

Vlastite dionice

Belani, Martina

Master's thesis / Diplomski rad

2022

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:199:524517>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-18**



Repository / Repozitorij:

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





REPUBLIKA HRVATSKA
SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
PRAVNI FAKULTET
Pravni studij



Katedra za trgovačko pravo i pravo društva

VLASTITE DIONICE

Martina Belani

Mentor:
doc. dr. sc. Antun Bilić

- Zagreb, rujan 2022. -

Izjava o izvornosti

Ja, **Martina Belani**, pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključiva autorica diplomskog rada te da u radu nisu na nedozvoljeni način korišteni dijelovi tuđih radova te da se prilikom izrade rada nisam koristila drugim izvorima do onih navedenih u radu.

(potpis studenta)

SADRŽAJ

| | |
|---|-----------|
| 1. UVOD..... | 1 |
| 2. POJAM DIONICE I VLASTITE DIONICE | 2 |
| 2.1. Dionica i trojako značenje dionice..... | 2 |
| 2.2. Vlastite dionice..... | 5 |
| 3. SVRHA STJECANJA VLASTITIH DIONICA | 7 |
| 4. RIZICI STJECANJA VLASTITIH DIONICA..... | 10 |
| 5. NAČINI STJECANJA VLASTITIH DIONICA..... | 14 |
| 5.1. Originarno stjecanje vlastitih dionica | 14 |
| 5.2. Derivatívno stjecanje vlastitih dionica..... | 15 |
| 5.2.1. Stjecanje temeljem ovlasti glavne skupštine | 16 |
| 5.2.2. Stjecanje na temelju izričite zakonske ovlasti..... | 21 |
| 6. PRAVNE POSLJEDICE NEDOPUŠTENOG STJECANJA VLASTITIH DIONICA..... | 24 |
| 6.1. Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica..... | 24 |
| 6.2. Ništetnost obveznopravnog posla o prijenosu dionica | 26 |
| 6.3. Ništetni pravni poslovi | 28 |
| 7. ZAKLJUČAK | 31 |
| 8. LITERATURA | 32 |

1. UVOD

Dionice su vrijednosni papiri koji svome imatelju daju određena prava i obveze. Dionice nekog dioničkog društva može steći svaka fizička i pravna osoba. S obzirom na to da emitent dionice je samo dioničko društvo, Zakon o trgovačkim društvima¹ (dalje u tekstu: ZTD) je temeljni pravni izvor koji regulira institut dionice iz koje proizlazi i u kojoj je inkorporirano članstvo u dioničkom društvu, kao i svi pravni učinci koji iz tog članstva proizlaze ili su njime povezani.²

Međutim u pojedinim slučajevima dionice može steći i dioničko društvo koje ih je izdalo, tada govorimo o vlastitim dionicama. Stjecanje vlastitih dionica, ograničenja i pravne posljedice koje proizlaze iz takvog stjecanja također su uređeni ZTD-om. Postoje mnogobrojni pravni, ekonomski ili gospodarski razlozi za derivativno stjecanje vlastitih dionica, međutim neovisno iz kojih razloga društvo stječe vlastite dionice uvijek mora poštovati norme ZTD-a.³

Iako u teoriji postoje dva načina stjecanja vlastitih dionica, originarno i derivativno, vlastite dionice ne smiju se stjecati originarno. Načelno je zabranjeno i derivativno stjecanje vlastitih dionica, međutim iznimno prema ZTD-u u dopušteno je stjecanje vlastitih dionica temeljem odluke glavne skupštine ili odluke uprave u taksativno navedenim slučajevima.

Kada društvo stekne vlastite dionice u suprotnosti sa zakonom, takvo stjecanje dionica bit će valjano i doći će do prijenosa dionice, ali zakon uz takvo stjecanje veže određene pravne posljedice. U vezi s time rad uzima u obzir i relevantnu sudsku praksu. Najveći broj sudskih odluka bave se pitanjem valjanosti obveznopravnog ugovora o kupoprodaji prema Zakonu o obveznim odnosima (dalje u tekstu: ZOO)⁴ kojem je kauza stjecanje vlastitih dionica.

Slijedom svega navedenog, rad prvo objašnjava pojam dionice i vlastite dionice kako bismo prikazali razliku između navedenih dionica u odnosu na upravljačka i imovinska prava koja proizlaze za imatelje takvih dionica (2.). Nakon toga objasnit će se svrha stjecanja vlastitih dionica, koji su to razlozi koji motiviraju društvo za stjecanje vlastitih dionica, odnosno, kakve promjene može potaknuti takav institut (3.). Ukratko ćemo objasniti i rizike stjecanja vlastitih dionica (4.). Zatim ćemo objasniti i ukazati na relevantne razlike između dva načina stjecanja vlastitih dionica, s većim naglaskom na derivativno stjecanje vlastitih dionica (5.). Nadalje,

¹ NN 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.

² Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 588

³ Skerlev B., Buzatović Z.; Stjecanje vlastitih dionica prema pravu RH, Pravo i porezi, br. 4/2017., str. 86.

⁴ NN 35/05, 41/08, 125/11, 78/15, 29/18, 126/21.

bavit ćemo se pitanjem pravnih posljedica koje izaziva nedopušteno stjecanje vlastitih dionica (6.). Naposljetku, donijet će se zaključci, s naglaskom na prednosti i nedostatke stjecanja vlastitih dionica (7).

2. POJAM DIONICE I VLASTITE DIONICE

2.1. Dionica i trojako značenje dionice

Karakteristično za dionička društva je da se radi o trgovačkim društvima kapitala koja imaju temeljni kapital podijeljen na dionice. To je ključno obilježje po kojem se dionička društva razlikuju od ostalih trgovačkih društava. ZTD ne definira pojam dionice, već on proizlazi iz pravnog određenja pojma dioničkog društva.⁵ Dionice bismo mogli definirati kao vrijednosne papire izdane od pojedinog dioničkog društva, a koje glase na dio temeljnog kapitala društva i imatelju kao članu u društvu daju određena prava i obveze.⁶ Dionice stoga izdaje samo dioničko društvo, a predstavljaju razmjerni dio pojedinog dioničara u ukupnom temeljnom kapitalu. Slijedom navedenog proizlazi da pojam dionice ima nekoliko značenja, ona je:

1. dio temeljnog kapitala;
2. skup članskih prava,
3. korporacijski vrijednosni papir.⁷

1.) S obzirom na to da je dionica dio temeljnog kapitala društva, ona mora biti izražena na isti način kao i temeljni kapital. Dionica može biti izdana u nominalnom iznosu ili bez tog iznosa. Dionica izdana u nominalnom iznosu izražena je u kunama, dakle glasi na određeni iznos i tada ukupan iznos izdanih dionica treba odgovarati iznosu temeljnog kapitala. Dionica se može i odnositi na određeni dio temeljnog kapitala, čiju vrijednost ćemo odrediti tako što ćemo ukupan iznos temeljnog kapitala podijeliti s ukupnim brojem izdanih dionica i time saznati vrijednost svake pojedine dionice. U drugom slučaju govorimo o dionicama bez nominalnog iznosa.⁸ Hoće li se dioničko društvo opredijeliti na dionice izdane s nominalnim

⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 55

⁶ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 55

⁷ Petrović S.; Ceronja P.; Osnove prava društava; Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu (2019), str. 83-85.

⁸ *Ibid.*

iznosom ili bez tog iznosa ovisi o odluci osnivača sadržanoj u statutu prilikom osnivanja društva. Međutim, neovisno o tome koji će način izdavanja dionica društvo izabrati, dionica se mora odnositi na određeni dio njegovog temeljnog kapitala.⁹

2.) Dionica je skup prava, te obaveza koje pripadaju imatelju dionice, a stječu se tako da netko uloži dio svoje imovine, primjerice novac, stvari ili prava u dioničko društvo, ili stječe dionice od nekog tko je prije preuzeto tu obvezu, a zauzvrat dobiva članstvo u društvu koje se izražava dionicom.¹⁰ Članska prava dijelimo na upravljačka i imovinska prava.

Imovinska prava su:

- 1) dividenda, ili pravo na isplatu dijela dobiti (čl. 220. st. 4. i 223. ZTD-a);
- 2) pravo na plaćanje naknade za ispunjenje dodatnih obveza prema društvu (čl. 218. st. 1. Zakona);
- 3) pravo prvenstva upisa novih dionica društva (čl. 308. st. 1. ZTD-a);
- 4) pravo na isplatu dijela sudjelovanja u temeljnom kapitalu društva u slučaju njegovog smanjenja (čl. 345. st. 2. ZTD-a);
- 5) pravo na isplatu ostatka likvidacijske i stečajne mase društva (čl. 380. st. 1. ZTD-a);
- 6) pravo vanjskog dioničara na primjerenu naknadu (čl. 491. ZTD-a) i otpremninu (čl. 492. ZTD-a);
- 7) pravo dioničara koji istupa iz društva zbog njegova priključenja drugom društvu na primjerenu otpremninu (čl. 504. a st. 2. ZTD-a);
- 8) pravo dioničara koji je na propisani način glasovao protiv odluke o preoblikovanju dioničkog društva u društvo s ograničenom odgovornošću da mu društvo otkupi njegov udio i za to plati primjerenu naknadu (čl. 562. st. 1. ZTD-a).¹¹

Omjer dioničarevih dionica u temeljnom kapitalu društva određuje opseg navedenih imovinskih prava svakog pojedinog dioničara. Osim navedenih općih imovinskih prava određenih zakonom, statutom društvo može nekim dioničarima ili pojedinoj skupini dioničara koji imaju povlaštene dionice dati povlaštena prava na isplatu dividende ili isplatu ostatka imovine nakon provedene likvidacije društva ili oduzeti pravo prvenstva pri upisu dionica koje

⁹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 56.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 662

društvo izdaje povećanjem temeljnog kapitala.¹² Osim imovinske koristi, dionica omogućava svom imatelju da utječe na poslove i odluke izdavatelja dionice putem svojih upravljačkih prava.¹³

Upravljačka prava jesu:

- 1) pravo dioničara da sudjeluju u radu glavne skupštine društva i pravo na raspravljanje (čl. 274. st. 1. ZTD-a);
- 2) pravo glasa (čl. 290. ZTD-a);
- 3) pravo na obaviještenost (čl. 287. ZTD-a);
- 4) pravo pobijanja odluka glavne skupštine (čl. 362. ZTD-a).¹⁴

Načelno, upravljačka prava pripadaju svim dioničarima jednako, jedino se pravo glasa u glavnoj skupštini društva ostvaruje razmjerno opsegu sudjelovanja svakog pojedinog dioničara u temeljnom kapitalu društva.¹⁵ Nadalje, većina odredaba ZTD-a kojim se uređuju upravljačka prava su prisilne naravi, stoga je ograničena autonomija društva da se statutom društva proširi njihov opseg ili sadržaj.¹⁶

Osim prava, članstvo u društvu obuhvaća i obveze. Dioničar ima u odnosu na dionice temeljnu obvezu uplatiti ulog u društvo, a u slučaju da ulog ne uplati u cijelosti ima pravo na isplatu dividende u onom omjeru u kojem je ulog uplaćen.¹⁷ Statutom se iznimno može propisati kada je za prijenos dionice potrebna suglasnost društva, da je dioničar osim uplate uloga dužan prema društvu ispuniti i neke dodatne obveze koje nisu u novcu.¹⁸ A može se propisati i ugovorna kazna za slučaj da se te obveze ne ispuni kako je određeno ili da se ne ispune uopće.¹⁹

¹² Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 663

¹³ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 588

¹⁴ Petrović S.; Ceronja P.; Osnove prava društava; Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu (2019), str. 95.

