

Sara Madžarov Matijević*

Stručni rad

UDK 347.72.031:342.7

DOI: <https://doi.org/10.25234/pv/30792>

Rad primljen: 25. travnja 2024.

Rad prihvaćen: 23. siječnja 2025.

PRAVNA NARAV PRAVA NA OBAVIJEŠTENOST U DIONIČKOM DRUŠTVU

Sažetak: *Pravo na obaviještenost dioničarima omogućava da upravi društva postavljaju pitanja i traže obavijesti o poslovima društva čime se osigurava njihovo aktivno sudjelovanje i informirano donošenje odluka. Cilj je ovog rada obraditi pravnu narav ovog prava na pravnoteorijskoj i praktičnoj razini. Metodološka obrada obuhvaća, s jedne strane, analizu pravnih izvora i sudske prakse te s druge strane, analizu regulatornog pristupa zakonodavaca država članica EU-a u uređenju ovog instituta, pri čemu se nastojalo shvatiti njegovu pravnu narav kako bi se lakše uočilo kada će dioničar biti najpotpunije zaštićen. Svrha rada je preciznije određenje pravne naravi koje može poslužiti pri kvalifikaciji prava i obveza koje proizlaze iz ovog instituta. Pritom su kao kao ključna pitanja identificirana sljedeća pitanja: prvo, je li ovo pravo na razini država članica EU-a uređeno isto za sva dionička društva ili je zakonodavac učinio regulatornu razliku u vezi s uvrštenim i neuvrštenim društvima; drugo, smatra li se u nacionalnim pravima država članica EU-a pravo na obaviještenost pravom koje se jamči svakom dioničaru ili je riječ o kolektivnom pravu i posljednje, je li ono samostalno pravo u katalogu članskih prava ili je ancilarno (instrumentalno) pravo u odnosu na dioničareva članska prava.*

Ključne riječi: *pravo na obaviještenost, dioničko društvo, pravna narav, dioničarska članska prava*

1. UVOD

Jedan je od ključnih elemenata aktivnog dioničarstva da dioničari moraju imati na raspolaganju pravodobne, dostatne i relevantne informacije o dioničkom društvu (dalje: d. d.) kako bi mogli realizirati prava koja se mogu (uglavnom) ostvariti na glavnoj skupštini (dalje:

* Dr. sc. Sara Madžarov Matijević, docentica Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, Hahlić 6, 51000 Rijeka. E-adresa: smadzarov@pravni.uniri.hr. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9353-4244>.

GS), uključujući pravo glasa.¹ Učinkovito sudjelovanje dioničara i donošenje temeljnih odluka upravo na GS-u mora se osigurati ne samo jamstvom pristupa GS-u, već i dodjeljivanjem mehanizama za stjecanje dostatnih informacija za donošenje informirane odluke.² Uzevši u obzir okolnost da je dioničar kao član d. d.-a uložio određeni kapital, ali pritom nema ovlasti utjecati na tijek i politiku poslovanja društva, osim kroz GS, za njega je važno da ima na raspolaganju sve relevantne informacije kako bi mogao donositi informirane odluke koje će, u konačnici, utjecati i na njegov imovinskopравни položaj.³ Unatoč tome što su dioničari u velikoj mjeri informirani zahvaljujući činjenici da se informacije o društvu objavljuju u skladu s obavezama određenim propisima, primjerice registarskog prava, prava društava te tržišta kapitala,⁴ katkad dioničari moraju sami biti aktivni i proaktivno tražiti informacije.⁵ Zbog načina kako su postavljene stvari u d. d.-u u kojem uprava vodi poslove društva na vlastitu odgovornost i koja nije obvezna slijediti upute te s tim u vezi ograničeno pravo na obaviještenost, kao i zbog okolnosti da dioničar ne posjeduje informacije koje posjeduje član uprave, primjetna je pojava informacijske asimetrije koja se nastoji ispraviti s pomoću različitih alata.⁶ Jedan je od njih pravo na obaviještenost (dalje: PNO) koje dioničarima, kao ulagateljima u društvo, osigurava da upravi, koja vodi poslove društva, postavljaju pitanja i traže obavijesti tijekom GS-a. Na taj se način omogućava njihovo aktivno sudjelovanje te dostatna razina informiranosti o točkama dnevnog reda GS-a koje su predmet odlučivanja.

