 13. st. 2. predviđa da ako se mjerodavnim pravom (države članice sjedišta društva) predviđa da takvi titulari trebaju prethodno objaviti svoje „neizravno“ držanje dionica, kako bi mogli koristiti pravo glasa, države članice ne smiju zahtijevati dodatne podatke osim popisa kojim se društvu otkriva identitet svakoga klijenta i broj dionica kojima se glasuje u njihovo ime.

S obzirom na gore navedeno, ZTD razlikuje dvije kategorije punomoćnika kada su u pitanju financijske / kreditne institucije. Prema čl. 292. st. 1. ZTD-a, kreditna / financijska institucija (skrbnik) **smije ostvarivati pravo glasa na temelju dionica koje joj ne pripadaju i u pogledu kojih nije kao njihov imatelj upisana u registar dionica, samo ako je za to opunomoćena. Takva punomoć se može dati samo jednoj, određenoj kreditnoj / financijskoj instituciji.** U ovom slučaju kreditna / financijska institucija ostvaruje pravo glasa dioničara u njegovo ime isključivo na temelju punomoći. Prema čl. 292., st. 6. ZTD-a kreditna / financijska institucija (skrbnik) smije ostvarivati pravo glasa na temelju dionica **koje glase na ime i koje joj ne pripadaju, ali su u registru dionica upisane na njezino ime, samo na temelju ovlasti koju za to dobije.** Ovlast se osim iz ugovora o skrbništvu može crpiti i iz nekog drugog pravnog posla ili odnosa, temeljem kojeg se ovlaštenik iskazuje kao dioničar iako nije stvarni dioničar.<sup>133</sup>

Iako ZTD u čl. 292., st. 6. navodi da se na ovlast analogno primjenjuju odredbe o punomoći, za razumijevanje razlike u položaju tih dvaju vrsta financijskih/kreditnih institucija ključan je stavak 7. članka 292. ZTD-a prema kojem; ako financijska/kreditna institucija postupi protivno nekoj odredbi članka 292. to **ne utječe na valjanost danog glasa, osim** ako je riječ o glasu kojeg je dala kreditna / financijska institucija (skrbnik) koja u registru dionica **nije upisana kao dioničar, a nije imala punomoć za glasovanje na glavnoj skupštini.**

To znači da je za ove dvije različite kategorije financijskih / kreditnih institucija koje umjesto stvarnih dioničara ostvaruju pravo glasa ključno to jesu li dionice u njihovo ime upisane u registar dionica. Ako jesu, to što su ostvarivali pravo glasa protivno nekoj odredbi čl. 292. ZTD-a (čak i ako su glasovali bez ili izvan okvira ovlasti) ne utječe na valjanost danog glasa, što naravno ne znači da taj ovlaštenik ne može stvarnom dioničaru odgovarati za štetu koju mu je nanio ponašanjem koje nije u skladu s čl. 292. ZTD-a.

Direktiva dalje predviđa da je ovim dioničarima (tj. skrbnicima) koji glasuju za svoje klijente dopušteno glasovati različito za različite dionice s pravom glasa.<sup>134</sup> Naime, skrbnici mogu imati više različitih klijenata, stoga je logično da mogu glasovati u interesu tih klijenata koji mogu biti različiti. Stoga, kada se mjerodavnim nacionalnim pravom ograničava broj osoba koje dioničar može imenovati svojim

<sup>133</sup> Može se raditi o tomu da je dioničar na dionicama zasnovao fiducijarno osiguranje tražbine, ili ih je dao u plodouživanje ili u takvu vrstu pohrane prema kojoj ovlaštenik može pravo glasa ostvarivati samostalno, po vlastitoj ocjeni, ili ako osoba drži dionice u svojstvu komisionara.

