

POREDBENOPРАВNA ANALIZA IZVANPARNIČNOG POSTUPKA U ZAKONU O TRGOVAČKIM DRUŠTVIMA I PRIJEDLOZI *DE LEGE FERENDA*

Prof. dr. sc. Petar Miladin*

UDK 347.91:347.72

Izvorni znanstveni rad

Primljeno: listopad 2011.

Kritički se raspravlja o primjeni čl. 366. ZTD-a de lege lata te se daju prijedlozi de lege ferenda. Tužba na pobijanje odluke glavne skupštine s naslova čl. 366. ZTD-a nije sretno rješenje svodi li se sav problem na to da nove dionice nisu izdane za primjereni iznos. Pođe li se od toga da tada u pravilu nije narušeno članstvo nego puka subjektivnoimovinska pozicija dioničara, problem primjerenosti iznosa za koji se izdaju nove dionice treba de lege ferenda rješavati u izvanparničnom umjesto u parničnom postupku. Ostale sadržajne i postupovne povrede odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala ulozima uz isključenje prava prvenstva trebaju i de lege ferenda zadržati zaštitu s naslova čl. 360. st. 1. ZTD-a. Na tom tragu treba izmijeniti i dopuniti čl. 366. ZTD-a funkcionalno srodne odredbe čl. 532., čl. 562., čl. 550.k ZTD-a, o kojima se također kritički raspravlja sa stajališta de lege lata te se daju prijedlozi de lege ferenda. Bliskost je posebice prisutna između povećanja temeljnog kapitala unošenjem poduzeća u društvo i pripajanja, spajanja te podjele s preuzimanjem. U svim tim slučajevima izričito ili faktično isključeni izdavateljevi dioničari - u vezi s njihovim pravom prvenstva upisa novih dionica - izloženi su riziku precjenjivanja uloga na ime kojeg društvo preuzimatelj povećava svoj temeljni kapital kako bi provelo statusnu promjenu odnosno pribavilo tuđe poduzeće ili pogon. Uočavaju se postojeći normativni deficiti i zaključuje se da ih de lege ferenda treba otkloniti te se u tom smislu nude rješenja. Komisija za trgovačko pravo udruge njemačkih odvjetnika (DAV) izradila je prijedlog izmjena i dopuna njemačkog AktG-a, koji je instruktivan i sa stajališta hrvatskog prava jer je njemačko pravo služilo kao uzor ne samo pri izradi osnovnog teksta ZTD-a nego i njegovih kasnijih izmjena i dopuna. Taj prijedlog i reakcije koje je na njega dala njemačka pravna književnost dobar su temelj za raspravu o problemima koji u tom smislu tište i hrvatsko pravo de lege lata.

Ključne riječi: pravo prvenstva, isključenje prava prvenstva, pobojne odluke glavne skupštine, pripajanje, izvanparnični postupak

* Dr. sc. Petar Miladin, profesor Pravnog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu, Trg maršala Tita 14, Zagreb

I. UVOD

Odredba čl. 366. ZTD-a štiti stare dioničare kojima je isključeno njihovo zakonsko pravo prvenstva (propisano čl. 308. ZTD-a)¹ od pada vrijednosti njihovih dionica, a do kojeg bi došlo po prirodi stvari kad bi se nove dionice

¹ O pravu prvenstva i o isključenju prava prvenstva vidi Barbić, J., *Pravo društava*, knjiga druga, *Društva kapitala*, Svezak I., Dioničko društvo, 5. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb, 2010., str. 1222 i dalje; Barbić, J., *Pravo društava*, knjiga prva, *Opći dio*, 3. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb, 2008.; Miladin, P., *Pravo prvenstva upisa novih dionica*, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu 61 (2011) 4, str. 1181 - 1251. Za nama poredbeno njemačko pravo vidi Handelsrechtsausschluss des DAV: *Gesetzgebungsvorschlag zum Spruchverfahren bei Umwandlung und Sachkapitalerhöhung und zur Erfüllung des Ausgleichsanspruchs durch Aktien*, NZG 13 (2007), str. 497; Bayer, W., *Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss und Vermögensschutz der Aktionäre nach § 255 st. 2 AktG*, ZHR 163 (1999), str. 507; Bezzenberger, H., *Das Bezugsrecht der Aktionäre und sein Ausschluss*, ZIP, 2002., 1917.; Heinsius, T., *Bezugsrechtsausschluss beim Schaffung von Genehmigten Kapital*, u: *Festschrift für Alfred Kellermann*, Berlin, 1991., str. 115; Hirte, H., *Einige Gedanken zur Entwicklung des Bezugsrecht der Vereinigten Staaten*, AG, 1991., str. 167; Hüffer, U., *Aktiengesetz*, 9. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, München, 2010., § 186, Rbr. 20 i dalje; § 255; Hüffer, U., *Ausgleichsanspruch und Spruchverfahren statt Anfechtungsklage beim Verschmelzungs- oder Kapitalerhöhungsbeschluss des erwerbenden Rechtsträgers*, ZHR 172 (2008), str. 8; Hüffer, U., *Unternehmenszusammenschlüsse; Bewertungsfragen, Anfechtungsprobleme und Integrationsschranken*, ZHR 172 (2008), str. 572; Krause, R., *Kapitalerhöhungen mit Bezugsrechtsausschluss*, u: Habersack, M.; Müllbert, P. O.; Schlitt, M., *Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt*, 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Köln, 2008., § 5; Kübler, F., *Sind zwingende Bezugsrechte sinnvoll?*, ZBB 1993, str. 1; Lutter, M., u: *Kölner Kommentar zum AktG*, 3. izdanje, Köln, § 186; Schlitt, M.; Schäfer, F. A., *Alte und neue Fragen im Zusammenhang zum 10% Kapitalerhöhungen*, AG, 2005., str. 67; Schlitt, M.; Seiler, O., *Aktuelle Rechtsfragen bei Bezugsrechtsemissionen*, WM, 2003., str. 2715; Martens, K.-P., *Richterliche und gesetzliche Konkretisierungen des Bezugsrechtsausschlusses*, ZIP, 1994., 669; Raiser, T.; Veil, R., *Recht der Kapitalgesellschaften*, 4. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, München, 2006., § 255; Rodloff, D., *Zum Kontrollmassstab des Bezugsrechtsausschluss*, ZIP, 2003., 1076; Peifer, K. N., u: Kropff, B.; Semler, J. (ur.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 6, §§ 179 - 221, 2. izdanje München, 2005., § 186; Schäcker, H. A.; Brehm, J., *Aktienemissionen aus Sicht der Investmentbank*, u: Habersack, M.; Müllbert, P. O.; Schlitt, M., *Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt*, 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Köln, 2008., § 2; Schwab, M., u: Schmidt, K.; Lutter, M. (ur.), *Aktiengesetz Kommentar*, II. Band, §§ 150 - 410 SpruchG, 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Köln, 2010., § 255; Tettinger, P. W., *Materielle Anforderungen an den Bezugsrechtsausschluss*, Baden-Baden, 2002.; Vetter, J., *Ausweitung des Spruchverfahrens Überlegungen de lege lata und de lege ferenda*, ZHR 168 (2004.), str. 8.

izdale za neprimjereno nizak iznos. Pri povećanju temeljnog kapitala ulozima može se isključiti pravo prvenstva dioničara da upišu nove dionice, ali ne tako da se time umanju vrijednost postojećih dionica.² Dioničari su dužni trpjeti odluku glavne skupštine kojom im se spomenuto imovinsko pravo isključuje i ograničava, samo ako im se time ne umanjuje tržišna vrijednost udjela što ga imaju u društvu.³

Vrijednost njihova članstva sasvim mjerljivo opada da li tada društvo novim dioničarima članstvo, a da oni pritom nisu društvu uzvratili odgovarajućim ulogom, tj. protučinidbom. Posrijedi je poseban korporacijskopравни refleks temeljnog obveznopravnog načela o jednakoj vrijednosti činidaba iz čl. 7. ZOO-a. Povećava li se temeljni kapital društva preuzimatelja radi provedbe pripajanja, pravo prvenstva dioničara društva preuzimatelja isključeno je već po prirodi stvari,⁴ jer se nove dionice izdaju da bi se dale dioničarima pripojenoga društva.⁵ Dionice društva preuzimatelja izdaju se pak za neprimjereno visok iznos precijeni li se vrijednost uloga odnosno poduzeća pripojenog društva. Opasnost da se nove dionice izdaju za neprimjereno nizak iznos kod povećanja temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva odgovara opasnosti izdavanja novih dionica društva preuzimatelja za neprimjereno visok iznos kod povećanja temeljnog kapitala radi provedbe pripajanja, kad je pravo prvenstva dioničara društva preuzimatelja isključeno već po prirodi stvari. Unutarnja srodnost tih dviju situacija nameće potrebu da se one sagledaju s istog stajališta i *de lege lata* i *de lege ferenda*.

Postupovnopravne posebnosti korporacijskog prava i prava tržišta kapitala trebaju *de lege ferenda* dodatno doći do izražaja ili donošenjem posebnog Zakona o izvanparničnom postupku za potrebe primjene ZTD-a⁶ ili ugrađivanjem te

² Tako i Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343.

³ Vidi i Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343.

⁴ Vidi u tom smislu čl. 519. i čl. 313. st. 2. toč. 2. ZTD-a u vezi s čl. 313. st. 5. ZTD-a.

⁵ Na to izravno upućuju Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1., str. 1421; Petrović, S., *Pripajanje dioničkih društava i druge koncentracije u pravu društava*, doktorski rad, Zagreb, 1998., (neobjavljeno), str. 95.

⁶ Tako Barbić, J., u Barbić, J.; Markovinović, H., *Zakon o trgovačkim društvima*, 5. izmijenjeno izdanje, Zagreb, 2010., str. 48, 49. Barbić precizno navodi sve izvanparnične postupke koji su *de lege lata* ugrađeni u ZTD. Odredi li se snošenje troškova u tim slučajevima po pravilima parničnog postupka, to je velika prepreka dioničarima da se upuste u zaštitu svojih prava, osobito ako je riječ o tzv. sitnim dioničarima, jer se nerijetko izlažu i većim troškovima od eventualne koristi koju bi mogli ishoditi u postupku. Barbić ističe da je

materije neposredno u ZTD. Zaštitu od pada vrijednosti dionica starih dioničara treba izvući iz parničnog postupka u kojem se odlučuje o pobijanju odluke o povećanju temeljnog kapitala ulozima s naslova odredbe čl. 366. ZTD-a i vezati uz izvanparnični postupak u kojem bi stari dioničari trebali istaknuti svoj imovinskopравни zahtjev za pravično obeštećenje. Trvenja između starih dioničara i društva o tome jesu li nove dionice izdane za primjereni iznos ne trebaju, dakle, u tim strogo zadanim slučajevima rezultirati raspravom o valjanosti odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala - njih treba rješavati u izvanparničnom postupku odlučujući o pravičnom poravnanju, tj. kompenzaciji starih dioničara, dakle odvojeno od suđenja povodom tužbi kojima se pobijaju odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala.⁷ Stajalište dodatno potkrjepljuje važeća odredba čl. 532. st. 1. ZTD-a, koja isključuje mogućnost pobijanja odluka glavne skupštine pripojenog društva kojom je odobren ugovor o pripajanju zbog toga što je omjer zamjene dionica prenisko odmjeren. Cilj zabrane jest spriječiti zaustavljanje provedbe pripajanja samo zbog toga što nisu dobro riješena imovinska pitanja dioničara.⁸ Zaustavljanje pripajanja nanosi naime u pravilu znatnu štetu društvima koja u tome sudjeluju, pa je zato ZTD-om propisan drugi odnosno izvanparnični pravni put za zaštitu interesa dioničara kojim se ne ometa pripajanje društva.⁹ Taj zaključak vrijedi po prirodi stvari i kad se dionice društva preuzimatelja izdaju za neprimjereno visok iznos, odnosno precijeni li se vrijednost uloga, tj. poduzeća pripojenog društva, pa zbog toga u tom dijelu treba izmijeniti važeće pravo koje polazi od toga da se ta pitanja rješavaju u parničnom postupku povodom pobijanja odluka glavne skupštine društva preuzimatelja (čl. 532. st. 1. ZTD-a).

upravo zato trebalo u ZTD-u odrediti da se troškovi snose prema uspjehu u postupku, tj. da se onome tko pokreće izvanparnični postupak naknade svi troškovi koje je imao u postupku ako sud usvoji njegov zahtjev. U slučajevima u kojima se mora jednako postupiti prema svim članovima društva čl. 300.k st. 4., čl. 491. st. 6., čl. 492. st. 5. i čl. 504. a st. 5. ZTD-a propisano je da odluka suda djeluje prema svima, a ne samo prema onima koji su sudjelovali u postupku u kojem je donesena odluka. Iz toga proizlazi da je ZTD već *de lege lata* zašao u materiju izvanparničnog postupka.

⁷ Posrijedi je vladajuće stajalište nama poredbene njemačke pravne književnosti koje je za nas tim više prihvatljivo uzme li se u obzir da njemačko pravo u tom dijelu odgovara hrvatskom pravu. Stajališta njemačke pravne književnosti o tom pitanju iscrpno iznosi Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 2.

⁸ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, 1420.

⁹ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, 1420.

II. *RATIO LEGIS* ODREDBE ČL. 366. ZTD-A

2.1. Općenito

Pravilo čl. 366. ZTD-a o pobijanju odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje zakonskog prava prvenstva iz čl. 308. ZTD-a tiče se naizgled samo povećanja temeljnog kapitala ulozima. Nju međutim treba primijeniti pri svakom efektivnom povećanju temeljnog kapitala. Pobijanje je stoga moguće i kad se temeljni kapital povećava odobrenim kapitalom¹⁰, tim više što zakonsko pravo prvenstva na odgovarajući način vrijedi i za odobreno povećanje temeljnog kapitala (čl. 324. st. 1. ZTD-a). Uvjetno povećanje temeljnog kapitala ima sasvim precizno propisane zadaće, pa joj je pravo prvenstva u načelu strano. Odredba 313. st. 5. ZTD-a i čl. 341. st. 4. ZTD-a upućuje međutim na odgovarajuću primjenu prava prvenstva u vezi sa stjecanjem zamjenjivih obveznica, obveznica s promjenjivom kamatom te posebnih prava sudjelovanja u dobiti društva (užitnica). Tada također treba na odgovarajući način primijeniti pravilo čl. 366. ZTD-a.

Po toj osnovi nije moguće pobijati odluku glavne skupštine povećava li se temeljni kapital iz sredstava društva (čl. 328. ZTD-a).¹¹ Pri povećanju temeljnog kapitala iz sredstava društva nove dionice neposredno se dodjeljuju dioničarima društva razmjerno njihovu dotadašnjem sudjelovanju u temeljnom kapitalu društva (čl. 333. ZTD-a). Drukčija odluka glavne skupštine ništava je ovisno o okolnostima pojedinog slučaja s naslova čl. 333. reč. 2. ZTD-a odnosno čl. 355. ZTD-a ili pobjona s naslova čl. 360. ZTD-a. Dogodi li se tada ipak da dioničari ne sudjeluju u povećanju temeljnog kapitala iz sredstava društva razmjerno svojem sudjelovanju u temeljnom kapitalu društva prije nego što je donesena odluka o povećanju temeljnog kapitala iz sredstava društva, ovisno o okolnostima pojedinog slučaja odluka glavne skupštine može biti pobjona s naslova odredbe čl. 360. ZTD-a, odnosno ništava jer se kosi s biti društva u smislu čl. 355. toč. 3. ZTD-a - ili se kosi s drugim ključnim vrijednostima zaštićenima tom odredbom.¹²

¹⁰ Tako i Barbić, J., *op. cit.*, u bilj. 1, str. 1343.

¹¹ Tako i Barbić, J., *op. cit.*, u bilj. 1, str. 1343.

¹² Tako Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 1. Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343, smatra da tada ne može doći do takvog poremećaja, a u tom smislu da odluka o povećanju temeljnog kapitala iz sredstava društva ne smije dovesti do tog poremećaja - dovede li ipak do njega, ona je pobjona odnosno ništava, ovisno o okolnostima pojedinog slučaja.

Otuđuje li društvo vlastite dionice odredba čl. 308. ZTD-a, pa shodno tome ni odredba čl. 366. ZTD-a, ne primjenjuje se u načelu ni neposredno niti na odgovarajući način. Pozivanje na primjenu čl. 308. st. 3. i st. 4. ZTD-a u čl. 233. st. 2. ZTD-a upravo potvrđuje to stajalište. Uprava je, naime, obvezna postići najbolju moguću cijenu kad otuđuje vlastite dionice, a tek potom obvezna je u najvećoj mogućoj mjeri voditi računa i o primjeni čl. 211. ZTD-a. Odredba čl. 308. ZTD-a ne primjenjuje se prilikom pripajanja i spajanja, pa tek tada na odgovarajući način treba primijeniti pravilo iz čl. 366. ZTD-a. Oštećeni dioničari zaštićeni su tada i s naslova čl. 360. st. 1. ZTD-a odnosno čl. 532. st. 1. ZTD-a.