¹⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 72

¹⁶ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 73

¹⁷ Čl. 223. ZTD-a

¹⁸ Čl. 218. st. 1. ZTD-a

¹⁹ Čl. 218. st. 2. ZTD-a

3) Dionica je vrijednosni papir koji svom imatelju daje pravo koje on ima prema izdavatelju vrijednosnog papira.²⁰ Zato što se radi o vrijednosnim papirima koje izdaju dionička društva i koji daju članska prava u dioničkim društvima, dionica je korporacijski, odnosno članski vrijednosni papir.²¹

Dionica je također i komercijalno dobro pogodno za poslovne transakcije na međunarodnim i nacionalnim tržištima. Dionica na tržištu vrijednosnih papira je predmet financijskog ulaganja, dakle ona je predmet prometa i investicijska vrijednost. Međutim ona je i korporacijski instrument koji svome imatelju osigurava imovinsku korist akvizicijom stvarne ili potencijalne gospodarske uspješnosti izdavatelja, tzv. emitenta dionice.²²

2.2. Vlastite dionice

Kod dionica mogu postojati određene specifičnosti, tada govorimo o vlastitim dionicama. Vlastite dionice su dionice koje drži samo društvo, one pripadaju društvu, odnosno stječe ih dioničko društvo izdavatelj.²³ Vlastite dionice nisu posebna vrsta dionica ili drugi rod dionice, već govorimo o dionicama koje drži društvo kao član u samome sebi.²⁴ Dakle, umjesto da pojedini dioničar, fizička ili pravna osoba koja se razlikuje od društva koje je emitiralo dionice, drži dionice u društvu kao skup članskih prava i obaveza, kod vlastitih dionica ta prava i obveze bi trebalo ostvarivati društvo prema samome sebi. Time se javlja specifično pravno stanje koje zahtjeva pravnu regulaciju.

Kako bi se zaštitila dva važna načela dioničkog prava, načelo unosa odnosno načelo očuvanja temeljnog kapitala, stjecanje takvih dionica se posebno uređuje.²⁵ Slijedom navedenog, društvo ne smije steći vlastite dionice prilikom osnivanja društva i povećanja temeljnog kapitala, tzv. originarno stjecanje dionica. U pravilu je zabranjeno i tzv. derivativno stjecanje vlastitih dionica tako da društvo kupoprodajom stječe dionice od dioničara i time vrati

²⁰ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 87

²¹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 89

²² Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 588

²³ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 690

²⁴ *Ibid.*

²⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 691

dioničarima ono što su prethodno unijeli u društvo.²⁶ Iznimno, dopušteno je stjecanje vlastitih dionica u zakonom predviđenim slučajevima i temeljem odluke glavne skupštine društva.

Nadalje, za vrijeme dok društvo drži dionice u svoje ime, ono ne može ostvarivati prava koja iz tih dionica proizlaze, već ta prava miruju.²⁷ Sve dok određeni dioničar ne stekne dionice od društva, prava i obveze iz tih dionica ne oživljavaju. U trenutku kada dioničko društvo otuđi vlastite dionice, članska prava i obveze prelaze s društva na dioničara i on može ostvarivati sva prava i obveze koje proizlaze iz stečenih dionica.²⁸ To bi u praksi značilo da društvo ne može imati pravo glasa u samome sebi ili pravo sudjelovanja u glavnoj skupštini društva te ostala upravljačka prava. Isto se odnosi i na imovinska prava, kao što je pravo na naplatu dividende ili pravo na stjecanje novih dionica.

Temeljem vlastitih dionica društva, odnosno za vrijeme dok društvo drži vlastite dionice društvo ne može istodobno biti vjerovnik i dužnik. Tu je potrebno razlikovati trenutak stjecanja vlastitih dionica. Ako je društvo već steklo vlastite dionice, tada na temelju njih ne može nastati nova tražbina, ili se preuzeti obveza jer takve dionice „miruju“. Drugačije je međutim, ako je tražbina ili obveza postojala na dionicama prije nego su one ušle u pravni režim vlastitih dionica, kada ne bi postojalo mirovanje prava, stjecanjem dionica od društva, odnosno sjedinjenjem dužnika i vjerovnika u istoj pravnoj osobi, te naknadnim otuđenjem dionice, takvih tražbina ili obveza više ne bi bilo. Zbog navedenog je važan institut mirovanja prava jer omogućuje da tražbine ili obveze koje su postojale na dionici ponovno oživljuju otuđenjem vlastitih dionica društva nekom dioničaru.²⁹

²⁶ *Ibid.*

²⁷ Čl. 235. ZTD-a

²⁸ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 691

²⁹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 691

3. SVRHA STJECANJA VLASTITIH DIONICA

Stjecanje vlastitih dionica motivirano je različitim razlozima, od važnijih mogli bismo izdvojiti sljedeće:

- a) stjecanje vlastitih dionica kao instrument utjecaja na kapitalnu strukturu društva;
- b) radi korekcije ili održavanja tečaja;
- c) kao instrument utjecaja na dioničarsku strukturu.³⁰

a) Dionička društva kada ostvare dobit koja preostane nakon uporabe za zakonom predviđene obveze, dakle za pokriće gubitaka, zakonske i statutarne rezerve, mogu samostalno odlučiti hoće li dobit ili isplatiti dioničarima u vidu dividende ili investirati za daljnje poslovanje. Prijedlog za donošenje takve odluke ima uprava društva, dok konačnu odluku donosi glavna skupština društva.

Stjecanje vlastitih dionica može se koristiti kao alternativa za isplatu dividende. Naime, dioničari koji žele ostvariti kratkoročno veću dobit, ako su kupili dionice po određenoj cijeni i vrijednost tih dionica kroz neko kraće vrijeme djelovanjem tržišnih trendova naraste, dioničari mogu prodati svoje dionice društvu. Društvo može, iz vlastitih razloga steći vlastite dionice temeljem odluke glavne skupštine, ako ima osigurana sredstva. Naime, društvo može tako steći dionice bez ikakve namjere trgovanja sve dok ne prelazi više od 10% temeljenog kapitala, a prodati ih može u slučaju potrebe za gotovinom. Kako se dioničar ne može odreći isplate dividende u zamjenu za kapitalno povećanje vrijednosti dionice, navedeno mu omogućava da stekne veći prinos nego što bi to bio po dividendi.³¹ Dakle, dioničar u društvu po dividendi može ostvariti određenu dobit, iako je ta dobit nerazmjerno manja u odnosu na cijenu dionice na tržištu. Međutim kada dioničar zadrži dionicu, i dalje ostvaruje, s jedne strane upravljačka, te uz dividendu i ostala imovinska prava, a s druge strane uvijek može prodati dionicu i time potencijalno ostvariti i veći prinos od planiranog. Usprkos tome, dioničare za stjecanje dionica motiviraju različiti razlozi, pa nekad ti razlozi mogu biti i svojevrsno stjecanje zarade u njima prihvatljivom iznosu u datom trenutku. Nedostatak navedenog otkupa dionica bio bi kada bi društvo platilo previsoku cijenu za dionice, što bi dovelo do posljedica za ostale dioničare kao i na pad cijene dionica.

³⁰ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 594

³¹ *Ibid.*

Stjecanjem vlastitih dionica može se smanjiti broj aktivnih dionica koje sudjeluju u dobiti društva i time se može povećati prinos po svakoj dionici i cijena dionice. Naime, to je moguće pod pretpostavkom da se broj udjela koji sudjeluje u dobiti smanjuje u onom omjeru koji je povoljniji nego omjer izdataka koji je učinjen za stjecanje vlastitih dionica. Primjerice, ako društvo ima ukupno 1000 dionica, stječe 100 vlastitih dionica, po tržišnoj cijeni u iznosu od 100.000 kn za sve dionice zajedno. Udio koji sada sudjeluje u dobiti je 900 dionica i sveukupni prinos po tim dionicama bi trebao biti veći od 100.000 kn kako bi društvo imalo korist stjecanjem vlastitih dionica, i to u odnosu na prinos koji bi društvo imalo da nije steklo vlastite dionice. Time bi se stjecanje vlastitih dionica isplatilo i u konačnici dovelo do povećanja dobiti društva smanjenjem ponuda dionica na tržištu.

Također, na jednak način je isplativo stjecanje vlastitih dionica kada je tuđi kapital, primjerice kredit, jeftiniji od vlastitog.³² Naime, u uvjetima kada društvo treba određeni priljev gotovine, isplativije mu je steći vlastite dionice i povećati prinos po aktivnim dionicama na tržištu, te uzeti kredit, ako je primjerice kredit i kamatna stopa na kredit takva da društvo putem dionica ostvaruje veći prinos, nego što je izdatak za kredit s kamatom.

b) Stjecanjem vlastitih dionica može se utjecati na cijenu dionica na tržištu, a samim time dovesti i do manipulacije cijenom dionica. Međutim, stjecanje vlastitih dionica radi saniranja cijene ne treba odmah tumačiti kao manipulaciju tržištem. Kada bi društvo steklo vlastite dionice kako bi spriječilo nagli pad cijena dionica koji je izazvan nekim iracionalnim razlogom, primjerice kada bi netko javno objavio netočne, odnosno negativne informacije o društvu, tada bi bila riječ o saniranju cijena dionica.³³

c) Kada dioničko društvo stekne vlastite dionice ono smanjuje broj stvarno izdanih dionica, odnosno smanjuje se broj dionica trećih osoba, dioničara, različitih od samog društva. Nadalje, u društvu će doći do izmjene dioničarske strukture, ako društvo ne stekne vlastite dionice od dioničara razmjerno udjelu svakog pojedinog dioničara. Tim instrumentom utjecaja na strukturu dioničara društvo želi postići određene ciljeve, prvenstveno spriječiti da treće osobe pokušaju preuzeti društvo.³⁴ Treće osobe mogu protiv interesa društva steći određeni broj dionica i time preuzeti kontrolu nad društvom. Preuzimatelj pritom ne mora imati prijateljske namjere, nego baš suprotne interesima društva. Ako dionice društva nisu vinkulirane, društvo se neće moći suprotstaviti takvom neželjenom preuzimanju. Kada preuzimatelj nije stekao