<sup>134</sup> Čl. 13. st. 4. Direktive.

punomoćnicima,<sup>135</sup> to se ograničenje ne odnosi na skrbnike koji su upisani kao dioničari (iako im dionice u stvarnosti ne pripadaju), pa oni mogu izdati punomoć svakom svom klijentu, pa čak i bilo kojoj trećoj osobi koju klijent odredi.<sup>136</sup>

ZTD ni u kojem propisu ne predviđa da skrbnik, koji je upisan kao dioničar, kao preduvjet za ostvarivanje prava glasa mora obaviti bilo kakvu objavu, pa tako niti ne mora predati popis kojim društvu otkriva identitet svojih klijenata i broj dionica temeljem kojih glasuje u njihovo ime. Prema ZTK-u, koji se primjenjuje samo na uvrštena društva, kao što je već rečeno on treba društvo i HANFU obavijestiti o držanju dionica<sup>137</sup> samo ako uslijed držanja dionica s pravom glasa (tj. u svoje ime) prelazi zakonom određene pragove postotnih udjela 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% i 75%, kao i u slučaju ako iste postotne udjele u pravu glasa izgubi uslijed otuđenja dionica ili gubitka položaja ovlaštenika. Međutim, nije dužan razotkriti identitet klijenata za koje on te dionice drži, već samo okolnost da ima ili je izgubio kvalificirani udio u glasačkim pravima.

### **3.10. Rezultati glasovanja**

#### **3.10.1. Utvrđenje rezultata glasovanja – elementi odluke**

Direktivom je propisano da dionička društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište kod donošenja svake svoje odluke moraju utvrditi: broj dionica temeljem kojih su dani važeći glasovi, udio u temeljnom kapitalu koji predstavljaju te dionice, ukupan broj važećih glasova, broj glasova za svaku odluku, broj glasova protiv svake odluke, a po potrebi i broj suzdržanih glasova kod svake odluke.<sup>138</sup> Ipak, države članice mogu svojim propisima predvidjeti ili omogućiti društvima da sama predvide da je, ako niti jedan dioničar ne zahtijeva potpuno izvješće o glasovanju, dostatno utvrditi rezultate glasovanja samo u mjeri koja je potrebna da se zajamči kako je za svaku odluku postignuta tražena većina.<sup>139</sup>

U skladu s Direktivom, u ZTD-u je posljednjim izmjenama i dopunama u članak 286. st. 2. unesena rečenica prema kojoj kod društava čije su dionice uvrštene na uređeno tržište utvrđenje<sup>140</sup> o donesenim odlukama za svaku odluku mora

<sup>135</sup> O tome je bilo govora pri objašnjavanju članka 10. st. 2. Direktive, vidi supra, str. 21. i 22.

<sup>136</sup> Čl. 13. st. 5. Direktive.

<sup>137</sup> Nakon što fizičke i pravne osobe ispune svoju obvezu obavještanja izdavatelja o dionicama / glasačkim pravima, nastaje **obveza izdavatelja da objavi promjene u glasačkim pravima**. Tako čl. 428. ZTK-a propisuje da je izdavatelj dionica, koji zaprimi obavijest o promjenama u postotku glasačkih prava, obvezan te podatke **objaviti javnosti bez odgode**, a najkasnije u roku od **tri trgovinska dana od dana zaprimanja**. Dođe li kod izdavatelja do promjene broja dionica s pravom glasa na koje je podijeljen temeljni kapital izdavatelja ili promjene broja glasačkih prava iz tih dionica, prema čl. 429. ZTK-a dioničko društvo je obvezno na kraju svakog mjeseca u kojem je došlo do promjene objaviti javnosti informaciju o nastalim promjenama i novom ukupnom broju dionica s pravom glasa.

<sup>138</sup> Čl. 14. st. 1. podstavak 1. Direktive.

<sup>139</sup> Čl. 14. st. 1. podstavak 2. Direktive.

<sup>140</sup> Svaka odluka dioničkog društva mora se unijeti u zapisnik kojeg sastavlja javni bilježnik, a

obuhvatiti ista utvrđenja koja se zahtijevaju prema Direktivi. Hrvatski zakonodavac nije iskoristio mogućnost koju predviđa čl. 14., st. 1. podstavak 2. Direktive. Naime, ZTD ne predviđa, niti daje mogućnost društvima da sama predvide kako je u slučaju da niti jedan dioničar ne zahtijeva potpuno izvješće o glasovanju, dostatno utvrditi rezultate glasovanja samo u mjeri koja je potrebna da se zajamči da je za svaku odluku postignuta tražena većina.