Pobijanje s naslova čl. 366. ZTD-a moguće je neovisno o tome uplaćuju li se nove dionice novcem ili ulaganjem stvari i prava¹³ iako se ta odredba samo posredno, na odgovarajući način, tiče povećanja temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima. Odredba čl. 366. ZTD-a nije potisnuta po načelu specijaliteta pravilom izvedenim tumačenjem odredbe čl. 308. st. 4. ZTD-a po uzoru na izričitu odredbu § 186 st. 3. reč. 4. njemačkog AktG-a, a po kojem isključenje prava prvenstva posebice nije dopušteno ako povećanje temeljnog kapitala ulozima u novcu premašuje 10 % temeljnog kapitala društva i ako iznos za koji se izdaju nove dionice ide bitno ispod burzovne vrijednosti postojećih dionica društva izdavatelja.¹⁴ Pobijanje odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala ulozima na temelju čl. 366. ZTD-a moguće je stoga i kad nova emisija dionica ne premašuje 10 % temeljnog kapitala društva, a iznos za koji se izdaju te nove dionice nije išao bitno ispod burzovne vrijednosti postojećih dionica društva izdavatelja.

2.2. Pobijanje odluke o povećanju temeljnog kapitala ulozima s naslova čl. 366. ZTD-a kao upravljačko pravo dioničara

Za provedbu pobijanja odluke glavne skupštine s naslova čl. 366. ZTD-a ne vrijede nikakve posebnosti u odnosu na opći režim provedbe pobijanja odluke glavne skupštine. Ovlaštenje na pobijanje, rok za pobijanje, forma pobijanja i učinci pravomoćnosti ravnaju se po općim pravilima o pobijanju odluka glavne skupštine, i to neovisno o tome jesu li ujedno ispunjene i pretpostavke propisane

¹³ Tako i Barbić, J., *op. cit.*, u bilj. 1, str. 1343.

¹⁴ O tom tumačenju vidi pobliže Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1229 i dalje.

čl. 360. st. 1. ZTD-a ili se pak tužba poziva isključivo na čl. 366. ZTD-a kao poseban razlog poboynosti odluke glavne skupštine. Na pobijanje odluke glavne skupštine s naslova čl. 366. ZTD-a primjenjuju se pravila iz čl. 366.a ZTD-a o upisu u sudski registar odluke za koju se tužbom traži utvrđenje ništavosti.

Za podizanje tužbe kojom se pobija odluka glavne skupštine propisan je rok od 30 dana od dana donošenja odluke.¹⁵ Ako je tužitelj sudjelovao na glavnoj skupštini na kojoj je odluka donesena, taj rok počinje teći prvog idućeg dana od dana kad je zaključena glavna skupština na kojoj je odluka donesena. Ako je tužba upućena poštom preporučenom pošiljkom, dan predaje pošti smatra se danom predaje sudu kojemu je upućena.¹⁶

Upravljačko pravo pobijati odluke glavne skupštine općenito, pa tako i s naslova čl. 366. ZTD-a, ima svaki dioničar društva. Riječ je o redovnom imovinskom članskom pravu iz dionice.¹⁷ Uspije li dioničar sa svojom tužbom, odluka glavne skupštine poništava se prema svim dioničarima, pa i prema onima koji su se s njom suglasili. Upravljačkim pravima dioničara omogućuje se da sudjeluju u stvaranju volje društva i da se brane od pravno neprimjerenog utjecaja drugih u društvu.¹⁸ Dionica je po svojem značenju skup članskih prava i članskih obveza. U dioničkom društvu postoji obveza dioničara na lojalno postupanje prema društvu i ostalim dioničarima.¹⁹ Dioničari se udružuju u dioničko društvo radi postizanja zajedničkog cilja. Njihov zajednički cilj postaje ciljem društva, a on je iznad pojedinačnih ciljeva dioničara.

2.3. Odnos između čl. 366. ZTD-a i čl. 360. ZTD-a u vezi s čl. 362. ZTD-a

Odluka glavne skupštine dioničkog društva o povećanju temeljnog kapitala može imati nedostatke kao i svaka druga odluka glavne skupštine. Ona, kao korporacijski pravni posao, može biti ništava, pobojna, bez pravnog učinka i prividna.²⁰ Odluka o povećanju temeljnog kapitala društva ulozima može se,

¹⁵ Vidi čl. 363. st. 1. ZTD-a.

¹⁶ Tako čl. 113. st. 2. Zakona o parničnom postupku.

¹⁷ Vidi Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 581.

¹⁸ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 582.

¹⁹ Vidi Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 517.

²⁰ Barbić, J., *Pravo društava*, knjiga druga, *Društva kapitala*, 3. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb, 2005., str. 807 i dalje. Vidi o tome opširnije sa stajališta nevaljanosti odluke

međutim, pobijati i zbog posebnog razloga poboynosti iz čl. 366. ZTD-a.²¹ Riječ je o odredbi ZTD-a koja dopunjuje opće razloge poboynosti odluke glavne skupštine iz čl. 360. ZTD-a. Za razliku od odredbe čl. 360. st. 2. ZTD-a, odredba čl. 366. ZTD-a ne nameće nikakve subjektivne pretpostavke u vezi sa svojom primjenom. Tužitelj nije dužan dokazivati da je tuženik glasovanjem za odluku o povećanju temeljnog kapitala ulozima pokušao za sebe ili drugoga postići korist na štetu društva ili drugih dioničara. Odredba čl. 366. ZTD-a ide, dakle, i korak dalje u odnosu na odredbu čl. 360. st. 2. ZTD-a - nije da samo konkretizira odredbu čl. 360. st. 2. ZTD-a.²² Ako je u cjelini ili djelomično isključeno pravo dioničara stjecati dionice, odluka o povećanju temeljnog kapitala ulozima poboyna je već na temelju toga što su dionice izdane za neprimjereno nizak iznos.

Osobe u čiju je korist isključeno pravo prvenstva mogu stječuci nove dionice namaknuti koristi na štetu društva i starih dioničara u smislu čl. 360. st. 2.

o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva i Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1233 - 1234.

²¹ Vidi čl. 366. ZTD-a. Vidi i § 255. njemačkog AktG-a po uzoru na koji je rađen čl. 366. ZTD-a. Za njemačko pravo opširnije u: Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255; Raiser, T.; Veil, R., *op. cit.* u bilj. 1, § 255. U slučaju "Kalli und Salz" BGHZ 71, 40. Raiser, T.; Veil, R., *op. cit.* u bilj. 1, § 20, Rbr 18, 19, 20, 21 i 22, očito zauzimaju stajalište po kojem je u ovom konkretnom slučaju odluka glavne skupštine poboyna jer je burzovna cijena dionica višestruko viša u odnosu na cijenu koju za njih treba platiti većinski dioničar. Tako izričito Raiser, T.; Veil, R., *op. cit.* u bilj. 1, § 20, Rbr. 21. Autori smatraju da je u "Kalli und Salz" riječ o rezonu dodatne materijalnopravne kontrole odluka glavne skupštine dioničkog društva o isključenju prava prvenstva upisa novih dionica postojećim dioničarima pri povećanju temeljnog kapitala ulozima. Nije dovoljno uvažavati samo prisilnopravno načelo jednakog položaja dioničara pod jednakim uvjetima nego i interese poduzeća koje društvo vodi te načelo primjerenosti u postupanju. Nije utemeljeno tumačenje presude "Kalli und Salz" po kojoj su se manjinski dioničari dužni bez pogovora pokoriti svakoj odluci glavne skupštine dioničkog društva o povećanju temeljnog kapitala ako je ona donesena za to potrebnom većinom, a njima je pritom isključeno ili ograničeno pravo prvenstva upisa novih dionica. Ne može se konstruirati nikakav važniji, preči interes društva koji bi nadilazio interes manjinskog dioničara, a po kojem bi većinski dioničar imao pravo upisati sve dionice pri povećanju temeljnog kapitala te za njih platiti cijenu koja je višestruko niža od tržišne, burzovne cijene dionica društva. Društvo može u postupku povećanja temeljnog kapitala izdavati dionice za neprimjereno nizak iznos ako pri tome svi dioničari zadrže svoje pravo prvenstva upisa novih dionica.

²² Tako za odgovarajuće odredbe njemačkog Aktiengesetza Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, RdN 2.

ZTD-a. Ako je dionice stekao prije nego što je bio objavljen dnevni red glavne skupštine, svaki dioničar ovlašten je na temelju čl. 362. toč. 3. ZTD-a pobijati odluku glavne skupštine koja je donesena tako da je za nju glasovao većinski dioničar i time pokušao za sebe ili koga drugoga ostvariti korist na štetu društva ili drugih dioničara, a pobijanom se odlukom to može postići. Za to se ne traže dodatne pretpostavke, tj. nije potrebno da dioničar koji je sudjelovao na glavnoj skupštini na njoj izjavi protivljenje u zapisnik (vidi čl. 362. toč. 1. ZTD-a), a za dioničara koji nije na njoj sudjelovao ne traži se da je bilo nepravilnosti propisanih odredbom čl. 362. toč. 2. ZTD-a.²³ Riječ je o pojačanom sredstvu obrane protiv zlorababa u društvu. U tom smjeru i Vrhovni sud Republike Hrvatske u odluci RevT-29/03-2 od 4. ožujka 2004., objavljenoj na www.vsrh.hr i u ING Pregled sudske prakse, br. 5/2004, odjeljak 2, str. 29. Dioničar koji poništava odluku glavne skupštine po toj pravnoj osnovi mora u svakom slučaju dokazati nakanu većinskog dioničara da sebi ili nekom drugom pribavi korist na štetu društva ili drugih dioničara. O tome je riječ ako je primjerice većinski dioničar, a u čiju je korist bilo isključeno pravo prvenstva ostalim starim dioničarima, dionice platio 380 kuna iako je najniža cijena po kojoj je njima trgovalo u protekloj godini bila 1350 kuna, dok je njihova prosječna burzovna cijena bila iznad 2000 kuna netom prije održavanja glavne skupštine na kojoj se o tome odlučilo. Vrijednost će tužiteljevih dionica ili pasti ili neće narasti koliko bi narasla da su nove dionice bile izdane po primjerenoj, poštenoj vrijednosti. Neprimjereno niža vrijednost novih dionica u konkretnom je slučaju stoga očito umanjila vrijednost postojećih tužiteljevih dionica.

Narušavanje interesa starih dioničara po tom naslovu može se, dakle, podudariti s padom vrijednosti dionica starih dioničara.²⁴ Odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva mogu se stoga pobijati i s naslova odredbe čl. 360. st. 2. ZTD-a. Cilj odredbe čl. 366. ZTD-a nije puko preciziranje odredbe čl. 360. st. 2. ZTD-a s obzirom na to da prva odredba, za razliku od potonje, potpuno ispušta sve subjektivne pretpostavke.²⁵ Pokušaj, tj. nakana novog dioničara u smislu odredbe čl. 360. st. 2. ZTD-a uo-

²³ Ne traži se, dakle, da glavna skupština na kojoj je donesena ta sporna odluka nije bila uredno sazvana ili da dopuna predmeta odlučivanja na glavnoj skupštini nije bila uredno objavljena, odnosno da dioničar koji tuži po toj osnovi nije sudjelovao u radu glavne skupštine jer mu pogrešno nije bilo dopušteno da u tome sudjeluje.

²⁴ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343.

²⁵ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343. Tako sa stajališta nama u tom dijelu potpuno odgovarajućeg njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 2a.

pće nije, dakle, pretpostavka za primjenu potpuno objektivizirane odredbe čl. 366. ZTD-a. Odredba čl. 366. ZTD-a upravo je stoga i propisana jer odredba čl. 360. st. 2. ZTD-a ne štiti dovoljno stare dioničare kojima je isključeno pravo prvenstva. Prva rečenica do prvog zarez a odredbe čl. 366. ZTD-a ("Osim iz razloga zbog kojih se može pobijati svaka odluka glavne skupštine,...") i druga rečenica ("To ne vrijedi ako dionice treba preuzeti netko treći tko ih treba ponuditi na stjecanje dioničarima.") tog članka sadržavaju samo puka razjašnjenja koja bi važila i da ih se nije ponovno posebno navelo. Cilj odredbe čl. 366. ZTD-a nije potisnuti primjenu odredbe čl. 360. st. 2. ZTD-a. Pobijanje odluke glavne skupštine zbog pokušaja, tj. nakane dioničara da glasovanjem za odluku o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva namakne sebi ili nekom drugom korist (čl. 360. st. 2. ZTD-a), posebice će doći u obzir kad iznos za koji su izdane nove dionice nije neprimjereno nizak - pa stoga starim dioničarima kojima je isključeno pravo prvenstva ne prijeti opasnost od pada vrijednosti njihovih dionica! - ali je sužavanje opsega njihova sudjelovanja u temeljnom kapitalu društva nužno povezano s umanjivanjem njihove realne moći u društvu i dodavanjem te moći za koju su oni ostali uskraćeni isključivo većinskim dioničarima, a da samo društvo u tome nema nikakvog interesa.²⁶ Ovisno o okolnostima pojedinog slučaja mogu se ispuniti i pretpostavke propisane odredbom čl. 360. st. 2. ZTD-a i pretpostavke propisane odredbom čl. 366. - prva rečenica iza prvog zarez a ZTD-a; dogodi li se to, odluka glavne skupštine može se pobijati po objema tim osnovama. Pravomoćna sudska presuda kojom se poništava pobjojna odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva proizvodi pravne učinke *ex tunc*, dakle od trenutka kad je ta odluka donesena. Proveđe li se, međutim, povećanje temeljnog kapitala na temelju naknadno poništene odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva, treba primijeniti pravila učenja o društvu s nedostatkom.²⁷ Sigurnost pravnog i poslovnog prometa - tržišta

²⁶ Tako Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 3.

²⁷ O tom učenju vidi поближе Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str 142 i dalje. Pri sklapanju društvenih ugovora i usvajanju statuta može doći do mana volje zbog kojih su ti korporacijski pravni poslovi pobjojni. Oni su pobjojni i zbog toga što ih je sklopila osoba koja je ograničeno poslovno sposobna. Posljedica uspješnog pobijanja društvenog ugovora, statuta njegovo je poništenje s djelovanjem *ex tunc*. Utvrđenje ništavosti deklaratorne je naravi prema općem režimu ZOO-a, pa stoga ugovor pogađa od njegova početka, odnosno od trenutka kad je bio sklopljen. Takav pristup dovodi do nepremostivih teškoća ako ga se doslovno primjeni na poništenje statuta i društvenih ugovora, pravnih poslova na teme-

kapitala kao posebno zaštićenog dobra! - sudara se, naime, s krutim pravilima obveznog prava o učincima ništavosti *ex tunc*, pa u tim slučajevima, sukladno učenju o društvu s nedostatkom, treba voditi računa o faktičnosti pravnih i poslovnih odnosa koji su nastali na temelju poništene odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva. Nedostatke odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva treba stoga otkloniti s učincima *ex nunc*.

Opasnost od pada vrijednosti dionica starih dioničara prisutna je samo isključi li se njima u cijelosti ili djelomično pravo prvenstva upisa novih dionica pri povećanju temeljnog kapitala. Uvjetno povećanje temeljnog kapitala u svakom je slučaju povezano s isključenjem prava prvenstva. Valjanost uvjetnog povećanja temeljnog kapitala treba ispitati s posebnog stajališta uvjetnog povećanja temeljnog kapitala prije nego što se zađe u ispitivanje jesu li ispunjene posebne pretpostavke propisane odredbom čl. 366. ZTD-a. Odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva samo je pobjojna povrijede li se formalne pretpostavke propisane odredbama čl. 308. st. 4. i st. 5. ZTD-a ili se, pak, manjkavo obrazloži isključenje prava prvenstva. Donošenje valjane odluke o isključenju prava prvenstva podrazumijeva pridržavanje točno određenog redoslijeda po kojem se ispituju i zatim otklanjaju eventualni razlozi poboynosti odluke o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva. Odluka o povećanju temeljnog kapitala neće se pobijati s naslova odredbe čl. 366. ZTD-a ako je kreditna institucija ili koje drugo emisijsko poduzeće obvezno preuzete nove dionice ponuditi na upis starim dioničarima s obzirom na to da u tom slučaju nije riječ o isključenju prava prvenstva (čl. 308. st. 6. ZTD-a).²⁸ Pravo prvenstva isključeno je upisuju li tada stari dioničari nove dionice posredstvom osoba koje nisu emisijska poduzeća. Odluke glavne skupštine kojima se to dopušta neće se ni tada u pravilu pobijati s naslova odredbe čl. 366. ZTD-a - nego po drugim osnovama - jer je i u tim slučajevima rizik pada vrijednosti dionica starih dioničara jednako nizak

lju kojih se zasniva dioničko društvo i društvo s ograničenom odgovornošću. Društvo, naime, postoji u stvarnosti i ne može se odjednom zbog pravnih razloga proglasiti kao da ga nema i kao da ga zapravo nikad nije ni bilo. Učenje o društvu s nedostatkom (prije se zastupalo učenje o faktičnom društvu) nastoji pomiriti fakticitet poslovnih odnosa i pravila obveznog prava o poboynosti s učincima *ex tunc*. Postojanje društva ne uklanja se stoga za prošlo vrijeme (*ex tunc*), nego samo za ubuduće (*ex nunc*).

