

Pravo prvenstva pri upisu novih dionica

Landeka, Dea Astrid

Master's thesis / Diplomski rad

2023

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Law / Sveučilište u Zagrebu, Pravni fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:199:599765>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-17**



Repository / Repozitorij:

[Repository Faculty of Law University of Zagreb](#)



Sveučilište u Zagrebu
Pravni fakultet
Katedra za trgovačko pravo i pravo društava

Dea Astrid Landeka

PRAVO PRVENSTVA PRI UPISU NOVIH DIONICA

Diplomski rad

Mentor: doc. dr. soc. Antun Bilić

Zagreb, listopad 2023.

Izjava o izvornosti

Ja, Dea Astrid Landeka pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključiva autorica ovog diplomskog rada te da u radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova te da se prilikom izrade rada nisam koristila drugim izvorima od onih navedenih u radu.

Dea Astrid Landeka

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
2. PRAVO PRVENSTVA	2
2.1. OVLAŠTENICI I PRIJENOS PRAVA PRVENSTVA.....	5
2.2. POSEBNI OVLAŠTENICI PRAVA PRVENSTVA.....	6
3. ISKLJUČENJE PRAVA PRVENSTVA	9
3.1. FORMALNOPRAVNE PRETPOSTAVKE.....	10
3.2. MATERIJALNOPRAVNE PRETPOSTAVKE	12
3.3. ISKLJUČENJE PRAVA PRVENSTVA KOD POVEĆANJA TEMELJNOG KAPITALA ULOZIMA U STVARIMA I PRAVIMA.....	16
3.4. POJEDNOSTAVLJENO ISKLJUČENJE PRAVA PRVENSTVA.....	17
3.5. SUDSKA KONTROLA ISKLJUČENJA PRAVA PRVENSTVA	18
4. POSREDNO PRAVO PRVENSTVA	20
4.1. PROVEDBA POSREDNOG PRAVA PRVENSTVA	22
5. PRAKSA.....	24
6. ZAŠTITA DIONIČARA I NJIHOVOG PRAVA PRVENSTVA.....	26
7. EUROPSKI OKVIR	27
7.1. PRAVO PRVENSTVA U UJEDINJENOM KRALJEVSTVU	28
7.2. PRAVO PRVENSTVA U FRANCUSKOM PRAVU	30
7.3. PRAVO PRVENSTVA U NJEMAČKOM PRAVU.....	31
7.4. PRAVO PRVENSTVA U SAD-U	31
8. ZAKLJUČAK	34
LITERATURA	35

1. UVOD

U slučajevima kada dolazi do povećanja temeljnog kapitala putem uloga, odobrenog kapitala ili uvjetnog povećanja temeljnog kapitala, može se pojaviti pitanje prava prvenstva. Budući da se radi o efektivnom povećanju temeljnog kapitala, povećanje se odvija uplatom novih udjela i sukladno tome izdavanjem novih dionica. U vezi s tim, javlja se i pitanje kome se te nove dionice izdaju. Tu nastaje sukob između prava starih dioničara, te prava samog dioničkog društva, odnosno postavlja se pitanje na koji će se način ostvariti veća korist za društvo.

Dioničko društvo, kao pravna osoba, ima svoje vlastite interese i ciljeve. Povećanje temeljnog kapitala obično se provodi kako bi se osigurali dodatni financijski resursi za rast i razvoj društva, te da osigura kapital za svoje buduće projekte i potrebe. U suprotnosti s koristi društva, javlja se pravo prvenstva kako bi se ipak starim dioničarima pružila određena zaštita, te kako ne bi pretrpjeli određene štete. Prvo, izdavanjem novih dionica glasačka moć, kao i ostala prava dioničara unutar društva bi mogla biti razrijeđena. S druge strane, vrijednost njihovih ulaganja mogla bi biti smanjena ako je iznos za koji se dionice izdaju niži od stvarne vrijednosti dionica. U ovom kontekstu, pravo prvenstva pri upisu novih dionica postaje ključno jer utječe na raspodjelu novih dionica i način na koji će se ostvariti koristi za sve dioničare i dioničko društvo.

Iako je to pravo poprilično prisutno u hrvatskom pravnom sustavu, ipak to pravo nije apsolutno. Uprava, odnosno izvršni direktori dioničkog društva, osim što su dužni štititi interese pojedinih dioničara, moraju također voditi brigu o očuvanju određene fleksibilnosti financijske strukture društva. Ova dvostruka odgovornost postavlja izazov pred zakonodavstvo- kako uspostaviti ravnotežu između zaštite prava pojedinih dioničara, s jedne strane, i sposobnosti društva da održi svoju uravnoteženu financijsku strukturu- odnosno kako uspostaviti idealni uravnoteženi odnos između vlastitih i tuđih izvora financiranja društva, odnosno kapitala i zaduženja, s druge strane.

Ovisno o pravnom sustavu i zakonodavstvu, pravo prvenstva može biti ograničeno ili isključeno u određenim situacijama. Isključenje obično zahtjeva opravdanu osnovu i ne smije biti diskriminirajuće prema određenim dioničarima. Osim toga, pravo prvenstva može biti

djelomično isključeno kako bi se nagradili lojalni dioničari ili kako bi se postigli određeni ciljevi društva.¹

Direktiva 2017/1132 EU postavlja određena pravila koja imaju ulogu u usklađivanju odredbi vezane za pravo trgovačkih društava u različitim europskim pravnim sustavima. Upravo iz tog razloga je pravo prvenstva uređeno u hrvatskom pravu onako kako je uređeno. Preciznije, postoje kogentni propisi vezano za zakonsko pravo prvenstva, od kojih se ne može udaljiti iz razloga što bi se na taj način odstupalo od nastojanja da se uspostavi koordinacija između odredbi europskih pravnih sustava.² Dioničari u hrvatskom pravu, kao i u drugim europskim pravnim sustavima imaju zakonsko pravo prvenstva za kupnju novih dionica razmjerno njihovom postojećem ulaganju. Ograničenja i isključenja ovog prava obično su propisana zakonima i regulativama kako bi se zaštitili interesi dioničara i društva.

2. PRAVO PRVENSTVA

Pravo prvenstva je složeno pravo koje ima dvostruku pravnu prirodu i uvijek je vezano uz pojedine dionice. Radi boljeg razumijevanja, pravo prvenstva može se podijeliti na dvije komponente: člansko pravo prvenstva i konkretnu tražbinu.³

1.Člansko pravo prvenstva: Ova komponenta prava prvenstva je apstraktna i neprestano je prisutna, odnosno vezana je uz pojedine dionice društva. Ono se aktivira čim osoba postane dioničarom društva i proizlazi iz njihove vlasničke pozicije.

2.Konkretna tražbina: Ova komponenta prava prvenstva postaje relevantna u specifičnim situacijama. Konkretno, u kontekstu prava prvenstva pri upisu novih dionica, ova tražbina postaje relevantna kada društvo donese odluku o povećanju temeljnog kapitala. Proglašenje odluke predsjednika glavne skupštine o povećanju temeljnog kapitala predstavlja trenutak kada se ova tražbina formalno aktivira.⁴ Važno je napomenuti da konkretna tražbina ostaje neizvršena sve dok se povećanje temeljnog kapitala stvarno i ne provede.⁵ Drugim riječima, iako dioničari

¹ Berger, D. (1969). Shareholder Rights under the German Stock Corporation Law of 1965. *Fordham L. Rev.*, 38, str. 732.

² Miladin, P., Pravo prvenstva upisa novih dionica, Zagreb. (2011)., str. 1247.

³ Ibid., str. 1194.

⁴ Ibid., str. 1194.

⁵ Ibid., str. 1194.

imaju pravo prvenstva i odluka o povećanju temeljnog kapitala je donesena, oni nisu automatski postali vlasnicima tih novih dionica, nego tek kada se povećanje temeljnog kapitala stvarno provede i upiše u registar dioničkog društva, čime se formalno registriraju kao vlasnici tih novih dionica.

Ova dva aspekta prava prvenstva zajedno čine cjelovitu sliku. Dok člansko pravo prvenstva neprestano postoji i vezano je uz vlasništvo dionica, konkretna tražbina postaje aktivna i izvršna samo kada se donese konkretna odluka o povećanju temeljnog kapitala.

Pravo prvenstva također proizlazi iz jednog od temeljnih načela prava dioničkih društava, a to je načelo jednakog položaja dioničara, prema kojemu: „Pod jednakim uvjetima dioničari imaju jednaki položaj u društvu.⁶“ Na taj se način daje prednost starim dioničarima koji već imaju svoje dionice u spomenutom društvu te im se daje mogućnost da svoja prava koje su stekli u tom društvu i zadrže. Prema Zakonu o trgovačkim društvima: „Svakome dioničaru koji to zatraži mora se dati pravo da upiše onaj dio novih dionica koji odgovara njegovom udjelu u dotadašnjem temeljnom kapitalu društva. Za ostvarenje prava prvenstva se pri upisu mora odrediti rok od najmanje 14 dana.⁷“ Iz navedene odredbe proizlazi da je takva odredba prisilnopravne naravi, te da se svakome dioničaru na njegov zahtjev mora omogućiti upis novih dionica razmjerno broju dionica koje već ima. Nadalje, za to pravo se daje prekluzivni rok koji ne smije biti kraći od 14 dana- preciznije, taj se rok odnosi na vremenski ograničeni period tijekom kojeg dioničar koji želi ostvariti svoje pravo prvenstva mora poduzeti određene radnje, poput izražavanje svoje namjere za upis novih dionica ili uplate sredstava za te dionice. Drugim riječima, ako dioničar ne iskoristi svoje pravo unutar tog određenog vremenskog okvira, gubi to pravo, a nova dionica se može ponuditi drugim investitorima ili dioničarima. No, duži se rok može odrediti statutom.

Prilikom povećanja temeljnog kapitala nastaje poseban odnos između starog dioničara i dioničkog društva. Ovaj poseban odnos se odnosi na konkretnu tražbinu koja proizlazi iz prava prvenstva.⁸ Drugim riječima, kada društvo odluči povećati svoj temeljni kapital, svaki stari

⁶ Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, članak 211.

⁷ Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, članak 308.

⁸ Barbić, J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 1441.

dioničar postaje vjerovnikom te konkretne tražbine.⁹ Taj odnos postaje poseban jer stari dioničar ima pravo iskoristiti svoje pravo prvenstva i od društva zahtijevati upis i uplatu novih dionica kao dio te konkretne tražbine. Društvo, s druge strane, postaje dužnik te konkretne tražbine i obvezno je udovoljiti zahtjevu starog dioničara.¹⁰

Osnovna funkcija ovog prava je zaštita postojećih dioničara i njihovog udjela u društvu u slučaju izdavanja dionica. Pravo prvenstva služi za zaštitu od razvodnjavanja (vrijednosti i kontrole), te jamči očuvanje udjela postojećih dioničara kada društvo i njegov broj dionica raste.¹¹ U europskim pravnim sustavima, pravo prvenstva prisutno je u raznim fazama razvoja društava, prilagođavajući se specifičnostima zakonodavstva svake zemlje i potrebama društava. Bez obzira na te varijacije, glavni cilj ostaje isti: pravo prvenstva daje prednost postojećim dioničarima pri upisu novih dionica kako bi se spriječilo smanjenje njihovih udjela u društvu pri rastu temeljnog kapitala. To znači da postojeći dioničari imaju prednost pri upisu novih dionica, bez obzira na fazu razvoja u kojoj se društvo nalazi. Nasuprot tome, u Sjedinjenim Američkim Državama, klauzula o pravu prvenstva većinom se primjenjuje u ranoj fazi razvoja društva kao poticaj i zamjena za rizike koje dioničari poduzimaju u financiranju novog poslovnog poduhvata.¹² Na ovaj način, osnivači i rani investitori zadržavaju veće udjele u društvu i održavaju kontrolu nad društvom kako bi im omogućilo dugoročno sudjelovanje u uspješnom rastu društva. Kasnije se to pravo prvenstva može isključiti ili modificirati kako bi se privukao veći kapital ili olakšao proces financiranja.