### *3.10.2. Objavljivanje rezultata glasovanja na internetskoj stranici društva*

Direktiva u čl. 14. st. 2. predviđa da u razdoblju koje određuje mjerodavan nacionalni zakon, a koje ne može biti dulje od 15 dana od održavanja glavne skupštine, dioničko društvo na svojoj internetskoj stranici mora objaviti rezultate glasovanja utvrđene u skladu sa stavkom 1. Prema ZTD-u, razdoblje u kojem društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište moraju na internetskoj stranici objaviti rezultate glasovanja (i to u skladu s gore navedenim čl. 286., st. 2.), iznosi 7 dana od dana održavanja glavne skupštine.<sup>141</sup>

### *3.10.3. Utjecaj odredbi o rezultatima glasovanja*

U čl. 14., st. 3. Direktive posebno je naglašeno kako sve odredbe o rezultatima glasovanja koje su sadržane u Direktivi, a s kojima se moraju usuglasiti i nacionalna zakonodavstva, ne smiju dovesti u pitanje ni jednu odredbu nacionalnoga prava koja se odnosi na formalne uvjete koji se moraju ispuniti da bi odluka bila valjana ili na mogućnost naknadnog osporavanja rezultata glasovanja.

## **4. IZMJENE ODREDBI ZTD-a O RAZLOZIMA ZA POBIJANJE ODLUKA DONESENIH NA GLAVNOJ SKUPŠTINI**

Posljednje izmjene ZTD-a, do kojih je prvenstveno došlo radi usklađivanja s Direktivom 2007/36/EC, prouzrokovale su potrebu za izmjenom odredbi o razlozima pobijanja odluka donesenih na glavnoj skupštini.

Uvođenjem mogućnosti da dioničari ostvaruju sva ili neka prava na glavnoj skupštini elektroničkim putem, pojavilo se pitanje kakve su posljedice prekida elektroničke veze za vrijeme ostvarivanja tih prava. Budući da dioničar sam odlučuje hoće li svoje pravo/prava ostvariti elektroničkim putem, sam snosi i rizik prekida elektroničke veze, što u biti znači rizik prijenosa očitovanja volje društvu. Ovo pitanje riješeno je izmjenom članka 360. st. 3. ZTD-a. Prema njemu je u točki 1. predviđeno da prekid veze u pravilu ne utječe na valjanost donesenih odluka jer se odluka glavne skupštine ne može pobijati iz razloga što je zbog tehničke

---

u zapisniku se navode: mjesto i vrijeme održavanja glavne skupštine, ime i prezime javnog bilježnika te način i rezultati glasovanja i utvrđenje predsjednika o donesenim odlukama. Čl. 286. st. 1. i st. 2. ZTD-a.

141 Čl. 286. st. 6. ZTD-a.

smetnje povrijeđeno pravo na korištenje elektroničke veze prilikom glasovanja ili prilikom prijenosa društvu dokaza o tome da je dana punomoć kojom se ovlašćuje punomoćnika da zastupa dioničara, osim ako se u vezi s tim prekidom veze društvu može predbaciti gruba nepažnja ili namjera, s time da se u statutu može previdjeti i strože mjerilo krivnje. Prije posljednjih izmjena i dopuna ZTD nije predviđao mogućnost ostvarivanja prava na skupštini elektroničkim putem, pa u skladu s time nije kao razlog za pobijanje odluka donesenih na glavnoj skupštini predviđao niti prekid elektroničke veze radi grube nepažnje ili namjere društva.<sup>142</sup>

Nadalje, ZTD člankom 360. stavkom 3. točkom 2. propisuje da se odluka glavne skupštine ne može pobijati niti iz sljedećih razloga. Prvo, što su povrijeđene odredbe ZTD-a o objavljivanju poziva na glavnu skupštinu u glasilu društva ili o slanju poziva preporučenim pismom, iz razloga što su u tom slučaju odluke glavne skupštine ništavne, a ne pobojne. Drugo, što dioničko društvo čije su dionice uvrštene na uređeno tržište nije odmah nakon sazivanja glavne skupštine poduzelo sve da se na njegovim internetskim stranicama učini dostupnim sve ono što je propisano člankom 280. ZTD-a. To iz razloga jer je urednim objavljivanjem poziva za glavnu skupštinu i objavljivanjem prijedloga odluka već učinjeno dovoljno da se obavijeste dioničari. Dostupnost obavijesti na internetskim stranicama samo je dodatni način obavještavanja pa propust nema toliku važnost da bi mogao biti razlog za pobijanje donesene odluke. Treće, ako se povrijede obveze obavještavanja dioničara od strane financijskih / kreditnih institucija (skrbnika). To iz razloga što ovdje nije riječ o propustima društva, čija se glavna skupština održava, nego o pogriješkama punomoćnika prema dioničaru. Budući da znamo da dioničar sam bira punomoćnika (to vrijedi i za skrbnike) pogriješka u njihovom radu ne može biti razlog za pobijanje odluka donesenom na glavnoj skupštini.