²⁸ Vidi opširnije Miladin, P., *Pravni odnosi između društva izdatelja, emisijskog konzorcija i ulagatelja (emisijski posao)*, Zbornik 49. susreta pravnika, Zagreb, 2011., str. 50 i dalje.

kao i u slučajevima kad emisijsko poduzeće preuzima nove dionice kako bi ih ponudilo na upis starim dioničarima.

Odredba čl. 366. ZTD-a - prva rečenica do prvog zarez - "dopušta", dakle, pobijanje odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva s naslova odredbe čl. 360. st. 1. ZTD-a, odnosno ako je odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva donesena protivno zakonu ili statutu. Razlozi poboynosti odluke glavne skupštine uz isključenje prava prvenstva propisani odredbom čl. 366. ZTD-a - prva rečenica do prvog zarez - a u biti propisani odredbom čl. 360. st. 1. ZTD-a, prisutni su ospori li se isključenje prava prvenstva izvan slučaja propisanih odredbom čl. 366. ZTD-a - prva rečenica iza prvog zarez - odnosno razloga propisanih odredbom čl. 360. st. 2. ZTD-a. O tome je riječ isključi li se, primjerice, starim dioničarima pravo prvenstva, a da se to uopće nije materijalnoopravno opravdalo sa stajališta interesa društva.²⁹

2.4. Posebno o tzv. isključenju prava prvenstva u drugom krugu upisa i uplate novih dionica

Pri povećanju temeljnog kapitala najčešće se u prvome krugu upisa i uplate novih dionica ne upišu odnosno ne uplate sve dionice koje društvo namjerava izdati pri povećanju temeljnog kapitala. Postavlja se stoga pitanje tko će upisati preostale dionice u drugome krugu. Dioničko društvo ne krši čl. 308. st. 4. i st. 5. ZTD-a ako dioničarima društva na temelju prospekta i odluke glavne skupštine u drugome krugu omogući upis i uplatu novih dionica isključivo prema redosljedju upisa i uplate, i to u neograničenom iznosu. Društvo tada ne uskraćuje dioničarima pravo prvenstva upisa i uplate novih dionica pri povećanju temeljnog kapitala jer ga oni u tom smislu ni nemaju. Ako se pravo prvenstva ne iskoristi u za to određenome zakonskom roku, dioničar ga gubi i ono ne pripada ostalim dioničarima.³⁰ Odredbe čl. 308. ZTD-a nisu prekršene ni u odnosu na one dioničare koji su u prvome krugu u potpunosti iskoristili svoje pravo prvenstva upisa novih dionica, ali su u drugome krugu ostali "kratkih rukava", nisu, dakle, stigli upisati ništa od preostalih dionica jer su neki drugi dioničari bili doslovno brži od njih.

²⁹ Tako BGH NJW 1982, 2444.

³⁰ Tako i Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1224; Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1203.

Dionička društva nemaju u pravilu nikakvu zakonsku obvezu po kojoj bi, neovisno o drukčijem rješenju prospekta i odluke glavne skupštine, i u drugom krugu morala omogućiti svakom dioničaru pravo prvenstva pri upisu i uplati novih dionica razmjerno njihovu sudjelovanju u temeljnom kapitalu društva. Odlukom o povećanju temeljnog kapitala te prospektom može se propisati što se čini s takvim dionicama u drugom krugu upisa.³¹ Volja društva o tome što učiniti s preostalim neupisanim novim dionicama u drugome krugu dodatno je osnažena ako oni dioničari koji smatraju da su njome povrijeđena njihova članska prava, nisu pravovremeno ustali tužbama kojima od nadležnog trgovačkog suda zahtijevaju da utvrdi ništavom odluku glavne skupštine društva u dijelu u kojem ona određuje mjerila upisa preostalih novih dionica u drugome krugu.³²

Dioničko društvo jest privatnopravna zajednica s jasno postavljenim pravilima u postupanju. Ako je glavna skupština donošenjem svoje odluke postavila pravila o upisu preostalih novih dionica u drugome krugu, svi dioničari podvrgnuti su jasno izraženom poslovnopravnom očitovanju društva. Odluka glavne skupštine jest pravni posao *sui generis*, čiji se pravni učinci tiču svih, a ponajprije dioničara kao članova društva neovisno o tome jesu li odluci glavne skupštine dali svoj glas. Oспорavaju li pojedini dioničari valjanost odluke glavne skupštine o upisu dionica u drugome krugu, dužni su tužbom trgovačkom sudu istaknuti njezine nedostatke, ništavost odnosno pobojnost, u suprotnome joj se moraju pokoriti.³³ Treći, pa tako i javnopravne vlasti, mogu kao i dioničari u postupku pred trgovačkim sudom isticati samo ništavost kao najteži nedostatak odluke glavne skupštine; HANFA ne može u tom slučaju uskratiti odobrenje prospekta. Razlozi ništavosti suženi su na najmanju moguću mjeru zbog povećane potrebe za pravnom sigurnošću na području prava dioničkih društava i taksativno su propisani čl. 355. ZTD-a. Bit je u tome da svaka donesena odluka glavne skupštine proizvodi pravne učinke sve dok se njezina valjanost ne ospori pravomoćnom sudskom presudom trgovačkog suda, Visokog trgovačkog suda odnosno Vrhovnog suda ovisno o tijeku pojedinog postupka.

³¹ Tako i Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1224; Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1203.

³² Vidi čl. 362. i čl. 363. ZTD-a.

³³ Konkretnije o tim nedostacima vidi u: Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1216.

2.5. Pravo prvenstva nema posebnu dimenziju u koncernima

Pravo prvenstva propisano odredbom čl. 308. ZTD-a odnosi se upravo na nove dionice onog društva koje povećava svoj temeljni kapital. Dioničari društva majke nemaju stoga nikakva preča prava izlazi li društvo kćer sa svojim dionicama na burzu u obliku prava prvenstva upisa dionica društva kćeri - ako su dionice društva kćeri s kojima se izlazi na burzu nastale povećanjem temeljnog kapitala društva kćeri - ili u obliku prvenstvenog prava stjecanja dionica društva kćeri - potječu li te dionice društva kćeri s kojima se izlazi na burzu iz portfelja društva majke.³⁴ Dioničari društva majke nisu aktivno legitimirani ustati s tužbama s naslova čl. 366. ZTD-a, oni ne mogu pobijati po toj osnovi odluke glavne skupštine društva kćeri o povećanju temeljnog kapitala ulozima. Suprotna manjinska stajališta nisu utemeljena jer se kose sa svrhom zakonskog prava prvenstva. Prenategnuto je konstruirati teze po kojima s naslova čl. 308. ZTD-a dioničari društva majke i društva kćeri imaju po tobožnjoj analogiji istu pravnu poziciju.³⁵ Obveze lojalnosti, također, nisu kadre uspostaviti pravo prvenstva upisa novih dionica društva kćeri ili pravo prvenstva stjecanja dionica društva kćeri, s obzirom na to da obveze lojalnosti članova uprave i nadzornog odbora društva majke nameću odgovornost tih osoba prema društvu, a ne prema članovima, tj. dioničarima društva majke. Dioničko društvo majka ima prema svojim članovima, tj. dioničarima obveze lojalnosti, a one se u konačnici svode na obveze obazrivosti koje nisu kadre pribaviti dioničarima društva majke neka dodatna imovinska članska prava.³⁶ Dioničari vladajućeg dioničkog društva nemaju - zbog istih razloga - tobožnje pravo prvenstva upisa novih poslovnih udjela u ovisnom društvu s ograničenom odgovornošću povodom povećanja temeljnog kapitala radi saniranja ovisnog društva s ograničenom odgovornošću.³⁷

³⁴ Vidi opširnije Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1245 - 1246. Tako sa stajališta nama u tom dijelu odgovarajućeg njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 186, Rbr. 5a.

³⁵ Tako, međutim, Luter, M., *Das Vor-Erwerbsrecht/Bezugsrecht der Aktionäre beim Verkauf von Tochtergesellschaften über der Börse*, AG 2000, str. 343 i dalje.

³⁶ Tako sa stajališta nama u tom dijelu odgovarajućeg njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 186, Rbr. 5a.

³⁷ Tako sa stajališta nama u tom dijelu odgovarajućeg njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 186, Rbr. 5a.

III. NEPRIMJERENOST IZNOSA ZA KOJI SE IZDAJU NOVE DIONICE ILI IZNOSA ISPOD KOJEG SE NEĆE IZDAVATI NOVE DIONICE

3.1. Za društva kojih dionice nisu uvrštene na burzu

Odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala može se po ovoj osnovi pobijati samo ako je iznos za koji se izdaju nove dionice, a koji je utvrđen tom odlukom, neprimjereno nizak. O tome je riječ procijeni li se prema razumnom trgovačkom shvaćanju pogrešno vrijednost dionica, a ta pogreška na temelju okolnosti pojedinog slučaja objektivno nije prihvatljiva starim dioničarima kojima je isključeno pravo prvenstva. Bitno je pri tome da ta vrijednost koja je štetna po stare dioničare izlazi izvan uobičajenih okvira koji su postavljeni standardima ovlaštenih, profesionalnih procjenitelja.³⁸ Odluka nije stoga pobojna s naslova odredbe čl. 366. ZTD-a ako bi se pukom naknadnom procjenom osporavalo prethodno učinjenu procjenu, i to stoga što je naknadna procjena profesionalno obrazložena ili inače u svemu sačinjena sukladno pravilima procjeniteljske struke. To, naime, još uvijek ne znači da prva procjena nije bila sastavljena sukladno s pravilima procjeniteljske struke; procjene ne moraju sličiti kao jaje jajetu, bitno je da se kreću u okvirima koji su objektivno postavljeni standardima profesionalnih procjenitelja. Kao polaznu osnovu utvrđivanja primjerene vrijednosti novih dionica treba uzeti vrijednost poduzeća kojemu je nositelj društvo u trenutku donošenja odluke o povećanju temeljnog kapitala.³⁹ Mjerilo za utvrđivanje toga je li iznos za koji se dionice izdaju neprimjereno nizak jest u tom smislu iznos koji bi društvo moglo s uspjehom tražiti da ga plate njegovi dioničari da im nije isključeno pravo prvenstvenog upisa novih dionica, s time da se, kada je u pitanju veći dioničar, može na to zbog toga i dodati određeni iznos zbog stjecanja dionica u paketu.⁴⁰ Polazna je osnova stoga tzv. puna vrijednost (stvarna, unutarnja ili objektivna vrijednost).⁴¹ Ona, primjerice, dolazi do izražaja u odredbi čl. 492. st. 3. ZTD-a. Treba napomenuti da ta odredba, za

³⁸ U tom smjeru i Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, str. 581.

³⁹ Tako i Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1344. O poduzeću i utvrđivanju vrijednosti poduzeća vidi Barbić, J., *Pravo društava, Opći dio*, Zagreb, 2008., pod II, 6, c), d), f) fb. Vidi u tom smislu i Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1229, 1230. Tako za njemačko pravo Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr 5.

⁴⁰ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1344.

⁴¹ Vidi, primjerice, Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 3.

razliku od tog odredbi odgovarajućeg § 305 st. 3. reč. 2. njemačkog AktG-a, još više ističe punu, dinamičku vrijednost poduzeća jer kao mjerilo uzima "imovinsko stanje i kretanje dobiti u društvu u vrijeme kad glavna skupština donosi odluku o ugovoru."⁴² Moment dobiti, tj. prinosa po dionici odlučno podcrtava dinamičku vrijednost dionica odnosno njihovu procjenu. Treba uzeti u obzir tihe rezerve i unutarnju poslovnu vrijednost jer je tek njihovim uključivanjem stvorena puna predodžba o punoj vrijednosti poduzeća.

Razumna trgovačka prosudba počiva na uobičajenim mjerilima. Procjena poduzeća nužna je pri svakom povećanju temeljnog kapitala ulozima, no pritom se uprava odnosno vanjski procjenitelji ne trebaju kruto držati svih važećih računovodstvenih načela. Treba, posebice, voditi računa o tome da procjena poduzeća može loše utjecati na tržišnu vrijednost nove emisije dionica društva i da to na koncu može rezultirati i propašću cjelokupne emisije novih dionica. Nipošto se ne smije smetnuti s uma kako je emisijski posao u konačnici rezultat dogovora društva izdavatelja i potencijalno zainteresiranih ulagatelja. Uprava će dovoljno zaštititi interese društva i starih dioničara provede li procjenu pune vrijednosti poduzeća na temelju primjerenih informacija, pri čemu su odlučne informacije o procjenama kretanja tržišne vrijednosti dionica. Povećava li se temeljni kapital ulozima u stvarima i pravima, spomenuta procjena poduzeća treba se osvrnuti i na predmet uloga. Uprava je pritom obvezna uvažavati standarde pozornosti propisane čl. 252. st. 1. ZTD-a, uključujući i *Business Judgment Rule*. Uprava treba u pisanom obliku podastrijeti isprave na kojima temelji rezultate svoje prosudbe, poput ranijih iskustava, računski izraženih poslovnih planova, *Fairness Opinions*.⁴³ Razlozi i rezultati prosudbe sastavljaju se u pisanom obliku jer je uprava obvezna svoju prosudbu materijalno, a eventualno i postupno, dokazati. Odluka o povećanju temeljnog kapitala pobojna je s naslova čl. 306. ZTD-a ako je procjena na koncu ipak manjkava. U suprotnom bi se manjinski dioničari u potpunosti predali u ruke pukoj volji, bolje rečeno

⁴² Spomenuta odredba njemačkog AktG-a govori samo o tome da se pritom trebaju uzeti u obzir prilike u društvu u trenutku kad glavna skupština donosi odluku o ugovoru. Odredba čl. 492. ZTD-a ne propisuje, za razliku od § 305. st. 3. reč. 3. AktG-a, da na tu otpremninu teku kamate od dana stupanja na snagu ugovora o vođenju poslova društva pa do dana isplate otpremnine. To pravilo treba stoga izvesti odgovarajućom primjenom čl. 29. ZOO-a. *De lege ferenda* treba raspraviti je li stopa zakonskih zateznih kamata prikladna ili bi trebalo propisati nižu stopu zakonskih kamata, vodeći pritom računa o čl. 26. st. 3. ZOO-a.

⁴³ Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 6.

samovolji, većinskih dioničara koji se pri glasovanju nisu dužni obazirati ni na dobrobit društva niti na interese manjinskih dioničara.

Procjena novih dionica manjkava je, pa je stoga odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala opterećena nedostatkom s naslova čl. 360. st. 1. ZTD-a samo ako ta procjena objektivno gledajući nije prihvatljiva starim dioničarima, uzimajući pritom u obzir i dobrobit društva. Iznos za koji se izdaju nove dionice utvrđuje se stoga slobodnije nego što bi to proizlazilo iz puke interesne pozicije starih dioničara; on stoga ne mora uvijek odražavati stvarnu vrijednost dionica.⁴⁴ Temeljni kapital povećava se, dakle, u pravilu tako da društvo izdaje nove dionice ispod njihove trenutne tržišne vrijednosti. Nuđenje upisa novih dionica bilo bi u suprotnom lišeno ključnog "mamca". Spremnost upisa novih dionica ovisi o ekonomskoj privlačnosti ulaganja u nove dionice. Iznos za koji se izdaju nove dionice iznosi naposljetku na vidjelo koliko su društvu bitni novi dioničari i njihovi ulozi, posebice ulozi u stvarima i pravima. Očekuje li se dugoročan, stabilan rast vrijednosti poduzeća i dionica, diskontiranje novih dionica može ići na ruku i starim dioničarima. Nije u svakom slučaju ispravno ponuditi poimence određenom većinskom dioničaru povoljniji tečaj novih dionica samo zato što je on svojim utjecajem na glavnoj skupštini kadar iskoristiti financijske teškoće u kojima se zateklo društvo.⁴⁵

Pretpostavke iz čl. 366. ZTD-a vezane uz primjerenost iznosa za koji se izdaju nove dionice mogu se, dakle, ispuniti neovisno o tome hoće li nakon povećanja temeljnog kapitala zaista i pasti vrijednost dionica isključenih dioničara. O tome će biti riječi ako bi dioničari koji su u cijelosti ili djelomično izgubili pravo prvenstvenog upisa dionica za svoje dionice dobili još više da su one bile izdane za primjereni iznos.