Točno određenje pravne naravi PNO-a važno je za osiguravanje transparentnosti u radu društva, zaštite dioničara i odgovornosti uprave, kao i stvaranju pouzdanog i predvidljivog korporativnog okruženja, što sveukupno pridonosi stabilnosti i održivosti d. d.-a, kao i povećanju pravne sigurnosti. Ovaj rad smjera definirati pravnu narav PNO-a u d. d.-u analizom njegovih osnovnih karakteristika, funkcija i pravnog konteksta u kojem se ostvaruje, ali i ponuditi odgovor na pitanje kako će dioničar biti najbolje zaštićen. Nakon ovog uvoda u kojem je prikazan promatrani institut, drugi dio rada bavi se razmatranjem temeljnih obilježja PNO-a u pravu EU-a, hrvatskom te usporednim pravima. Treći i središnji dio rada posvećen je analizi pitanja pravne naravi PNO-a postavljanjem triju istraživačkih pitanja: 1.) je li ovo pravo na razini država članica EU-a uređeno isto za sva dionička društva ili je zakonodavac učinio regulatornu

1. Europska komisija definirala je pojam „aktivnog vlasništva“ u dokumentu *Green Paper on The EU corporate governance framework* (COM (2011) 164 final, 11) obuhvativši njime aktivno nadziranje društva, sudjelovanje u dijalogu s upravom društva te ostvarivanje prava dioničara. U: Hanne Birkmose, 'Directors' Duties to Engage Shareholders', u: Hanne Birkmose, Mette Neville and Karsten Sorensen (eds.), *Boards of directors in European companies – reshaping and harmonising their organisation and duties* (Kluwer Law International 2013) 107, 108.

2. Christian Kersting, 'The Role of Shareholders in Public Companies in Germany', u: Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen and Wolf-Georg Ringe (eds.), *German and Nordic perspectives on company law and capital markets law* (Mohr Siebeck 2015) 119.

3. Hanne Birkmose, 'The Transformation of Passive Institutional Investors to Active Owners-Mission Impossible?' u: Hanne Birkmose, Mette Neville, and Karsten Sorensen (eds.), *The European Financial Market in Transition* (Kluwer Law International 2011) 122, 123.

4. Mathias Siems, u: Gerald Spindler i Eberhard Stilz (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz: Band 1, §§1–149* (četvrto izdanje, C. H. Beck 2019) §131 Rn. 8.

5. Mathias Siems, *Convergence in Shareholder Law* (Cambridge University Press 2008) 121.

6. Jens Koch, 'Informationsweitergabe und Informationsasymmetrien im Gesellschaftsrecht' (2020) 49(2–3) *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 190. Osnovna *principle-agent* paradigma informacijske asimetrije koja nastaje između uprave društva i njegovih dioničara primjenjuje se na uvrštena društva jer dioničari obično ne mogu nadzirati ponašanje članova uprave što stvara apatiju dioničara. Vidjeti: Julian Velasco, 'The Fundamental Rights of the Shareholder' (2006–2007) 40(2) *U.C. Davis Law Review* 425. U neuvrštenim društvima, dioničari imaju manju potrebu posezati za PNO-om jer su manje nemoćni u odnosu na upravu zbog nedostatka elementa razdvajanja vlasništva i kontrole, pa je s tim i asimetrija informacija manja. Vidjeti: Siems u: Spindler i Stilz (n 4), §131 Rn. 11.

razliku u vezi s uvrštenim i neuvrštenim društvima; 2.) smatra li se u nacionalnim pravima država članica EU-a PNO pravom koje se jamči svakom dioničaru ili je riječ o kolektivnom pravu te 3.) je li ono samostalno pravo ili ancilarno (instrumentalno) pravo u odnosu na dioničarska članska prava.