Osim što je ovo pravo korisno za stare dioničare, također je korisno i za samo društvo, budući da je potrebno manje sredstava za prikupljanje kapitala prodajom dionica postojećim dioničarima nego za njihovu ponudu široj javnosti ili određenoj skupini investitora.¹³ Primjerice, jedan od razloga je taj što izdavanje dionica javnosti podrazumijeva plaćanje usluga investicijskog bankarstva za upravljanje prodajom dionica, dok takvih troškova nema ukoliko bi se dionice izravno izdale postojećim dioničarima.¹⁴

⁹ Ibid., str. 1441.

¹⁰ Ibid., str. 1441.

¹¹ Tardi C., (2021), Preemptive Rights: Some Shareholders Get First Dibs on New Stock, Investopedia [Internet], <raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/terms/p/preemptiveright.asp> >, [5.9.2023.].

¹² Ibid.

¹³ Ibid.

¹⁴ Ibid.

Do korištenja prava prvenstva dolazi primjerice kada bi neko dioničko društvo X imalo 1000 dionica u opticaju. Dioničar D ima 100 dionica dioničkog društva X, te time drži 10 posto cijelog društva. Uprava d.d-a X odlučila je izdati još 1000 dionica društva, za 20 eura svaku. Ukoliko se dioničaru D ne bi omogućilo iskorištavanje prava prvenstva, to bi smanjilo njegov udio u društvu. Na početku je dioničar K imao 10 % dionica u svojem vlasništvu, a nakon što je broj dionica nakon nove emisije porastao na 2000, dioničarevo vlasništvo pada na 5 %. Da je dioničar D iskoristio svoj pravo prvenstva u navedeno primjeru, i dalje bi imao 10 % u ukupnom kapitalu.

2.1. OVLAŠTENICI I PRIJENOS PRAVA PRVENSTVA

Pravo prvenstva ima svaki dioničar koji u trenutku donošenja odluke o nakani povećanja temeljnog kapitala ulozima ima određeni udio u dioničkom društvu.¹⁵ Pravo prvenstva omogućuje dioničarima da steknu nove dionice razmjerno njihovom udjelu u društvu. Međutim, ako određeni dioničari izgube svoje zakonsko pravo prvenstva, to neće automatski rezultirati povećanjem udjela drugih dioničara u skladu s njihovim prethodnim udjelom u temeljnom kapitalu društva.¹⁶ Drugim riječima, gubitak prava prvenstva znači da se prednost pri upisu novih dionica gubi, ali to ne znači da će se udio drugih dioničara automatski povećati na račun gubitnika prava prvenstva u skladu s njihovim prethodnim udjelima u temeljnom kapitalu društva. Ipak, ukoliko se radi o vlastitim dionicama, te ukoliko pravo prvenstva iz vlastitih dionica miruje, statutom može biti određeno da ga dioničari mogu iskoristiti razmjerno svojem sudjelovanju u temeljnom kapitalu društva.¹⁷

Dioničari imaju nekoliko opcija kada je u pitanju njihovo pravo prvenstva pri upisu novih dionica: 1. Iskoristiti pravo prvenstva, odnosno dioničar može odlučiti da će steći nove dionice prema svojem pravu prije drugih investitora. 2. Ne iskoristiti pravo, točnije dioničar može odlučiti da ne želi iskoristiti pravo prvenstva i steći nove dionice, te ostavlja tu priliku drugima. 3. Prenijeti tražbinu članskog prava prvenstva na drugoga- tražbina s naslova članskog prava prvenstva se prenosi cesijom u skladu s odredbama ZOO-a.¹⁸ 4. Kreirati vrijednosne papire- svakom se dioničaru za jednu dionicu izdaje takav vrijednosni papir ograničenog trajanja kojim

¹⁵ Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, članak 308, stavak 1.

¹⁶ Miladin, P., op. cit., str. 1196.

¹⁷ Ibid., str. 1196.

¹⁸ Ibid., str. 1194.

on može slobodno raspolagati.¹⁹ U ovoj zadnjoj situaciji, pravo prvenstva se inkorporira u sam vrijednosni papir, ali se koristi poseban instrument (poseban vrijednosni papir), kao sredstvo koje omogućuje dioničarima ostvarivanje prava prvenstva tijekom ograničenog vremenskog razdoblja.²⁰ Posljedično, nakon isteka tog vremenskog razdoblja, ti instrumenti više neće biti valjani i neće se moći koristiti za stjecanje novih dionica putem prava prvenstva.

Konkretno pravo prvenstva omogućuje dioničarima da prenesu to pravo na drugu osobu sve do trenutka kada, kao nositelji tog prava, sklope s dioničkim društvom ugovor o upisu novih dionica.²¹ Drugim riječima, dioničari mogu prenijeti svoje pravo prvenstva na drugog pojedinca ili entitet sve dok se formalno ne obvežu na koji će način nove dionice biti unesene u registar dioničara društva. Raspolaganjem pravom na upis i uplatu dionica omogućuje dioničarima da unovče svoje pravo prvenstva čak i ako nemaju trenutno dovoljno novca za uplatu novih dionica, a to također pomaže društvu da poveća svoj temeljni kapital.²² Važno je napomenuti da kod određenih vrsta dionica, poznatih kao “vinkulirane dionice”, za prijenos prava prvenstva na drugu osobu potrebna je suglasnost samog društva.

2.2. POSEBNI OVLAŠTENICI PRAVA PRVENSTVA

Pravo prvenstva ima različitu dinamiku kada su dionice predmet posebnih ovlasti ili određenih sporazuma, što uključuje plodouživanje, zalog, fiducijarni prijenos, nasljeđivanje te depozit kod banke.

U slučaju plodouživanja, dioničar koji daje dionice u plodouživanje i dalje zadržava pravo prvenstva.²³ Ukoliko dioničar ostvari pravo prvenstva zbog izdavanja novih dionica, dioničar sam odlučuje hoće li upisati nove dionice ili će ipak prenijeti to svoje pravo na nekog drugog. Međutim, postoji mogućnost da dioničar i plodouživatelj sklope ugovor kojim bi se u polodouživanje posebno dalo i tzv. konkretno pravo prvenstva. Takvi ugovori nikada nemaju apsolutne, stvarnopravne nego samo relativne obveznopravne učinke.²⁴ Preciznije, u slučaju „konkretnog prava prvenstva,“ plodouživatelj nema stvarno vlasništvo nad dionicama. Umjesto

¹⁹ Barbić, J., op.cit., str. 1443.

²⁰ Ibid., str. 1443.

²¹ Miladin, P., op. cit., str. 1195.

²² Barbić, J., op. cit., str. 1443.

²³ Miladin, P., op. cit., str. 1196.

²⁴ Ibid., str. 1196.

toga, on ima ugovornu obvezu s dioničarom, koja je usmjerena na to da ako dioničar odluči iskoristiti svoje prvenstvo i kupiti nove dionice, plodouživatelj ima pravo prvenstva da ih kupi prije drugih potencijalnih kupaca, ali te novostečene dionice će pripasti dioničaru. Iako plodouživanje dionica ne daje pravo prvenstva pri upisu novih dionica, plodouživatelj može zahtijevati od dioničara da mu omogući pravo plodouživanja za dionice koje je stekao na temelju onih koje je dao u plodouživanje.²⁵ Isto tako ukoliko bi dioničar prenio svoje pravo prvenstva na nekog drugog, plodouživatelj može od davatelja plodouživanja zahtijevati plodouživanje na dobivenom utršku, i to na onom iznosu koji je proporcionalan vrijednosti dionica koje ima u plodouživanju, a ne na svim dionicama. U protivnom, ukoliko dioničar, tj. davatelj plodouživanja to ne učini, plodouživatelj bi imao pravo tražiti naknadu štete, ako je zbog toga pala vrijednost dionica koje on ima u plodouživanju.²⁶

Ovlaštenik prava prvenstva kada su dionice dane u zalog i dalje pripada dioničaru, odnosno založnom dužniku, a ne vjerovniku.²⁷ On ima autonomno pravo odlučivanja o tome hoće li iskoristiti svoje konkretno pravo prvenstva za upis novih dionica ili će ga koristiti tako da ga otuđi. Iznimno, založni dužnik može omogućiti založnom vjerovniku da koristi pravo prvenstva upisa novih dionica, i to bez izričitog odobrenja vjerovnika.²⁸ Ukoliko dioničar upiše nove dionice, odnosno ukoliko ostvari utržak prodajom prava prvenstva, založno se pravo ne proširuje ipso iure na novoupisane dionice, niti na utržak stečen prodajom prava prvenstva.²⁹

Postoji iznimka u slučaju povećanja temeljnog kapitala iz sredstava društva. Tada vrijedi da ako se založni vjerovnik i založni dužnik ne dogovore drugačije, založni vjerovnik ima pravo tražiti da mu založni dužnik osigura založno pravo na novim dionicama koje je stekao korištenjem prava prvenstva ili na iznosu utrška dobivenom prodajom prava prvenstva.³⁰ Međutim, ovo se primjenjuje samo na broj novih dionica ili iznosu utrška koji je razmjeran vrijednosti dionica koje su već bile predmet zaloga, a ne na sve nove dionice ili na ukupan iznos utrška.

Kada je dionica nekome fiducijarno prenesena u svrhu osiguranja, pravo prvenstva ima onaj kome je ta dionica prenesena, a ne dioničar koji je prenio tu dionicu i samim time prestao biti

²⁵ Barbić, J., op. cit., str. 1444.

²⁶ Miladin, P., op. cit. str. 1197.

²⁷ Ibid., str. 1197.

²⁸ Barbić, J., op. cit., str. 1444.

²⁹ Ibid., str. 1444.

³⁰ Miladin, P., op. cit., str. 1198.

dioničarom.³¹ Primjerice, poduzetnik (fiducijant) koji treba financirati svoju tvrtku nema dovoljno sredstava za to. Fiducijant se odluči obratiti banci (fiducijar) za poslovni kredit kako bi osigurao poslovna sredstva za širenje poslovanja. Banka je voljna odobriti kredit, ali traži dodatno osiguranje. Te se u ovom konkretnom slučaju poduzetnikova tvrtka odluči za fiducijarno osiguranje, i daje banci dionice u obliku vrijednosnih papira kao osiguranje. Banka postaje privremeni vlasnik tih papira dok se kredit ne vrati ili otplati. Naravno, uz te pojedine dionice se veže i pravo prvenstva. Ukoliko mu fiducijant osigura sredstva za ostvarenje tog prava, fiducijar će biti prisiljen iskoristiti ta sredstva za upis novih dionica.³² Ukoliko on ne omogući ta sredstva, tada fiducijar sam odlučuje hoće li upisati nove dionice ili će otuđiti te prodati pravo prvenstva. Ako se odluči za prodaju ili unovčenje, novac dobiven iz tog procesa u potpunosti pripada fiducijaru i služi kao osiguranje za tražbinu koju ima prema fiducijantu iz osnovnog odnosa.³³ Važno je napomenuti da fiducijar može upisati nove dionice bez obzira plaća li ih sam ili mu sredstva omogućuje fiducijant.³⁴ Također, neovisno o broju novih dionica ili iznosu koji proizlazi iz prodaje, sve pripada fiducijaru kao osiguranje za njegovu tražbinu. Konkretno iz spomenutog primjera, ako poduzetnik ne isplati kredit, banka ima pravo prodati te dionice kako bi podmirila dug. Novac dobiven iz tog procesa u potpunosti pripada banci i služi kao osiguranje za tražbinu koju ima prema poduzetniku iz osnovnog odnosa, u ovom slučaju, kredita. Fiducijant bi jedino mogao, u skladu s temeljnim sporazumom o uspostavi fiducijarnog osiguranja ili u skladu s općim uvjetima osiguranja, imati pravo zahtijevati od fiducijara da mu prenese višak dionica ili iznos (utržak) koji prelazi razumno osiguranje tražbine koju fiducijant ima prema njemu iz osnovnog odnosa.³⁵

Kada su dionice predmet sukcesivnog nasljeđivanja u smislu članaka 226. i 229. Zakona o nasljeđivanju³⁶, pravo prvenstva se nalazi u ostavini ostavitelja, sve dok se ne ostvari uvjet odnosno dok ne istekne rok, nakon kojeg potonji nasljednik postaje jedinim nasljednikom.³⁷ Prvotni je nasljednik dužan uredno i u dobroj vjeri upravljati nasljedstvom, pa tako i pravom prvenstva. On se tako može koristiti tim pravom, ali isto tako otuđiti ga i unovčiti, ali ne pripada

³¹ Ibid., str. 1199.