³² *Ibid.*

³³ Markovinović H.; Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica; Zbornik radova drugog skopsko - zagrebačkog pravnog kolokvija (2009), str. 76-77

³⁴ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 596-602.

dionice društva, društvo može stjecanjem vlastitih dionica utjecati na cijenu dionice na tržištu i time povećati troškove potencijalnih preuzimatelja i potaknuti ih da odustanu od započetog preuzimanja zbog neplaniranih ili nepodnošljivih troškova.³⁵

Nadalje, promjenom dioničarske strukture želi se eliminirati male dioničare jer velik broj malih dioničara u društvu može rezultirati povećanim troškovima i organizacijskim opterećenjem, počevši od pripreme i održavanja glavne skupštine, pripreme, tiskanja, distribucije materijala, sve do komuniciranja s dioničarima, prava na obaviještenost, isplate dividende. Osim toga, takva situacija u društvu može dovesti i do izvora neugodnosti. Iako smatramo da je velik broj manjih dioničara prihvatljiv kontrolni mehanizam, on može biti i jednostavan izvor informacija neprijateljima koji žele preuzeti društvo ili destabilizirati upravu društva. Mali dioničari mogu imati presudnu ulogu i kod donošenja odluka za koje se traži kvalificirana većina jer njihovi neujednačeni interesi, iracionalni otpor, motiviranost za sudjelovanje u odlučivanju dovode u pitanje njihovo pozitivno izjašnjavanje na prijedloge odluka. Dakle, ako mali dioničari smetaju društvu, to može biti opravdan razlog za stjecanje vlastitih dionica.³⁶

Također smatra se da, kako bi poduzeće, kao organizacijski oblik u pravnoekonomskom smislu putem kojeg se ostvaruje cilj dioničkog društva, bilo što uspješnije, važni su i radnici koji sudjeluju i doprinose svojim radom tom uspjehu. Ekonomsku korist od poslovanja poduzeća dioničari imaju kroz isplatu dividende, a radnici kroz plaću koju primaju temeljem ugovora o radu. Međutim, kako bi granica između rada i kapitala bila manje kruta, smatra se da je jedna od solucija da radnici budu involvirani u dionički kapital i stječu dionice društva prema unaprijed određenim i utvrđenim pravilima. To je moguće povećanjem temeljnog kapitala, s tim da tu postoji ograničenje zbog prvenstva prava upisa novih dionica koje pripada postojećim dioničarima, stoga je adekvatnije putem stjecanja vlastitih dionica.³⁷ U nastavku rada ćemo vidjeti da je stjecanje vlastitih dionica da bi se ponudile radnicima jedan od zakonom izričito dopuštenih slučajeva stjecanja vlastitih dionica.

³⁵ *Ibid.*

³⁶ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, *Pravo u gospodarstvu*, br. 4/1999., str. 599-600.

³⁷ *Ibid.*

4. RIZICI STJECANJA VLASTITIH DIONICA

Institut stjecanja vlastitih dionica može, u najširem smislu imati različite rizike na čitavo tržište kapitala. Naime, stjecanjem vlastitih dionica društvo može značajno utjecati, odnosno manipulirati cijenama dionica na tržištu. Nadalje, kada ne bi postojao institut mirovanja prava vlastitih dionica, prava iz tih dionica ugrozila bi podjelu nadležnosti između organa društva i time omogućila da uprava društva odlučuje sama o sebi. Također rizike stjecanja vlastitih dionica treba promatrati i s aspekta erozije garantne funkcije temeljnog kapitala i ugrožavanja interesa vjerovnika jer stjecanjem vlastitih dionica može doći do povrijede načela unosa i očuvanja temeljnog kapitala.³⁸ U nastavku rada objasnit ćemo na koji način stjecanje vlastitih dionica potencijalno može dovesti do navedenih rizika.

1.) Opasnosti za tržište kapitala

Stjecanjem vlastitih dionica društvo može utjecati na cijenu dionice na tržištu. Međutim, takav utjecaj nije dopušten ako se određena cijena dionica društva ne bi mogla postići uz normalno djelovanje tržišnih zakona i regulatornih mehanizama. Manipulacija cijenama i neopravdana cijena mogu stvoriti prividnu sliku povećane potražnje za dionicama nekog društva čime bi društvo o sebi stvorilo lažnu sliku o vlastitoj vrijednosti, a time ujedno može i štetiti interesima vjerovnika i potencijalnih dioničara kada na temelju toga donose odluku o ulasku u pravni odnos s izdavateljem tih dionica.³⁹

Slijedom navedenog, u poslovima stjecanja vlastitih dionica može doći do zlouporabe tržišta ponajprije zbog toga što u takvim poslovima sudjeluju osobe koje raspolažu povlaštenim informacijama. Prani propis koji regulira, odnosno ograničava promet dionicama kako bi se osigurali jednaki uvjeti sudionika na tržištu dionica i spriječile zlouporabe je Zakon o tržištu kapitala (dalje u tekstu: ZTK)⁴⁰ na razini koja je potrebna za djelovanje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: HANFA) sa svrhom kako bi se u pravni sustav

³⁸ Načelo unosa kapitala povrijedilo bi se kada bi se stjecale vlastite dionice za koje još nije uplaćen nominalni iznos, odnosno agio ako se izdaju dionice iznad pari.

Načelo očuvanja temeljnog kapitala povrijedilo bi se kada se vlastite dionice ne bi stjecale na teret dobiti, odnosno slobodnih rezervi. Također do povrijede bi došlo kod naplatnog stjecanja dionica kada bi se platila veća cijena dionica nego što je njihova tržišna vrijednost.

³⁹ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999. str. 610

⁴⁰ NN 65/18, 17/20, 83/21

inkorporirala provedba Uredbe Europske unije o zlouporabi tržišta.⁴¹ Uredbom se zabranjuje trgovanje temeljem povlaštenih informacija i njihovo nezakonito objavljivanje te manipuliranje tržištem.

Sudionici koji raspolažu i koriste se povlaštenim informacijama za stjecanje vlastitih probitaka djeluju na štetu drugih sudionika na tržištu, čime se ne poštuje i ustavna garancija jednakog položaja svih sudionika na tržištu. Kako bi se ostvarilo načelo jednakog položaja na tržištu potrebna je jednaka dostupnost informacija. Povlaštene informacije su one koje nisu javno dostupne, a kad bi bile dostupne vjerojatno bi imale značajan utjecaj na cijenu financijskih instrumenata, u konkretnom slučaju dionica. Navedeno je vrlo važno jer ulagatelji svoje odluke o tome hoće li stupiti određeni pravni odnos ili ne temelje na informacijama koje su im dostupne. Naime, krucijalno obilježje trgovanja na temelju povlaštenih informacija je stjecanje prednosti temeljem tih informacija na štetu trećih osoba, a što posljedično dovodi do narušavanja integriteta i nepovjerenja drugih sudionika.

Osoba koja ima povlaštene informacije koje se odnose na dionice i koristi se njima prilikom njihovog stjecanja ili otuđenja, izravno ili neizravno za vlastiti ili za račun treće osobe, smatra se da trguje na temelju povlaštenih informacija, tzv. insider. Te su osobe član administrativnih, upravljačkih, nadzornih tijela izdavatelja ili sudionika na tržištu, primjerice članovi uprave, nadzornog odbora, izvršni direktori ili članovi upravnog odbor dioničkog društva, ili imaju udio u kapitalu izdavatelja, te imaju pristup informacijama tijekom obavljanja posla. Te osobe ne smiju trgovati ili pokušati trgovati na temelju povlaštenih informacija, preporučiti ili poticati druge osobe da trguju i nezakonito objavljivati povlaštene informacije. Stoga postoji obveza dioničkog društvo da mora obavijestiti javnost o povlaštenim informacijama koje se neposredno na njega odnose i to na način koji javnosti omogućuje brz pristup informacijama, kao i njihovu točnu, potpunu i pravovremenu procjenu.⁴² Sukladno navedenom, uprava društva prilikom stjecanja vlastitih dionica raspolaže povlaštenim informacijama i samim time društvo stječe prednost na tržištu u odnosu prema ostalim sudionicima.

⁴¹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 478

⁴² Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 476-498

Nadalje, ne smije se manipulirati niti pokušati manipulirati tržištem.⁴³ Veliku ulogu na funkcioniranje tržišta imaju aktivnosti kojima se manipulira cijenom dionica. Te aktivnosti bismo mogli sažeti kao davanje i prenošenje lažnih ili obmanjujućih signala u pogledu ponude, potražnje ili cijene dionica, kao i držanje cijene dionice na neuobičajenoj ili umjetnoj razini. Iznimka su transakcije, nalozi za trgovanje ili poduzimanje drugih radnji za koje se dokaže da su učinjene iz legitimnih razloga i u skladu s prihvaćenom tržišnom praksom.⁴⁴

Povreda navedenih odredbi prema ZTK dovodi do prekršajne odgovornosti, a manipuliranje tržištem zapriječeno je i kao kazneno djelo⁴⁵ za koje je predviđena kazna zatvora do 3 godine, a ako je navedenim postupanjem pribavljena znatna imovinska korist ili je prouzročena znatna šteta kaznit će kaznom zatvora do 6 godina. Pravila se primjenjuju na pravne osobe, kao i na fizičke osobe koje su sudjelovale u aktivnostima za račun pravne osobe.⁴⁶ Naime, odgovorna osoba za obavljanje poslova pravne osobe je fizička osoba kojoj je povjereno da vodi poslove pravne osobe.⁴⁷ U vezi s time, prema ZTD-u ovlast za vođenje poslova dioničkog društva ima uprava društva, odnosno izvršni direktori. Uprava društva vodi poslove samostalno, te brine o interesima i dobrobiti društva. Prilikom vođenja poslova mora postupati razumno, u skladu s pravilima struke i okolnostima poslova, te poduzeti primjerene mjere kako bi se otklonio svaki predstojeći rizik. Uprava ne smije rasipati imovinu društva, ne smije svojim postupanjem izložiti društvo reputacijskom riziku, nepovoljno utjecati na poslovni ugled društva i položaj na tržištu.⁴⁸ Stoga prilikom određivanja visine cijene vlastitih dionica odgovornost će snositi uprava, odnosno izvršni direktori.

2.) Erozija garantne funkcije temeljnog kapitala

Trgovačka društva, pa tako i dionička društva za obveze vjerovnicima odgovaraju čitavom svojom imovinom.⁴⁹ Funkcija temeljnog kapitala je da se u društvo unesu određena sredstva koja će postati imovina društva i kojima se jamči određena imovinska masa jednaka iznosu temeljnog kapitala. Društvo s tom imovinom odgovara za preuzete obveze i stoga je

⁴³ Čl. 15. Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta)

⁴⁴ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 498

⁴⁵ Čl. 260 KZ-a

⁴⁶ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 498

⁴⁷ Čl. 87. st. 6. KZ-a

⁴⁸ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 978-985

⁴⁹ Čl. 9. ZTD-a

važno da barem prilikom osnivanja društva imovina dioničkog društva bude jednaka visini temeljnog kapitala.