2. TEMELJNA OBILJEŽJA PRAVA NA OBAVIJEŠTENOST U DIONIČKOM DRUŠTVU

Razvoj PNO-a u d. d.-u uvjetovan je utjecajem prava EU-a, osobito putem propisa o pravima dioničara i poticanju njihova dugoročnog sudjelovanja.⁷ Razdoblje koje je prethodilo regulatornom poticanju dugoročnoga sudjelovanja dioničara bilo je obojeno stavom kako se apatija dioničara smatra „racionalnom“.⁸ Dioničari su bili disperzirani što je smanjivalo mogućnost njihova zajedničkog djelovanja, kao i stjecanja znanja i iskustva potrebnih za informirano postupanje, ali i ono postupanje u najboljem interesu društva.⁹ Europska je komisija smatrala nužnim ojačati prava dioničara te istaknuti važnost GS-a za postizanje dugoročnih ciljeva, upućujući dioničare da iskoriste GS za nadzor.¹⁰ Direktivom 2007/36/EZ¹¹ utvrđena je verzija kojom se znatno promijenila regulacija PNO-a u odnosu na tekst iz prijedloga Direktive.¹² Tako je ovo pravo implementirano na europskoj razini, iako su ga mnoge države članice osigurale i prije provedbe Direktive 2007/36/EZ.¹³ Pri analizi regulatornoga pristupa zakonodavca EU-a, nužno je uzeti u obzir da se pravo društava nalazi u zoni usklađivanja, a vrlo rijetko unifikacije, posebice jer se povijesno gledano pravo društava pojedinih država članica razvijalo uz postojanje različitih tipova i podtipova trgovačkih društava.¹⁴ Direktivom se pokušalo uskladiti PNO na način da je stavkom 1. člankom 9. propisano kako svaki dioničar ima pravo postavljati pitanja koja se odnose na točke dnevnog reda GS društva. Društva moraju osigurati da se na njih odgovori, dok se samo pravo ograničava u posebnim okolnostima propisanim stavkom 2. istoga članka.¹⁵ Direktiva dopušta selekciju učestalo postavljenih pitanja kako bi se spriječila

7 Susanne Kalss, 'Aktionärsinformation' (2020) 49(2–3) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 226.

8 Christopher Gulinello, 'The retail-investor vote: mobilizing rationally apathetic shareholders to preserve or challenge the board's presumption of authority' (2010) 3 Utah Law Review 547.

9 Lisa Fairfax, 'From Apathy to Activism: The Emergence, Impact, and Future of Shareholder Activism as the New Corporate Governance Norm' (2019) 99 Boston University Law Review 1304.

10 Hanne Birkmose i Therese Strand, 'Institutional Investors: The Way to Active Ownership' (2012) 10–30 Nordic & European Company Law Working Paper 4.

11 Direktiva 2007/36/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. srpnja 2007. o izvršavanju pojedinih prava dioničara trgovačkih društava uvrštenih na burzu (2007) OJ L184 (dalje: Direktiva 2007/36/EZ).

12 Primjerice, prijedlogom Direktive 2007/36/EZ za dioničare je utemeljeno pravo da na GS-u postavljaju pitanja usmeno i/ili to učine prije održavanja GS-a u pisanom ili elektroničkom obliku. Dietmar Kubis, 'Auskunft ohne Grenzen? – Europarechtliche Einflüsse auf den Informationsanspruch nach §131 AktG, Zugleich eine Anmerkung zum Beschluss des BGH vom 5. 11. 2013 (II ZB 28/12)' (2014) 43(5) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 614.

13 Arthur Pinto, 'The European Union's Shareholder Voting Rights Directive from an American Perspective: Some Comparisons and Observations' (2008) 32 Fordham International Law Journal 23, 24.

14 Report of The High Level Group of Company law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe 35, 36 <https://www.ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf> pristupljeno 18. travnja 2024.