³² Ibid., str. 1199.

³³ Ibid., str. 1199.

³⁴ Ibid., str. 1199.

³⁵ Ibid., str. 1199.

³⁶ Zakon o nasljeđivanju, NN br., 48/03, 163/03, 35/03, 127/13, 33/15, 14/19.

³⁷ Miladin, P., str. 1200.

mu to pravo osobno već na temelju njegovog pravnog položaja.³⁸ Točnije, prvotni nasljednik postaje vlasnikom određene imovine ostavitelja na temelju pravnog nasljeđivanja. Međutim, ne stječe pravo prvenstva kao svoje osobno pravo, već kao nešto što je vezano uz imovinu ili uz nekog drugog nasljednika. Ukoliko bi prvotni nasljednik unovčio to pravo prvenstva, utržak bi ušao u ostavinu i kasnije bi potonji nasljednik time mogao slobodno raspolagati. Za korištenjem tog prava prvenstva, prvotni se nasljednik slobodno može koristiti sredstvima iz ostavine, ukoliko bi uredno upisao nove dionice.³⁹ No, ukoliko bi se u tu svrhu prvotni nasljednik koristio vlastitim sredstvima, potonji vlasnik mu je dužan to nadoknaditi, čim se ispuni uvjet, odnosno rok kada on postaje punopravnim i jedinim nasljednikom.⁴⁰

Kod dionica koje su deponirane kod banke, pravo prvenstva i dalje pripada dioničaru. Banka nema ovlasti samostalno koristiti se pravom prvenstva, već to može učiniti samo ako dobije uputu od klijenta, odnosno dioničara, o tome kako postupiti s tim pravom.⁴¹

Ova različita dinamika prava prvenstva u specifičnim situacijama pruža fleksibilnost dioničarima i drugim strankama u ostvarivanju svojih prava i interesa u skladu s različitim pravnim okolnostima.

3. ISKLJUČENJE PRAVA PRVENSTVA

Postoje iznimke od toga da je pravo prvenstva prisilnopravna odredba i da je to pravo svakoga dioničara. Pod određenim, strogim uvjetima se to pravo može djelomično ili potpuno isključiti. Isključenje prava prvenstva pri izdavanju novih dionica zahtijeva ispunjenje kako formalnih, tako i materijalnih pretpostavki. Formalne pretpostavke uključuju pridržavanje zakonskih postupaka i obavještanje relevantnih dioničara, dok se materijalne pretpostavke odnose na suštinske motive i razloge za provođenje takvog isključenja. Glavna razlika između ovih dviju vrsta pretpostavki leži u tome da formalne pretpostavke reguliraju pravni postupak isključenja, dok materijalne pretpostavke utemeljuju razloge zašto se isključenje provodi, kao što su npr. financijski interesi društva ili potreba za ulaganjem u određeni projekt.

³⁸ Ibid., str. 1200.

³⁹ Ibid., str. 1200.

⁴⁰ Ibid., str. 1200.

⁴¹ Ibid., str. 1201.

3.1. FORMALNOPRAVNE PRETPOSTAVKE

Isključenje prava prvenstva pri upisu novih dionica zahtijeva ispunjenje određenih formalnih uvjeta kako bi bilo valjano. Prvi uvjet je da odluka o isključenju prava prvenstva mora biti dio odluke o povećanju temeljnog kapitala dioničkog društva.⁴² Za donošenje takve odluke potrebna je tročetvrtinska većina glasova temeljnog kapitala zastupljenog na glavnoj skupštini.⁴³ Zakonska odredba također upućuje na to da se statutom može predvidjeti i veća većina za donošenje takve odluke, kao i dodatne pretpostavke. Vezano uz to, treba kao posebnost spomenuti čl. 304., st. 1., reč. 2 ZTD-a, koji navodi kako je moguće donijeti odluku o povećanju temeljnog kapitala ulozima minimalno dvotrećinskom većinom glasova zastupljenog na glavnoj skupštini. No, u slučaju donošenje odluke o povećanju temeljnog kapitala ulozima uz isključenje prava prvenstva, ta odredba nije primjenjiva, jer se statutom može odrediti samo veća većina za donošenje odluke o isključenju prava prvenstva. Također, statutom se mogu postaviti dodatni zahtjevi, primjerice zahtjevi za suglasnost određenih dioničara ili skupina dioničara, ali ti zahtjevi ne smiju biti restriktivni na način da onemoguće pravo prvenstva.⁴⁴ Osim isključenja, postoji mogućnost djelomičnog ograničenja prava prvenstva.⁴⁵ Primjerice, može se suziti krug potencijalnih upisnika novih dionica na radnike ili određene dioničare. Također, može se ovlastiti uprava i nadzorni odbor za donošenje odluke o tome tko će dobiti pravo upisa novih dionica.

Druga formalna pretpostavka se odnosi na obvezu objavljivanja odluke o isključenju prava prvenstva, koja mora biti jasno i uredno objavljena. Nije dovoljno samo uputiti na to da će se o pravu prvenstva odlučivati na glavnoj skupštini, već se mora jasno uputiti na to da će se odlučivati o isključenju toga prava, te u kojoj mjeri će se to pravo isključiti.⁴⁶ Nepravilna objava može dovesti do pobojnosti odluke, ali iznimno može konvalidirati.⁴⁷ Tako, prema čl. 277., st. 9 ZTD-a: „Ako na glavnoj skupštini sudjeluju ili su zastupljeni svi dioničari, ona može donositi valjane odluke i kada se ne postupi prema odredbama Zakona o njezinom sazivanju, ako se nijedan dioničar ne usprotivi donošenju odluka.“

⁴² Ibid., str. 1208.

⁴³ Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, članak 308., stavak 4.

⁴⁴ Miladin, P., op. cit., str. 1208 i 1209.

⁴⁵ Ibid., str. 1208.

⁴⁶ Ibid., str. 1210.

⁴⁷ Ibid., str. 1210.

Treći uvjet se odnosi se na izvješće uprave ili izvršnog direktora koji se podnosi glavnoj skupštini. U spomenutom se izvješću moraju navesti i obrazložiti razlozi za isključenje prava prvenstva pri upisu novih dionica, kao i predloženi iznos za koji se dionice izdaju.⁴⁸ Takvo izvješće treba uredno sastaviti u pisanom obliku. Bitno je da to izvješće bude sastavljeno što prije, a najkasnije prije održavanja glavne skupštine na kojoj će se odlučivati o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva.⁴⁹ Ipak, takvo izvješće neće biti potrebno ukoliko je zadovoljena pretpostavka iz čl. 277., st. 9 ZTD-a. Sukladno odredbama čl. 280 st. 2, te čl. 277 st. 3, izvješće treba izložiti u poslovnim prostorijama u sjedištu društva, kao i posebno na zahtjev svakog dioničara.⁵⁰

Izvješće iz čl. 308., st. 5., koje podnosi uprava ili izvršni direktor dioničkog društva prema Zakonu o preuzimanju dioničkih društava (ZPDD) također ima svoja pravila, koja su znatno blaža u odnosu na ZTD. Izvješće nije potrebno "slati" svim dioničarima ciljnog društva ako uprava, uz suglasnost nadzornog odbora smatra, da nije vjerojatno da će dioničari biti pravodobno obaviješteni sa sadržajem izvješća.⁵¹ Nadalje, u situaciji kada se saziva glavna skupština ciljnog društva u okviru postupka preuzimanja, nije potrebno objavljivati prijedlog odluke o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva u skladu s člankom 280., stavkom 2. ZTD-a. Umjesto toga, dovoljno je uputiti dioničare na to da je potpuni tekst izvješća uprave iz članka 308. stavka 5. rečenice 2. ZTD-a dostupan na internetskim stranicama ciljnog društva.⁵²

Opseg izvješća nije strogo i točno određen, ali mora obuhvaćati sve činjenice koje će opravdati isključenje prava prvenstva, što je upravo i glavni cilj spomenutog izvješća. Taj glavni cilj se određuje postizanjem balansa u interesima društva i dioničara, preciznije, usklađivanjem interesa dioničkog društva za financiranjem s interesima dioničara i procjena čiji interesi prevladavaju.⁵³

Iako bi podaci iz izvješća trebali biti transparentni, podatke iz izvješća je moguće uskratiti u taksativno navedenim slučajevima koji su određeni čl. 287. st. 2., kako bi se zaštitila određena sloboda uprave, odnosno izvršnih direktora u vođenju njihovih poslova i zaštiti njihovih prava po

⁴⁸ Ibid., str. 1210.

⁴⁹ Ibid., str. 1211.

⁵⁰ Ibid., str. 1211.

⁵¹ Zakon o preuzimanju dioničkih društava, NN br. 109/07, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13, čl. 42, st. 5.

⁵² Miladin, P., op. cit., str. 1212.

⁵³ Ibid., str. 1212.

pitanju uskrate obavijesti. Tako npr. mogu uskratiti davanje obavijesti: „...ako bi ono prema razumnoj gospodarskoj prosudbi moglo štetiti društvu ili s njime povezanome društvu.⁵⁴“

Nadalje, prema članku 308., stavku 5., izvješće mora detaljno obrazložiti predloženi iznos za koji će se izdavati dionice. Obrazloženje mora biti precizno i jasno, te se ne smije oslanjati na pojednostavljene ili neprecizne metode i načela. Kao obrazloženje za predloženi iznos za koji se namjeravaju izdati dionice, trebaju se uzeti okolnosti i mjerila na kojima se temelje iznosi do kojih se došlo. Ako je potrebno, uprava može dodatno usmeno pojasniti pojedine aspekte izvješća, ali važno je napomenuti da se izvješće ne može naknadno mijenjati usmeno.⁵⁵

Izvješće uprave ili izvršnih direktora ima ključno materijalnopravno značenje jer pruža glavnoj skupštini sve relevantne činjenice i analize potrebne za donošenje informirane odluke o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva. Također, izvješće služi kao osnova na koju se sud može osloniti u slučaju da se odluka o povećanju kapitala s isključenjem prava prvenstva dovede u pitanje u budućim pravnim postupcima u povodu pobijanja odluka.⁵⁶ Stoga je, njegova detaljna i objektivna priprema ključna kako bi se osiguralo da su svi relevantni faktori razmotreni prije donošenja te odluke.

3.2. MATERIJALNOPRAVNE PRETPOSTAVKE

Svako isključenje prava prvenstva pri upisu novih dionica mora zadovoljiti i materijalnopravne pretpostavke kako bi bilo valjano, iako se te pretpostavke ne navode u zakonskim odredbama. Kao što je već ranije bilo navedeno, materijalne se pretpostavke odnose na suštinske motive i razloge za provođenje takvog isključenja. Ipak, materijalnopravne pretpostavke se ne moraju ispunjavati ako su svi dioničari koji bi bili pogođeni ovakvom odlukom suglasni s njom.⁵⁷

Prvo i najvažnije, isključenje prava prvenstva mora biti u interesu društva. Interes društva treba odrediti u svakom konkretnom slučaju i odrediti ga što preciznije. Odluka o isključenju ne smije utjecati negativno na interes društva, a to se najbolje može očitovati kroz predmet poslovanja društva.⁵⁸ Na primjer, ako bi dioničko društvo kao poslovni cilj postavilo investiranje u nove

⁵⁴ ZTD, op. cit., čl. 287., st. 2., t. 1.

⁵⁵ Miladin, P., op. cit., str. 1213.

⁵⁶ Ibid., str. 1210.

⁵⁷ Ibid., str. 1214.