Kod vlastitih dionica suprotno ideji da se održi vrijednost imovine društva na razini koja će barem odgovarati temeljnom kapitalu društva jesu isplate dioničarima koje bi išle na teret sredstava izvan okvira bilančne dobiti. I sama naknada za dionice koja se daje na teret imovine društva, a nema kao izvor rezerve iz kojih se može generirati bilančna dobit bila bi nedopuštena. Također važno je spomenuti i nedopušteno i skriveno vraćanje uplaćenih uloga kada stvarna vrijednost vlastitih dionica i naknada koja se dioničarima plaća za prenesene dionice stoji u očitom nesrazmjeru. Stoga je važna odredba čl. 217. st. 1. ZTD-a, prema kojoj je izuzeto iz režima opće zabrane vraćanja uplaćenih uloga samo plaćanje cijene za dopušteno stjecanje vlastitih dionica. Slijedom toga, stjecanjem vlastitih dionica po tržišnoj cijeni ne umanjuje se garantna funkcija temeljnog kapitala jer se ne umanjuje ni imovina društva.⁵⁰

3.) Ugrožavanje nadležnosti između organa i utjecaj na strukturu društva

Spomenuli smo da uprava može imati relevantan utjecaj kod stjecanja vlastitih dionica, pa tako može i utjecati na odlučivanje, odnosno raspored glasovanja u društvu. Ponajprije, ako bi društvu temeljem tih dionica pripadalo pravo glasa u glavnoj skupštini društva, uprava bi kao organ ovlašten po zakonu zastupati društvo, glasujući u skupštini društva, odlučivala sama o sebi. U radikalnim slučajevima stjecanjem vlastitih dionica uprava bi mogla biti u situaciji potpune samostalnosti. Time bi došlo do promjene nadležnosti, uprava bi mogla odlučivati o pitanjima izvan svoje kompetencije kao i ukinuti interna ograničenja koja joj nalažu obvezu ishoda suglasnosti nadzornog odbora za pojedine odluke, odlučivati o njegovom izboru i opozivu. Takva opasnost zadiranja uprave u nadležnosti drugih tijela društva spriječena je institutom mirovanja prava iz vlastitih dionica.⁵¹ Stjecanjem vlastitih dionica može se utjecati na strukturu upravljanja u glavnoj skupštini tako da se da prednost dioničarima koji su skloniji upravi, odnosno upravnom odboru. Naime, uprava, odnosno izvršni direktori mogu stjecanjem vlastitih dionica od pojedinih dioničara i njihovom eliminacijom dati prednost drugim dioničarima i time povrijediti načelo jednakog položaja dioničara u društvu.⁵²

⁵⁰ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999. str. 606

⁵¹ *Ibid.*

⁵² Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 695

5. NAČINI STJECANJA VLASTITIH DIONICA

U literaturi razlikujemo dva načina stjecanja vlastitih dionica, to bi bilo tzv. originarno i derivativno stjecanje. Kada govorimo o originarnom stjecanju dionica, mislimo na stjecanje dionica prilikom osnivanja dioničkog društva i prilikom povećanja temeljnog kapitala. U pravnom smislu znači da su dionice izdane i da te dionice nitko još nije stekao. Kod derivativnog stjecanja mislimo na stjecanje dionica od pravnog prednika, fizičke ili pravne osobe koja je njihov ovlaštenik. U nastavku ćemo obraditi svaki od navedenih načina stjecanja vlastitih dionica.

5.1. Originarno stjecanje vlastitih dionica

U pravilu dioničko društvo ne smije stjecati vlastite dionice originarnim putem. Dakle, dioničko društvo ne bi moglo prilikom osnivanja i povećanja temeljnog kapitala upisati dionice za sebe već dionice upisuju dioničari prema pravilima o uplati dionica.

Međutim razlikujemo jednu situaciju kada dioničko društvo ipak može upisati vlastite dionice i to se može smatrati originarno stjecanje dionica. Radi se o situaciji stjecanja vlastitih dionica prilikom povećanja temeljnog kapitala iz sredstava društva kada društvo stječe dionice razmjerno postotku vlastitih dionica koje ima.⁵³ Upiše li registarski sud povećanje temeljnog kapitala u kojem sudjeluje i samo društvo, takav upis je valjan, usprkos tome što je izjava o preuzimanju dionica ništetna i što bi registarski sud morao odbiti upis povećanja temeljnog kapitala.⁵⁴ Ako registarski sud u navedenom slučaju upiše povećanje temeljnog kapitala društva, društvo valjano stječe vlastite dionice.⁵⁵ Naime, prema ZOO-u, ništetnost izjave se uklanja ako cilj povrijeđenog pravila upućuje na neku drugu pravnu posljedicu, ili ako je u određenom slučaju zakonom propisano nešto drugo.⁵⁶ S time u vezi ZTD predviđa kao posljedicu odgovornost svih članova uprave, odnosno izvršnih direktora za potpunu uplatu dionice.⁵⁷

Međutim, zbog takvog upisivanja dionica društvo i članovi uprave, odnosno izvršni direktori odgovaraju za prekršaj, ali i za naknadu štete društvu. Postupanje na ovaj način bio bi

⁵³ Petrović S.; Ceronja P.; Osnove prava društava; Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu (2019), str. 96

⁵⁴ Markovinović H.; Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica, Znanstveni radovi u zbornicima skupova (2009), str. 79

⁵⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 692

⁵⁶ Čl. 322. st. 1. ZOO-a

⁵⁷ Čl. 219. st. 4. ZTD-a

razlog za opoziv imenovanja uprave, odnosno izvršnih direktora.⁵⁸ To je posljedica toga što društvo ne može uplatiti samome sebi sredstva za te dionice, dakle temeljni kapital je povećan, ali nije potkrijepljen nikakvim novčanim iznosom. Kada bi društvo tako steklo vlastite dionice, prava iz njih miruju i trebalo bi ih ili otuđiti ili povući u roku od jedne godine od stjecanja.⁵⁹

Osim navedenog neposrednog preuzimanja dionica, upisom novih dionica, ZTD razlikuje i s time izjednačuje razne oblike posrednog, odnosno izvedenog originalnog stjecanja dionice, i to;

- a) u slučaju kada ovisno društvo preuzima ili upisuje dionice vladajućeg društva;
- b) kada pojedina treća osoba za račun društva, a u svoje ime ili za račun drugog društva koje je ovisno o tom društvu preuzima, odnosno upisuje dionice društva.⁶⁰

Obvezu uplate dionica u navedenim slučajevima snosi društvo koje upisuje, odnosno preuzima dionice, dakle ovisno društvo, i takav gospodarski učinak te rizik doveo bi do narušavanja načela očuvanja kapitala. Međutim, takav teret se može posredno odraziti i na imovinu vladajućeg društva, s obzirom da su ovisno i vladajuće društvo članski međusobno povezani.⁶¹

5.2. Derivatивно stjecanje vlastitih dionica

Derivatивно stjecanje vlastitih dionica podrazumijeva stjecanje već izdanih dionica koje stjecatelj naplatnim ili besplatnim putem pribavlja od ranijeg imatelja kao svog prednika. Da bismo govorili o derivativnom stjecanju, ono mora biti praćeno sklapanjem dvaju pravnih poslova. To je primjerice, obveznopravni ugovor o kupoprodaji, koji ima karakteristike konsenzualnog i kauzalnog pravnog posla, te pravni posao čija je kauza ispuniti preuzetu obvezu iz prvog ugovora, primjerice tradicija kod prijenosa dionica koje glase na donositelja ili

⁵⁸ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 692

⁵⁹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 692

⁶⁰ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 590

⁶¹ *Ibid.*

indosament kod dionica koje glase na ime, odnosno knjiženje na računima Središnjeg klirinškog depozitarnog društva ako se radi o nematerijaliziranim dionicama.⁶²

Pravni poredak strogo uređuje mogućnosti stjecanja vlastitih dionica društva stoga su odredbe ZTD-a o vlastitim dionicama prisilnopravne naravi. Neovisno radi li se o kupoprodaji, darovanju, zamjeni ili nekoj drugoj vrsti pravnog posla, ograničenja se odnose na sve pravne poslove.⁶³

Derivativno stjecanje vlastitih dionica zakonom je dopušteno temeljem ovlasti koju daje glavna skupština društva za stjecanje takvih dionica i u slučajevima izričito propisanim zakonom.⁶⁴ Kada se netko poziva na činjenicu da je stjecanje vlastitih dionica dopušteno u nekom slučaju mora to i dokazati.⁶⁵ U nastavku ćemo detaljnije objasniti uvjete stjecanja dionica za oba navedena slučaja.

5.2.1. Stjecanje temeljem ovlasti glavne skupštine

Dioničko društvo može vlastite dionice stjecati temeljem odluke glavne skupštine i pod uvjetima utvrđenim u odluci, a odluka mora imati minimalno sljedeći sadržaj;

1. maksimalni broj dionica koji se stječe;
2. razdoblje za koje je dana ovlast stjecanja dionica;
3. kod naplatnog stjecanja, najmanju i najveću vrijednost, odnosno cijena koju društvo daje za njih.⁶⁶

U pravilu takva odluka se donosi običnom većinom glasova, osim ako neka veća većina ili ispunjenje dodatnih pretpostavki nije propisano statutom. Nadalje, ukupan broj tako izdanih vlastitih dionica, zajedno s već prethodno izdanim vlastitim dionicama, kao i dionicama koje drže ovisna društva smije biti do 10% ukupnog temeljnog kapitala u trenutku donošenja odluke o stjecanju vlastitih dionica. Takvo ograničenje je motivirano reduciranom mogućnošću

⁶² Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 590

⁶³ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 696

⁶⁴ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 701

⁶⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 695

⁶⁶ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 701

manipulacije cijenama dionica na tržištu, odnosno mogućnošću trgovanja dionicama od strane društva. Naime, uprava društva može stjecanjem vlastitih dionica prikazati veću potražnju za dionicama društva čime će se podići cijena dionica na tržištu. Kada naraste cijena dionica, uprava može te dionici unovčiti po bitno većoj cijeni nego li je to bila kupovna cijena. I stoga kako utjecaj društva u navedenom slučaju na cijenu dionica na tržištu ne bi bio značajan, pravne norme propisuju da društvo može stjecati vlastite dionice na koje otpada do 10% temeljnog kapitala. Naime, logično je da ukoliko bi društvo moglo steći vlastite dionice na koje otpada veći postotak temeljnog kapitala, utoliko bi potencijalni utjecaj društva na cijene dionica na tržištu bio nerazmjerno veći.