Na kraju, prema čl. 362. točki 2. ZTD-a *osim dioničara koji je sudjelovao u radu glavne skupštine, stekao dionice prije objave dnevnog reda i svoje protivljenje odluci unio u zapisnik, odluku glavne skupštine može pobijati i dioničar koji nije sudjelovao u radu glavne skupštine ili jer mu zbog pogriješke nije bilo dopušteno da sudjeluje ili jer glavna skupština nije bila uredno sazvana ili jer dopuna dnevnog reda nije bila valjano objavljena, pod uvjetom da je stekao dionice prije nego što je objavljen dnevni red glavne skupštine.*

ZTD je prije posljednjih izmjena sadržavao gotovo istu odredbu, samo što je kao razlog kojim se opravdava nesudjelovanje dioničara predviđao *neobjavljivanje dnevnog reda* na valjan način, dok kao što vidimo nova odredba predviđa *neobjavljivanje dopune dnevnog reda* na valjan način. Naime, prema posljednjim izmjenama ZTD-a dnevni red je sastavni dio odluke o sazivanju glavne skupštine, pa se mora objaviti zajedno s objavom te odluke, u suprotnom je svaka odluka donesena na glavnoj skupštini ništava. Prema tomu, neobjavljivanje dnevnog reda od posljednjih izmjena je razlog za ništavost, pa se iz tog razloga ne može pobijati odluka. Znamo da za proglašenje ništavosti ne treba posebna legitimacija, jer to

142 Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 23., str. 36. i 37.

može zahtijevati bilo koja osoba. Međutim, kada je riječ o dopuni dnevnoga reda, ona se po prirodi stvari ne može objaviti zajedno s objavom odluke o sazivanju glavne skupštine pa dopuna dnevnog reda niti ne predstavlja sastavni dio odluke o sazivanju glavne skupštine. Iz tog razloga, neobjavljivanje dopune dnevnog reda na valjan način nije razlog za ništavost odluka donesenih na skupštini, ali može biti razlog za nesudjelovanje dioničara na glavnoj skupštini, što mu daje legitimaciju za pobijanje odluka donesenih na toj skupštini.

Treba uočiti da novelirani ZTD i kada je riječ o dioničarima koji su sudjelovali na skupštini i o dioničarima koji nisu sudjelovali na skupštini iz nekog od navedenih razloga koji opravdava njihov izostanak, predviđa da mogu pobijati odluke donesene na dotičnoj glavnoj skupštini samo ako su imali svojstvo dioničara društva prije objave dnevnog reda. To se odnosi na dnevni red koji predstavlja sastavni dio odluke o sazivanju glavne skupštine i objavljuje se skupa s njom, a ne na objavu dopune dnevnog reda. Time se želi spriječiti da nakon objave dnevnog reda netko stekne dionice s ciljem da pobijanjem odluke spriječi njeno provođenje. U starom ZTD-u nije bilo predviđeno da i dioničari koji nisu sudjelovali na skupštini iz nekog od opravdanih razloga također moraju biti imatelji dionica prije objave dnevnog reda. To je vjerojatno bilo slučajno izostavljeno, ali je pogreška ispravljena posljednjim izmjenama i dopunama ZTD-a.<sup>143</sup>

## 5. ZAKLJUČAK

Implementacija Direktive rezultirala je manjim tekstualnim intervencijama u ZTD, koje su se mjestimično iskazale i kao ključne.