⁵⁸ Ibid., str. 1214.

projekte, tada bi odluka o isključenju prava prvenstva trebala biti u skladu s tim ciljevima. Ako bi isključenje prava prvenstva dovelo do toga da društvo ne može ostvariti svoj poslovni cilj ili bi ga ugrozilo na štetu postojećih dioničara, takvo isključenje bilo bi neprihvatljivo. Isključenje prava prvenstva dozvoljeno je uvijek kada interesi društva premašuju interes dioničara za tim da zadrže svoj postojeći položaj u društvu. Isključenje prava prvenstva mora biti prikladno, primjereno i potrebno u konkretnim slučajevima. To bi značilo da će se u pojedinim slučajevima razmotriti postoje li neka alternativna rješenja ili može li se takav učinak ostvariti na neki drugi, bolji način, a osim toga treba i proučiti mogu li se neke štetne posljedice spriječiti i nekim popratnim mjerama.⁵⁹

Postoje različiti slučajevi kada je materijalnoopravno opravdano isključiti pravo prvenstva kod uloga novih dionica u novcu:

A) Neupisani višak dionica- U situaciji „neupisanog viška dionica“, što znači da nakon prvog kruga upisa novih dionica, u kojem se u potpunosti poštovalo pravo prvenstva, nisu sve dionice upisane, ograničavanje ili isključivanje prava prvenstva u drugom krugu može biti opravdano samo ako se iznos za koji se planira povećati temeljni kapital i iznos za koji se planira izdati nove dionice ne može razmjerno prilagoditi kako bi se što bolje očuvali postojeći odnosi između dioničara u vezi s pravom prvenstva.⁶⁰ Dakle, „postojeći odnos između dioničara u vezi s pravom prvenstva“ odnosi se na raspodjelu i dinamiku vlasništva i prava među dioničarima i kako bi se očuvao taj odnos, trebalo bi razmotriti moguće prilagodbe prilikom izdavanja novih dionica kako bi se zadržala ravnoteža i pravednost među dioničarima.

Nadalje, ograničenje prava prvenstva u drugom krugu upisa, tako da sudjelovanje bude dopušteno samo onim dioničarima koji su iskoristili svoje pravo u prvom krugu, nije prihvatljivo ako se takve okolnosti postavljaju s ciljem da se daje nepoštena prednost većim dioničarima na štetu manjinskih dioničara.⁶¹ Na primjer, namjerno postavljanje visokih nominalnih vrijednosti novih dionica u odnosu na trenutačne nominalne vrijednosti može nepošteno favorizirati veće dioničare na račun manjinskih dioničara. Primjerice, za upis jedne nove dionice s nominalom od 200 eura, moraju imati barem 20 postojećih dionica s nominalom od 10 eura. Ima li netko tada 19 takvih dionica, on već u startu faktički gubi pravo prvenstva. Ograničenje prava prvenstva u

⁵⁹ Ibid., str. 1215.

⁶⁰ Ibid., str. 1216.

⁶¹ Ibid., str. 1216.

ovakvim okolnostima može biti u suprotnosti s pravilima koja štite interese manjinskih dioničara od nepravедnih postupaka većih dioničara.⁶² U takvim slučajevima, isključenje ili ograničenje prava prvenstva smatra se opravdanim kako bi se zaštitila prava svih dioničara, očuvala jednakost među njima, te osigurala pravičnost u procesu upisa novih dionica.

B)Radničko dioničarstvo- Isključenje prava prvenstva također može biti opravdano kada se dionice izdaju radnicima, članovima uprave, odnosno izvršnim direktorima ili članovima povezanih društava. Takvo radničko dioničarstvo može se opravdati samo ako je u interesu društva, posebno ako pomaže u uspostavljanju određenih odnosa među radnicima, što može poboljšati produktivnost društva.⁶³ Važno je osigurati da isključenje prava prvenstva u svrhu radničkog dioničarstva ne naruši neprimjereno interese postojećih dioničara.⁶⁴ Omogućavanjem radnicima da postanu dioničari društva, može se povećati njihova motivacija i osjećaj pripadnosti. To može rezultirati većim zalaganjem i produktivnošću radnika, što je u interesu društva, jer doprinosi boljem poslovanju. Nadalje, dolazi do izgradnje partnerskog odnosa između radnika i uprave. Ako su radnici dioničari, mogu imati veći interes za aktivno sudjelovanje u poslovnom procesu i suradnji s upravom kako bi postigli zajedničke ciljeve. Naposljetku, stvaranje vlasničkog interesa među radnicima može pomoći u očuvanju stabilnosti i opstanka društva tijekom vremena⁶⁵, smanjujući rizik od promjena u upravljanju ili poslovnim strategijama.

C)Također, isključenje, odnosno ograničenje prava prvenstva služi i kao obrambena mjera od neprijateljskog utjecaja na društvo.⁶⁶ Cilj je spriječiti neprijateljsko preuzimanje društva ili njegovo gospodarsko oštećenje. Ono je opravdano samo ako je u interesu društva, tj. može doći do poduzimanja takve mjere samo ako je tim neprijateljima takvim preuzimanjem u cilju uništavanja društva te kako bi osigurali veći utjecaj u tržišnoj utakmici. Prije donošenja odluke o isključenju prava prvenstva, treba utvrditi u kojoj mjeri je utjecaj “neželjenih” dioničara štetan za interese konkretnog dioničkog društva. Isključenje prava prvenstva može biti opravdano ako postoji stvarna prijetnja gospodarskom upropašćivanju društva ili neprijateljskom preuzimanju

⁶² Ibid., str. 1216.

⁶³ Ibid., str. 1217.

⁶⁴ Ibid., str. 1217.

⁶⁵ Ibid., str. 1217.

⁶⁶ Ibid., str. 1221.

koje bi štetilo društvu.⁶⁷ Također, isključenje prava prvenstva može se opravdati ako postoji namjera stvaranja ovisnosti konkretnog dioničkog društva o društvu u kojem “neželjeni” dioničar ima većinsko sudjelovanje ili faktički koncern.⁶⁸

D)Povećanje temeljnog kapitala može podrazumijevati i izdavanje više različitih rodova dionica. Pravo prvenstva u tim slučajevima nije ograničeno samo na određeni rod dionica već se odnosi na sve rodove dionica. Preciznije, svaki dioničar ima prema društvu zahtjev za upis dionica svakog pojedinog roda ako je društvo izdalo dionice više različitih rodova, a ne samo zahtjev za stjecanje dionica istog roda.⁶⁹

Međutim, glavna skupština može odlučiti ograničiti pravo prvenstva na određene rodove novih dionica. Na primjer, odluka o povećanju temeljnog kapitala može propisati da će dioničari imati pravo upisivati samo nove dionice istog roda kao i one koje su imali prije povećanja temeljnog kapitala. Ovo se naziva „unakrsno isključenje prava prvenstva.”⁷⁰ Primjerice, „unakrsno isključenje prava prvenstva“ moglo bi biti materijalnopravno opravdano radi očuvanja povlastica povlaštenih dionica. Ako društvo ima povlaštene dionice s određenim privilegijama, poput prioritnog prava na isplatu dividend, unakrsno isključenje prava prvenstva povlaštenih dionica može se smatrati opravdanim kako bi se očuvale te povlastice. Nadalje, ako unakrsno isključenje prava prvenstva pomaže održavanju ravnoteže između dioničara različitih rodova⁷¹, sprječavajući neželjene promjene u njihovim relativnim udjelima ili pravima, to može biti opravdano.

U svakom slučaju, odluka o unakrsnom isključenju prava prvenstva mora biti u skladu s odredbama statuta društva i propisima. Također, mora biti obrazložena i u interesu društva kao cjeline, a ne samo u korist određenih grupa dioničara.

Ukratko, isključenje prava prvenstva mora biti uvijek opravdano u interesu društva i u skladu s konkretnim ciljevima, primjereno i nužno za ostvarivanje tih ciljeva, te treba uzeti u obzir moguće zaštitne mjere i alternative.

⁶⁷ Ibid., str. 1221.

⁶⁸ Ibid., str. 1221.

⁶⁹ Ibid., str. 1218.

⁷⁰ Ibid., str. 1219.

⁷¹ Ibid., str. 1219.

3.3. ISKLJUČENJE PRAVA PRVENSTVA KOD POVEĆANJA TEMELJNOG KAPITALA ULOZIMA U STVARIMA I PRAVIMA

Osim što postoje materijalnopravni razlozi koji opravdavaju isključenje prava prvenstva kod povećanja temeljnog kapitala ulozima u novcu, važno je istaknuti da je posebno značajno isključenje prava prvenstva pri povećanju temeljnog kapitala ulozima u stvarima i pravima. U većini slučajeva, kada se temeljni kapital povećava ulozima u stvarima i pravima, pravo prvenstva dioničara se isključuje, iako to nije apsolutno pravilo.⁷² Osim što mora biti u interesu samog društva, isto tako mora biti i u interesu samih dioničara društva.

Da bi isključenje prava prvenstva u tim slučajevima bilo opravdano, društvu mora biti u interesu da stekne tako određenu stvar ili pravo putem povećanja temeljnog kapitala na taj način, odnosno kao predmet uloga kojim se plaćaju te nove dionice.⁷³ Isto tako mora biti utvrđeno da društvo nije u mogućnosti steći tu stvar ili pravo po povoljnijim uvjetima izvan postupka povećanja temeljnog kapitala, primjerice kupnjom te stvari na temelju običnog ugovora o kupoprodaji.⁷⁴ Prilikom te provjere treba također uzeti u obzir i postupak revizije stvari i prava kako bi se utvrdilo njihovo stvarno stanje.⁷⁵ Ovo ukazuje na činjenicu da povećanje temeljnog kapitala putem ulaganja u stvarima može biti komplicirano i skupo, posebno ako je potrebno detaljno revizirati ili procijeniti vrijednost te imovine kao dio postupka povećanja temeljnog kapitala. Troškovi takve revizije ili procjene trebaju se uzeti u obzir prilikom odlučivanja je li takav postupak opravdan.

Ovo se može dodatno objasniti konkretnim primjerom: npr. postoji dioničko društvo koje se bavi tehnološkim inovacijama, a jedan dioničar posjeduje patent koji je ključan za buduće projekte. Taj patent ima veliku vrijednost, ali dioničar nije spreman prodati ga društvu za gotovinu jer smatra da će patent vrijediti još više u budućnosti. Društvo želi koristiti taj patent za povećanje temeljnog kapitala kako bi financiralo nove projekte. Međutim, kupnja patenta od dioničara za gotovinu može biti vrlo skupa i možda društvo nema dovoljno gotovine da ga otkupi. U ovom slučaju, društvo može predložiti dioničaru da patent unese u društvo kao ulog u zamjenu za nove dionice. To znači da će patent postati dio kapitala društva, a dioničar će dobiti nove dionice kao

⁷² Ibid., str. 1222.

⁷³ Ibid., str. 1222.

⁷⁴ Ibid., str. 1222.

⁷⁵ Ibid., str. 1222.

protuvrijednost. Međutim, kako bi to učinilo, društvo će morati isključiti pravo prvenstva postojećih dioničara, što znači da oni neće imati prednost u kupnji tih novih dionica. Ovo je situacija u kojoj povećanje temeljnog kapitala ulozima u stvarima nije automatski opravdano, već se mora temeljiti na konkretnim ekonomskim razlozima. U ovom slučaju, društvo nije u mogućnosti kupiti patent po povoljnijim uvjetima kao da ga je steklo povećanjem temeljnog kapitala ulozima u novcu. Stoga, unoseći patent u društvo kao ulog za nove dionice, društvo može financirati svoje projekte i osigurati budući rast, a dioničar će dobiti nove dionice kao protuvrijednost za svoj patent. Isključenje prava prvenstva postojećih dioničara opravdano je kako bi se olakšala ova transakcija.