3.2. Za društva kojih su dionice uvrštene na burzu

3.2.1. Povećanje temeljnog kapitala ulozima u novcu

Ako dionice imaju burzovnu vrijednost, načelo pune vrijednosti izraženo u čl. 366. ZTD-a svejedno treba uvažavati; načelo pune vrijednosti nije time ni najmanje okrnjeno. Burzovni tečaj dionica ne može stoga nadomjestiti načelo

⁴⁴ Tako Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 3.

⁴⁵ Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 7; Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 3.

pune vrijednosti iz čl. 366. ZTD-a ni neposredno niti kao ključno mjerilo za procjenu jesu li nove dionice izdane za primjeren iznos.⁴⁶ Teret dokaza da nisu ispunjeni spomenuti uvjeti za podizanje tužbe za pobijanje odluke glavne skupštine jest na društvu.⁴⁷ Društvo treba dokazati da je burzovna cijena primjerena vrijednost novih dionica. Burzovna vrijednost treba se tumačiti kao donja granica vrijednosti koja pripada dioničaru. Nove dionice nisu izdane za primjereni iznos ako se, primjerice, već izdanim dionicama trguje na burzi po četverostruko višem iznosu.⁴⁸ Odredba 186. st. 3. reč. 4. njemačkog AktG-a, koju treba na odgovarajući način raspraviti i sa stajališta hrvatskog prava društava⁴⁹, postavlja u svakom slučaju samo oborivu predmnjevu o tome da je tada dopušteno povećati temeljni kapital uz isključenje prava prvenstva. Spomenuto pravilo nije ni u kojem slučaju tobožnje posebno pravilo koje bi isključivalo opće pravilo iz čl. 366. ZTD-a. Imovinskoppravna zaštita starih dioničara izražena čl. 366. ZTD-a ne može se potisnuti posebnim pravilima koja vrijede pri isključenju prava prvenstva starih dioničara. I tada, posebice, treba vrednovati tihe rezerve i unutarnju vrijednost poduzeća. Odluka o povećanju temeljnog kapitala ulozima pobojna je ako iznos za koji su izdane nove dionice odgovara doduše burzovnoj vrijednosti dionica društva izdavatelja, ali on i dalje ostaje znatno ispod razine njihove pune vrijednosti, a do koje se dolazi razumnom trgovačkom prosudbom. Manjkavosti procjene i tada trebaju biti objektivno neprihvatljive starim dioničarima. Nuđenje novih dionica uz diskont neminovno je, pa stoga i prihvatljivo, kane li se nove dionice ponuditi ulagateljima putem burze. Bez tog diskonta nove dionice kao puka roba često teško mogu očekivati imalo uspješniju tržišnu prodaju. Postupak utvrđivanja opsega emisije i cijene po kojoj će se izdavati nove dionice, tzv. *Bookbuilding* postupak, postao je standard IPO aranžmana i sekundarnog plasiranja novih dionica pri povećanju temeljnog kapitala ulozima.⁵⁰ *Bookbuilding* po prirodi stvari

⁴⁶ O neutemeljenosti suprotnih stajališta u njemačkom pravu vidi, primjerice, Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 4.

⁴⁷ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1345.

⁴⁸ Za njemačku sudsku praksu vidi presudu BGH-a od 13. ožujka 1978., objavljenu u Hanze, H., *Aktienrecht Höchstrichterliche Rechtsprechung*, 4. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Köln, 2000., Rbr 1089.

⁴⁹ Vidi o tome поближе u: Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1229 i dalje.

⁵⁰ Više o tome i drugim posebnostima emisijskog posla u: Miladin, P., *op. cit.* u bilj 28, str. 37 i dalje; Schäcker, H. A.; Brehm, J., *op. cit.* u bilj. 1, § 2, Rbr. 39.

redovito potvrđuje želju potencijalnih ulagatelja, *Bookrunnere*, za popuštanjem cijene novih dionica, a tu ozbiljno, detaljno utvrđenu volju ulagatelja koja je u najvećoj mogućoj mjeri lišena njihove subjektivnosti, izdavatelji u pravilu barem dijelom uvažavaju. *Bookbuilding* kao indicij u najvećoj mogućoj mjeri simulira, tj. anticipira kasnije faktično tržišno formiranje cijene novih dionica. Ulagateljima se nudi što je moguće manje - ali ipak prisutno! - tzv. sigurnosno odmicanje cijene novih dionica naniže naspram cijene po kojoj se trenutačno trguje izdavateljevim dionicama. U svim tim slučajevima procjena vrijednosti novih dionica vrti se oko burzovne cijene. Moguće je, međutim, da se procjena vrijednosti novih dionica kreće bitno ispod trenutačne burzovne cijene izdavateljevih dionica. Taj rezultat uglavnom očito nije po volji starim izdavateljevim dioničarima. Stari dioničari ne mogu tada pobijati odluke o povećanju temeljnog kapitala ulozima s naslova čl. 366. ZTD-a jer iznos po kojem se izdaju nove dionice nije neprimjereno nizak. Odluku glavne skupštine moguće je tada, ovisno o okolnostima pojedinog slučaja, pobijati s naslova čl. 360. st. 2. ZTD-a, a moguće je od članova uprave zahtijevati i naknadu štete ako su se ispunile pretpostavke propisane čl. 252. st. 2. ZTD-a.⁵¹

Temeljni kapital dopušteno je povećati uz isključenje prava prvenstva na temelju pravila sadržanog u § 186 st. 3. reč. 4. njemačkog AktG-a, odnosno na temelju odgovarajućeg pravila hrvatskog prava društava koje za razliku od § 186 st. 3. reč. 4. njemačkog AktG-a nema za to izričitu potvrdu u ZTD-u, nego se do njega dolazi širim tumačenjem ZTD-a⁵². Dopušteno je, dakle, povećati temeljni kapital ulozima u novcu uz isključenje prava prvenstva kane li se nove dionice izdati za iznos koji ne premašuje 10 % temeljnog kapitala društva i ako iznos za koji se tada izdaju nove dionice ne odudara znatno od burzovne cijene dionica konkretnog društva, tj. izdavatelja. Predmnijeva se da je burzovna cijena mjerodavna, osim ako nije riječ o zanemarivim količinama kojima se trguje na burzi.⁵³ Vodeći računa o okolnostima svakog pojedinog slučaja, treba utvrditi je li se na burzi trgovalo relevantnim količinama dionica izdavatelja, tj. tuženika, pa bi u tom smislu u sudskom postupku trebalo priložiti izvod Zagrebačke burze o trgovanju tom konkretnom dionicom. Odstupanja od moguće burzovne cijene ni u kojem slučaju ne smiju biti neprimjerena, a to se procjenjuje prema izvan-

⁵¹ Tako sa stajališta s nama u tom dijelu usporedivog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 8.

⁵² Vidi o tome pobliže u: Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1229 i dalje.

⁵³ Usporedi s Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343 - 1344.

rednim okolnostima pojedinog slučaja, pri čemu se treba rukovoditi ponajprije interesima društva.⁵⁴ Društvu je u interesu da nove dionice što skuplje proda. U načelu to je cijena koju su dionice postizale neposredno prije donošenja odluke o povećanju temeljnog kapitala. Slab promet Zagrebačke burze i općenita nerazvijenost domaćeg tržišta kapitala snažno potkopavaju trenutnačnu pravnu i ekonomsku relevantnost pojma burzovna cijena. Hrvatske prilike po prirodi stvari otklanjaju širu primjenu standarda razvijenih u poredbenim pravima po kojima je dopušteno spustiti cijenu novih dionica do 3 % prosječnog tečaja izdavateljevih dionica za pet posljednjih burzovnih dana. Ovisno o okolnostima pojedinog slučaja cijena se može i dodatno spustiti ako je u suprotnom ulagatelje teško privući.⁵⁵ U konačnici uvijek je odlučna vrijednost poduzeća; pri procjeni se sud može poslužiti i vještacima koji su dužni ispitati i skrivene rezerve te dinamičku vrijednost poduzeća.⁵⁶

Društva kojih su dionice uvrštene na burzu također trebaju voditi računa o prije spomenutim mjerilima prema kojima se prosuđuje vrijednost novih dionica.⁵⁷ Ovo stajalište ima samo načelnu, doktrinarnu težinu; kreće li se iznos po kojem se kane izdati nove dionice oko burzovne vrijednosti izdavateljevih dionica, jasno je da se nove dionice neće izdati za neprimjereno nizak iznos. Pravilo sadržano u § 186 st. 3. reč. 4. njemačkog AktG-a, a koje i kod nas treba primijeniti na odgovarajući način, postavlja manje ili više oborivu predmnjevu prema kojoj burzovna vrijednost izdavateljevih dionica odražava punu vrijednost novih izdavateljevih dionica.⁵⁸ Odobreno povećanje temeljnog kapitala redovito podrazumijeva pravo uprave da samostalno odredi cijenu novih dionica i da se pri tome rukovodi ponajprije burzovnom cijenom izdavateljevih dionica. Tako sročena odluka glavne skupštine nije u načelu, *prima facie*, podvrgnuta kontroli s naslova čl. 366. ZTD-a. I ta je odluka, međutim, sporna sa stajališta čl. 366. ZTD-a ako burzovna vrijednost dionica ne odražava punu vrijednost izdavateljevih dionica, odnosno ako burzovna vrijednost dionica bitno odudara od pune vrijednosti izdavateljevih dionica. Uprava je u svakom slučaju obvezna postići najbolju moguću cijenu - onu koja po mogućnosti premašuje unutarnju odnosno burzovnu cijenu.⁵⁹

⁵⁴ Tako i Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1345. Za njemačko pravo vidi Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, RdN 3.

⁵⁵ Tako Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 4.

⁵⁶ Tako i Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1345.

⁵⁷ O tome vidi poblježe u: Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1229 i dalje.

⁵⁸ U tom smjeru Tettinger, P. W., *op. cit.* u bilj. 1, str. 69.

⁵⁹ Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 4.

Pravilo sadržano u § 186 st. 3. reč. 4. njemačkog AktG-a, odnosno odgovarajuće pravilo hrvatskog prava društava, nije kadro otkloniti svaku provjeru materijalnopravne opravdanosti isključenja prava prvenstva. Upravo čl. 366. ZTD-a ima za cilj suštinski očuvati, zaštititi imovinski položaj starih dioničara. Ništa ne mijenja to što tada stari isključeni dioničari mogu putem burze kupiti dionice po cijeni koja je niža od njihove stvarne vrijednosti. činjenica da se tada u pravilu daje povoljno kupiti dionice putem burze, ne uspostavlja nikakvo tobožnje pravo starih isključenih dioničara da ionako zaobilaznim putem - i to po istoj cijeni! - dođu do tih dionica koje nisu imali pravo upisati, a koje bi nadomjestilo imovinsko člansko pravo starih dioničara s naslova čl. 308. ZTD-a.⁶⁰ Takvo tzv. faktično pravo prvenstva ne može se ni u kojem slučaju izjednačiti sa zakonskim pravom prvenstva starih dioničara.

3.2.2. Povećanje temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima

Odredba čl. 366. ZTD-a primjenjuje se na odgovarajući način i na povećanje temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima unatoč tome što doslovni tekst odredbe upućuje na to da se tiče isključivo povećanja temeljnog kapitala u novcu.⁶¹ Tada treba procijeniti odgovara li vrijednost stvari i prava, tj. predmet uloga, onome što društvo daje ulagateljima zauzvrat, dakle, novim dionicama. Vrijednost nekretnine, opreme, patenta, tražbina kao predmeta uloga treba prosudbom razumnog trgovca srazmjeriti s punom vrijednošću novih dionica.⁶² Procjena je i u ovom slučaju manjkava samo ako se ispostavi da ona objektivno nije prihvatljiva sa stajališta starih isključenih dioničara. Ona je, međutim, posebna uspoređuje li ju se s procjenom primjerenosti iznosa za koji se izdaju nove dionice koje treba platiti ulozima u novcu, s obzirom na to da posebice treba voditi računa o interesima dioničkog društva za stvarima i pravima koje su tada predmet uloga, kao i o tome mogu li takav ulog društvu dati i stari dioničari, ili je, pak, jedino od određenih novih dioničara moguće pribaviti taj

⁶⁰ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 10; Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 4.

Stajalište o specijalitetu § 186 st. 3. reč. 4. AktG-a u odnosu na § 255 st. 2. AktG-a (toj odredbi odgovara čl. 366. ZTD-a) iznosilo se u zakonodavnom postupku pri usvajanju rješenja sadržanog u § 186 st. 3. reč. 4. AktG-a.

⁶¹ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 11; Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 6.

⁶² Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 11.

poseban ulog.⁶³ Svakako treba uzeti u obzir i interes društva za učlanjivanjem tih novih dioničara koji jedini mogu dati društvu taj poseban ulog. Burzovna vrijednost izdavateljevih dionica uzima se u načelu kao orijentir pri procjeni o tome je li društvo za nove dionice primilo odgovarajuću protučinidbu u stvarima i pravima. Ona je, međutim, u manjoj mjeri relevantna uspoređuje li ju se s relevantnošću burzovne cijene pri procjeni o tome je li društvo za nove dionice primilo odgovarajuću protučinidbu u novcu.⁶⁴ Razlog tome je različita interesna pozicija dioničkog društva koje je "prisiljeno" prikupiti uloge u stvarima i pravima umjesto u novcu i pritom isključiti pravo prvenstva starih dioničara. Ulog u stvarima i pravima neopravdano će se, međutim, precijeniti izdaju li se nove dionice za iznos koji je bitno manji od trenutačne burzovne cijene izdavateljevih dionica. Ako vrijednost novih dionica nije izvedena iz pune vrijednosti izdavateljevog poduzeća - uračunavajući pri tom i potencijalni obol stvari i prava koje se kani prikupiti - ulog u stvarima i pravima neopravdano je precijenjen unatoč tome što su se nove dionice izdale za iznos koji se kreće oko trenutačne burzovne cijene izdavateljevih dionica.⁶⁵

3.2.3. Povećanje temeljnog kapitala ulaganjem poduzeća, zamjenom dionica u postupcima pripajanja i utvrđivanje novog temeljnog kapitala u postupcima spajanja

Pri osnivanju odnosno povećanju temeljnog kapitala poduzeće se može unijeti u društvo kao predmet uplate uloga kako bi se zauzvrat stekle nove dionice tog društva.⁶⁶ Temeljni kapital može se povećati zamjenom dionica ili poslovnih udjela radi provedbe pripajanja, odnosno temeljni kapital dade se novo odrediti u postupcima spajanja, pa i tada na odgovarajući način, kao i kod pripajanja, treba procijeniti punu vrijednost poduzeća društava koja sudjeluju u toj statusnoj promjeni, s obzirom na to da nove dionice trebaju odražavati punu vrijednost poduzeća.⁶⁷ Procjena poduzeća kao predmeta uloga, za razliku

⁶³ Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 11.

⁶⁴ Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 11.

⁶⁵ Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 11.

⁶⁶ Tako čl. 181. st. 2. toč. 3. i čl. 390. st. 4. ZTD-a. Vidi opširnije u: Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 261 i dalje.

⁶⁷ Vidi čl. 519. ZTD-a. Vidi opširnije Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1420 i dalje te str. 1442 u vezi sa spajanjem. Petrović, S., *op. cit.* u bilj. 5, str. 92, također smatra da je polazište za

od procjene ostalih predmeta uloga, treba se ravnati prema konceptu koji vodi računa o tome da je ulaganje poduzeća, naglašenije od ostalih predmeta uloga, rezultat dogovora o zamjeni. Ulozima u novcu faktično se plaća cijena za stjecanje novih dionica, ulozi u stvarima i pravima, također, moraju imati preciznu imovinsku vrijednost. U obama tim slučajevima društvo izdavatelj samostalno ističe cijenu novih dionica, daje ponudu te o ulagatelju ovisi hoće li to prihvatiti ili otkloniti. čim postoji tržišna vrijednost mora se konvencionalno pristupiti problemu utvrđivanja vrijednosti stvari, tj. tražbine kao predmeta uloga. Poduzeće, međutim, nužno sadržava i neimovinsku vrijednost, ono se snažno opire civilističkim konvencionalnostima već po svojoj pravnoj prirodi.⁶⁸ Ne može se početi s postupkom povećanja temeljnog kapitala ulaganjem poduzeća, s pripajanjem odnosno spajanjem ako se prethodno nije o tome pregovaralo, pa i dogovaralo s nositeljem tog poduzeća, priključenim društvom odnosno društvom s kojim se društvo kani spojiti. Nama poredbeno njemačko pravo oslanja se na ugovorni model odnosno model pregovaranja te primjereno tome otklanja mogućnost sudskog preispitivanja procjene zamjene poduzeća za nove dionice po paušalnim prigovorima, te se zadržava na pukoj kontroli učinaka, a ona podrazumijeva isticanje konkretnih prigovora koji osporavaju procjenu.⁶⁹ Predaleko idu teze koje tada u cijelosti otklanjaju primjenu čl. 366. ZTD-a jer se strane koje dogovaraju zamjenu tobože odriču utvrđivanja pune objektivne vrijednosti novih dionica samim time što su svojom slobodnom voljom postavili burzovni tečaj novih dionica koji u potpunosti odražava tržišnu vrijednost novih dionica.⁷⁰ Uprave društava koje pregovaraju, tj. dogovaraju zamjene o kojima je ovdje riječ nisu ni u kojem slučaju ovlaštene odreći se tužbenih zahtjeva iz čl. 366. ZTD-a, s obzirom na to da te zahtjeve imaju stari isključeni dioničari, i to kao svoje upravljačko člansko pravo. Iza koncepta pregovaranja, tj. ugovaranja stoji precizan *ratio*: pojednostavniti poslovnu praksu baratanja

određivanje omjera zamjene dionica u postupcima pripajanja stvarna vrijednost imovine društva.