Dok je primjerice stari ZTD, od elektroničkih sredstava komunikacije u radu ili pripremi skupštine društva prihvaćao jedino prijenos rada skupštine zvukom i slikom, novi ZTD daje kondicije za šire korištenje informatičke tehnologije, a da pri tom ne sili društva da to primjenjuju. Uvođenje elektroničkog glasovanja svakako bi predstavljalo značajnu uštedu vremena i troškova za dioničare koji inače kane nazočiti skupštini da bi glasovali. U EU već postoje društva koja su to uvela u praksu.<sup>144</sup> No odabir elektroničkog glasovanja je dispozicija društva, koje o toj novini može odlučiti na samoj skupštini društva, ali može i ovlastiti upravu da ona donese o tomu potrebne odluke. Mogućnost delegacije rješavanja ovih pitanja na upravu smatramo učinkovitim rješenjem, jer se mijenja samo tehnička komponenta ostvarenja prava, a ne i njegov sadržaj (za što bi smatramo bila potrebna odluka skupštine).

S druge strane, kako se dioničare ne može prisiliti da elektroničkim putem ostvaruju svoja prava na skupštini društva, stvar je njihove procjene hoće li birati

<sup>143</sup> *Ibid.*, str. 37. i 38.

<sup>144</sup> Vidi španjolski sektor energetike (Endesa): Rules on long-distance voting and granting of proxy, [http://www.endesa.es/NR/rdonlyres/e5cwnkfluprn5gaxufktmcoog4go7lcmxca2qdy22vcidq74xlnaetj5nqun53tyqhk6omwsun7k4qooexublvxigic/jg09\\_rules\\_and\\_voting\\_proceedings\\_and\\_long.pdf](http://www.endesa.es/NR/rdonlyres/e5cwnkfluprn5gaxufktmcoog4go7lcmxca2qdy22vcidq74xlnaetj5nqun53tyqhk6omwsun7k4qooexublvxigic/jg09_rules_and_voting_proceedings_and_long.pdf).

jeftiniji način ostvarenja prava (kakav može biti elektronički naspram fizičkoj nazočnosti) i izložiti se ujedno preuzimanju rizika da njihovo očitovanje volje ne dođe do društva ili će se odlučiti za klasično sudjelovanje na skupštini društva. Imajući u vidu rizike koji su imanentni elektroničkoj komunikaciji, zakonodavac je brižljivo redigirao i novi razlog za pobijanje odluka skupštine društva, a to je rizik prekida elektroničke veze uslijed kojega očitovanje dioničareve volje nije prispjelo društvu. Taj rizik snosi sam dioničar, a okolnost prekida veze u pravilu ne utječe na valjanost donesenih odluka. Naime, odluka glavne skupštine ne može se pobijati iz razloga što je zbog tehničke smetnje povrijeđeno pravo na korištenje elektroničke veze prilikom glasovanja ili prilikom slanja dokaza o danoj punomoći elektroničkim putem. Jedino gruba nepažnja (ili namjera) društva može biti razlogom da prekid veze utječe na valjanost donijetih odluka. K tomu, u statutu se može predvidjeti i strože mjerilo krivnje.

Ostala prava dioničara doživjela su manje izmjene. ZTD, primjerice kada je u pitanju rok za sazivanje skupštine, ostavlja dioničarima više vremena za pripremu za dolazak na skupštinu jer od objave poziva mora proći mjesec dana, za razliku od Direktive koja rok za objavu poziva pozicionira najkasnije 21. dan prije njezina održavanja. No, kako je rok za objavu poziva mandatoran, a identičan je roku kojeg ZTD propisuje za podnošenje prijedloga za uvrštenje nove točke dnevnog reda za dioničare uvrštenih društava, on će u nekim slučajevima biti realno neprovediv (ako se uvršteno društvo drži minimalnoga zakonskog roka za objavu poziva na skupštinu). Praksa uvrštenih društava pokazala je da do objave poziva na skupštinu uvrštenog društva primjerice u SRPI-ju dolazi i prije minimalnog zakonskog roka (u pravilu oko 40 dana prije održavanja same skupštine), što ostavlja dioničarima dostatno vremena da se pripreme za eventualne nove točke. No bilo je i primjera gdje je do objave poziva na skupštinu uvrštenog društva u SRPI-ju došlo tek 21. dan prije održavanja skupštine.