3.4. POJEDNOSTAVLJENO ISKLJUČENJE PRAVA PRVENSTVA

Prema njemačkom Zakonu o dioničkim društvima, članku 186., stavku 3. (Aktiengesetz), postoji mogućnost isključenja prava prvenstva pri povećanju temeljnog kapitala putem *novčanih uloga*, pod uvjetom da taj *rast kapitala ne prelazi 10% postojećeg temeljnog kapitala* i da *cijena novih dionica nije znatno ispod trenutne burzovne cijene* društva izdavatelja, a pritom da se tim novim dionicama *trguje na burzi ili uređenom tržištu kapitala*.⁷⁶ Bitno je da sve četiri pretpostavke budu kumulativno ispunjene. Zahtjev da povećanje temeljnog kapitala ne smije prelaziti određeni postotak postojećeg kapitala (10%) osigurava da povećanje kapitala neće biti preveliko i da postojećim dioničarima neće biti narušena vrijednost dionica u društvu. To pomaže očuvati ravnotežu između postojećih i novih dioničara. Nadalje, zahtjev da cijena novih dionica ne bude znatno ispod trenutne burzovne cijene društva osigurava da se ne nudi povoljan ulaz u društvo koji bi mogao narušiti tržišnu vrijednost dionica postojećih dioničara. Zahtjev da se novim dionicama *trguje na burzi ili uređenom tržištu kapitala* osigurava likvidnost tih dionica. Navedene pretpostavke čine proces povećanja kapitala transparentnijim i manje složenim. Također, ovaj koncept njemačkog zakonodavstva promiče jednostavno financiranje društva putem vlastitog kapitala.⁷⁷ Preciznije, kada se društvo odluči za povećanje temeljnog kapitala, to obično znači da će prikupiti sredstva putem vlastitog kapitala, a ne putem zaduživanja (npr., kroz kredit ili izdavanje obveznica).

⁷⁶ Ibid., str. 1226.

⁷⁷ Ibid., str. 1227.

Iako to nije izričito propisano u Zakonu o trgovačkim društvima, ipak se indirektno upućuje na to da se pravo prvenstva može isključiti iz istog razloga i u hrvatskom pravnom sustavu, ukoliko takva odluka ne bi bila suprotna čl. 360 st. 1., te čl. 366. ZTD-a. Bitno je da sve četiri pretpostavke prema članku 186., stavku 3. Aktiengesetza budu kumulativno ispunjene kako odluka glavne skupštine ne bi bila pobojna zbog kršenja zakonskog prava prvenstva.⁷⁸ Također, da bi se izbjeglo pobijanje odluke glavne skupštine, je ključno da cijena novih dionica ostane razmjerna s trenutnim burzovnim vrijednostima.⁷⁹ To sprječava da isključenje prava prvenstva značajno naruši interese postojećih dioničara

Pojednostavljeno isključenje prava prvenstva pri povećanju temeljnog kapitala dioničkog društva ima svoje prednosti i često se koristi u praksi. Prvenstveno zbog efikasnosti, odnosno pojednostavljeno isključenje prava prvenstva ubrzava proces povećanja temeljnog kapitala. Isto tako izostanak formalnih procedura i glasovanja dioničara može pojednostaviti upravljanje i administraciju procesa povećanja kapitala. To može rezultirati smanjenjem troškova i vremena potrebnih za provedbu. Konačno, pojednostavljeno isključenje prava prvenstva omogućuje brzu reakciju na povoljne tržišne uvjete bez čekanja na odobrenje dioničara, odnosno hitnu reakciju na oscilacije cijena novih dionica izdanih na burzi ili tržištu kapitala kako bi se pokušao suzbiti pad vrijednosti po kojoj su izdane nove dionice.⁸⁰

Važno je napomenuti da ovo njemačko pravilo ne predstavlja apsolutno pravilo koje ima prednost nad hrvatskim zakonodavstvom, posebice nad člancima 360. i 366. Zakona o trgovačkim društvima, već predstavlja oborivu predmnjevu da je odluka o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva dopuštena.⁸¹ Isto tako, dioničarima i dalje ostaje pravo da kupuju te dionice na burzi, ali također im time nije uskraćeno pravo da pobijaju odluku glavne skupštine s naslova odredbe članka 366. ZTD-a.⁸²

3.5. SUDSKA KONTROLA ISKLJUČENJA PRAVA PRVENSTVA

⁷⁸ Vidi Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, članak 360., stavak 1.

⁷⁹ Vidi Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, članak 366.

⁸⁰ Miladin, P., op. cit., str. 1228.

⁸¹ Ibid., str. 1230.

⁸² Ibid., str. 1230.

Kada razmatramo isključenje prava prvenstva u kontekstu povećanja temeljnog kapitala, važno je razlikovati kontrolu koju provode upravljačka tijela društva od sudske kontrole. Prva razina kontrole obuhvaća provjeru formalnih i materijalnih uvjeta prije donošenja odluke o isključenju prava prvenstva, a tu provjeru obavljaju nadležni organi unutar društva, već spomenuti izvršni direktori i uprava dioničkog društva.

S druge strane, sudska kontrola predstavlja kontrolu koja se nadovezuje na kontrolu upravljačkih tijela. Pošto polazišna sudska kontrola kreće od donošenja odluke o povećanju temeljnog kapitala (*ex ante*), neće se uzimati određene činjenice i okolnosti koje su otkrivene tek naknadno.⁸³ Smatra se da se opseg sudske kontrole isključenja prava prvenstva vodi određenim pravilom. Prema tom pravilu, organi unutar društva koji donose odluku o isključenju prava prvenstva trebaju postupiti kako bi i poduzetnik koji nije interesno povezan sa konkretnim društvom. Ovo znači da se od njih očekuje da donesu odluku u najboljem interesu društva, uzimajući u obzir relevantne informacije dostupne u trenutku donošenja odluke. Odnosno kako je propisano člankom 252.,stavkom 1. : „Članovi uprave moraju voditi poslove društva s pozornošću urednog i savjesnog gospodarstvenika i čuvati poslovnu tajnu društva. Član uprave ne postupa protivno obvezi o načinu vođenja poslova društva ako pri donošenju poduzetničke odluke smije na temelju primjerenih informacija razumno pretpostaviti da djeluje za dobrobit društva.“ Kada sud kontrolira takvu odluku, njegova je uloga ograničena. Sud neće ponovno procjenjivati svaku pojedinu činjenicu niti donositi vlastitu odluku. Umjesto toga, sudska kontrola polazi od izvješća kojeg donosi uprava. Sud tako na temelju detaljnog izvješća ispituje jesu li organi odluku donijeli na temelju svih bitnih okolnosti slučaja, te jesu li pošli od primjerenih informacija i potpunih činjenica.⁸⁴

Što se tiče tereta dokazivanja, u slučaju pobijanja odluke o isključenju prava prvenstva, nema potpuno jasnog stava o tome tko nosi taj teret.⁸⁵

Prema prvom stajalištu, tužitelj (stranka koja pobija odluku glavne skupštine o isključenju prava prvenstva) snosi teret dokazivanja činjeničnih i pravnih nedostataka u toj odluci. Društvo, odnosno stranka koja je donijela odluku, ima obvezu iznijeti svoje opravdane razloge za odluku o povećanju temeljnog kapitala uz isključenje prava prvenstva. Prema drugom stajalištu, tužitelj

⁸³ Ibid., str. 1225.

⁸⁴ Ibid., str. 1224.

⁸⁵ Ibid., str. 1225.

također snosi teret dokazivanja svojih navoda, uključujući činjenične i pravne aspekte pobijanja odluke. Društvo, s druge strane, također ima obvezu supstancijalno osporiti tužiteljeve navode i iznijeti svoje argumente protiv njih. Oba stajališta su suprotna u odnosu na opća pravila o teretu dokazivanja jer odstupaju od uobičajenog pristupa.⁸⁶ Obično teret dokazivanja leži na strani onog tko tvrdi nešto novo ili osporava postojeće činjenice. Međutim, u ovom kontekstu, oba stajališta prebacuju teret dokazivanja s jedne strane na drugu, stvarajući time svojevrsnu iznimku od uobičajenih pravila.

Ipak, prevladava mišljenje da na dioničkom društvu leži teret dokazivanja o materijalnoj opravdanosti isključenja prava prvenstva, jer se radi o nužnoj prisilnoj, iako nepisanoj pretpostavci isključenja prava prvenstva.⁸⁷ Takav se pristup smatra najprihvatljivijim jer dioničko društvo ima potpuni pristup i uvid u razloge i argumente zašto dolazi do povećanja temeljnog kapitala, pa iz tog razloga dioničko društvo preuzima veći rizik u tom procesu.⁸⁸

4. POSREDNO PRAVO PRVENSTVA

Ukoliko bi se dioničko društvo samo upustilo u izdavanje novih dionica, to bi kao posljedicu ostavilo organizacijsku pomutnju i poteškoće društva. Upravo iz tog razloga, dioničko društvo se ne upušta samo u izdavanje novih dionica, već su u to uključene kreditne, odnosno financijske institucije koje imaju obvezu po odluci glavne skupštine preuzeti nove dionice te ih ponuditi postojećim dioničarima.⁸⁹ Posredno pravo prvenstva uređeno je člankom 308., stavkom 6. ZTD-a.

Da bi posredno pravo prvenstva bilo valjano provedeno moraju biti ispunjene određene pretpostavke. Prva pretpostavka je da glavna skupština donese odluku o primjeni posrednog prava prvenstva.⁹⁰ To je ključno, jer ukoliko bi odluka o posrednom pravu prvenstva bila donesena odvojeno od odluke o povećanju temeljnog kapitala, tada bi postojeći dioničari i dalje imali zakonsko pravo prvenstva prema čl. 308., st. 1. ZTD-a. Odluka glavne skupštine o

⁸⁶ Ibid., str. 1226.

⁸⁷ Ibid., str. 1226.

⁸⁸ Ibid., str. 1226.

⁸⁹ Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, čl 308. st. 6.

⁹⁰ Miladin, P., op. cit., str. 1236.

posrednom pravu prvenstva obično se donosi jer se na taj način postiže veća sigurnost da će brže doći do izdavanja i uplate dionica, a time i do povećanja temeljnog kapitala društva.

Isto tako glavna skupština može donijeti odluku o tome da se posredno pravo prvenstva uspostavi samo za jedan dio povećanja temeljnog kapitala, a da se preostali dio kombinira sa isključenjem prava prvenstva ili zakonskim pravom prvenstva.⁹¹ Kada se u nekom društvu pojavljuju i krupniji i manjinski dioničari, krupnijima se nudi zakonsko pravo prvenstva, a manjinskim posredno pravo prvenstva.⁹² Krupniji dioničari obično zadržavaju svoje zakonsko pravo prvenstva jer često posjeduju veći broj dionica i imaju veći interes u očuvanju svog udjela u društvu. Ovo zakonsko pravo prvenstva daje im prvenstvo u kupnji novih dionica pri povećanju kapitala, čime se štiti njihova pozicija i udio u društvu. S druge strane, manjinski dioničari, koji obično imaju manje dionica i manji utjecaj, često se suočavaju s ograničenim mogućnostima za korištenje zakonskog prava prvenstva jer nisu u mogućnosti financirati veći dio novih dionica. Kako bi se i njihovim interesima djelomično udovoljilo, društvo im može ponuditi posredno pravo prvenstva. Manjinski dioničari će u tom slučaju imati prednost u odnosu na vanjske investitore ili nove dioničare koji nisu već članovi društva, ali neće imati isti prioritet kao krupniji dioničari koji koriste zakonsko pravo prvenstva.

Sljedeća pretpostavka je da postoji emisijsko poduzeće koje će provoditi posredno pravo prvenstva.⁹³ Osim što je navedeno u članku 308. stavku 6., da kao posrednici u pravu prvenstva mogu sudjelovati kreditne i financijske institucije, uključena su i investicijska društva, te također više povezanih kreditnih institucija koje djeluju kao konzorcij. Odredbe Zakona o kreditnim institucijama i Zakona o tržištu kapitala detaljnije uređuje kreditne i financijske institucije. Ukoliko se za provedbu posrednog prava prvenstva ne odredi neka od navedenih institucija koje su ovlaštene provoditi emisijske poslove, takva će odluka biti pobojna. Ukoliko glavna skupština ne odredi emisijsko poduzeće, odredit će ga uprava društva poimence.⁹⁴

Sljedeće, emisijsko poduzeće ima obvezu ponuditi starim dioničarima nove dionice.⁹⁵ Ta obveza proizlazi iz ugovora koji dioničko društvo sklapa sa emisijskim poduzećem. Na temelju tog ugovora, svaki stari dioničar ima pravo steći nove dionice razmjerno svom zakonskom pravu

⁹¹ Ibid., str. 1237.