15 Christoph Van der Elst, 'Question time? The shareholder right to ask questions as appropriate stewardship tool' (2012) 4(4) Law and Economy 38.

pojava suvišnih pitanja i osigurala učinkovitost njezinih odredbi. Države članice ovlaštene su i dalje regulirati ovaj institut: kako identificirati dioničare i druga postupovna pitanja; objediniti jedan odgovor za istovrsna pitanja dioničara te dopustiti društvima dostavu informacija putem njihovih internetskih stranica. Kada je riječ o sadržaju odgovora na dioničareva pitanja, države članice ovlaštene su osigurati red na GS-u te njihovu pripremu, kao i zaštititi povjerljivost i poslovni interes društva.¹⁶

U hrvatskom pravu, PNO je izrijekom propisan člankom 287. Zakona o trgovačkim društvima,¹⁷ stoga ne postoji mogućnost njegova isključenja, primjerice odlukom GS-a.¹⁸ Da bi dioničari mogli sudjelovati u donošenju odluka na GS-u, na raspolaganju moraju imati valjane i potpune informacije o stanju društva. Budući da ZTD ne propisuje u čemu se sastoji pravo sudjelovanja na GS-u, stajalište je sudske prakse da dioničar svojim sudjelovanjem ima pravo raspravljati o svim pitanjima koja su na dnevnom redu, postavljati pitanja, tražiti obavijesti i objašnjenja, predlagati i izražavati protivljenje. Time može utjecati na to da se na glasovanje stavi prijedlog onakve odluke kakvu smatra opravdanom te pridobiti ostale da za nju glasuju.¹⁹ Prvim stavkom čl. 287. ZTD-a propisane su subjektivne pretpostavke određenjem kako obavijesti može tražiti samo dioničar kao ovlaštenik, i to samo od uprave, odnosno izvršnih direktora kao adresata. Ono nije apsolutno, već ograničenje postoji u dva smjera.²⁰ Jedno se odnosi na sadržaj i vrstu obavještanja (koje ujedno čine sadržajne pretpostavke PNO-a) jer se mogu zahtijevati samo one obavijesti o poslovima društva (odnosi se i na pravne i poslovne odnose društva s povezanim društvima) ako je to potrebno za prosudbu pitanja koja su na dnevnom redu GS-a.²¹ Drugo se ograničenje odnosi na mogućnost uskrate obavijesti u taksativno propisanim slučajevima koji se, u vezi sa sadržajem, temelje na različitim *rationes legis*.²² Zajedničko je obilježje pojedinih razloga uskrate obavijesti da se svi temelje na zaštiti

16 Čl. 9. (2) Direktive 2007/36/EZ. Vidi: Christoph Van der Elst, 'Question time? The shareholder right to ask questions as appropriate stewardship tool' (2012) 4(4) Law and Economy 39.

17 Zakon o trgovačkim društvima (Narodne novine, broj 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 125/2011, 152/2011, 111/2012, 68/2013, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 114/2022, 18/2023) (HR), dalje: ZTD.

18 Jakša Barbić, *Pravo društava: Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I, Dioničko društvo* (peto izdanje, Organizator 2010) 535.

19 Presuda Pž-9494/13-3 VTSRH (23. studenog 2016.) (HR).

20 Marijan Kocbek (ur.), *Veliki komentar Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1)*, 2. Knjiga (168. do 470. člen) (GV Založba 2007) 500; Janez Šinkovec i Boštjan Tratar, *Komentar Zakona o gospodarskih družbah s sodno praksu, vzorci tožb in vzorci aktov gospodarskih družb ter priloge* (Založba Legat 2004) 366.

21 Jednako uređuju njemačko (st. 1. čl. 131. Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBI. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 7 Absatz 6 des Gesetzes vom 12. Mai 2021 (BGBI. I S. 990) geändert worden ist (DE), dalje: AktG) i slovensko pravo (st. 1. čl. 305. Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1) (Ur. l. RS 65/09, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17, 22/19 – ZPosS, 158/20 – ZIntPK-C, 18/21, 18/23 – ZDU-IO in 75/23) (SI), dalje: ZGD-1). Slovenska je sudska praksa potvrdila da se PNO ostvaruje kao informacijski zahtjev (postavljanjem pitanja) koji mora kumulativno ispunjavati tri pretpostavke: dioničar ga mora realizirati na GS-u; mora se odnositi na poslove društva, ali i na pravne i poslovne odnose društva s povezanim društvima te zahtjevana informacija mora biti potrebna za prosudbu točaka dnevnog reda. Presuda VSL Sodba II Cpg 1240/2014 Višje sodišče u Ljubljani (19. studenog 2014.) (SI). Osim u sudskoj praksi, jednak stav zauzima se i u teoriji. Vidjeti: Bojan Podgoršek, 'Notarske listine pri poslovanju in organiziranju gospodarskih družb' (2014) 40(6–7) Podjetje in delo 4.2.