Kako ZTD obvezuje (čl. 277. st. 8.) dionička društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište, (a nije riječ o društvima koja su izdala samo dionice koje glase na ime i nisu poziv na glavnu skupštinu dioničarima poslala neposredno preporučenim pismom), da taj poziv dostave određenim medijima, *de lege ferenda* bilo bi korisno kao jedan od tih medija spomenuti i SRPI – jer se u njemu i inače objavljuju informacije o pozivu na skupštinu, ali temeljem drugoga zakona. Ta obveza za uvrštena društva proizlazi iz čl. 441., st. 1. ZTK-a. Prema njemu izdavatelj je obvezan propisane informacije, istodobno kada ih dostavlja medijima, dostaviti u cijelom njihovom propisanom sadržaju Agenciji i u službeni registar propisanih informacija. S obzirom na to da većina zemalja članica EU-a ima korespondentne registre za uvrštena društva, pretraživanje u njima objavljenih informacija za pojedino društvo, može biti dragocjen izvor informacija za dioničare i ostale ulagatelje.

Bitnijom izmjenom ocjenjujemo redakciju čl. 292. ZTD-a u kojem su na više mjesta uređena pojedina pitanja koja se tiču sukoba interesa. No kako je riječ o jednom od najvećih članaka u ZTD-u, u kojem su uređene osnove postupanja kreditnih / financijskih institucija kada one za dioničare ostvaruju pravo glasa, bilo



bi korisno da se pitanja koja se tiču sukoba interesa usustave u zasebnom zakonskom članku. Također, s obzirom na to da Direktiva nudi primjeričnu listu situacija u kojima se može posebno očekivati da će doći do sukoba interesa između dioničara i punomoćnika, bilo bi korisno da se ta lista usvoji i u ZTD-u. Još jedan razlog zbog kojeg bi pitanje sukoba interesa trebalo regulirati u odvojenom članku je pojava u praksi nekih novih interesno-konfliktnih situacija koje će *pro futuro* biti potrebno regulirati, odnosno prevenirati.

Ako je namjera zakonodavca probuditi aktivnost dioničara, potaknuti ih da daju upute za glasovanje, informatička tehnologija tu zaista može biti od velike pomoći, jer ona nudi mogućnost brze i kvalitetne komunikacije prije održavanja skupštine između kreditne institucije i dioničara i evidentno je u tom smislu podupiruća. U nedostatku izričitih uputa dioničara kreditno / financijska institucija treba postupati na način na koji je to propisano ZTD-om, koji uzima u obzir da ista može odstupiti od vlastitih prijedloga i od dioničarevih uputa, a da pritom ne bude dovedena u pitanje valjanost danoga glasa. Iako u pojedinim situacijama kreditna institucija mora imati potrebnu elastičnost u postupanju, jer je dužna trajno brinuti o dioničarevim interesima, smatramo da bi *de lege ferenda* trebalo izdvojiti situacije u kojima ona to ne bi mogla. Opravdano je da financijska institucija odstupi od uputa dobivenih od dioničara, ali samo ako njegove upute nisu bile imperativne naravi. Nadalje, ako je prilikom glasovanja postojao sukob interesa između financijske institucije (punomoćnika) i dioničara tada glas financijske institucije dan protivno uputi za glasovanje dobivenoj od dioničara ne bi smio konvalidirati, upravo zbog toga jer je u njegovoj podlozi sukob interesa.

Zbog toga smatramo korisnim i potrebnim da se primjeričnom listom, poput one iz Direktive opišu tipične situacije sukoba interesa i da se u tim situacijama, glasuje li punomoćnik protivno uputama, izmijeni zakonska presumpcija prema kojoj je glas u tom slučaju valjan.<sup>145</sup>

---

145 Direktiva se evidentno zalaže za zaštitu dioničara naspram njihovih punomoćnika. Vidi preambulu direktive (par. 10). Cit. „*The proxy holder should therefore be bound to observe any instructions he may have received from the shareholder and Member States should be able to introduce appropriate measures ensuring that the proxy holder does not pursue any interest other than that of the shareholder, irrespective of the reason that has given rise to the conflict of interests.*“