⁶⁸ Vidi u tom smislu Miladin, P., *Problem vraćanja poduzeća stečenog na temelju ništavog ugovora o kupoprodaji poduzeća*, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu 61 (2011) 4, str. 743 i dalje.

⁶⁹ Vidi OLG Stuttgart AG 2006, str. 423.

⁷⁰ Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343, ističe kako je pobijanje odluke glavne skupštine s naslova čl. 366. ZTD-a moguće bez obzira na to čime se i kako uplaćuju nove dionice. O tome tko te teze zastupa u njemačkoj pravnoj književnosti te o njihovoj načelnoj kritici vidi u: Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 12.

poduzećem - pojednostavniti na koncu ukupnu praksu pripajanja i spajanja! - te sudsku provjeru pravnih učinaka tih složenih poslovnih i pravnih operacija. Taj koncept suglasan je s čl. 366. ZTD-a. Procjena predmeta stjecanja - konkretno poduzeća, pogona, dionica ili poslovnih udjela - te, s druge strane, dionica koje drugi stjecatelj dobiva zauzvrat u načelu je primjerena ako su obje strane nastupale u pregovorima kao ravnopravni partneri.⁷¹ O tome je ponajprije riječ ravna li se procjena obaju predmeta zamjene prema burzovnom tečaju. Sporedno značenje domaće burze uklanja taj dragocjeni orijentir, otežava provedbu pripajanja, spajanja i ulaganja poduzeća na ime povećanja temeljnog kapitala. Primjerenost omjera zamjene treba stoga ponajprije prosuđivati odmaknuvši se od burzovne vrijednosti kao mjerila, usredotočujući se na prosudbu o tome je li u pojedinom slučaju došlo do stjecanja pod uvjetima koji su uobičajeni, tj. tipizirani pri preuzimanju poduzeća ili dijela poduzeća.⁷² Ima li društvo koje prima poduzeće ili dio poduzeća "faktičan monopol na unošenje određenog poduzeća ili dijela poduzeća", a što je posebice često kad je riječ o odnosu vladajućeg društva i ovisnih društava koja čine koncern - pregovori, tj. dogovori, moraju se svakako osvrnuti i na tu činjenicu jer je ona jasan signal manjka pariteta obveznopravne moći među sudionicima pregovora o zamjeni. Odredba čl. 366. ZTD-a ide na ruku tumačenju koje se ovdje brani jer ona štiti od neprimjerenosti procjena objekta uloga i novih izdavateljevih dionica - njome se, dakle, ne kani diskreditirati širi prostor pregovora bez kojega uopće nije moguće zamisliti pravne i poslovne kombinacije s poduzećem ili dijelom poduzeća u postupcima povećanja temeljnog kapitala, pripajanja i spajanja.⁷³ Zaštita starih isključenih dioničara od razvodnjavanja imovinske vrijednosti njihova članstva u društvu ne traži uvijek istu metodu procjene. Poanta je u tome da se osudi procjenu koja rezultira neprimjerenošću, a ne da se potencijalne ulagatelje i izdavatelje natjera da mehanički pristupe procjenama neovisno o tome što je predmet uloga. Starim, isključenim dioničarima nije time uskraćena pravna zaštita, oni i dalje mogu prigovarati procjeni s naslova čl. 366. ZTD-a - samo što su tada dužni iznijeti konkretne razloge na kojima temelje svoju tužbu. *De lege ferenda* starim, isključenim dioničarima treba pribaviti zahtjev za isplatu

⁷¹ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 12.

⁷² Tako Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 12; Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 2008, str. 580.

⁷³ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 13.

obeštećenja prema društvu izdavatelju, a koji bi oni ostvarivali u izvanparničnom postupku.⁷⁴ Taj zahtjev ima isti *ratio* kao i, primjerice, zahtjev za sudskim ispitivanjem primjerenosti otpremnine iz čl. 300.f st. 1. ZTD-a, a u vezi s čl. 300.k st. 2. ZTD-a. Izdavatelje i tržište kapitala u cjelini treba rasteretiti od često pogubnih trvenja u parničnim postupcima o primjerenosti iznosa za koji su izdane nove dionice. To je stajalište uostalom i na crti čl. 10a I Smjernice 2006/68 EU od 9. lipnja 2006. kojom se mijenja Smjernica 77/91 EZ o osnivanju dioničkog društva te o očuvanju i promjenama temeljnog kapitala s obzirom na to da ta odredba dopušta državama članicama EU-a da dozvole preuzimanja uloga po burzovnom tečaju.⁷⁵

IV. FINANCIRANJE PREUZIMANJA DIONIČKIH DRUŠTAVA ODOBRENIM POVEĆANJEM TEMELJNOG KAPITALA UZ ISKLUČENJE PRAVA PRVENSTVA

4.1. Prednost odobrenog povećanja temeljnog kapitala

Odobreno povećanje temeljnog kapitala bitno je fleksibilniji način vlastita financiranja društva u odnosu na ostale načine povećanja temeljnog kapitala. Na razvijenim tržištima kapitala sve se rjeđe pribjegava redovnom povećanju temeljnog kapitala.⁷⁶ Volatilnost tržišta kapitala zahtijeva sve brže i elastičnije odlučivanje o povećanju temeljnog kapitala dioničkih društava.⁷⁷ Na sazivanje glavne skupštine radi odlučivanja o povećanju temeljnog kapitala sve se više gleda kao na nepotreban trošak.

Odobreno povećanje temeljnog kapitala podrazumijeva izmjenu statuta dioničkog društva. Statutom se ovlašćuje upravu da u roku od najviše pet godina od upisa društva u sudski registar, odnosno pet godina od kad se izmjena statuta kojom se daje ta ovlast upiše u sudski registar izdavanjem novih dionica, poveća temeljni kapital društva, ali najviše do polovice iznosa temeljnog

⁷⁴ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 13.

⁷⁵ Usporedi s čl. 187a st. 2. ZTD-a.

⁷⁶ Vidi Heinsius, T., *op. cit.* u bilj. 1, str. 115; Martens, K.-P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1677, 1681.

⁷⁷ O tim povoljnim učincima odobrenog povećanja temeljnog kapitala vidi Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 769.

kapitala društva kakav je bio u vrijeme davanja te ovlasti.⁷⁸ Do izdavanja novih dionica tada može doći samo uz uplate uloga. Odobreno povećanje temeljnog kapitala omogućuje dioničkom društvu promptnu reakciju ne samo kad nastupe problemi u financiranju društva nego i kad društvo stekne priliku iskoristiti neka iznimno povoljna ciklička kretanja tržišta kapitala.

4.2. Posebnosti isključenja prava prvenstva pri odobrenom povećanju temeljnog kapitala

U ovlasti upravi da poveća temeljni kapital može se predvidjeti da ona odlučuje o isključenju prava prvenstva pri upisu novih dionica.⁷⁹ Ako se ta ovlast daje statutom, jasno je kako se na nju primjenjuju u načelu ista ograničenja koja inače vrijede pri isključenju prava prvenstva.⁸⁰ *Ratio legis* odobrenog povećanja temeljnog kapitala u direktnom je sukobu s izvješćem uprave o razlozima za isključenje prava prvenstva iz čl. 308. st. 5. ZTD-a. Odobreno povećanje temeljnog kapitala treba omogućiti dioničkom društvu brzu i fleksibilnu reakciju na tržištu kapitala, a izvješće uprave treba izdavanje novih dionica vezati uz konkretne ciljeve koji su podložni kontroli dioničara i sudova. BGH je spomenuti konflikt u slučaju “Kali & Salz” razriješio tako što je pravu prvenstva dao prednost u odnosu prema ciljevima odobrenog povećanja temeljnog kapitala. Uprava prema stajalištu BGH-a u predmetu “Kali & Salz”⁸¹ mora podastrijeti glavnoj skupštini najmanje onoliko činjenica kojima se vodila isključujući pravo prvenstva koliko je potrebno da bi glavna skupština stekla predodžbu o tome je li odluka uprave u skladu s ovlastima koja joj je u tom pogledu ona dala na temelju čl. 324. st. 2. ZTD-a. Ako uprava to nije u stanju učiniti, okolnosti upućuju na to da nisu ispunjene materijalnopravne pretpostavke pod kojima je glavna skupština podijelila upravi spomenutu ovlast. BGH smatra kako time dioničko društvo ništa ne gubi jer glavna skupština ionako uvijek može odlučiti o isključenju prava prvenstva.⁸² Stajalište BGH-a u potpunosti poništava prednosti odobrenog povećanja temeljnog kapitala. Odobreno povećanje temeljnog kapi-

⁷⁸ Vidi čl. 323. ZTD-a.

⁷⁹ Vidi čl. 324. st. 2. ZTD-a.

⁸⁰ Vidi čl. 324. st. 2. reč. 2. ZTD-a.

⁸¹ Vidi BGHZ 83, 319, 327 = ZIP 1982, str. 689.

⁸² Vidi BGHZ 83, 319, 327 = ZIP 1982, str. 689.

tala praktički se izjednačava s redovnim povećanjem temeljnog kapitala pođe li se od toga da dioničko društvo mora uključiti glavnu skupštinu u postupak odobrenog povećanja temeljnog kapitala.⁸³ Novije presude njemačkog BGH-a u predmetima Siemens/Nold od 23. lipnja 1997. te Adidas od 7. ožujka 2000. bitno mijenjaju raniju praksu BGH-a o pitanju isključenja prava prvenstva pri odobrenom povećanju temeljnog kapitala.⁸⁴ Prema novoj sudskoj praksi BGH-a ovlasti uprave u postupku odobrenog povećanja temeljnog kapitala ponajprije moraju biti na dobrobit dioničkog društva.⁸⁵ Materijalnopravne pretpostavke izvješća uprave o razlozima za isključenje prava prvenstva iz čl. 308. st. 5. ZTD-a po prirodi stvari snažno gube na značenju u slučajevima isključenja prava prvenstva pri odobrenom povećanju temeljnog kapitala. Pravilo vrijedi neovisno o tome je li uprava ovlaštena isključiti pravo prvenstva pri odobrenom povećanju temeljnog kapitala ili je, pak, o tome ovlaštena odlučivati glavna skupština. Glavnoj skupštini ne mora se u svakom slučaju više omogućiti da sukladno načelu primjerenosti odmjeri međusobno suprotstavljene interese društva za financiranjem odobrenim povećanjem temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva i manjinskih dioničara za održavanjem stečenog položaja u društvu. Dovoljno je samo općenito, tj. apstraktno, naznačiti mjerila kojih se dioničko društvo držalo kad je upravu ovlastilo da odobreno poveća temeljni kapital uz isključenje prava prvenstva. Ta mjerila u svakom slučaju treba vezati uz dobrobit društva. Mjerila treba naznačiti tako da se razjasni odgovara li plaćanje cijene u novim dionicama društva onome što društvo preuzimatelj stječe zauzvrat, a to je, primjerice, podizanje sudjelovanja društva preuzimatelja u ciljnom društvu, ili stjecanje gospodarskih dobara - patenata, žigova - akvizicijske mete. Uprava je sukladno čl. 308. st. 5. ZTD-a dužna u načelu u pisanom obliku razjasniti zašto kani isključiti pravo prvenstva pri odobrenom povećanju temeljnog kapitala. Uvriježile su se sljedeće formulacije uprave⁸⁶:

“Društvo mora biti u stanju imati u svako doba na raspolaganju vlastite dionice kako bi njima ispunilo svoje činidbe prema partnerima u postupcima pripajanja, spajanja, stjecanja poduzeća ili dijelova poduzeća odnosno udjela u određenim društvima. Standardi međunarodne tržišne utakmice

⁸³ Vidi Heinsius, T., *op. cit.* u bilj. 1, str. 115; Martens, K.-P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1683; Kübler, F., *op. cit.* u bilj. 1, str. 2.

⁸⁴ Vidi BGH AG 1997, str. 465 te BGH AG 2000, str. 475.

⁸⁵ Vidi BGH AG 1997, str. 465 te BGH AG 2000, str. 475.

⁸⁶ Vidi, primjerice, Krause, R., *op. cit.* u bilj. 1, § 5, Rbr. 48.

i snažno globaliziranje gospodarstva sve više bacaju u prvi plan taj tip ispunjenja činidbi. Predlaže se da uprava dobije spomenuta ovlaštenja kako bi društvo bilo kadro smjesta iskoristiti potencijalne prilike za stjecanje poduzeća ili dijelova poduzeća. Oteže li društvo sa svojim reakcijama, te prilike bespovratno se gube. Isključenje prava prvenstva pritom je nužno. Dade li se, naime, starim dioničarima pravo prvenstva, društvo neće moći financirati preuzimanje poduzeća ili dijelova poduzeća izdavanjem novih dionica, pa društvo ni dioničari društva neće moći računati s prednostima koje bi time bili mogli ostvariti.”

Budući da ovakve formulacije ovlaštenje za isključenje prava prvenstva ne vezuju neposredno uz konkretan predmet stjecanja, manjka “iznos za koji se izdaju nove dionice” kao pretpostavka uz koju se vezuje pobijanje odluke o povećanju temeljnog kapitala društva u ulozima s naslova čl. 366. ZTD-a. Financiranje preuzimanja dioničkih društava izdavanjem novih dionica u postupku odobrenog povećanja temeljnog kapitala uvriježilo se kao pravilo, pa je redovno povećanje temeljnog kapitala u tom smislu postalo iznimka.

V. RELEVANTNOST “IZNOSA ZA KOJI ĆE SE IZDATI NOVE DIONICE”, ODNOSNO “IZNOSA ISPOD KOJEG SE ONE NEĆE IZDAVATI” KAO PRETPOSTAVKE ZA PRIMJENU ČL. 366. ZTD-A

5.1. Općenito o “iznosu” u smislu čl. 366. ZTD-a

Odredba čl. 366. ZTD-a polazi od toga da već u odluci glavne skupštine stoji iznos za koji će se izdati nove dionice, odnosno iznos ispod kojega se one neće izdati. Povećanje temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima očito ne udovoljava toj pretpostavci jer unošenje stvari i prava jednostavno nije isto što i plaćanje nekog iznosa novcem. Pri povećanju temeljnog kapitala ulozima u novcu odluka glavne skupštine, također, ne mora odrediti ni iznos za koji će se izdati nove dionice niti iznos ispod kojega se one neće izdati. Odredba čl. 304. st. 3. ZTD-a propisuje, naime, da se u odluci glavne skupštine mora utvrditi najniži iznos ispod kojeg se dionice neće izdati samo ako se nove dionice kane izdati iznad pari, odnosno “za veći iznos od dijela temeljnog kapitala koji na njih otpada”. Iznos za koji se izdaju nove dionice neće se nadalje odrediti odlukom glavne skupštine ni u slučajevima uvjetnog povećanja temeljnog kapitala iz čl. 314. st. 2. toč. 3. ZTD-a. Odredba čl. 366. ZTD-a sročena je naposljetku tako da

pod nju doslovno ne potpadaju ni odluke glavne skupštine kojima se odobrava upravi da poveća temeljni kapital ako se pritom nije ušlo u pitanje određivanja iznosa takvog izdanja novih dionica.

Treba zaključiti da ZTD ne uskraćuje dioničarima pravnu zaštitu s naslova čl. 366.; odredba čl. 366. ZTD-a ne primjenjuje se u tim slučajevima neposredno, nju tada treba primijeniti na odgovarajući način, analogijom.⁸⁷

5.2. Općenito o odgovarajućoj primjeni čl. 366. ZTD-a na slučajeve izvan povećanja temeljnog kapitala ulozima

Nije sporno da se odredba čl. 366. ZTD-a treba primijeniti na odgovarajući način i kad je riječ o uvjetnom odnosno odobrenom povećanju temeljnog kapitala.⁸⁸ Može se pobijati i odluka kojom se daje suglasnost na ugovor o pripajanju društva drugome društvu ili o spajanju s drugim društvom povećava li se zbog toga temeljni kapital i ispune li se pri određivanju tečaja zamjene dionica pretpostavke iz čl. 366. ZTD-a.⁸⁹ Pobijanje s naslova čl. 366. ZTD-a moguće je bez obzira na to čime se i kako uplaćuju nove dionice. Odredba čl. 366. ZTD-a štiti starog, isključenog dioničara od imovinskog razvodnjavanja njegova članstva, a taj rizik nije prisutan samo kod uplate uloga u novcu nego i kod uplate uloga u stvarima i pravima. Sporno je, međutim, što tada treba uzeti za mjerilo primjerenosti.