Također istom odredbom se želi spriječiti i nekontrolirani odljev sredstava iz društva koji služi za namirenje tražbina vjerovnika.⁶⁷

Nadalje, kada društvo želi steći vlastite dionice u postupku naknadnog povećanja temeljnog kapitala društva, usprkos tome što društvo već ima vlastite dionice, za takvo stjecanje potrebna je nova odluka glavne skupštine kojom će se odrediti dopušten broj dionica koje društvo u navedenom postupku smije steći.⁶⁸

Glavna skupština ovlast za stjecanje daje na razdoblje od najviše pet godina. Taj rok možemo odrediti do određenog dana, odnosno kalendarski, ili brojem dana, mjeseci ili godina od kojeg teče, a može se odrediti i pod suspenzivnim uvjetom. Dakle, rok bi mogao biti određen i kraće od pet godina, pa se može dodatnom odlukom glavne skupštine produžiti, ali najviše do tog razdoblja. Ako glavna skupština ne bi u odluci odredila rok za stjecanje dionica, ili bi on bio nejasan, ili dulji od pet godina, takva odluka bila bi ništetna. Ne bismo mogli samoinicijativno pretpostaviti da je taj rok pet godina.⁶⁹ Zakon želi zaštititi interese vjerovnika stoga je obvezno odrediti rok za stjecanje vlastitih dionica kako posredno ne bi došlo do otežanog ili nemogućeg namirivanja vjerovnika.⁷⁰

Društvo može odlukom glavne skupštine odrediti cijenu vlastitih dionica kao najnižu i najvišu u apsolutnom iznosu, ili odrediti prema cijenama u datom trenutku na uređenom tržištu dionica, a može odrediti i samo jednu cijenu po kojoj društvo smije kupiti dionice i ta bi cijena tada predstavljala i najvišu i najnižu vrijednost koju društvo smije dati. Ako glavna skupština

⁶⁷ *Ibid.*

⁶⁸ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 702

⁶⁹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 702-703

⁷⁰ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 703

propusti tako odrediti najnižu i najvišu cijenu, posljedica bi bila ništetnost odluke glavne skupštine. Također nerealno određivanje cijena, prenisko ili previsoko otvorilo bi pitanje moguće manipulacije cijenama, a posljedično dovelo do prekršajne i kaznene odgovornosti o čemu je već rečeno.

Pored navedenih zakonskih ograničenja, glavna skupština može postaviti i dodatna ograničenja, recimo može odrediti svrhu stjecanja dionica, da se stječu samo dionice određenog roda, npr. povlaštene dionice bez prava glasa u želji da se ukloni povlaštene dioničare iz društva pošto oni nisu zainteresirani da se njihove dionice pretvore u redovne. Društvo može steći takve dionice i pretvoriti ih u redovne dionice.⁷¹ Zapreka takvom stjecanju ne bi bilo mirovanje prava iz vlastitih dionica jer je dioničko društvo koje je steklo vlastite dionice dioničar, a nije riječ o upravljačkom ili imovinskom pravu iz dionice.⁷² Odnosno, zakonska odredba da društvu iz vlastitih dionica ne pripadaju nikakva prava ne isključuje vlastite dionice iz pravnog prometa. Nadalje, Vrhovni sud Republike Hrvatske je prihvatio stajalište nižih sudova, prema kojima za donošenje bilo koje odluke koja se odnosi na vlastite dionice društva nije potrebna suglasnost svih dioničara, te nije potrebno da se odnose na sve dioničare.⁷³

Kada je određena svrha dionica, svaka druga svrha stjecanja vlastitih dionica bila bi zabranjena. Odluka glavne skupštine u kojoj nije navedena svrha stjecanja dionica ne bi se mogla pobijati zbog toga. Međutim kada se u odluci glavne skupštine navodi više svrha stjecanja vlastitih dionica, uprava, odnosno izvršni direktori mogu odlučiti u koju od navedenih svrha će se stjecati dionice. Shodno tome, glavna skupština može odrediti i da uprava, odnosno izvršni direktori ako žele steći vlastite dionice za društvo trebaju prethodno ishoditi suglasnost nadzornog ili upravnog odbora, u protivnom odgovaraju društvu usprkos tome što je stjecanje takvih dionica valjano.⁷⁴

Zabranjeno je stjecanje vlastitih dionica da bi društvo njima trgovalo.⁷⁵ Svrha navedene zakonske zabrane je spriječiti da uprava, odnosno izvršni direktori društva špekulativnim poslovanjem utječu na cijenu dionica na tržištu što može dovesti i do propasti društva.⁷⁶

⁷¹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 704

⁷² Odluka Vrhovnog suda Republike Hrvatske, Rev-235/99, od 9. prosinca 2004. u predmetu Rev-235/99, objavljena u Izboru odluka Vrhovnog suda Republike Hrvatske, br. 2/2004., odluka br. 94, za uvođenje vinkulacije dionica dok ih drži samo društvo

⁷³ *Ibid.*, dostupno na: <https://sudskapraksa.csp.vsrh.hr>

⁷⁴ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 704

⁷⁵ Čl. 233. ZTD-a

⁷⁶ Markovinović H.; Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica, Znanstveni radovi u zbornicima skupova (2009), str. 84

Međutim, neovisno o navedenom, društvo smije vlastite dionice stjecati i otuđiti, a u određenim slučajevima je i prisiljeno otuđiti ih ako ih stekne na nedopušten način. Imajući navedeno u vidu potrebno je odrediti granicu kada dopušteno stjecanje i otuđivanje vlastitih dionica prerasta u nedopušteno trgovanje. Naime, važno je da prvotna namjera uprave ne bude stjecanje vlastitih dionica radi prodaje na tržištu i ostvarivanja dobiti. Primjerice, uprava može puštanjem vlastitih dionica utjecati na povećanu ponudu i pad vrijednosti dionica ili kupovanjem tih dionica utjecati na porast potražnje, a time ujedno i ostvariti kratkoročnu korist u razlici između cijene po kojoj su dionice stečene i one po kojoj su prodane. Nadalje, uprava bi na to mogla biti potaknuta i donošenjem odluke od strane većinskog ili većinskih dioničara jer je u interesu dioničara da vrijednost dionica raste.

Osim toga, prilikom stjecanja vlastitih dionica treba voditi računa i o zabrani tzv. insider tradinga. Navedenom zabranom želi se zaštititi i osigurati da osobe koje po svome položaju raspolažu, odnosno dostupne su im informacije koje su nejavne, a temeljem kojih se mogu ostvariti određene prednosti na financijskom tržištu, takvu okolnost zlouporabe kako bi ostvarile vlastite prednosti.⁷⁷

Također, ako su se dionice stekle, primjerice, s određenom svrhom, ali prilike su se promijenile i društvo ih odluči prodati i time stječe dobit, takva prodaja bi bila dopuštena.⁷⁸ Dakle, zarada na vlastitim dionicama je legitimno pravo dioničkih društava sve dok svrha stjecanja nije ostvarivanje zarade. Također uprava ima pravo i da stjecanjem vlastitih dionica stabilizira cijenu dionica na uređenom tržištu, dokle god takvo postupanje nije dugotrajno.⁷⁹

Jedno od važnih načela kojeg se društvo treba pridržavati prilikom stjecanja i otuđenja dionica je načelo jednakog postupanja prema svim dioničarima. Dakle, prema svim dioničarima društvo djeluje pod jednakim uvjetima, i to na način da se prilikom stjecanja vlastitih dionica svim dioničarima pruži mogućnost da ustupe svoje dionice društvu.⁸⁰ Shodno tome, narušavanje načela jednakog položaja postojat će u situacijama kada društvo ponudi vlastite dionice odabranim, a ne svim dioničarima. Nastavno na to, do povrede načela dolazi i u slučajevima kada uprava društva u kriznim situacijama otkupljuje dionice samo od pojedinih, bliskih dioničara ili od sebe same. Time uprava favorizira pojedine dioničare i omogućava im

⁷⁷ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 611

⁷⁸ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 704

⁷⁹ Markovinović H.; Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica, Znanstveni radovi u zbornicima skupova (2009), str. 84

⁸⁰ Markovinović H.; Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica, Znanstveni radovi u zbornicima skupova (2009), str. 85

povrat uloženog kapitala prije propasti društva.⁸¹ Doduše, smatra se da društvo postupa u skladu s načelom jednakog položaja dioničara kada se dionice stječu i otuđuju na domaćem ili međunarodnom uređenom tržištu vrijednosnih papira.⁸² Međutim, stjecanje na organiziranom tržištu nije jedini način na koji se dionice mogu stjecati, stoga ako se to ne čini na uređenom tržištu vrijednosnih papira tada bi društvo trebalo dionice stjecati i prodavati svim dioničarima razmjerno njihovih udjelima u društvu. To je i odraz pravila o pravu prvenstva kod izdavanja novih dionica prilikom povećanja temeljnog kapitala ulozima, kada postojeći dioničari imaju pravo prvenstva otkupa dionica, pod uvjetom da to pravo nije isključeno.⁸³

Iznimno, kada društvo želi steći ili raspolagati dionicama izvan uređenog tržišta vrijednosnih papira, a da pritom ne postupa u skladu s načelom jednakog postupanja s dioničarima, na takvo postupanje se uprava, odnosno izvršni direktori mogu ovlastiti posebnom odlukom glavne skupštine društva. Odlukom glavne skupštine koja se donosi većinom od najmanje tri četvrtine temeljnog kapitala zastupljenog na glavnoj skupštini mogli bismo isključiti pravo prvenstva dioničara. Dakako, statutom može biti propisana i neka veća većina, odnosno ispunjenje nekih dodatnih uvjeta.⁸⁴

Nadalje, odluku o stjecanju vlastitih dionica, iznosu za koji se stječu kao i rok, uprava, odnosno izvršni direktori objavit će u glasilu društva.⁸⁵ Stjecanje vlastitih dionica dopušteno je ako su uplaćeni u potpunosti iznosi za koje su izdane. Uprava, odnosno upravni odbor na temelju prethodne ovlasti glavne skupštine može i povući vlastite dionice.⁸⁶

Kod svakog stjecanja vlastitih dionica uprava ima dužnost utvrditi jesu li ispunjenje sve pretpostavke propisane zakonom. Nakon toga uprava će obavijestiti prvu sljedeću glavnu skupštinu društva o razlozima i svrsi stjecanja dionica, njihovom broju i udjelu u temeljnom kapitalu te o protuvrijednosti onoga što je društvo dalo za te dionice, kao i na obvezu da se posebno izvijesti glavnu skupštinu o stjecanju vlastitih dionica društva u godišnjem izvješću o stanju društva i u konsolidiranom godišnjem izvješću.⁸⁷

⁸¹ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, *Pravo u gospodarstvu*, br. 4/1999. str. 608

⁸² Barbić J.; *Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020)*, str. 705

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ *Ibid.*

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ Barbić J.; *Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020)*, str. 706

⁸⁷ Skerlev B., Buzatović Z.; *Stjecanje vlastitih dionica prema pravu RH, Pravo i porezi*, br. 4/2017., str. 87.