22 Dörte Poelzig, u: Gerald Spindler i Eberhard Stitz (eds.), *Beck online Grosskommentar* (C. H. Beck 2021) §131 Rn. 147. Taksativni razlozi predviđeni hrvatskim pravom su: nastanak štete; porezna pitanja; razlika između vrijednosti navedene u poslovnim knjigama društva te višoj vrijednosti; metode izrade financijskih izvješća društva i procjene vrijednosti imovine, prihoda i rashoda; kašnjenja radnja; dostupnost obavijesti na internetskoj stranici (st. 2. čl. 287. ZTD-a). Njemačko pravo propisuje razloge uskrate gotovo jednake onima predviđenim hrvatskim pravom, uz reguliranje dodatnog razloga koji se odnosi na kreditne institucije ili pružatelja financijskih usluga (st. 3. čl. 131. AktG-a). U slovenskom pravu riječ je o mogućnosti nastanka štete, korištenim knjigovodstvenim metodama, počinjenju kaznenog djela, prekršaja ili kršenju dobrih poslovnih običaja te objavi podataka na internetskim stranicama društva (st. 2. čl. 305. ZGD-a-1). Kada se ova lista razloga uspoređi s hrvatskim pravom,

društva od nepovoljnog položaja zbog sveobuhvatne obveze informiranja propisane u st. 1. čl. 287. ZTD-a. Stoga se uskratno nastoji uspostaviti ravnotežu između dioničarskih interesa za stjecanjem određenih informacija te samoga društva koji nastoji zaštititi vlastite interese.²³ Trećim je stavkom regulirano, tzv. prošireni PNO kada je nekome dioničaru zbog njegova svojstva dioničara dana obavijest izvan GS-a.²⁴ Ono je uspostavljeno radi zadovoljavanja interesa jednakog položaja svih dioničara društva.²⁵ Pravo predviđeno četvrtim stavkom, da se u javnobilježničkom zapisniku zahtijeva utvrđenje pitanja koje je postavljeno i razloga uskrate, služi samo kao dokazno sredstvo.²⁶ Preduvjeti su neispunjenje zahtjeva dioničara za obavještenjem i odgovarajući izričiti zahtjev za zapisničko utvrđenje.²⁷ ZTD izrijekom u st. 5. čl. 287. propisuje mogućnost davanja ovlasti predsjedniku GS-a da vremenski primjereno ograniči ostvarivanje prava dioničara na postavljanje pitanja i raspravljanje, i to odredbama statuta društva ili poslovnika o radu GS-a, u kojima će se ono detaljnije urediti. Bitno je istaknuti kako on tu ovlast ima i ako to nije propisano navedenim odredbama kada ograničenje smatra potrebnim za uredan rad i primjereno trajanje GS-a. VTSRH je potvrdio praktičnost primjene ovog ograničenja PNO-a za uredno funkcioniranje i osiguravanje normalnog tijeka GS-a, kao i za otklanjanje ili umanjeње njegove potencijalne zloupotrebe na način da određeni dioničar(i) oduzmu previše vremena na GS-u, čime bi se preostali dioničari spriječili u ostvarenju svojih zajamčenih prava na GS-u.²⁸ U njemačkom pravu važnost odluke njemačkog Saveznog vrhovnog suda²⁹ nije samo u tome što ona potvrđuje da statuti d. d.-a mogu obuhvaćati odredbe o ograničavanju prava na govor i postavljanje pitanja na GS-u, već što se treba pronaći način kako će ih predsjednici GS-a primjenjivati u praksi.³⁰ U svijetlu promjena nastalih zbog pandemije bolesti COVID-19, njemački i slovenski zakonodavac³¹ dodatno su regulirali PNO na virtualnom GS-u d. d.-a, nastojeći osigurati da dioničari i tada mogu ostvariti svoja prava na isti način, i onoliko koliko je to moguće, na usporediv način kao i u slučaju GS-a koji podrazumijeva fizičko okupljanje.³²

učava se da je slovenski zakonodavac skratio listu razloga uskrate napustivši razloge porezne naravi, kao i skrivenih rezervi. Riječ je o promjenama koje su stupile na snagu usvajanjem novog Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1) (Ur. l. RS 42/06) (SI).