⁹² Ibid., str. 1237.

⁹³ Ibid., str. 1237.

⁹⁴ Ibid., str. 1238.

⁹⁵ Ibid., str. 1238.

prvenstva. Spomenuta obveza emisijskog poduzeća, da ponudi nove dionice starim dioničarima, mora se u što je moguće većoj mjeri preklapati sa zakonskim pravom prvenstva. Ovaj ugovor između dioničkog društva i emisijskog poduzeća mora biti sklopljen najkasnije istodobno sa sklapanjem ugovora o upisu novih dionica između emisijskog poduzeća i svakog pojedinog starog dioničara, iako se taj ugovor obično sklapa i prije donošenje odluke o nakani povećanja temeljnog kapitala.⁹⁶ Drugim riječima, kada se postojeći dioničar odluči iskoristiti svoje pravo prvenstva za upis novih dionica, emisijsko poduzeće i taj dioničar sklapaju ugovor koji definira uvjete i modalitete upisa tih dionica, ali tada već mora biti sklopljen spomenuti ugovor između dioničkog društva i emisijskog poduzeća. To osigurava da su uvjeti upisa novih dionica jasno definirani i dogovoreni. Emisijsko poduzeće ima pravo na primjerenu naknadu za svoje usluge u vezi s ponudom novih dionica, koju plaćaju stari dioničari iznad cijene novih dionica.⁹⁷

Također, tečaj po kojemu stari dioničari plaćaju nove dionice emisijskom poduzeću određuje se putem odluke glavne skupštine, no ukoliko ona to ne učini onda će taj iznos odrediti uprava.⁹⁸ Taj iznos može i premašivati onaj iznos po kojoj je dioničko društvo te dionice izdalo emisijskom poduzeću, ali taj iznos ne može premašivati stvarnu vrijednost dionica. Ako iznos premašuje onaj koji je ugovoren između emisijskog poduzeća i dioničkog društva, emisijsko poduzeće društvu mora platiti razliku, koja se zatim preusmjerava u rezerve društva.⁹⁹ Preciznije, spomenutim ugovorom, dioničko društvo s emisijskim poduzećem dogovara primjerenu, tj. ugovorenu naknadu što emisijsko poduzeće zaračunava dioničkom društvu za svoju činidbu posredovanja između dioničkog društva i postojećih dioničara, te ukoliko bi stari dioničari platili nove dionice po cijeni koja je veća od one iz ugovora (između dioničkog društva i emisijskog poduzeća), emisijsko poduzeće ima obvezu platiti tu razliku, koje zatim ulaze u rezerve dioničkog društva.

4.1. PROVEDBA POSREDNOG PRAVA PRVENSTVA

Kod posrednog prava prvenstva, emisijsko poduzeće je upisnik dionica i jedini subjekt odgovoran za uplatu.¹⁰⁰ Jednostavnije rečeno, emisijška poduzeća preuzimaju ključnu ulogu tako

⁹⁶ Ibid., str. 1239.

⁹⁷ Ibid., str. 1238.

⁹⁸ Ibid., str. 1239.

⁹⁹ Ibid., str. 1239.

¹⁰⁰ Ibid., str. 1240.

da samostalno upisuju i plaćaju sve nove dionice koje se izdaju u tom procesu. To znači da ona stječu sve nove dionice društva i preuzimaju obvezu da ih ponude starim dioničarima, kao što to nalaže zakon.

Kada emisijsko poduzeće postane upisnikom dionica, postaje nositeljem svih upravljačkih i imovinskih prava, do trenutka kada te novostečene dionice ne prenese starim dioničarima na temelju posrednog prava prvenstva.¹⁰¹ Razlog je što svaka dionica u društvu nosi sa sobom određena prava, kako upravljačka tako i imovinska. Kada emisijsko poduzeće postane upisnikom dionica, to znači da ono privremeno preuzima i sva ta prava. Drugim riječima, emisijsko poduzeće postaje vlasnikom tih dionica, i time stječe pravo glasa na skupštinama društva, pravo na dividendu, i sl., ali samo do trenutka do kada dioničar ne iskoristi svoje posredno pravo prvenstva.

Emisijsko poduzeće ima obvezu dati ponudu starim dioničarima, te se ta ponuda daje pod odgovnim uvjetom upisa provedenog povećanja tog kapitala u sudski registar.¹⁰² Preciznije, ponuda za nove dionice nije odmah izvršena. Umjesto toga, ona se daje dioničarima pod odgovnim uvjetom, s obzirom na to da emisijsko poduzeće tek od trenutka kada povećanje kapitala bude provedeno u sudski registar postaje punopravnim dioničarom, te može dalje prenositi dionice starim dioničarima. Ukoliko ima prihvata, sklapa se ugovor o kupoprodaji između poduzeća i dioničara.¹⁰³ S obzirom na to, već spomenuti tečaj prava prvenstva nije činidba s naslova uplate uloga, nego puko plaćanje cijene na temelju kupoprodajnog ugovora. Prihvat se daje na točno određenom danom obrascu, te u pisanom obliku. Osim toga postoji i obveza dioničkog društva, da putem uprave objavi ponudu starim dioničarima da imaju pravo prvenstva.

Ukoliko se u glasilu društva odredi točno određeni iznos po kojemu će se izdavati nove dionice, rok za ostvarenje prava prvenstva se smatra fakultativnim i ne mora iznositi najmanje 14 dana kao što je to navedeno u članku 308., st. 1. ZTD-a. Bez obzira što je taj rok načelno fakultativan, ukoliko se uz to objavi i sam sadržaj ponude, takav rok će ipak biti obvezujući pošto je postao

¹⁰¹ Ibid., str. 1240.

¹⁰² Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, čl. 310.

¹⁰³ Miladin, P., op. cit, str. 1241.

ključni dio ponude.¹⁰⁴ Ukoliko se objavljuju samo uvjeti za određivanje iznosa za koji će se dionice ponuditi starim dioničarima mora se poštivati rok po kojemu se iznos mora objaviti 3 dana prije u glasilu društva.¹⁰⁵

U slučaju da ostane neupisani višak dionica, odnosno u slučaju da dioničari ne iskoriste svoje pravo prvenstva u potpunosti, emisijsko poduzeće obično ima ugovor s dioničkim društvom, kojim je određeno kako postupiti s preostalim dionicama. U većini slučajeva, prema tom ugovoru, kreditne odnosno financijske institucije moraju unovčiti taj višak za što je moguće veći iznos. Tada više nema zapreke da taj iznos ne premaši tečaj posrednog prava prvenstva određen ugovorom. Emisijsko poduzeće na temelju spomenutog ugovora također može naplatiti od dioničkog društva naknadu za usluge koje su pružene u vezi s tim postupkom, na primjer, za organizaciju i provedbu procesa izdavanja novih dionica. No, emisijsko poduzeće mora dioničkom društvu proslijediti svu razliku do iznosa za koji su se izdale nove dionice u postupku posrednog prava prvenstva, umanjeno za naknadu koju su zaračunali za svoje usluge.¹⁰⁶

5. PRAKSA

U kontekstu prava društava, posebno u vezi s pravom prvenstva pri upisu novih dionica, relevantna je konkretna presuda¹⁰⁷ Vrhovnog suda Republike Hrvatske. Ova presuda proizlazi iz žalbe (koja je proglašena neosnovanom) protiv odluke Visokog trgovačkog suda i ima duboke implikacije na primjenu odredbi Zakona o trgovačkim društvima.

U presudi prvostupanjskog suda, tužbeni zahtjev tužitelja prihvaćen je u cijelosti. Ova odluka utvrđuje ništavost odluke o povećanju temeljnog kapitala i izdavanju novih dionica uplatom u stvarima, pravima i novcu, putem privatne ponude. Dodatno, ništavom se smatra i odluka o djelomičnom isključenju prava prvenstva, na temelju koje isključivo većinskom dioničaru pripada pravo na upis dionica, pod uvjetom da ulaže nekretninu, pravo potraživanja i novac.

Tužitelj ističe članak 360., stavak 1. ZTD-a kao razlog poboynosti odluke, odnosno da je odluka glavne skupštine protivna zakonu. Kao obrazloženje navodi kako je prema ZTD-u, uprava

¹⁰⁴ Ibid., str. 1242.

¹⁰⁵ Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23, čl 308. st 3.

¹⁰⁶ Miladin, P., op. cit., str. 1243.

¹⁰⁷ Presuda Vrhovnog suda Republike Hrvatske, Revt 195/09-2.

društva dužna podnijeti izvješće glavnoj skupštini o razlozima za djelomično ili potpuno isključenje prava prvenstva, kao i obrazložiti predloženi iznos. Dodatno, tužitelj ističe članak 360. stavak 2. ZTD-a kao razlog poboynosti odluke. Smatra se da su odluke koje su donesene na glavnoj skupštini imale za cilj ostvariti korist za većinskog dioničara, na štetu društva i manjinskih dioničara.

Važno je napomenuti da je presuda također naglasila da je iznos za koji su nove dionice izdane bio neprimjereno nizak. To je rezultiralo padom vrijednosti svih dionica, što se može potkrijepiti iz izvješća o kretanju vrijednosti dionica na burzi. Ovakav razvoj događaja značajno je smanjio glasačku moć manjinskih dioničara na glavnoj skupštini, ali i ukupnu vrijednost njihovih udjela u društvu.

Tužitelj je također argumentirao povredu članka 211. ZTD-a, tvrdeći da je došlo do povrede načela jednakog položaja dioničara i načela lojalnosti. Povećanjem temeljnog kapitala uz djelomično isključenje prava prvenstva pri upisu dionica, bez uzimanja u obzir revalorizirane vrijednosti postojećeg kapitala društva, smatra se da se neprimjereno nadoknađuje šteta drugim dioničarima koju im ova odluka nanosi.

Ova presuda Vrhovnog suda Republike Hrvatske služi kao značajan presedan u području prava društava, naglašavajući važnost poštivanja zakonskih zahtjeva i načela pravičnosti u postupcima povećanja temeljnog kapitala i izdavanja novih dionica, posebno u kontekstu prava prvenstva pri upisu novih dionica.

Druga presuda¹⁰⁸ Vrhovnog suda Republike Hrvatske odnosi se na donošenje rješenja o prihvaćanju žalbe i preinačuje se odluka prvostupanjskog suda. Vrhovni sud RH je ustanovio kako je žalba osnovana, jer se smatra da je donesen preuranjen zaključak prvostupanjskog suda da tuženici nisu počinili kazneno djelo protiv službene dužnosti- zlouporabom položaja i ovlasti.

Relevantno, što je tužitelj naveo u svom tužbenom zahtjevu je da je donesena odluka o isključenju prava prvenstva jedinog dioničara, a protivno članku 308 stavku 5. ZTD-a, takva odluka nije bila izričito objavljena. Također, ističe se da je isključenje prava prvenstva jedinog dioničara rezultiralo štetom za društvo čijem je pravu bilo isključeno, dok je drugo društvo ostvarilo nesrazmjernu korist putem upisa tih dionica.

¹⁰⁸ Presuda Vrhovnog suda Republike Hrvatske, IV Kž 74/09-4.

Važno je napomenuti da se u obrazloženju presude navodi da su financijski transakcije vezane uz dionice bile značajne, te da je postojala značajna novčana razlika između cijene po kojoj su dionice izdane i uplaćene i cijene po kojoj su kasnije prodane trećoj pravnoj osobi. Ovaj aspekt naglašava potrebu za temeljitošću i poštivanjem zakonskih odredbi u procesima povećanja temeljnog kapitala i izdavanja novih dionica, kako bi se izbjegle situacije koje mogu dovesti do štete društvu i dioničarima.

U konačnici, ova presuda Vrhovnog suda Republike Hrvatske ukazuje na važnost poštivanja zakona i načela jednakosti u kontekstu prava prvenstva pri upisu novih dionica, s ciljem zaštite interesa društva i svih njegovih dioničara.