5.2.2. Stjecanje na temelju izričite zakonske ovlasti

Prema čl. 233. st. 3. ZTD-a u taksativno navedenim slučajevima dopušteno je stjecanje vlastitih dionica društva bez prethodne suglasnosti glavne skupštine:

1. Kad je stjecanje dionica potrebno kako bi se društva otklonila šteta koja neposredno predstoji (čl. 233. st. 3. t. 1. ZTD-a) Šteta ne mora biti toliko značajna da bi mogla dovesti do prestanka društva, već se radi o svakoj vrsti štete i izgubljene dobiti. Šteta neposredno predstoji ako se može razumno očekivati u predvidivoj budućnosti, ne nužno odmah. Stjecanje vlastitih dionica kao sredstvo otklanjanja štete mora biti objektivno i razumno. Važno je procijeniti predstoji li šteta neposredno društvu ili dioničarima, jer ako šteti subjektivno dioničarima to nije dopušten razlog stjecanja vlastitih dionica. Također stjecanje vlastitih dionica kako bi se spriječilo da dođu u ruke treće osobe je opravdano, ako bi takvo stjecanje od treće osobe moglo nanijeti štetu društvu.⁸⁸

2. Kad se stječu vlastite dionice kako bi se ponudile zaposlenima u društvu ili kojem od s njime povezanih društava (čl. 233. st. 3. t. 2. ZTD-a). U navedenom slučaju stjecanje vlastitih dionica kako bi se ponudile zaposlenicima dozvoljeno je ako postoji ozbiljna namjera uprave, odnosno izvršnih direktora da se dionice ponude zaposlenicima. Tu namjeru prati odluka uprave, odnosno upravnog odbora koja je donesena temeljem unaprijed donesenih pravila od strane društva kojima se uređuje ponuda dionica zaposlenicima. Kada se dionice ponude zaposlenima u društvu, čak i ako su neki od njih dioničari time ne dolazi do povrede načela da dioničari imaju jednaka prava pod jednakim uvjetima zato što temelj stjecanja dionica nije položaj dioničara, već zaposlenika.⁸⁹ Za ovu vrstu prijenosa dionice rok je jedna godina od dana stjecanja dionica, u protivnom te dionice ulaze u pravni režim stjecanja vlastitih dionica temeljem ovlasti skupštine, a u krajnjem slučaju nastaje obveza otuđenja dionice u roku godine dana otkad su stečene.⁹⁰

3. Kad se stječu vlastite dionice da bi se dioničarima dala otpremnina ako je ZTD-om propisano davanje otpremnine (čl. 233. st. 3. t. 3 ZTD-a) **na zahtjev vanjskih dioničara⁹¹ prema ugovoru o vođenju poslova društva, odnosno o prijenosu dobiti** (čl. 492.

⁸⁸ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 706

⁸⁹ Odluka Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, od 28. veljače 2006., predmet Pž-286/06, dostupna u ING pregledniku sudske prakse, br. 1/2007

⁹⁰ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 707-708

⁹¹ Dioničar koji nije društvo niti je član društva na koje se prenosi vođenje poslova prema ugovoru o vođenju poslova, odnosno društva na koje se prenosi dobit prema ugovoru o prijenosu dobiti

ZTD-a), *dioničarima društva koje se priključuje drugome društvu a koji istupaju iz društva* (čl. 504. a. st. 2. ZTD-a) *te dioničarima koji zatraže otkup jer su glasovali protiv preoblikovanja društva* (čl. 562. st. 1. 570. st. 1. ZTD-a).⁹² U navedenim slučajevima društvo dioničaru daje otpremninu, a zauzvrat stječe njegove dionice. Time se omogućuje dioničarima da se povuku iz društva i da ne budu prisiljeni biti članovima društva koje više nije samostalno, odnosno koje se preoblikuje.⁹³

4. Kad se vlastite dionice stječu besplatno ili kad ih komisijom kupuje kreditna odnosno financijska institucija (čl. 233. st. 2. t. 5. ZTD-a). Društvo će vlastite dionice steći nenaplatno ako ih dioničar daruje društvu ili ako ih ostavi društvu kao legat.⁹⁴ Gospodarska svrha darovanja mogla bi biti saniranje društva, jer se i na taj način može pridonijeti sanaciji društva.⁹⁵ Nadalje, komisijska kupnja postoji kada društvo daje nalog kreditnoj instituciji da kupi u svoje ime, a za račun društva dionice. Tada kreditna institucija kupuje vlastite dionice za svoga komitenta i tu dolazi do prolaznog stjecanja, jer ona vlastite dionice stječe u svoje ime, ali za društvo kod koga će se dionice naći. Na taj način društvo može i povući dionice koje loše kotiraju na burzi.⁹⁶

5. Stjecanje vlastitih dionica društva od dioničara zato što nije uplatio u potpunosti iznos za koji su izdane (čl. 233. st. 2. t. 5. ZTD-a). Spomenuli smo kako je jedna od obveza dioničara pravodobna uplata iznosa za dionicu. Posljedica nepravodobne uplate dionica je isključenje dioničara (tzv. kaduciranje) koje prati oduzimanje dionica i onog što su već uplatili. Da bi došlo do kaduciranja potrebno je da budu ispunjenje sljedeće pretpostavke: a) da je dioničar pao u zakašnjenje s uplatom, b) da mu je ostavljen naknadni rok za uplatu, c) da je u pozivu za uplatu navedeno da će mu se dionice oduzeti, d) da je protekao naknadni rok, a dioničar nije u tom roku uplatio ono što je bio dužan zajedno s kamatama, e) da je ostavljanje naknadnog roka objavljeno u glasilu društva.⁹⁷

6. Kad društvo stječe vlastite dionice sveopćim pravnim sljedništvom (univerzalnom sukcesijom) (čl. 233. st. 2. t. 5. ZTD). Do toga dolazi kada dioničar oporučno

⁹² Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 708

⁹³ Eraković A.; Komentar zakona o trgovačkim društvima; Organizator (2008), str. 233

⁹⁴ Ibid.

⁹⁵ Gorenc V.; Stjecanje vlastitih dionica u svjetlu Novele od 19. listopada 2007. godine, Pravo i porezi, br. 3/2008., str. 3

⁹⁶ Ibid.

⁹⁷ Eraković A.; Komentar zakona o trgovačkim društvima; Organizator (2008), str. 198

ostavi svoje dionice društvu, te kod stjecanja dionica pripajanjem društva, a stjecanje se dopušta kako se pravnim sljednicima ne bi dogodilo da ostanu bez dionica.⁹⁸

7. Kad se vlastite dionice stječu temeljem odluke glavne skupštine društva o povlačenju dionica pri smanjenju temeljnog kapitala (čl. 233. st. 3. t. 7. ZTD-a). Temeljem čl. 352. st. 1. ZTD-a društvo može povući dionice prisilno u slučaju kada imatelji dionica dragovoljno ne predaju dionice društvu na način utvrđen statutom i povlačenjem vlastitih dionica. Naime, društvo može steći vlastite dionice i potom donijeti odluku o povlačenju. U navedenom slučaju nisu potrebne odredbe statuta, već je dovoljna odluka glavne skupštine o povlačenju vlastitih dionica.⁹⁹

Motivi za smanjenje temeljnog kapitala društva povlačenjem dionica mogu biti različiti, od saniranja društva, vraćanja uplaćenog dioničarima, do isključenja pojedinih članova društva. Vlastite dionice se mogu povući uvijek, a glavna skupština društva će donijeti odluku o povlačenju ako su ispunjenje zakonske pretpostavke.¹⁰⁰

8. Kad se dionice stječu nadmetanjem provedenim od strane suda da bi društvo namirilo neku svoju tražbinu prema dioničaru (čl. 233. st. 3. t. 8. ZTD). Kada društvo ima prema dioničaru novčanu tražbinu koja se temelji na ovršnoj ispravi, ono može svoju tražbinu namiriti i u ovršnom postupku zapljenom, procjenom i prodajom njegovih dionica na javnoj dražbi. Tu se ne misli na namirenje iz cijene koja je postignuta prodajom dionica na javnoj dražbi, već bi cilj nadmetanja bio stjecanje dionica. Iako je svrha stjecanja dionica namirenje tražbine društva prema dioničaru, iz navedene pravne situacije nije vidljivo kako društvo može namiriti tražbinu koju ima prema dioničaru time što će steći dionice u postupku nadmetanja. U praksi bi bilo moguće da društvo stekne vlastite dionice, ali ne isplati za njih cijenu, već se izvrši prijebor s tražbinom koju ima prema dioničaru.¹⁰¹

Možemo dakle zaključiti da zakon postavlja ograničenja u kojim slučajevima je dozvoljeno stjecanje vlastitih dionica, ali dodaje i još neka ograničenja. Pa tako se vlastite dionice smiju stjecati sredstvima koja su za to izričito određena, zatim vlastite dionice se smiju stjecati samo u opsegu koji je dopušten i konačno činjenica da su dionice potpuno uplaćene.¹⁰²

⁹⁸ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 709

⁹⁹ Eraković A.; Komentar zakona o trgovačkim društvima; Organizator (2008), str. 412

¹⁰⁰ Petrović S.; Ceronja P.; Osnove prava društava; Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu (2019), str. 161.

¹⁰¹ Eraković A.; Komentar zakona o trgovačkim društvima; Organizator (2008), str. 233

¹⁰² Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 710

Stjecanje vlastitih dionica je dopušteno samo ako društvo stvori propisane rezerve za te dionice.¹⁰³ Drugim riječima, za stjecanje vlastitih dionica mogu se koristiti sredstva iz rezervi za vlastite dionice, sredstva iz statutarnih rezervi ako je statutom predviđeno da se mogu koristiti za tu svrhu, te sredstva ostalih rezervi. Time je društvo prisiljeno da vlastite dionice ne stječe na račun sredstava koja su propisana kao potrebna za poslovanje društva, već da se koriste onim sredstvima koja prelaze ta sredstva, primjerice neraspoređena dobit, međutim ne i sredstva iz rezervi kapitala, odnosno iz zakonskih rezervi jer je njihova svrha već unaprijed određena.¹⁰⁴

6. PRAVNE POSLJEDICE NEDOPUŠTENOG STJECANJA VLASTITIH DIONICA

6.1. Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica

Zakon za društvo predviđa pravne posljedice stjecanja vlastitih dionica, ako su one stečene suprotno uvjetima koji su propisani za njihovo stjecanje. S obzirom na različitu osnovu stjecanja vlastitih dionica, nedopušteno stjecanje vlastitih dionica nema za posljedicu nevaljanost stjecanja vlastitih dionica već obvezu otuđenja dionica u propisanom roku, odgovornost za prekršaj i eventualnu odgovornost članova uprave, odnosno izvršnih direktora za štetu koja je društvu počinjena.¹⁰⁵

Pa tako kada se dionice stječu bez odluke glavne skupštine, kada nisu ispunjeni uvjeti za stjecanje propisani za pojedina dopuštena stjecanja izričito navedena u zakonu i kada se dionice ne stječu upotrebom sredstava koja propisuje zakon, društvo ih je dužno otuđiti u roku godine dana od dana kada je svaka pojedina dionica stečena.¹⁰⁶ Ako članovi uprave, odnosno upravnog odbora ne postupe u skladu s navedenim odgovaraju za prekršaj za koji je propisana novčana kazna u iznosu od 50.000,00 kn za društvo i 7.000,00 kn za odgovornu osobu.¹⁰⁷

Nadalje, ako društvo stekne veći broj dionica od propisanog dopuštenog opsega, odnosno ako na tako stečene vlastite dionice otpada preko 10% temeljnog kapitala društva,

¹⁰³ Čl. 233. st. 4. ZTD-a

¹⁰⁴ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 711

¹⁰⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 719

¹⁰⁶ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 716

¹⁰⁷ Skerlev B.; Buzatović Z., Stjecanje vlastitih dionica prema pravu RH, Pravo i porezi, br. 4/2017., str. 88

društvo mora otuđiti u roku od tri godine od dana stjecanje, vlastite dionice koje prelazi taj udio. Društvo može otuđiti dionice po vlastitoj želji, međutim ako to učini besplatno ili ispod tržišne cijene tada bi članovi uprave, odnosno izvršni direktori odgovarali za štetu društvu, a u pojedinim slučajevima i dioničarima i vjerovnicima.