Umjesto od iznosa za koji se izdaju nove dionice, tada treba početi od vrijednosti stvari odnosno prava koja se daju izdavatelju kao ulog. Sud o primjerenosti uloga u stvarima i pravima treba dati nakon što se cjelovito sagleda konkretni slučaj. Osim vrijednosti stvari, odnosno prava, treba ocijeniti i interese društva za novim dioničarom i njegovim ulogom u stvarima i pravima - jesu li konkretno pogodnosti koje time društvo pribavlja kadre opravdati razvodnjavanje članske pozicije starih, isključenih dioničara.⁹⁰ Dionice jednog društva

⁸⁷ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343; Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 13.

⁸⁸ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343. Vidi i pod II.

⁸⁹ Tako Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1343.

⁹⁰ U tom smjeru vidi BGH NJW 1978, str. 1316; Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 15. Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 6, neopravdano pritom zanemaruje interese društva za konkretnim ulogom u stvarima i pravima. Schwab, doduše, uzima u obzir i interese društva za preuzimanjem, spajanjem i pripajanjem, ali samo kod povećanja temeljnog kapitala ulaganjem poduzeća, a ne i kod drugih oblika povećanja temeljnog kapitala unošenjem stvari i prava.

dadu se zamijeniti za dionice ili poslovne udjele drugog društva po njihovoj burzovnoj odnosno tržišnoj cijeni. Izdaju li se nove dionice u sklopu postupka preuzimanja ili pripajanja nije u načelu potrebno procjenjivati poduzeće ciljnog društva, odnosno društva koje se pripaja.⁹¹ Sporno je, naime, koliko se takvo ispitivanje primjerenosti uopće može provesti u praksi.⁹²

Stari dioničari imaju u načelu isti položaj, jednako su izloženi riziku pada vrijednosti svojih dionica, kad se temeljni kapital povećava ulozima u stvarima i kad se on povećava dijelom ulozima u novcu, a dijelom ulozima u stvarima i pravima. Treba stoga dopustiti pobijanje s naslova čl. 366. ZTD-a neovisno o tome je li se u odluci glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala dijelom u novcu, a dijelom u stvarima i pravima izričito odlučilo i o isključenju prava prvenstva.⁹³

5.3. Posebni slučajevi povećanja temeljnog kapitala ulozima u novcu

Izdaju li društva kojih dionice nisu uvrštene na burzu dionice iznad pari, pa se u skladu s odredbom čl. 304. st. 3. ZTD-a utvrdi samo iznos ispod kojega se neće izdavati nove dionice, postavlja se pitanje po kojem konkretnom tečaju tada treba izdati nove dionice, odnosno ispod kojeg se konkretnog tečaja neće izdavati nove dionice. U tom slučaju izdavatelj, konkretno uprava, treba nove dionice tržiti po što je moguće većem tečaju.⁹⁴ Uprava u svakom slučaju mora u svojem izvješću obrazložiti iznos po kojem kani izdati nove dionice (čl. 308. st. 5. reč. 3. ZTD-a). Najniži iznos ispod kojega se tada neće izdati nove dionice

⁹¹ Vidi pobliže pod 4.2.3. i 5.2.

⁹² Tako Bayer, *op. cit.* u bilj. 1, str. 535.

⁹³ Tako i Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 15. OLG Jena AG 2007, 31, 34 problematizira, međutim, to stajalište.

Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 6, smatra da odluka o povećanju temeljnog kapitala dijelom u novcu, a dijelom u stvarima i pravima krši § 53a AktG-a - koji odgovara čl. 211. ZTD-a - ako vrijednost uloga u stvarima i pravima ne odgovara ulozima u novcu. Smatra da ta odluka krši § 255 st. 2. reč. 1. AktG-a - kojemu odgovara čl. 366. ZTD-a - samo ako je pri donošenju te odluke isključeno pravo prvenstva, i to unakrsno, tako da vrijedi i za dio povećanje temeljnog kapitala u novcu i za dio povećanje temeljnog kapitala u stvarima i pravima.

⁹⁴ Vidi Miladin, P., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1233. Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 16.

ne može se stoga šablonski vezati uz nominalni iznos.⁹⁵ Pobijanje odluke glavne skupštine s naslova čl. 366. ZTD-a tada nije moguće s obzirom na to da je samo načelno utvrđen iznos ispod kojega se neće izdavati nove dionice, a on sam po sebi - kao puki orijentir! - nije neprimjereno nizak u smislu čl. 366. ZTD-a. Odluka glavne skupštine pobojna je, međutim, ako je najniži iznos, dakle iznos ispod kojeg se nisu mogle izdavati nove dionice (čl. 164. ZTD-a), bio u očitom nerazmjeru s iznosom koji je izdavatelj faktično pri emisiji novih dionica primio zauzvrat. Iznos ispod kojega se neće izdavati nove dionice u konačnici je, dakle, najniža cijena novih dionica ako odluka o povećanju temeljnog kapitala nije utvrdila iznos za koji će se izdati nove dionice. Pobijanje treba tada dopustiti tek nakon što se ispita opravdavaju li interesi društva takav "cjenovni ustupak", odnosno koliko su za društvo teške posljedice i koliko je uopće realno da se zbog izostanka tog "popusta" izjalovi emisija novih dionica.

U slučaju iz čl. 314. st. 2. toč 3. ZTD-a odluku glavne skupštine o uvjetnom povećanju temeljnog kapitala moguće je pobijati na temelju odgovarajuće primjene čl. 366. ZTD-a utvrdi li se da do neprimjereno niskog iznosa novih dionica dovode osnove na temelju kojih se izračunava iznos za koji se izdaju nove dionice, odnosno iznos koji je bio fiksiran odlukom o uvjetnom povećanju temeljnog kapitala.⁹⁶

U slučaju iz čl. 323. ZTD-a treba početi od sadržaja ovlaštenja koje je odlukom glavne skupštine o izmjeni statuta dano upravi u vezi s odobrenim povećanjem temeljnog kapitala. Odluku glavne skupštine o izmjeni statuta kojom se ovlašćuje upravu povećati temeljni kapital društva moguće je pobijati s naslova čl. 366. ZTD-a samo ako ona konkretno utvrđuje iznos ispod kojeg se tada neće izdati nove dionice, odnosno iznos za koji će se one izdati, a taj je konkretan iznos neprimjeren sa stajališta čl. 366. ZTD-a.⁹⁷ Ako odluka glavne skupštine o izmjeni statuta kojom se ovlašćuje upravu povećati temeljni kapital društva ne utvrđuje ta mjerila u vezi s iznosom za koji će se izdati nove dionice, nju barem u načelu nije moguće pobijati s naslova čl. 366. ZTD-a. Odredba čl. 366. ZTD-a primjenjuje se na odgovarajući način kad uprava na temelju odluke glavne skupštine o izmjeni statuta pribavi ovlaštenje da utvrdi iznos ispod kojeg se

⁹⁵ Suprotno stajalište zastupa, međutim, starija njemačka sudska praksa. Vidi o tome Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 16.

⁹⁶ Tako Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 16; Schwab, M., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 9.

⁹⁷ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, § 255, Rbr. 16; Tettinger, P. W., *op. cit.* u bilj. 1, str. 76 i dalje.

tada neće izdati nove dionice, odnosno iznos za koji će se one izdati. Odluči li tada uprava da se nove dionice izdaju za neprimjereno nizak iznos, njezina je odluka pobojna s naslova čl. 366. ZTD-a.

VI. PRAVNE POSLJEDICE POBOJNOSTI

Pravne posljedice povrede prava prvenstva i pisanih i nepisanih materijal-nopravnih pretpostavki isključenja prava prvenstva iznimno su ozbiljne. Prema čl. 366. ZTD-a riječ je o posebnom slučaju pobojnosti odluka o redovnom i odobrenom povećanju temeljnog kapitala. čak i u konačnici neuspješne tužbe na pobijanje mogu bitno otežati financiranje konkretnog dioničkog društva. Te tužbe, naime, najčešće prate privremene mjere kojima se kao mjera osiguranja predlaže zaustavljanje upisa odluka o povećanju temeljnog kapitala u sudski registar. ZTD propisuje mogućnost da sud odredi privremenu mjeru kojom zaustavlja primjenu odluke koju se tužbom poništava, ako je vjerojatno da bi se njezinim provođenjem društvu mogla počinuti nepopravljiva šteta (čl. 363. st. 5. ZTD-a). Riječ je o zaštiti društva od štete koja mu može biti počinjena provođenjem njegove vlastite odluke, ako bi to za nj bilo štetno. Privremenu mjeru treba izdati samo ako bi društvu bez njezina izdavanja doista nastala veća šteta od one počinjene time što se mjera nije odredila.⁹⁸ U konkretnom slučaju, uspiju li tužitelji u sporu, stvari treba dovesti na početak kao da radnje nisu bile poduzete. Tako će se, primjerice, povećani temeljni kapital morati smanjiti, s time da će se dioničarima koji su povećanjem stekli dionice morati platiti naknada (čl. 352. st. 2. ZTD-a) jer je riječ o tzv. prisilnom smanjenju temeljnog kapitala. Na temelju okolnosti konkretnoga slučaja smatramo da će društvu nastati manja šteta izda li sud privremenu mjeru, posebice stoga što se treći neće moći s povjerenjem pouzdati u upis odluke o povećanju temeljnog kapitala u sudski registar s obzirom na to da je sud po tužiteljevu prijedlogu u hitnom postupku dužan provesti uknjižbu zabilježbe spora o pobijanju odluke glavne skupštine društva o povećanju temeljnog kapitala.

Načelo primjerenosti u postupanju primjenjuje se prisilnopravno i pri utvrđivanju cijene po kojoj većinski dioničar stječe isključivo pravo prvenstva pri upisu novih dionica u slučaju povećanja temeljnog kapitala ulozima. Odredba

⁹⁸ Više o izdavanju privremenih mjera kojima se zaustavlja primjena odluke za koju se tužbom traži da se utvrdi ništavom u: Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1378.

čl. 366. ZTD-a potvrđuje obvezu većinskog dioničara da vodi računa o pravima manjinskih dioničara, i kad su njegova prava očito preča u odnosu na prava manjinskih dioničara, tako što propisuje da je osoba u čiju je korist isključeno pravo prvenstva upisa dužna za nove dionice platiti primjerenu cijenu. Zbog toga manjinski dioničari mogu osim poništavanja odluke glavne skupštine zahtijevati i naknadu štete koja je nastala neprimjerenim narušavanjem njihovih članskih prava.⁹⁹ Osnova za to jest odredba čl. 273. st. 1. ZTD-a.

U svakom pojedinom slučaju glavna skupština kod redovnog, a uprava kod odobrenog povećanja temeljnog kapitala snose punu odgovornost za isključenje prava prvenstva, ali i u jednakoj mjeri za odluku o tome da se dioničarima po redovitom tijeku stvari dade pravo prvenstva. Uprava snosi odgovornost za štetu prema društvu ako slijepo ustraje na provedbi prava prvenstva, a očito je posrijedi loš poslovni potez, suprotan interesima društva. Odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala s pravom prvenstva mogu u iznimnim slučajevima imati nedostatke ako je to bio jezičac koji je prevagnuo na vagi i gurnuo društvo u propast. Pravo prvenstva može, naime, preplašiti i otjerati financijere u presudnim trenucima za spas društva. Zašto bi tada bila bezbrižna većina koja je faktično zloupotrijebila svoj formalni pravni položaj na štetu društva i preostalih, manjinskih dioničara? Dioničari imaju, dakle, i skrivenih primisli kad kao osnivači ili na glavnoj skupštini stavljaju u statute klauzule o odobrenom povećanju temeljnog kapitala. Oni svoju odgovornost uspješno prebacuju na upravu i nadzorni odbor. Potonji u tom slučaju nemaju na koga dalje prebaciti taj rizik - moraju se s njim uhvatiti u koštac. Samo otezanje, tj. okolišanje s odobrenim povećanjem temeljnog kapitala u određenim za društvo kritičnim situacijama može upravu izložiti odgovornosti za štetu prema društvu. Statut ne može u toj mjeri abolirati glavnu skupštinu i upravu te nadzorni odbor od odgovornosti zbog pogrešne procjene pri donošenju tih odluka.

Sve te okolnosti stvaraju dodatan pritisak na dioničko društvo. Rastu, naime, pokušaji da se postojeće ili iskonstruirane dvojbe o spomenutim povredama, odnosno o izgledima tužbi za pobijanje odluka glavne skupštine s naslova čl. 366. ZTD-a iskoriste kako bi tužitelji pribavili posebne prednosti u parnicama, odnosno pri sklapanju izvansudskih nagodbi.¹⁰⁰

⁹⁹ Tako Raiser, T.; Veil, R., *op. cit.* u bilj. 1, § 20, rubni broj 22.

¹⁰⁰ Tako Kübler, F., *op. cit.* u bilj. 1, str. 2.

VII. PRIJEDLOZI DE LEGE FERENDA

7.1. Općenito o razlozima za promjene stanja *de lege lata*

Odluke koje se odnose na čl. 366. ZTD-a te odluke društva preuzimatelja o pripajanju i o podjeli radi preuzimanja treba *de lege ferenda* rješavati u izvanparničnim postupcima, a ne u parničnim postupcima povodom pobijanja skupštinskih odluka kao što je to slučaj prema važećim odredbama ZTD-a.¹⁰¹ Pripajanje, tj. podjela s preuzimanjem i povećanje temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva u načelu jednako služe svrsi ako društvo x hoće u cijelosti ili djelomično preuzeti poduzeće društva y, a protučinidbu članovima društva y plaća u cijelosti ili djelomično svojim dionicama koje izdaje upravo u tu svrhu. Plati li društvo y nove dionice društva x unošenjem svojeg poduzeća u društvo x, starim dioničarima društva x prijeti opasnost pada vrijednosti njihovih dionica isključi li im se pravo prvenstva, a precijeni se poduzeće kao ulog društva y u društvo x. Stari dioničari društva preuzimatelja mogu se *de lege lata* braniti od tih opasnosti isključivo tužbama na pobijanje odluka glavne skupštine društva preuzimatelja s naslova čl. 360. ZTD-a. Oni svoje zahtjeve ne mogu *de lege lata* ostvarivati u izvanparničnom postupku. To za odluke glavne skupštine o statusnim promjenama proizlazi iz čl. 532. st. 1. ZTD-a odnosno čl. 550. k st. 1. toč. 2. ZTD-a jer je iz tamo propisanih razloga isključena samo tužba kojom se pobija valjanost odluke glavne skupštine pripojenog društva o statusnoj promjeni; pripajanju odnosno podjeli s preuzimanjem.¹⁰² Odgovarajućim tumačenjem čl. 366. ZTD-a taj zaključak vrijedi i za povećanje temeljnog kapitala unošenjem stvari i tražbina. Ako stari dioničari društva preuzimatelja ostvaruju svoje zahtjeve tužbom, jasno je da te zahtjeve ne mogu istodobno ostvarivati i u posebnom izvanparničnom postupku. To za statusne promjene proizlazi iz precizno izražene volje zakonodavca u odredbi čl. 532. ZTD-a, odnosno iz općeg pravila po kojem izvanparnični postupak može potisnuti parnični postupak u istoj pravnoj stvari samo ako je to zakonom posebno propisano. To pravilo jasno je izraženo, posebice, u čl. 360. st. 4. reč. 2. ZTD-a. Budući da se prigovor dioničara društva preuzimatelja o primjerenosti iznosa za koji su izdane nove dionice dioničarima pripojenog društva *de lege lata* ne rješava u

¹⁰¹ U tom smjeru sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava vidi opširno u: Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 8 i dalje.

¹⁰² Tako sa stajališta čl. 532. st. 1. ZTD-a i čl. 550. k st. 1. toč. 2. ZTD-a poredbenog § 14. st. 2. njemačkog UmwG-a Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 9.

izvanparničnom postupku, stari dioničari društva preuzimatelja mogu isticati svoje prigovore o tome da su nove dionice društva preuzimatelja izdane za neprimjereno nizak iznos isključivo u parničnom postupku putem tužbe kojom se pobija odluka glavne skupštine društva preuzimatelja. Stari dioničari društva preuzimatelja ne mogu, dakle, *de lege lata* rješavati tu pravnu stvar u izvanparničnom postupku.