6. ZAŠTITA DIONIČARA I NJIHOVOG PRAVA PRVENSTVA

Postoje dva osnovna mehanizma zaštite prava prvenstva, ovisno o trenutku kada dođe do povrede tog prava.

Povreda prava prvenstva može se dogoditi prije nego što se upis izvrši u sudski registar, i to na dva načina.¹⁰⁹ Prvo, može se dogoditi kada društvo odbije sklopiti ugovor s dioničarom, iako je on zatražio iskoristiti svoje pravo prvenstva unutar određenog vremena. Drugo, povreda prava prvenstva može se dogoditi kada osoba ovlaštena za izdavanje dionica ne unese dioničara u popis upisnika, što je suprotno članku 309. ZTD-a.

U oba ova slučaja, dioničarima se pruža zaštita putem prava na podnošenje tužbe i zahtijevanja privremenih mjera kako bi se odgodila provedba odluke o povećanju temeljnog kapitala. Osim toga, imaju pravo zahtijevati od društva da ne sklapa ugovore sa osobama koje su prekršile pravo prvenstva drugih dioničara. Putem te tužbe, također se može naložiti društvu da sklopi ugovor s dioničarom koji je pokrenuo postupak. Ovlaštenik spomenutog prava mora iskoristiti to svoje pravo prije nego što društvo provede odluku o povećanju temeljnog kapitala i unese je u sudski registar kako bi se mogle poduzeti pravne radnje na temelju tužbe.¹¹⁰

¹⁰⁹ Miladin, P., op. cit., str. 1204.

¹¹⁰ Ibid., str. 1204.

S druge strane, ukoliko je već proveden upis u sudski registar, u tom slučaju dioničar može tražiti naknadu tako počinjene štete.¹¹¹ Naknada uključuje razliku između troškova koje ovlaštenik treba izdvojiti kako bi nekim alternativnim, najpogodnijim putem stekao dionice društva i troškova kojih bi izdvojio da ih je stekao koristeći se svojim zakonskim pravom prvenstva.¹¹² Posebnost postoji u slučaju da društvo raspolaže vlastitim dionicama, tada bi dioničar mogao tražiti da mu se šteta nadoknadi davanjem tih dionica, pod uvjetom da nisu predviđene za neku drugu svrhu.¹¹³ No, ukoliko su takve vlastite dionice namijenjene za neku specifičnu svrhu, tada će se ovlaštenik obeštetiti u novcu.

7. EUROPSKI OKVIR

Druga direktiva Vijeća¹¹⁴ o pravu trgovačkih društava od 13. prosinca 1976. godine (76/EEC) je bila jedna od prvih europskih inicijativa u području harmonizacije korporativnog prava. Njezina svrha bila je usklađivanje određenih aspekata korporativnog prava, među državama članicama, ali nije dubinski regulirala pitanja, kao što su pravo prvenstva ili povećanje temeljnog kapitala. Navedena je direktiva zamijenjena drugim i kasnijim direktivama, uključujući Direktivu 2017/1132/EU, koja je trenutno važeća i detaljnije uređuje mnoga pitanja trgovačkih društava u Europskoj uniji.

U kontekstu „europskog okvira“ i članka 72. Direktive (EU) 2017/1132 Europskog parlamenta i Vijeća, može se sumirati kako se pravo prvenstva pri upisu novih dionica uređuje na razini EU kako bi se osigurala određena usklađenost i zaštita dioničara. Međutim, naglašava se da, iako postoji europski okvir koji pruža osnovne smjernice i zajednička načela, implementacija i konkretna regulacija prava prvenstva može varirati između država članica. Ova fleksibilnost omogućava državama članicama da prilagode pravila i uvjete prava prvenstva u skladu s vlastitim potrebama, posebnostima tržišta i korporativnim praksama.

¹¹¹ Ibid., str. 1205.

¹¹² Ibid., str. 1205.

¹¹³ Ibid., str.1205.

¹¹⁴ Druga direktiva Vijeća o koordinaciji zaštitnih mehanizama koje, radi zaštite interesa članica i ostalih, države članice zahtijevaju od trgovačkih društava u smislu članka 58. stavka 2. Ugovora, s obzirom na osnivanje dioničkih društava i održavanje i promijenu njihovog kapitala, a s ciljem ujednačavanja tih zaštitnih mehanizama.

Za potrebe ovog rada treba se osvrnuti na članke spomenute aktualne Direktive (EU) 2017/1132 koji se odnose na povećanje temeljnog kapitala, te na pravo prvenstva. Članak 68. spomenute Direktive određuje kako o svakom povećanju kapitala odlučuje glavna skupština. Članak 72. spomenute Direktive uređuje pravo prvenstva, te utvrđuje da kada se kapital povećava i kada se nove dionice uplaćuju u novcu, dionice moraju biti ponuđene dioničarima na osnovi prava prvenstva razmjerno kapitalu koji predstavljaju njihove dionice. Ove dvije odredbe uspostavljaju minimalnu razinu usklađenosti cilja, koje naravno nisu apsolutne i koje variraju od sustava do sustava, te postoje određene specifičnosti u europskim jurisdikcijama. No, ipak ono što navedena Direktiva nastoji postići u svim pravnim sustavima je da se pravom prvenstva postigne zaštita dioničara. Također, spomenute odredbe Direktive rade i predstavljaju bitnu razliku od onoga kako je to uređeno u pravnom sustavu SAD-a. Kao što je već bilo navedeno, Direktiva 2017/1132 EU nameće pravo prvenstva za dionička društva. Međutim, Direktiva navodi neke iznimke od ovog pravila, ali ne dopušta ograničavanje prava u upravnim dokumentima društva (čl. 72., st. 4.). Drugim riječima, uvijek je potrebno da odlukom glavne skupštine bude odobreno svako pojedino isključenje prava prvenstva. Nadalje, Direktiva nameće obvezu upravnom ili upravljačkom tijelu da podnese glavnoj skupštini pisano izvješće u kojem se navode razlozi ograničavanja ili oduzimanja prava prvenstva i opravdava predložena cijena izdavanja. (čl. 72., st. 4.). Odluke iz čl. 72., st. 4. moraju, prema zakonodavstvima država članica, biti donesene najmanje dvotrećinskom većinom glasova povezanih za zastupljenim vrijednosnim papirima ili zastupljenim upisanim temeljnim kapitalom. No, zakonodavstvo države članice može predvidjeti da je obična većina dovoljna ako je prisutno najmanje polovica upisanog temeljnog kapitala. (čl. 83.).

Iako europske zemlje počivaju na istoj europskoj osnovi, a to je Direktiva 2017/1132 EU o trgovačkim društvima, ipak i ti pojedini pravni sustavi imaju određene posebnosti.

7.1. PRAVO PRVENSTVA U UJEDINJENOM KRALJEVSTVU

U Ujedinjenom Kraljevstvu, pravo prvenstva u društvima razvijalo se kroz povijest. Prvotno je postojalo kao ugovorno pravo prvenstva, no kasnije je uvedeno obvezno pravo prvenstva.¹¹⁵ U različitim vremenima, Ujedinjeno Kraljevstvo je mijenjalo pristup pravu prvenstva kako bi se

¹¹⁵ Ventruruzzo, M. (2012). Issuing new shares and preemptive rights: a comparative analysis. *Rich. J. Global L. & Bus.*, 12, str.539.

prilagodilo dinamičnim uvjetima na tržištu kapitala. Nekada je bilo restriktivnije, ali se kasnije ipak mijenjalo kako bi se olakšalo izdavanje novih dionica i privuklo više investitora.

Pravo prvenstva regulirano je Companies Actom iz 2006. godine, od čl. 561. do čl. 580. Svako javno ograničeno društvo (public limited company-PLC¹¹⁶) mora uključiti odredbu o pravu prvenstva u svojim statutima (Section 561.). To znači da postojeći dioničari imaju pravo na prvi izbor kada se izdaju nove dionice. Ovi statuti definiraju detalje o tome kako će se pravo prvenstva primjenjivati u konkretnim situacijama, uključujući rokove, uvjete i postupke.

Društva koja planiraju izdati nove dionice obvezna su obavijestiti svoje postojeće dioničare o svojim namjerama. Dioničari tada dobivaju pravo na kupnju novih dionica prema uvjetima definiranim u statutima. Ova obavijest često se naziva *offer for sale* ili *rights issue*.¹¹⁷ U ponudi mora biti naveden rok u kojem se ponuda može prihvatiti i ponuda se ne može povući prije isteka tog roka. Rok mora iznositi najmanje 14 dana (Section 561.).

Iako postoji pravo prvenstva, u Ujedinjenom Kraljevstvu treba razlikovati iznimke, ograničenja/isključenja, i neprovođenja prava prvenstva u određenim okolnostima.¹¹⁸ Izuzeci uključuju slučajeve kada se dionice plaćaju drugim sredstvima osim gotovine, kao i slučajeve kada se dionice izdaju u okviru plana za sudjelovanje zaposlenika. S druge strane, statuti privatnih društava mogu sadržavati odredbe koje isključuju pravo prvenstva dioničara u određenim okolnostima, što pruža mogućnost odabira. Ovo je često praksa u privatnim društvima koja žele privući nove investitore ili provesti restrukturiranje. Nadalje, direktori privatnog društva koje ima samo jednu klasu dionica mogu dobiti, putem statute društva ili dioničara, ovlast da ne primjenjuju pravo prvenstva.

Također, treba istaknuti da pravo prvenstva u Ujedinjenom Kraljevstvu nije izolirano, već je podložno utjecaju europskog prava, posebno kada je riječ o transakcijama koje prelaze granice Europske unije. Englesko korporativno zakonodavstvo uvelo je pravo prvenstva upravo kako bi se uskladilo s zakonodavstvom Europske Unije.¹¹⁹ Čak i nakon izlaska iz EU, pravo prvenstva u javnim društvima i dalje ostaje obvezno. Ovim se osigurava da pravo prvenstva u Ujedinjenom

¹¹⁶ Public limited company- vrsta trgovačkog društva u Ujedinjenom Kraljevstvu. Društvo čije su dionice javno dostupne na tržištu kapitala.

¹¹⁷ Ventrizzo, M., op. cit., str. 539.

¹¹⁸ Ibid., str. 539.

¹¹⁹ Ibid., str. 539.

Kraljevstvu djeluje u skladu s europskim okvirom i omogućuje veću sigurnost i transparentnost u europskom tržištu kapitala.

7.2. PRAVO PRVENSTVA U FRANCUSKOM PRAVU

U Francuskom pravu, pravo prvenstva pri upisu novih dionica uređuje *Code de Commerce*. Dioničari imaju, razmjerno visini svojih dionica, pravo prvenstva pri upisu novčanih dionica izdanih radi povećanja kapitala. „Kada pravo prvenstva nije odvojivo od prenosivih dionica, prenosivo je pod istim uvjetima kao i sama dionica. Inače, ovo pravo je prenosivo za razdoblje koje je jednako onom u kojem dioničari ostvaruju pravo na upis, ali koje počinje prije otvaranja prava na upis i završava prije njegova zatvaranja. Obavijesti za dioničare u vezi s uvjetima o ostvarivanju i prenošenju njihova prava prvenstva utvrđuju se uredbom Državnog vijeća.“ (L 225-132).

Ipak, iako postoji mogućnost izdavanja dionica bez prava prvenstva, emisija takvih vlasničkih papira bez prava povlaštenog upisa putem javne ponude podložna je određenim ograničenjima. (L225-136). Prvenstveno, emisiona cijena kao i uvjeti za utvrđivanje te cijene određuje izvanredna glavna skupština na temelju izvješća uprave ili upravnog odbora i posebnog izvješća revizora društva, odnosno, ako nije imenovan, revizora koji je imenovan u tu svrhu u skladu s posebnim postupkom predviđenim u navedenom zakoniku.¹²⁰ Nadalje, kako bi se ograničila zloupotreba izdavanja novih dionica bez prava prvenstva, godišnje je postavljeno ograničenje na takve emisije. Ovo ograničenje iznosi 20 % temeljnog kapitala društva godišnje.¹²¹

Također, glavna skupština koja odlučuje o povećanju kapitala može ga rezervirati za jednu ili više posebno određenih osoba ili kategorije osoba koje imaju određena svojstva. U tu svrhu može isključiti pravo prvenstva. (L225-138).