U slučaju da društvo ne otuđi vlastite dionice u roku, društvo ih mora povući, odnosno nastaje obveza uprave ili izvršnih direktora da poduzmu pravne radnje potrebne za smanjenje temeljnog kapitala povlačenjem dionica.¹⁰⁸ Zakonom nije propisan rok u kojem je društvo to dužno učini, ali svakako se obveza treba ispuniti u razumnom roku po redovitom tijeku stvari. Pod time se podrazumijeva da bi uprava, odnosno izvršni direktori trebali poduzeti sve potrebne pripreme radnje, da bi se na prvoj narednoj glavnoj skupštini mogla donijeti odluka o tome. O povlačenju dionica odlučuje se unutar društva i u pravilu samo glavna skupština društva. Uostalom, odluka o povlačenju se svakako donosi unutar samog društva, jer glavnu skupštinu mogu sazvati samo osobe izričito određene zakonom, na to ne bi mogao utjecati ni sud, ni Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.¹⁰⁹ Kada glavna skupština ne donese odluku o povlačenju dionica, tada su uprava, odnosno izvršni direktori obvezni odmah otuđiti dionice.¹¹⁰

Prema čl. 233. st. 2. ZTD-a glavna skupština može ovlastiti upravu, odnosno upravni odbor da donese odluku o smanjenju temeljnog kapitala i povlačenju dionica. Učinci takve odluke nastupaju upisom u sudski registar. Iako zakon ne predviđa koja je većina potrebna za donošenje odluke glavne skupštine, analogno možemo utvrditi da je to ista većina kao i u slučaju tzv. odobrenog povećanja temeljnog kapitala, točnije, najmanje tri četvrtine glasova temeljnog kapitala zastupljenog na glavnoj skupštini društva pri donošenju odluke, iako statutom može biti propisana i neka veća većina, odnosno ispunjenje dodatnih pretpostavki.¹¹¹

Dioničari imaju pravo prvokupa vlastitih dionica u omjeru u kojem na njihove postojeće dionice otpada udio temeljnog kapitala. To pravo imaju svi dioničari jer se time ostvaruje obveza jednakog postupanja prema svim dioničarima. Kada dioničari ne iskoriste svoje pravo prvenstva na otkup dionica ili im je to pravo isključeno, uprava, odnosno izvršni direktori ponudit će dionice trećim osobama.¹¹²

Neovisno o svemu navedenom, društvo uvijek smije otuđiti vlastite dionice, pa tako mogu uprava, odnosno izvršni direktori preduhitriti glavnu skupštinu i otuđiti dionice. Naime,

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 718

¹¹⁰ *Ibid.*

¹¹¹ *Ibid.*

¹¹² *Ibid.*

ako se dionice ne otuđe prema uvjetima propisanim zakonom, tada se moraju povući. Vlastite dionice se smiju uvijek otuđiti jer povlačenjem pravni poredak samo želi prisiliti društvo da ne drži vlastite dionice, a na koji način će to postići s pravne strane nije značajno.¹¹³

6.2. Ništetnost obveznog pravnog posla o prijenosu dionica

Prema zakonu nedopušteno stjecanje dionica, dakle stjecanje protivno prethodno navedenim ograničenjima je valjano, ali je obvezni pravni posao o prijenosu dionice ništetan.¹¹⁴ Sukladno općem pravilu obveznog prava kojim se uređuje pravni posao, pa tako i pravni posao stjecanja dionica, postupanje protivno prisilnom propisu ima za posljedicu ništetnost pravnog posla, ako cilj povrijeđenog pravila ne upućuje na neku drugu sankciju ili ako zakon u određenom slučaju ne propisuje što drugo.¹¹⁵ U vezi s tim ZTD izričito odredbom određuje upravo nešto drugo, da je stjecanje dionica valjano, usprkos tome što je obvezni pravni posao ništetan.¹¹⁶

Naime, do prijenosa nekog prava ne dolazi temeljem obveznog pravnog posla (titulus), primjerice, kupoprodaja, zamjena ili darovanje, već je za prijenos potreban poseban posao raspolaganja (modus). Dionice se prenose tradicijom ako glase na donositelja, indosamentom ako glase na ime i ako je izdana isprava o dionici, cesijom ako se radi o dionicama za koje nije izdana isprava o dionicama, odnosno preknjižavanjem u Središnjem klirinškom depozitarnom društvu. Obvezni pravni poslom za ugovorne strane nastaje samo obveza, ali se ne prenosi pravo, stoga se dionica, neće prenijeti trenutkom sklapanja obveznog pravnog posla i zato je moguće valjano steći dionicu na temelju ništavog pravnog posla jer je nužno da je pravni posao prijenosa valjan, međutim postoji obveza otuđenja dionica u roku jedne ili tri godine. Dakle, vlastite dionice bi se mogle prenijeti i bez da se sklopi obvezni pravni posao kojemu je kauza stjecanje dionica, bio bi dovoljan samo indosament ili cesija.

Naime, prije izmjene ZTD-a 2007. godine sudovi su zauzimali drugačije stajalište, da prijenos dionica nije valjan ako je obvezni pravni posao o prijenosu dionice ništetan. Ispravno stajalište da je riječ o jednostranoj zabrani koja ugovor o prijenosu dionica ne čini ništetnim prvi je zauzeo Vrhovni sud Republike Hrvatske,¹¹⁷ čiju praksu je počeo slijediti i Visoki

¹¹³ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 719

¹¹⁴ Čl. 233. st. 6. ZTD-a

¹¹⁵ Čl. 322. st. 1. ZOO-a

¹¹⁶ Čl. 233. st. 8. ZTD-a

¹¹⁷ Presuda br. 234.472, Rev-156/00, Gzz-116/02, Rev-117/04, dostupne na <http://www.vsrh.hr/>

trgovački sud.¹¹⁸ Kako bi se spriječila dotadašnja pogrešna praksa, zakonodavac je izričito odredbom propisao da je takvo stjecanje dionica valjano. Međutim, ako je pravni posao prijenosa dionica ništetan iz nekog drugoga razloga, sud je to ovlašten ispitivati. Prema ZOO-u svaka zainteresirana osoba se može pozivati na ništetnost i pravo na isticanje ništetnosti ugovora se ne gasi.¹¹⁹ Tu se sud neće upustiti u ispitivanje ništetnosti obveznogpravnog ugovora o prijenosu dionice, jer to nije zapreka prijenosa dionice, ali se može upustiti u ispitivanje valjanosti ugovora o prijenosu dionice, ako bi iz nekog razloga taj pravni posao bio ništetan.

Nadalje, kada je sklapanje pravnog posla zabranjeno jednog ugovornoj strani, pravni posao protivan zabrani je valjan, ako zakon ne predviđa što drugo.¹²⁰ Za takav pravni posao sklopljen uz jednostranu zabranu zakon također predviđa obvezu društva da se dionice stečene protivno zakonskoj zabrani otuđe u propisanim rokovima.¹²¹

S obzirom na to da je obveznogpravni posao prijenosa dionica ništetan, na takve okolnosti trebaju se primijeniti odredbe o pravnim posljedicama ništetnog pravnog posla. Sukladno ZOO-u svaka ugovorna strana dužna je vratiti drugoj strani sve ono što je primila temeljem takvog posla, a kada to nije moguće ili kada se narav onoga što se prima protivi vraćanju, strana je dužna dati odgovarajuću naknadu u novcu prema cijeni u vrijeme donošenja sudske odluke.¹²²

Temeljem navedene odredbe ZOO-a, ugovorna strana, tj. društvo može tražiti od dioničara povrat onoga što je dalo temeljem takvog pravnog posla, to može biti novac ili druge vrijednosti, dok dioničar može tražiti da mu društvo vrati prenesenu dionicu. Ako je društvo u međuvremenu već otuđilo dionicu stečenu na nedopušten način, tada će dioničaru isplatiti njezinu protuvrijednost u novcu prema vrijednosti u vrijeme kada je donesena sudska odluka.¹²³

Pravno sredstvo kojim se to može ostvariti je kondikcija, zastara prava na povrat onog što su stranke primile temeljem ništetnog ugovora počinje teći od dana pravomoćnosti sudske odluke kojom je utvrđena ili na drugi način ustanovljena ništetnost ugovora.¹²⁴ Ako nije ostvaren prijenos dionice (modus), a stranke bi željele da se taj pravni posao ispuni, ni jedna strana ne bi mogla tražiti sudskim putem da se ispuni obveza iz obveznogpravnog posla, jer je

¹¹⁸ Presuda Pž-6346/02 od 29. travnja 2002. godine, dostupna na <https://www.iusinfo.hr/sudska-praksa>

¹¹⁹ Čl. 327. i 328. ZOO-a

¹²⁰ Čl. 322. st. 2. ZOO-a

¹²¹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 721

¹²² Čl. 323. ZOO-a

¹²³ Skerlev B., Buzatović Z.; Stjecanje vlastitih dionica prema pravu RH, Pravo i porezi, br. 4/2017., str. 88.