Prigovore starih preuzimateljevih dioničara koji se tiču procjene uloga koji se daje za nove stjecateljeve, tj. preuzimateljeve dionice treba *de lege ferenda* rješavati u izvanparničnom postupku; treba im, dakle, *de lege ferenda* oduzeti u tim slučajevima pravo na tužbe za pobijanje odluka glavne skupštine. Te tužbe usmjerene su upravo na samu odluku glavne skupštine društva preuzimatelja o statusnoj promjeni, tako da zbog podizanja tih tužbi odluke glavne skupštine nije moguće upisati u sudski registar (čl. 521. st. 2. ZTD-a), pa one stoga neće proizvoditi pravne učinke jer je upis u sudski registar pretpostavka valjanosti odluka glavne skupštine o statusnim promjenama. Povećava li se temeljni kapital unošenjem stvari ili tražbina, neposredno na temelju čl. 303. ZTD-a dolazi do faktične zaporke u vezi s upisom odluke u sudski registar. Ništa bitno ne mijenja to što o tome treba ipak govoriti sa zadržkom jer je na temelju posebnih pravila čl. 366.a ZTD-a moguć upis u sudski registar odluke za koju se tužbom traži utvrđenje ništetnosti.

7.2. Konkretni prijedlozi *de lege ferenda* vezani uz nedostatke odluke glavne skupštine društva preuzimatelja koji odgovaraju nedostacima s naslova čl. 366. ZTD-a

Društvo preuzimatelj ima precizan cilj da što prije upiše pripajanje u sudski registar svojeg sjedišta jer pripajanje proizvodi pravne učinke tek nakon što se upiše u sudski registar (čl. 522. ZTD-a). Odredba čl. 521. st. 2. reč. 1. ZTD-a blokira upis pripajanja u sudski registar pobijaju li se odluke glavne skupštine društva preuzimatelja o pripajanju. Ostave li se po strani mogućnosti koje su propisane čl. 366.a ZTD-a, provedba pripajanja blokirana je sve dok uprava odnosno izvršni direktori u skladu s čl. 521. st. 2. reč. 1. ZTD-a ne izjave da je pravomoćno odbijena tužba kojom se pobija odluka glavne skupštine društva preuzimatelja o pripajanju.¹⁰³ Društvo preuzimatelj ima, dakle, neosporan interes

¹⁰³ U obrazloženju koje je njemačka Vlada dala u povodu Nacrta § 14. st. 2. UmwG-a, koji je sastavio DAV, a koji odgovara čl. 532. st. 1. ZTD-a, napominje se da opasnost bloki-

da se mogućnost te blokade *de lege ferenda* prevlada spomenutim izmjenama i dopunama čl. 532. ZTD-a. Dosljednim tumačenjem odredbe čl. 360. st. 4. reč. 2. ZTD-a već *de lege lata* postoji jasno izražena volja zakonodavca da se te pravne stvari ne rješavaju u parničnom nego izvanparničnom postupku. Tamo, naime, jasno stoji: "Tužba za pobijanje odluke glavne skupštine ne može se temeljiti na tome da su dane netočne, nepotpune ili nedovoljne obavijesti o utvrđivanju visine ili primjerenosti naknade (poravnanja; op. a.), otpremnine, dodatnih plaćanja ili drugih oblika naknade (kompenzacije; op. a.), ako je zakonom propisano da se prigovori u vezi s time ostvaruju u izvanparničnom postupku." Utrt je, dakle, put da se pravne stvari vezane uz primjerenost omjera zamjene dionica i sa stajališta odluka glavne skupštine društva preuzimatelja rješavaju *de lege ferenda* u izvanparničnom postupku.

Sa stajališta dioničara društva preuzimatelja riječ je o tome da se oni imaju pravo braniti od nedopuštenih odluka preuzimateljeve glavne skupštine kojima se protupravno zadire u njihovo članstvo. Od tih zadiranja oni se ponajprije brane tužbama na pobijanje, tj. utvrđivanje ništavosti odluka preuzimateljeve glavne skupštine. Odluka preuzimateljeve glavne skupštine sadržajno, tj. materijalno pravno nije valjana ako je omjer zamjene dionica postavljen previsoko te su stoga članovi pripojenoga društva, u zamjenu za svoje članstvo u pripojenom društvu, primili previše dionica društva preuzimatelja. Narušen je imovinski interes dioničara društva preuzimatelja, a on se *de lege lata* daje zaštititi isključivo osporavanjem odluka preuzimateljeve glavne skupštine u parničnom postupku. Te tužbe nisu sretno rješenje sa stajališta materijalnog prava, one materijalno pravno pružaju neadekvatnu pravnu zaštitu jer, ako preuzimateljevi dioničari i ishode povoljne presude, oni neće direktno primiti ono što su tužbama zapravo tražili, a to je poravnanje, tj. zadovoljština za pad vrijednosti njihovih dionica koji su pretrpjeli zbog toga što je omjer zamjene dionica bio postavljen

ranja upisa pripajanja u sudski registar zlouporabama tužbi za pobijanje odluka glavne skupštine preuzimatelja o pripajanju može nestati samo ako se isključe i tužbe kojima se pobijaju odluke preuzimateljeve glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala. Time su jasno dovedene u vezu odredbe §§ 14. st. 2. UmwG-a i 255. AktG-a, dakle čl. 532. st. 1. ZTD-a i čl. 366. ZTD-a. Vidi opširnije o tome u: Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 14. Stjecanje pripajanjem i stjecanje povećanjem temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima proizvode veoma srodne učinke. Dosljedno pravno uređenje mora u svakom slučaju iz istog kuta gledati na pripajanje i povećanje temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima.

previsoko.¹⁰⁴ Tužbama za pobijanje odluke preuzimateljeve glavne skupštine o pripajanju očito se neprimjereno narušavaju interesi društva preuzimatelja, a da to ujedno ne pomaže onima zbog kojih je ta tužba ustanovljena, odnosno starim preuzimateljevim dioničarima, da povoljnom presudom riješe svoj gorući problem, a to je pravično novčano poravnanje za svoje dionice. Stari preuzimateljevi dioničari trebaju stoga *de lege ferenda* pribaviti zahtjev za poravnanje jer ga *de lege lata* nemaju. Za provedbu tog zahtjeva za poravnanje prikladan je isključivo izvanparnični postupak, pa ga stoga treba izričito i propisati za rješavanje tih pravnih stvari jer je to jedini put da se isključi parnični postupak povodom osporavanja odluka preuzimateljeve glavne skupštine zbog previsoko postavljenog omjera zamjene dionica. Promjena stanja *de lege lata* uvažava interese svih sudionika u postupku pripajanja te je u tom smislu zahtjev za poravnanje siguran materijalnopравни korak naprijed. Na temelju stanja *de lege lata* nije moguće ostvariti spomenute ciljeve, pa se promjena nameće kao nužna. Problem blokade upisa pripajanja u sudski registar posebice nije moguće prikladno riješiti isključivo primjenom pravila čl. 366.a ZTD-a. Kad bi se po toj osnovi u sudski registar i upisivale osporavane odluke glavne skupštine preuzimatelja o pripajanju, to bi uvažavalo samo interese društva preuzimatelja, a ne i interese njegovih dioničara o kojima je prije bilo riječi.¹⁰⁵ Učinkovita primjena instituta čl. 366.a ZTD-a neposredno suočava preuzimateljeve dioničare s rezultatom njihovih tužbi za pobijanje odluka preuzimateljeve glavne skupštine te ih stavlja *de lege lata* u beznadan položaj s obzirom na to da oni nemaju zahtjev za poravnanje koji bi ostvarivali u izvanparničnom postupku.¹⁰⁶

Zahtjev za obeštećenjem, istaknut u izvanparničnom postupku, treba *de lege ferenda* zamijeniti važeće tužbe za pobijanje odluka glavne skupštine na temelju triju bitnih izmjena ZTD-a.

U čl. 532. st. 1. reč. 1. ZTD-a iza riječi "Odluka kojom je glavna skupština" treba brisati riječi "pripojenog društva". Iza riječi "prenisko" u čl. 532. st. 1. reč. 1. ZTD-a treba dodati riječi "ili previsoko". To znači da neće biti dopuštena ni tužba kojom se pobija odluka glavne skupštine društva preuzimatelja o pripajanju, spajanju i podjeli s preuzimanjem ako je odnos zamjene postavljen previsoko

¹⁰⁴ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 12.

¹⁰⁵ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 14.

¹⁰⁶ Tako sa stajališta nama u tom dijelu poredbenog njemačkog prava Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 14.

sa stajališta društva preuzimatelja odnosno preuzimateljevih starih dioničara. O tome je bilo riječi u prije spomenutom primjeru; steknu li članovi društva y, odnosno pripojenog društva, više novih dionica društva x, odnosno društva preuzimatelja, nego što to odgovara vrijednosti y-ova poduzeća koje se unosi u društvo x postupkom pripajanja, spajanja odnosno podjele s preuzimanjem.

U tom smislu u čl. 532. st. 1. reč. 2. ZTD-a iza riječi “prenisko” također treba umetnuti riječ “previsoko”. Iza riječi “svaki dioničar” u čl. 532. st. 2. reč. 1. ZTD-a treba umetnuti riječi “društva preuzimatelja ili”. Dioničari društva preuzimatelja stječu tom izmjenom bolji položaj u vezi s omjerom zamjene dionica, i to ne putem zahtjeva da mu se doplate iznosi, nego putem zahtjeva za novčano poravnanje, tj. kompenzaciju. Zahtjev dioničara pripojenog društva za novčanim doplatama s naslova važećeg čl. 532. st. 1. reč. 2. ZTD-a treba u tom smislu i jezično oštro razgraničiti prema zahtjevu dioničara društva preuzimatelja za novčano poravnanje, tj. kompenzaciju. Dioničari društva preuzimatelja kao primarnu činidbu društva preuzimatelja ne pribavljaju, naime - poput dioničara pripojenog društva - nikakva nova članska prava kojima im društvo preuzimatelj plaća odnosno doplaćuje njihovo članstvo u pripojenom društvu. Društvo preuzimatelj svoje dioničare primarno kompenzira zbog razvodnjavanja njihova članstva, i to ponajprije novčanim poravnanjem. Iznimno bi, međutim, *de lege ferenda* društvu preuzimatelju trebalo priznati pravo da i prema svojim dioničarima, kao i prema dioničarima pripojenoga društva, može istaknuti zahtjev da im umjesto poravnanja, tj. kompenzacije u novcu dade poravnanje, tj. kompenzaciju u svojim dodatnim dionicama, a u smislu dosljedne primjene pravila iz važećeg čl. 532. st. 5. ZTD-a i *de lege ferenda*. O tome u konačnici treba odlučiti sud u izvanparničnom postupku. Doktrinarno je riječ o čistijem rješenju, no na stvari ništa ne mijenja prihvati li se rješenje¹⁰⁷ po kojem treba *de lege ferenda* oba zahtjeva, dakle i dioničara društva preuzimatelja i dioničara pripojenog društva, sagledati jedinstveno, i to sa stajališta zahtjeva za poravnanjem, tj. kompenzacijom.

Zaključno, u čl. 532. st. 8. ZTD-a treba *de lege ferenda* umetnuti tri nove rečenice, koje glase: “Zahtjev za doplatu zbog prenisiko odmjerenog omjera zamjene dionica utvrđuje sud u izvanparničnom postupku koji se pokreće po prijedlogu ovlaštenika. Zahtjev za poravnanjem zbog previsoko odmjerenog omjera zamjene dionica utvrđuje sud u izvanparničnom postupku koji se pokreće po prijedlogu ovlaštenika. Sud po prijedlogu protivne stranke odlukom

¹⁰⁷ Tako Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 12.

utvrđuje nominalni iznos ili broj dionica društva preuzimatelja koji se daje umjesto novčanog poravnanja.”

7.3. Prijedlozi *de lege ferenda* u vezi s ostalim statusnim promjenama

Prijedlozi *de lege ferenda* vezani uz pripajanje trebaju se zaokružiti odgovarajućim izmjenama čl. 562. st. 1., st. 2. i st. 3. ZTD-a.¹⁰⁸ Te odredbe tiču se preoblikovanja društava kapitala i one sadržajno odgovaraju prije spomenutim odredbama čl. 532. ZTD-a, pa ih stoga treba uskladiti s izmjenama koje su predložene u vezi s čl. 532. ZTD-a. Promjena *de lege ferenda* neposredno se odražava i na posebna pravila o prekograničnom pripajanju propisana čl. 549.g st. 1. ZTD-a.¹⁰⁹ Nije potrebna posebna promjena kad je riječ o uređenju podjele s preuzimanjem (550.a st. 2. i st. 3. ZTD-a).¹¹⁰ Podjela s preuzimanjem odgovara pripajanju radi preuzimanja u slučaju kad društvo prenositelj kani prenijeti društvu preuzimatelju jedan dio svoje imovine, primjerice određeno poslovno područje ili pogon svojeg poduzeća. Odredba čl. 550.r st. 1. ZTD-a upućuje neposredno na primjenu odredbe čl. 532. ZTD-a, pa se u tom smislu promjene te odredbe *de lege ferenda* izravno odražavaju i na podjelu s preuzimanjem. Trebat će međutim na odgovarajući način mijenjati odredbu čl. 550.k ZTD-a.

7.4. Prijedlozi izmjena čl. 366. ZTD-a *de lege ferenda*

Sa stajališta društva preuzimatelja i njegovih dioničara zadaće povećanja temeljnog kapitala u postupcima pripajanja radi preuzimanja poduzeća preklapaju se sa zadaćama stjecanja unošenjem stvari i prava u postupcima povećanja temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima. Odgovarajuća izmjena čl. 366. ZTD-a nameće se stoga sama po sebi. Izjednačavanje pravnog položaja

¹⁰⁸ U vezi s čl. 562. st. 1., st. 2., i st. 3. ZTD-a odgovarajućih odredbi §§ 195. st. 2. i 196 njemačkog UmwG-a vidi Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 15 te NZG 2007, str. 502 i 503.

¹⁰⁹ U vezi s čl. 549.g st. 1. ZTD-a odgovarajućih odredbi § 122.h njemačkog UmwG-a vidi Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 15 te NZG 2007, str. 502 i 503.

¹¹⁰ U vezi s čl. 550.a st. 2. i st. 3. ZTD-a odgovarajućih odredbi § 123. st. 2. toč. 1. njemačkog UmwG-a vidi Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, ZHR 172 (2008), str. 15 te NZG 2007, str. 502 i 503.

dioničara društva preuzimatelja i dioničara pripojenog društva *de lege ferenda* mora se odraziti, tj. reflektirati na odgovarajućoj izmjeni čl. 366. ZTD-a *de lege ferenda* jer bi u suprotnom nastao neopravdan pozitivnopravni raskorak između različitih praktičnih slučajeva povećanja temeljnog kapitala, što bi bio očiti *petitio principii*.

Po uzoru na čl. 532. st. 1. ZTD-a tužbu kojom se pobija odluka o povećanju temeljnog kapitala društva ulozima treba *de lege ferenda* isključiti ako se zasniva na prigovorima o neprimjerenosti iznosa za koji su izdane nove dionice ili najnižeg iznosa ispod kojeg se one neće izdavati. Hüfferov prijedlog preciznije od prijedloga DAV-a propisuje: "Odluka o povećanju temeljnog kapitala društva ulozima ne može se pobijati zbog toga što vrijednost uloga u novcu, stvarima ili pravima nije primjerena vrijednosti dionica koje društvo daje zauzvrat."¹¹¹ To pravilo treba *de lege ferenda* vrijediti i kad se tužba zasniva na tome da je dioničar ili treći, a u korist kojih je isključeno pravo prvenstva, pobijanom odlukom glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva postigao korist na štetu društva ili drugih dioničara u smislu čl. 360. st. 2. ZTD-a.¹¹² U suprotnom bi dioničari "na mala vrata" vratili u život tužbe s naslova važećeg čl. 366. ZTD-a, pa bi izostale prednosti predložene reforme.

De lege ferenda gubitak prava dioničara na pobijanje odluke glavne skupštine treba nadomjestiti odgovarajućim zahtjevom za poravnanjem. Svaki dioničar kojemu je na temelju 1. rečenice ovoga članka isključeno pravo na pobijanje odluke o povećanju temeljnog kapitala ulozima ima pravo zahtijevati od društva poravnanje u novcu ako vrijednost uloga u novcu, stvarima ili pravima nije primjerena vrijednosti dionica koje društvo daje zauzvrat, a pravo dioničara da stječu dionice isključeno je u cijelosti ili djelomično. Pravo prvenstva nije isključeno ni ograničeno ako dionice treba preuzeti netko treći tko ih treba ponuditi na stjecanje dioničarima.

Uspiju li dioničari sa svojim zahtjevom za poravnanje u novcu treba im *de lege ferenda* priznati i pravo na zakonsku zateznu kamatu ili nižu zakonsku kamatu¹¹³ po uzoru na odgovarajuće rješenje čl. 532. st. 4. ZTD-a, i to od dana upisa odluke društva o povećanju temeljnog kapitala ulozima u sudski registar.¹¹⁴

¹¹¹ Vidi NZG 2007, str. 503; Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, str. 18.