Kao članica Europske unije, Francuska također podliježe europskim direktivama i regulativama koje se odnose na tržište kapitala. To znači da se francusko pravo prvenstva mora uskladiti s europskim standardima kako bi se osigurala dosljednost na razini EU.

¹²⁰ Abu Awwad, Amal. "Shareholders' Preemptive Rights in Listed and Closely-Held Corporations and Shareholders' Protection Methods." *Shareholders' Preemptive Rights in Listed and Closely-Held Corporations and Shareholders' Protection Methods (February 28, 2016)* (2016)., str. 24.

¹²¹ Ibid., str. 24.

7.3. PRAVO PRVENSTVA U NJEMAČKOM PRAVU

Nije potrebno detaljno objašnjavati kako je pravo prvenstva pri upisu novih dionica uređeno u Njemačkom zakonu o dioničkim društvima, točnije u *AktienGesetz-u*, s obzirom na to da sve prethodno što se odnosi na pravo prvenstva u hrvatskom pravnom sustavu je većinom preuzeto iz njemačkog.

Tako se prema članku 186. *AktienGesetz-a* svakom postojećem dioničaru, na njihov zahtjev mora omogućiti upisati nove dionice razmjerno svom udjelu u postojećem temeljnom kapitalu. Dioničarima se mora omogućiti da ostvare to svoje pravo najmanje u roku od dva tjedna. Također, već spomenuto pravo na isključenje prava prvenstva moguće je pod određenim pretpostavkama, te je za tu odluku potrebna najmanje većina od $\frac{3}{4}$ zastupljenog temeljnog kapitala u trenutku donošenja odluke.

Najzanimljivija odredba njemačkog *AktienGesetz-a* koja nije direktno preuzeta u Zakonu o trgovačkim društvima je čl.186, st. 3 *AktienGesetz-a*. Prema spomenutom stavku, isključenje prava upisa novih dionica je dopušteno, osobito ako povećanje temeljnog kapitala putem novčanih uloga ne prelazi 10% postojećeg temeljnog kapitala, a cijena emisije nije znatno ispod burzovne cijene.

Tom odredbom se dokazuje europski trend prema liberalizaciji pravila o pravu prvenstva u javnim poduzećima, jer se iz navedenog vidi kako se prava javnih dioničara stavljaju ispred prava starih dioničara, kako bi se održao konkurentni položaj na tržištu.¹²²

7.4. PRAVO PRVENSTVA U SAD-U

Pravo prvenstva u Američkom pravu je znatno drugačije uređeno od onoga kako je to uređeno u europskim pravnim sustavima. Tako je pravo prvenstva u Američkom sustavu zamijenjeno s *right not to purchase*.¹²³ „*Right not to purchase*“ stavlja naglasak na dioničarovom izboru da odbije kupnju novih dionica. Ovo znači da dioničar ne mora ništa poduzeti kako bi izbjegao dodatna ulaganja, osim da ne iskoristi svoje pravo. S druge strane „pravo prvenstva“ zahtijeva aktivno sudjelovanje dioničara u odluci hoće li ili neće kupiti dodatne dionice.

¹²² Ibid., str. 20.

¹²³ Miladin, P., op.cit., str. 1181.

U pravnim sustavima SAD-a pravo prvenstva je isključeno, odnosno stari dioničari nemaju prednost pri upisu novih dionica. Razlog takvog pristupa u Američkoj praksi je usvojeno mišljenje da do povećanja temeljnog kapitala dolazi radi saniranja društva, financijskih fondova, te banaka.¹²⁴ Tako moderniji korporativni statuti uskraćuju pravo prvenstva, osim ako upravljački dokumenti društva se izričito odluče za takvo pravo. Tako je na primjer u odjeljku 102 (b)(3) Delaware General Corporation Acta u mjerodavnom dijelu propisano da: „Niti jedan dioničar ne smije imati pravo prvenstva upisom na dodatnu emisiju dionica ili na bilo koji vrijednosni papir koji se može pretvoriti u takve dionice osim ako, i osim u mjeru u kojoj mu je takvo pravo izričito dodijeljeno u osnivačkom aktu.“¹²⁵ Takvim pristupom se većinu dioničara u javnim dioničkim društvima uvjerilo kako nepostojanje prvenstva pri upisu novih dionica ne predstavlja značajne gubitke za stare dioničare.

Pravo prvenstva se ipak češće pojavljuje u tzv. *close corporations*, tj. zatvorenijim tipovima dioničkih društava sa manjim brojem dioničara u kojem prevladavaju osobni elementi, te s čijim se dionicama ne trguje na burzi, odnosno uređenom tržištu kapitala.¹²⁶

Također, treba napomenuti kako su dioničari u javnim dioničkim društvima ipak zaštićeni nizom pravila koji onemogućuju izdavanje novih dionica za iznos koji je neprimjereno nizak. Jedna sentenca koja bi ukratko mogla sažeti američki pristup o izdavanju novih dionica i pravu prvenstva je izrečena u presudi Schwab v. Schwab- Wilson Mach Corp., te glasi: „Iako dioničari nemaju pravo prvenstva upisa novih dionica... to ne znači da oni ne mogu zahtijevati od uprave društva da ne zloupotrebljava svoj pravni položaj radi ostvarivanja svoje osobne koristi, posebice zaradom na novim dionicama, ili radi diskriminiranja dioničara društva, ili pak radi stjecanja ili očuvanja kontrole nad društvom.“¹²⁷

Referirajući se na izloženo, pravo prvenstva drugačije je uređeno u pravu Sjedinjenih Američkih Država od onoga kako je uređeno europskim pravnim okvirom. U SAD-u u pravilu ne postoji pravo prvenstva, osim ako to nije izričito predviđeno osnivačkim ili podzakonskim aktima. To ne

¹²⁴ Ventrizzo, Marco. "Issuing new shares and preemptive rights: a comparative analysis." *Rich. J. Global L. & Bus.* 12 (2012), str. 521.

¹²⁵ *Ibid.*, str. 522.

¹²⁶ Miladin, P., *op. cit.*, str. 1186.

¹²⁷ *Ibid.*, str. 1187.

znači da već postojeći dioničari nisu zaštićeni od razvodnjavanja vrijednosti dionica, ali su zaštićeni putem fiducijarnih dužnosti direktora.

S druge strane, u europskom pravu, pravo prvenstva je kogentne naravi, osim ako postoje određene formalnopravne i materijalnopravne pretpostavke koje opravdavaju ograničenje ili isključenje prava prvenstva.

Postoje različite teorije koje pridonose razlikama između ova dva pravna sustava. Primarno, različiti razvoj američkih i europskih zakona o pravima prvenstva održavaju općenitiju „kulturnu“ razliku u pogledu funkcije korporativnog prava.¹²⁸ U SAD-u se dioničari smatraju ulagačima koji su u mogućnosti ugovoriti pravila korporativnog ugovora između sebe i drugih aktera.¹²⁹ Tako se sloboda ugovaranja smatra dovoljnom zaštitom za dioničare, jer ako žele pravo prvenstva, dioničari će ga uključiti u statut prilikom osnivanja društva. S druge strane, u Europi ne postoji slično povjerenje u vrline ugovorne slobode, vlasnička prava jače su zaštićena obveznim pravilima. Nadalje, u SAD-u direktori i menadžeri mogu izvršiti pritisak na zakonodavna tijela da usvoje pravila koje oni favoriziraju, što i je bila jedna od pokretačkih sila koja je navela državna zakonodavna tijela da ukinu obvezna prava prvenstva. S druge strane u europskom pravnom sustavu kontrolni dioničari i dalje imaju značajan utjecaj unutar društva i smatraju se vis-a-vis kreatorima politike.¹³⁰ Kao rezultat toga, direktorima i menadžerima je teže postići zakonsko odstupanje od prava prvenstva koja štite interese postojećih dioničara.

U europskom pravnom okviru, Direktiva 2017/1132 EU i regulatorni pristupi država članica održavaju ovaj pristup, te se obvezna prava prvenstva još uvijek smatraju kamenom temeljcem prava društava, a dioničari igraju presudnu ulogu u kontroli izdavanja novih dionica.¹³¹

¹²⁸ Ventrizzo, Marco, op. cit., str. 542.

¹²⁹ Ibid., str. 542.

¹³⁰ Ibid., str. 541.

¹³¹ Ibid., str. 542.

8. ZAKLJUČAK

Zaključak ovog diplomskog rada jasno ukazuje na ključne točke koje su istražene u vezi s pravom prvenstva pri upisu novih dionica. U ovom radu je definiran pojam pravo prvenstva kao i njegovi osnovni principi, navedeni su ovlaštenici tog prava te kako se njihova uloga razvija u različitim pravnim sustavima. Rad također analizira pod kojim formalnopravnim i materijalnopravnim pretpostavkama dolazi do isključenja prava prvenstva, te također konkretnu sudsku praksu vezanu za spomenuto pravo i njegovo isključenje. Osim toga, rad upućuje na pojednostavljene oblike isključenja te način na koji se dioničari mogu zaštititi sudskim putem kada se ta prava ograniče.

Jedan od zanimljivijih aspekata ovog rada je usporedba europskog pravnog okvira s pravom Sjedinjenih Američkih Država, istražujući razlike između ovih dvaju pravnih sustava. Spomenute su različite filozofije koje leže u osnovi tih razlika, od različitog povjerenja u ugovornu slobodu u SAD-u do snažnijih obveznih pravila u europskom pravnom okviru.

U zaključku, ova analiza naglašava kompleksnost i raznolikost prava prvenstva u različitim pravnim sustavima. Pravo prvenstva ima svoju svrhu i funkciju, bilo kao instrument zaštite postojećih dioničara ili kao sredstvo osiguranja financiranja za društva. Različiti pravni sustavi pristupaju ovom pitanju na različite načine, od potpunog isključenja prava prvenstva do stroge regulacije. Razumijevanje tih razlika ključno je za poduzetnike, pravnike i regulatorne agencije koji rade u međunarodnom okruženju.

LITERATURA

Abu Awwad, Amal. "Shareholders' Preemptive Rights in Listed and Closely-Held Corporations and Shareholders' Protection Methods." *Shareholders' Preemptive Rights in Listed and Closely-Held Corporations and Shareholders' Protection Methods (February 28, 2016)* (2016).

Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020).

Berger, D. (1969). Shareholder Rights under the German Stock Corporation Law of 1965. *Fordham L. Rev.*, 38.

Companies Act 2006, <raspoloživo na: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents> >

Code de commerce, <raspoloživo na: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379/ >

Direktiva (EU) 2017/1132 Europskog parlamenta i Vijeća od 14. lipnja 2017. o određenim aspektima prava društava (kodificirani tekst) (Tekst značajan za EGP)

German Stock Corporation Act (Aktiengesetz), English Translation (2016.)

Miladin, Petar., Pravo prvenstva upisa novih dionica, Zagreb.(2011).

Petrović Siniša, Petar Ceronja. *Osnove prava društava*. Sveučilište u Zagrebu, Pravni fakultet, 9. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, 2019.

Presuda Vrhovnog suda Republike Hrvatske, Revt 195/09-2.

Presuda Vrhovnog suda Republike Hrvatske, IV Kž 74/09-4.

Tardi C., (2021), Preemptive Rights: Some Shareholders Get First Dibs on New Stock, Investopedia [Internet], <raspoloživo na: <https://www.investopedia.com/terms/p/preemptiveright.asp> >, [5.9.2023.].

Ventoruzzo, Marco. "Issuing new shares and preemptive rights: a comparative analysis." *Rich. J. Global L. & Bus.* 12 (2012).

Zakon o preuzimanju dioničkih društava, NN br. 109/07, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13.

Zakon o trgovačkim društvima, NN br. 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15, 40/19, 34/22, 114/22, 18/23.