¹²⁴ Pravno shvaćanje Vrhovnog suda Republike Hrvatske, <http://www.vsrh.hr/>

taj pravni posao ništetan, o čemu sud pazi po službenoj dužnosti.¹²⁵ U slučaju kada je ništetni pravni posao djelomično ostvaren, ne može se tražiti plaćanje naknadne za stjecanje ili prijenos dionice, dakle ispunjenje na temelju njega, ali svaka od stranaka može tražiti povrat onoga što je dala tim djelomičnim ispunjenjem ugovora. Međutim, kada se radi o dionicama kao vrijednosnim papirima izdanim u nematerijaliziranom obliku, tada se tužbenim zahtjevom traži od tuženika davanje odgovarajuće izjave kojom se nalaže da središnje klirinško depozitarno društvo obavi prijenos dionice. Ako se radi o dionici u nematerijaliziranom obliku koja nije vrijednosni papir, tada tužbeni zahtjev glasi na upis u registar dionica dioničkog društva s društva na ime tužitelja (dioničara).¹²⁶

Nadalje, strana koja je kriva za sklapanje ništetnog ugovora odgovorna je drugoj strani za štetu koju trpi zbog navedenog ugovora, ako druga strana nije znala niti je morala znati za postojanje uzroka ništetnosti.¹²⁷ Primjerice, to bi bilo kada je ugovor ništetan jer je društvo steklo vlastite dionice i dioničaru isplatilo sredstva iz zakonskih rezervi ili uopće iz sredstava koja po zakonu ne smije koristiti za tu svrhu, društvo bi odgovaralo za štetu dioničaru koji to nije znao niti je mogao imati saznanja. Naime, u pravilu dioničar ne može znati jesu li ispunjenje pretpostavke za dopušteno stjecanje vlastitih dionica niti se od njega može tražiti da istražuje prijete li društvu šteta, ima li društvo rezerve za vlastite dionice, koliko već ima dionica od prije i sl. Pojedinim informacijama dioničar ne raspolaže, a niti ih može tražiti od uprave jer prelaze mjeru u kojoj on može ostvarivati svoje pravo na informiranost, osim ako mu se te informacije na neki drugi način stave na znanje ili je član organa društva koji o tome može imati saznanja.¹²⁸

6.3. Ništetni pravni poslovi

Prema ZTD-u određeni poslovi u vezi s vlastitim dionicama su ništetni.¹²⁹ Strogo je zabranjeno sklapanje pravnog posla između dioničkog društva i drugih osoba kojim se one obvezuju ili ovlašćuju da za račun toga društva stekne dionice dioničkog društva, društva u kojemu dioničko društvo ima većinski udio ili ovisnoga društva kada bi stjecanje dionica od dioničkog društva bilo protivno zabranama o kojima je bilo riječi. Time se sprječavaju mogući

¹²⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 724

¹²⁶ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 724

¹²⁷ Čl. 323. st. 2. ZOO-a

¹²⁸ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999.

¹²⁹ Čl. 234. ZTD-a

dogovori između uprave te izvršnih direktora s trećim osobama kojima bi se mogla zaobići pravila o zabrani stjecanja vlastitih dionica. Između ostalog, kako se promet dionicama društva iz kojih proizlaze prava prema društvu ne bi financirao iz sredstava društva ništetni pravni poslovi u vezi stjecanja dionica su:

1. od strane društva davanje predujma;
2. zajma;
3. pružanje osiguranja radi stjecanja dionica toga društva.

Sukladno sudskoj presudi važno je razlikovati dva ugovora, jedan kojim društvo daje predujam, zajam ili pruža osiguranje, od ugovora kojim se stječu dionice društva korištenjem pribavljenih sredstava ili danog osiguranja putem navedenog ugovora.¹³⁰ Neovisno u koliko isprava su navedeni pravni poslovi sadržani oni su međusobno odvojeni i samostalni, stoga ništetnost prvog ne znači nužno i ništetnost drugog.

Sukladno ZOO-u ništetnost pravnog posla kojim se daje predujam ili zajam samim time dovodi do toga da društvo može tražiti povrat danog zajma, predujma ili plaćanje društvu iznosa za koji je društvo temeljem toga odobrilo stjecatelju na ime plaćanja cijene za stečene dionice zajedno s kamatama koje teku od dana plaćanja.¹³¹ Dakle, društvo može tražiti da mu se plati iznos uz kamate od dana plaćanja, za stjecanje dionica temeljem ništetnog pravnog posla. Kada se radi o osiguranju, društvo također može tražiti isplatu zajedno s kamatama ako je dano osiguranje iskorišteno tako da je društvo na temelju toga podmirilo osiguranu tražbinu.¹³²

Pod određenim uvjetima je dopušteno društvu davanje zajma, predujma ili osiguranja u svrhu stjecanja vlastitih dionica čak i kod povećanja temeljnog kapitala društva. Ti uvjeti su propisani zakonom:

- a) stjecanje dionica mora biti po fair tržišnim uvjetima što se tiče toga što društvo dobiva, uključujući osiguranja koja se daju za otplatu zajma i povrat predujma, kao i kamate na zajam, međutim prije takvog pravnog posla uprava, odnosno izvršni direktori obvezni su ispitati kreditnu sposobnost trećih osoba;

¹³⁰ Presuda Vrhovnog suda Republike Hrvatske, posl. br. Pž-7567/05, od 24. listopada 2007.

¹³¹ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 714

¹³² Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 714

- b) za sklapanje pravnog poslova traži se odobrenje glavne skupštine koju trebaju dobiti uprava, ili izvršni direktori, a koja odluku donosi većinom koja predstavlja najmanje dvije trećine temeljnog kapitala zastupljenog pri donošenju odluke;
- c) financijska pomoć trećim osobama ne bi smjela u nijednom trenutku dovesti do toga da iznos neto aktive društva ne postane manji od iznosa temeljnog kapitala i rezervi koje po zakonu, odnosno po statutu mora imati.¹³³ Društvo je dužno u zakonske rezerve unositi dvadeseti dio dobiti umanjen za gubitke sve dok te rezerve zajedno s rezervama kapitala ne dostignu iznos od 5% temeljnog kapitala društva ili statutom određeni veći iznos.¹³⁴

S obzirom da je iznos temeljnog kapitala dioničkog društva minimalno 200.000 kn, neto aktiva društva nikad ne bi smjela biti manja od tog iznosa ili iznosa određenog statutom uvećano za rezerve sukladno prethodno navedenoj odredbi.¹³⁵

Kada se daje zajam, predujam ili osiguranje radi stjecanja dionica kako bi članovi uprave ili izvršni direktori i članovi nadzornog, odnosno upravnog odbora stekli dionice pravni posao koji nije u najboljem interesu društva je ništetan.¹³⁶ Isto vrijedi kada se dionice stječu prilikom povećanja temeljnog kapitala društva, ili kada se radi o društvu koje je vladajuće u odnosu prema društvu čije su dionice, ili kada to čine treće osobe u svoje ime, a za njihov račun. Prilikom ocjene što je to u najboljem interesu društva, ne uzima se u obzir subjektivna ocjena članova društva, odnosno njegovih izvršnih direktora, već se ocjena temelji na objektivnom mjerilu. Naime, navedeno proizlazi iz činjenice što se propisuju najteže posljedice za ugovor kada on nije u najboljem interesu društva, stoga nije dovoljno mjerodavna prosudba samo jedne ugovorne strane.¹³⁷

¹³³ Čl. 233. st. 4. ZTD-a

¹³⁴ Čl. 222. st. 1. ZTD-a

¹³⁵ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 714

¹³⁶ Čl. 234. st. 1. ZTD-a

¹³⁷ Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020), str. 715

7. ZAKLJUČAK

Slijedom navedenog, možemo zaključiti da za vlastite dionice vrijede neka posebna pravila. Vlastite dionice predstavljaju odstupanje od instituta dionice kao skupa prava i obaveza. Navedeno proizlazi iz toga što društvo sve dok drži vlastite dionice, upravljačka i imovinska prava iz tih dionica miruju. Prema zakonu prevlada mišljenje da su vlastite dionice načelno zabranjene zbog toga što se mogu stjecati samo u taksativno nabrojenim slučajevima.¹³⁸ Međutim, usprkos strogim ograničenjima stjecanja vlastitih dionica, ZTD ostavlja mogućnost stjecanja vlastitih dionica jer one imaju određenu ulogu u funkcioniranju trgovačkih društava kapitala, odnosno dioničkih društava. Ovisno o okolnostima svakog pojedinog društva, potrebno je i razmatrati ulogu i važnost vlastitih dionica. S obzirom da je prilikom stjecanja vlastitih dionica važno zaštititi načelo unosa i održavanja temeljnog kapitala zakonodavac je to područje iscrpno uredio pravnim pravilima. Tako se može postići određena razina pravne sigurnosti i zaštite samog društva i njegovih vjerovnika uz odgovarajuće sankcije koje će potaknuti društvo i odgovorne osobe u društvu da ne izlazi izvan pravnog režima stjecanja vlastitih dionica.

Međutim, usprkos tome što je zakonodavac izričito propisao kada je moguće da društvo stječe vlastite dionice, kojim sredstvima i u kojem opsegu, možemo zaključiti da je zakonodavac dioničkim društvima omogućio određenu autonomiju u pogledu otuđivanja, odnosno povlačenja nedopušteno stečenih dionica tako što im je dao mogućnost da prije nego moraju povući vlastite dionice, mogu ih otuđiti.

S pravnog aspekta posebno je zanimljivo i kompleksno pitanje pravnog posla kojim društvo stječe vlastite dionice. U načelu, čak i u slučaju ništetnosti pravnog posla, ne dovodi se u pitanje valjanost stjecanja vlastitih dionica, ali će društvo imati obvezu tako stečene dionice otuđiti ili u krajnjem slučaju povući. Vlastite su dionice pravno područje koje otvara veliki krug različitih pitanja i situacija.

¹³⁸ Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999., str. 611.

8. LITERATURA

Knjige i članci:

1. Barbić J.; Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. - Dioničko društvo; Organizator (2020)
2. Eraković A.; Komentar zakona o trgovačkim društvima; Organizator (2008)
3. Gorenc V.; Stjecanje vlastitih dionica u svjetlu Novele od 19. listopada 2007. godine, Pravo i porezi, br. 3/2008.
4. Markovinović H.; Pravne posljedice nedopuštenog stjecanja vlastitih dionica, Znanstveni radovi u zbornicima skupova (2009)
5. Parać Z.; Nedopušteno stjecanje vlastitih dionica i njegove pravne posljedice, Pravo u gospodarstvu, br. 4/1999.
6. Petrović S.; Ceronja P.; Osnove prava društava; Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu (2019)
7. Skerlev B., Buzatović Z., Stjecanje vlastitih dionica prema pravu RH, Pravo i porezi, br. 4/2017.

Pravni akti:

1. Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta)
2. Kazneni zakon; NN 125/11, 144/12, 56/15, 61/15, 101/17, 118/18, 126/19, 84/21
3. Zakon o trgovačkim društvima; NN 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
4. Zakon o obveznim odnosima; NN 35/05, 41/08, 125/11, 78/15, 29/18, 126/21
5. Zakon o tržištu kapitala; NN 65/18, 17/20, 83/21

Sudska praksa:

1. VSRH, Rev-235/99, od 09. prosinca 2004.
2. VTS, Pž-6970/03, od 28. prosinca 2006.
3. VTS, Pž-286/06, od 28. veljače 2006.
4. VTS, Pž-7567/05-04, od 24. listopada 2007.

Web stranice:

1. Portal IUS- INFO: <https://www.iusinfo.hr/sudska-praksa>
2. Portal sudske prakse Vrhovnog suda Republike Hrvatske; <https://sudskapraksa.csp.vsrh.hr/>