¹¹² Tako Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, str. 18.

¹¹³ Prijedlog DAV-a propisuje zakonsku kamatu čija stopa za dva postotna boda premašuje temeljnu kamatnu stopu odnosno eskontnu kamatnu stopu Europske središnje banke.

¹¹⁴ Vidi NZG 2007, str. 503.

Na zahtjev društva sud može dopustiti - po uzoru na odgovarajuće rješenje čl. 532. st. 5. ZTD-a - da se dioničarima koji su postavili zahtjev umjesto poravnanja u novcu kao poravnanje dadu dodatne dionice društva.¹¹⁵

Primjerenost poravnanja u novcu utvrđuje sud u izvanparničnom postupku koji se pokreće po prijedlogu dioničara društva. Sud po prijedlogu društva odlukom utvrđuje nominalni iznos ili broj dionica društva koji se eventualno daje umjesto poravnanja u novcu.¹¹⁶

7.5. Prijedlozi izmjena čl. 217. i čl. 532. st. 1. reč. 2. ZTD-a *de lege ferenda*

Plati li svojim dioničarima s naslova poravnanja, kompenzacije u skladu s prijedlozima *de lege ferenda*, društvo na temelju posebnih, specijalnih odredaba čl. 366. i čl. 532. ZTD-a krši općenitu zabranu povrata plaćenog iz čl. 217. ZTD-a.¹¹⁷ Problem je i u tome što čl. 217. ZTD-a propisuje stroža pravila o zabrani vraćanja plaćenog od § 57 njemačkog AktG-a, kojega su izmjene stupile na snagu 1. studenoga 2008. U ZTD-u odredbu istog smisla i značenja u vezi s društvima s ograničenom odgovornošću propisuje čl. 407. st. 1. ZTD-a. *De lege ferenda* bi isto, po uzoru na njemačko pravo, trebalo propisati i u čl. 217., tako da odredba glasi: "Dioničarima se ne smiju vratiti uplaćeni ulozi. Vraćanjem uplaćenog uloga ne smatra se plaćanje cijene kod dopuštenog stjecanja vlastitih dionica. Prva rečenica ovog stavka ne vrijedi za činidbe drugoj ugovornoj strani iz ugovora o vođenju poslova društva i ugovora o prijenosu dobiti ili za činidbe u pogledu kojih društvo ima prema članu zahtjev na protučinidbu u istoj vrijednosti ili na povrat onoga što je dano u što se ubrajaju i zahtjevi na povrat zajma kojima se nadomješta kapital i onoga što u gospodarskom smislu odgovara tom zajmu."¹¹⁸ Na tom tragu treba na odgovarajući način promijeniti i odredbu čl. 532. st. 1. reč. 2. ZTD-a koja *de lege lata* ne dopušta da se doplate iznosi koji premašuju deseti dio ukupnog nominalnog iznosa danih dionica,

¹¹⁵ Vidi NZG 2007, str. 503.

¹¹⁶ Vidi NZG 2007, str. 503.

¹¹⁷ Vlada SR Njemačke izrazila je u vezi s tim zabrinutost u obrazloženju Zakona o izmjenama i dopunama § 14 UMWG-a. Vidi o tome u: Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, str. 21.

¹¹⁸ To je već predložio Ceronja, P., *O odgovornosti članova nadzornog odbora ovisnog društva za štetu zbog povrede obveze nadzora tražbina iz ugovora o zajmu sklopljenih između ovisnog i vladajućeg društva*, PuG 5 (2011), str. 1175, 1176.

odnosno temeljnog kapitala koji otpada na dane dionice bez nominalnog iznosa.¹¹⁹ članku 532. st. 1. reč. 2. ZTD-a odgovarajuća odredba § 15 st. 1. reč. 1. njemačkog UmwG-a to dopušta već *de lege lata*.

Zahtjev za poravnanjem, kompenzacijom treba *de lege ferenda* vezati ne samo uz plaćanja u novcu nego i uz plaćanja u dionicama kako bi se u najvećoj mogućoj mjeri odagnao strah od odlijevanja likvidnih sredstava društva. Ovisno o okolnostima pojedinog slučaja sud treba odlučiti hoće li dati prednost interesu dioničara da se naplati u novcu ili interesu društva da sačuva likvidnost i podmiri obveze prema dioničarima svojim dionicama.

VIII. ZAKLJUČAK

ZTD upućuje dioničare na to da svoja prava u društvu ostvaruju svojim sudjelovanjem u radu glavne skupštine (čl. 274. st. 1. ZTD-a) te ih podvrgava korporacijskoj volji odnosno volji većine koja se stvara odlukama glavne skupštine (čl. 290. ZTD-a). Pravu društava svojstvena prevaga korporacijskopravnog elementa - a na koji se nadovezuju posebnosti burzovnog prava i prava tržišta kapitala

¹¹⁹ Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 1, str. 1422, tumači u tom smislu da pravilo o očuvanju kapitala društva dolazi do izražaja i kad se povećava temeljni kapital da bi se provelo pripajanje, pa se i na ukupni temeljni kapital nakon njegova povećanja odnosi zabrana da društvo preuzimatelj, kad pri zamjeni dionica plaća doplate u novcu, ne smije tim doplatama prijeći iznos koji odgovara desetom dijelu ukupnog nominalnog iznosa danih dionica tog društva odnosno temeljnog kapitala koji otpada na dane dionice bez nominalnog iznosa.

Petrović, S., *op. cit.* u bilj. 5, str. 93, ističe da je svrha tog ograničenja - osim zabrane vraćanja uplaćenih uloga - ponajprije sprečavanje izigravanja pravila prema kojem dioničari pripojenog društva koji se protive pripajanju ne mogu tražiti da im se u zamjenu za njihove dionice umjesto dionica društva preuzimatelja isplati otpremninu (poravnanje, kompenzaciju, *op. a.*). Svoje stajalište temelji na njemačkoj doktrini odnosno tada važećem § 344 AktG-a i § 68 st. 3. njemačkog UmwG-a, koji je odgovarao čl. 520. st. 2. ZTD-a koji je bio na snazi 1999. Za razliku od važećeg § 15. st. 1. reč. 1. UmwG-a, čl. 532. st. 1. reč. 2. ZTD-a nije se promijenio. U međuvremenu je brisan i spomenuti § 344 AktG-a. Vidi pobliže Bork, R., u: Lutter, Winter (ur.), *UmwG Kommentar*, Band I, 4. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Köln, 2009., § 15, Rbr. 5.

Petrović, S., *op. cit.* u bilj. 5, str. 93, primjećuje da je američko pravo već tada, 1999., dioničarima društva preuzimatelja priznalo pravo da im se u zamjenu za njihove dionice u pripojenom društvu umjesto dionica društva preuzimatelja dade kompenzacija u novcu.

- nauštrb zaštite relativne, subjektivne, obveznopravne pozicije pojedinih dioničara, osigurava prijeko potrebnu sigurnost svima koji ulaze u obvezne odnose s društvom. Korporacijska volja ne smije međutim protupravno zadrijeti u članstvo pojedinog dioničara. Stupanj sigurnosti u društvu i u odnosima društva prema trećima osnova je za djelovanje društva u pravnom prometu, a da bi ga se doseгло i održalo u uvijek novim okolnostima treba naći mjeru između nadređenog korporacijskog interesa društva te interesa prava tržišta kapitala, s jedne strane, i podređenog subjektivnoimovinskog, pa i korporacijskog interesa dioničara, s druge strane. Zabranjujući izdavanje novih dionica za neprimjereno nizak iznos čl. 366. ZTD-a štiti imovinsku vrijednost članstva kao pripadnosti društvu, a koja je kao posebno imovinsko pravo utjelovljeno u dionicama. Zaštita isključenih dioničara tada nije sporna. Krajnje je međutim dvojbeno iziskuje li zaštita isključenih dioničara u tim slučajevima posebno pravo isključenih dioničara na pobijanje odluke glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva - kao što je to *de lege lata* slučaj s odredbom čl. 366. ZTD-a - ili ju je *de lege ferenda* moguće osigurati u za te pravne stvari primjerenijem izvanparničnom postupku. Zaštita imovinskih članskih prava dioničara već *de lege lata* više naginje izvanparničnom nego parničnom postupku. Postupak istiskivanja manjinskih dioničara¹²⁰ potvrđuje, primjerice, pravopolitički pristup po kojem problem visine otpremnine glavni dioničar i istisnuti dioničar trebaju rješavati u izvanparničnom, a ne u parničnom postupku. Tako je i s postupcima ispitivanja omjera zamjene dionica u postupcima pripajanja (vidi čl. 532. ZTD-a) te s postupcima utvrđivanja primjerenosti naknade članovima društva koji su se protivili odluci skupštine svojeg društva o preoblikovanju (vidi čl. 562. st. 3. ZTD-a). članstvo je kao pravna kategorija rascijepljeno na jači, upravljački, i slabiji, imovinski pol. Imovinska članska pozicija bliža je obveznopravnoj, za razliku od upravljačke koja je dominantno korporacijske prirode.

Ključan zaokret *de lege ferenda* leži u tome da se dioničarima oduzme pravo na tužbu s naslova čl. 366. ZTD-a, dakle protiv odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva ako su nove dionice izdane za neprimjereno nizak iznos, i da im se zauzvrat dade pravo na poravnanje, kompenzaciju koje bi oni ostvarivali u izvanparničnom postupku u kojemu bi društvo bilo protivna stranka.

Sudska kontrola odluka o isključenju ili ograničenju prava prvenstva susreće se s pravilom iz čl. 211. ZTD-a, po kojem dioničari imaju jednak položaj u

¹²⁰ Vidi čl. 300.f i dalje ZTD-a.

društvu pod jednakim uvjetima. Isključi li se pravo prvenstva neravnopravan položaj dioničara ne utvrđuje se samo s puke formalne strane, nego i s materijalnopravne strane i to s pomoću različitih učinaka isključenja prava prvenstva na pojedine stare dioničare. Glavni slučaj materijalnopravne neravnopravnosti jest kad isključenje prava prvenstva ne pogađa sve, nego samo neke dioničare, pa oni zbog toga padnu sa svojim učešćem u temeljnom kapitalu ispod 5 % ili 10 % temeljnog kapitala društva.¹²¹ Štite se podredno i dioničari s krupnijim sudjelovanjem u temeljnom kapitalu, i to od stalnog pada njihova utjecaja u društvu. I krupnije dioničare treba zaštititi od nasrtanja po kojima bi oni korak po korak naposljetku potpuno izgubili svaki imalo važniji utjecaj u društvu. Kani li se stoga odlukom glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva - neovisno ili ovisno o tome što se nove dionice izdaju za neprimjereno nizak iznos! - ponajprije potpuno ili djelomično razvodniti glasačku moć ciljano isključenih dioničara, a da to nema uporište u zaštiti prećih interesa društva, nije riječ o odluci koja se rukovodi interesima društva, pa je ona u istoj mjeri i *de lege lata* i po prijedlozima *de lege ferenda* pobojna s naslova čl. 360. st. 1. ZTD-a.¹²² Odluka o isključenju ili ograničenju prvenstva ne smije se ponajprije koristiti kao snažno sredstvo međudioničarskih obračuna, nad njom uvijek mora stajati dominantan interes društva za financiranjem. Odredba čl. 366. ZTD-a u tom smislu i *de lege lata* samo konkretizira područje primjene čl. 360. st. 1. ZTD-a. Problem je taj što to čini preširoko. Reforma koju rad brani ne isključuje ni u kojem slučaju parničnu sudsku kontrolu odluka glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva sa stajališta čl. 360. st. 1. ZTD-a, već je sužava i vezuje uz iznimne situacije koje se ne mogu uspješno riješiti u za te pravne stvari *de lege ferenda* matičnom izvanparničnom postupku. Razlika između stanja *de lege lata* i *de lege ferenda* u tome je što isključeni dioničar u tom slučaju sam odlučuje hoće li se zadovoljiti pravom na poravnanje, kompenzaciju ili će posegnuti za tužbom s naslova čl. 360. st. 1. ZTD-a. I interesima isključenih dioničara češće, naime, odgovara poštena imovinska kompenzacija za pretrpljeni gubitak korporacijske moći, od ulaska u parnicu koja na koncu ne rezultira njegovim imovinskim namirenjem, nego poništenjem odluke glavne skupštine koje može, ali ne mora, ići pod ruku njegovim subjektivnim interesima. Zluporaba prava stoga je po prijedlozima *de lege ferenda* samo načelna vanjska granica pri ocjeni o tome je li odluka glavne

¹²¹ Tako i Tettinger, P. W., *op. cit.* u bilj. 1, str. 149.

¹²² Vidi u tom smjeru Hüffer, U., *op. cit.* u bilj. 1, str. 20.

skupštine o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje odnosno ograničenje prava prvenstva valjana.

Nijedna rasprava o tome je li, u slučaju izričitog ili faktičnog isključenja prava prvenstva, činidba društva kojom izdaje nove dionice novim dioničarima pretjerano visoka s obzirom na protučinidbu koju novi dioničari daju društvu unošenjem uloga u novcu, stvarima pravima, poduzećem ne smije ispustiti iz vida što to konkretno društvo dobiva na ime uloga. Nije, naime, svejedno kako novi dioničari tada uplaćuju društvu ulog. Pri unošenju tražbina, stvari i prava posebice, treba voditi računa o tome jesu li ti predmeti generički ili je riječ o predmetima koji su *species*. Interes društva da pribavi *species* mora se u svakom slučaju posebno cijiniti. Procjena poduzeća kao predmeta uloga rezultat je naglašenog dogovora o zamjeni koji posebice dolazi do izražaja u postupcima pripajanja, spajanja i podjele s preuzimanjem. Procjena poduzeća mora stoga imati pred sobom složene pregovore pune često i bolnih ustupaka, a sve u cilju da se društvo preuzimatelj domogne "živog gospodarskog organizma" koji na koncu i njega samog mijenja čineći ga konkurentnijim u tržišnoj utakmici. Zaštita starih isključenih dioničara ne traži uvijek istu metodu procjene, neovisno o tome ostvaruje li se pravna zaštita u parničnom ili izvanparničnom postupku.

S novelama Zakona općenito ne treba srljati, a posebice ne s novelama naše najpotpunije i najsloženije kodifikacije - ZTD-a. Treba i nadalje pažljivo pratiti kako se stvar po ovom delikatnom pitanju razvija u EU-u, posebice u njemačkom pravu. Eventualna šira europska reforma ove materije ne smije nas, u svakom slučaju, zateći nespreme.

Summary

Petar Miladin *

COMPARATIVE ANALYSIS OF AN EXTRA-JUDICIAL CONTENTIOUS PROCEEDINGS IN THE COMPANIES ACT AND ANCILLARY PROPOSALS *DE LEGE FERENDA*

The work critically examines the application of the Article 366 of the Companies Act de lege lata and consequently provides proposals de lege ferenda. The challenge claim to

* Petar Miladin, Ph. D., Professor, Faculty of Law, University of Zagreb, Trg maršala Tita 14, Zagreb

find the decision of the general meeting of the company void pursuant to the Article 366 of the Companies Act is not a fortunate solution if the whole issue is reduced to the fact that the new shares are not issued for a proportionate amount. If one considers that in such situations the shareholder structure is usually not undermined, apart from the mere subjective position of the shareholders assets, the issue of a proportionate amount for which the shares are issued should be resolved de lege ferenda in extra-judicial contentious proceedings instead through regular civil proceedings. Other substantive and procedural violations of the general meeting's decisions on the increase of the company's share capital against contributions with the exclusion of the shareholder's preemptive right should retain de lege ferenda protection pursuant to the Article 360 Para. 1 of the Companies Act. In that sense Article 532, Article 562, Article 550.k of the Companies Act, which are also critically examined de lege lata and for which proposals de lege ferenda are given since they are functionally relative to Article 366 of the Companies Act, should be amended. Affinity is especially present between the increase of the share capital against contribution of an enterprise to the company and between a merger, amalgamation and separation with the takeover of a company. In all of these cases, explicitly or factually excluded issuer's shareholders - in regard to their preemptive right of subscription of new shares - are exposed to the risk of overvaluing the share in the name of which the takeover company increases its own share capital in order to undertake this statutory change, that is to acquire the other company's enterprise or a plant. The existing normative shortfalls are recognized and consequently it is concluded that they should be removed de lege ferenda while simultaneously solutions are provided to that effect. Commission for the Commercial Law of the German Bar Association (DAV) created a proposal for the amendment of the German AktG which is also instructive to the Croatian law since German law served as a role model, not only during the making of the first text of the Companies Act, but also during subsequent amendments. This proposal along with the following reactions of the German legal literature present a good ground for the discussion on the issues that in that sense also ail the Croatian law de lege lata.

Key words: preemption right, exclusion of preemption right, voidable decisions of the general meeting, merger, extra-judicial contentious proceeding