## Summary

### **SHAREHOLDERS' PARTICIPATION IN THE WORK OF THE COMPANY'S GENERAL MEETING ACCORDING TO THE COMPANIES ACT AMENDMENTS**

By the most recent Companies Act amendments, that is by the Act on Amendments and Supplements to the 2009 Companies Act, which entered into force and started to be applied in practice on 1<sup>st</sup> of May, 2010., the provisions of the 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 from 11<sup>th</sup> of July, 2007, have been implemented within our legal system. Although the field of Directive implementation obliges member states to implement provisions only in respect to listed companies, this Directive is implemented in our law in a way that rules set by its provisions are also binding for companies whose shares are not admitted to trading on a regulated market, while there are same special rules imposed for listed companies. The article analyses the new legal solutions prescribed by the Companies Act regarding the aforesaid rights of shareholders in preparations for and during the meeting in relation to solutions contained within the Directive.

*Key words: shareholders' rights, participation in general meeting of the company, proxy voting, voting by electronic means.*

## Zusammenfassung

### **TEILNAHME DER GESELLSCHAFTER AN DER HAUPTVERSAMMLUNG NACH DER NOVELLE DES HANDEL SGESELLSCHAFTENGESETZES**

Mit der letzten Novelle des Handelsgesellschaftengesetzes, bzw. der Erbringung des Gesetzes zur Änderung und Ergänzung des Handelsgesellschaftengesetzes aus 2009, das am 1. Mai 2009 in Kraft getreten ist, wurden in die kroatische Gesetzgebung Bestimmungen der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates Nr. 2007/36/EG über die Inanspruchnahme gewisser Gesellschafterrechte in Aktiengesellschaften, die seit dem 11. Juli 2007 für den Handel in den Markt börsennotiert sind. Obwohl der Anwendungsbereich dieser Richtlinie die Mitgliedstaaten nur in Bezug auf die Umsetzung von Bestimmungen zur börsennotierten Aktiengesellschaften verpflichtet, wurde diese Richtlinie in die kroatische Gesetzgebung so umgesetzt, dass sie auch auf Gesellschaften, deren Aktien nicht börsennotiert sind, anzuwenden ist. Darüber hinaus, wurden für börsennotierte Gesellschaften gelegentlich Sonderregelungen beibehalten. Die vorliegende Arbeit analysiert neue Lösungen des Handelsgesellschaftengesetzes

betreffend der angegebenen Gesellschafterrechte, sowohl in der Vorbereitung der Hauptversammlung, als auch bei der Hauptversammlung selbst und bringt diese in Zusammenhang mit den Lösungen aus der Richtlinie.

**Schlüsselwörter:** *Gesellschafterrechte, Teilnahme der Gesellschafter an der Hauptversammlung, Stimmrechtsvollmacht, elektronische Stimmabgabe.*

### RIASSUNTO

## **PARTECIPAZIONE DEGLI AZIONISTI AI LAVORI DELL'ASSEMBLEA GENERALE DELLA SOCIETA' PER AZIONI A SEGUITO DELLA NOVELLA DELLA LEGGE SULLE SOCIETA' COMMERCIALI**

A seguito dell'ultima novella della legge sulle società commerciali, e cioè con l'emanazione della legge di modifica ed integrazione della legge sulle società commerciali del 2009, che è entrata in vigore in data 1. maggio 2010, hanno trovato attuazione nella nostra legislazione le disposizioni della direttiva 2007/36/CE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'11 luglio 2007 riguardante la realizzazione di determinati diritti degli azionisti di società quotate. Sebbene il campo di applicazione della direttiva obblighi gli Stati membri ad attuarne le disposizioni solo nel caso si tratti di società quotate, nel nostro diritto tale direttiva è stata recepita in maniera da venire applicata anche alle società le cui azioni non sono quotate, mentre per le società quotate in parte sono riservate soluzioni particolari. Nel lavoro si esaminano le nuove soluzioni della legge sulle società commerciali con riferimento ai menzionati diritti degli azionisti in previsione dell'assemblea e durante l'assemblea, come pure si mettono a confronto con le soluzioni della direttiva.

**Parole chiave:** *diritti degli azionisti, partecipazione all'assemblea della società per azioni, votazione tramite rappresentante, votazione elettronica.*