23 Poelzig (n 22), §131 Rn. 145.

24 Tada se one moraju dati svakom drugom dioničaru koji podnese odgovarajući zahtjev na GS-u, čak i ako nisu potrebne za prosudbu pitanja koja su na dnevnom redu. Jednako st. 4. čl. 131. AktG-a te st. 3. čl. 305. ZGD-a-1.

25 Koch (n 6), 208, 212.

26 Sebastian Herrler, u: Christoph Grigoleit (ed.) *Aktiengesetz: Kommentar* (drugo izdanje, C. H. Beck 2020) §131 Rn. 3. Njemačka je sudska praksa potvrdila ovo stajalište (Presuda 3-5 O 68/10 LG Frankfurt a. M. (17. svibnja 2011.) (DE). Jednako st. 5. čl. 131. AktG-a te st. 4. čl. 305. ZGD-a-1.

27 Cvetko M, 'Delničarjeva pravica do obveščenosti v zvezi z organom nadzora v delniški družbi in zahteva za protokoliranje' (2011) 37(1) Podjetje in delo 4.2; Podgoršek (n. 21) 4.2. Za njemačko pravo: Herrler u: Grigoleit (ed.) (n 26), §131 Rn. 62.

28 Rješenje Pž-7368/11-6 VTSRH (2. rujna 2015.) (HR).

29 Presuda, II ZR 94/08 BGH (8. veljače 2010.) (DE).

30 Lutz Angerer, 'Die Beschränkung des Rede- und Fragerechts des Aktionärs in der Hauptversammlung –Besprechung der Entscheidung BGH, NJW 2010, 1604 (Redezeitbeschränkung)–' (2011) 40(1) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 27.

31 Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften und Änderung genossenschafts- sowie insolvenz- und strukturierungsrechtlicher Vorschriften vom 20.07.2022. (BGBl. I S. 1166) (DE) i Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah – ZGD-1L, Ur. l. RS 75/2023) (SI).

32 Gerald Reger i Timm Gaßner, 'Die neue virtuelle Hauptversammlung – ein Überblick' (2022) 2 Recht Digital 397.

3. ANALIZA PRAVNE NARAVI PRAVA NA OBAVIJEŠTENOST

Budući da PNO omogućava dioničarima donošenje informiranih odluka, utvrđivanje pravne naravi ovog prava osigurava njegovu adekvatnu zaštitu i daje pravnu osnovu za sudsku zaštitu u slučaju povrede. Precizna pravna kvalifikacija omogućava određivanje granica i načina korištenja ovog prava, čime se izbjegavaju zloupotrebe, bilo od strane dioničara (primjerice, u cilju stvaranja pritiska na upravu) ili od strane društva (uskraćivanje informacija pod izgovorom zaštite poslovnih tajni). Kako bi se pobliže odredila pravna narav PNO-a, zadatak je ovog rada utvrditi je li ovo pravo jednako uređeno za sva dionička društva, neovisno o uvrštenosti, je li riječ o pojedinačnom ili kolektivnom pravu te samostalnom ili instrumentalnom pravu u odnosu na dioničareva članska prava.

3.1. PITANJE POLJA PRIMJENE: UVRŠTENI I NEUVRŠTENI DRUŠTVA

Pitanje polja primjene PNO-a s obzirom na kriterij uvrštenosti potrebno je razmotriti posebice zbog utjecaja koji je na nacionalne zakonodavce na prava dioničara u uvrštenim društvima imala Direktiva 2007/36/EZ. Smatra se da postoje opravdani razlozi za različiti regulatorni pristup s obzirom na to da za uvrštena društva može biti potrebna određena razina jedinstvenih, obveznih, materijalnih pravila kako bi se u dostatnoj mjeri zaštitili dioničari (ulagatelji). To osobito jer je riječ o društvima koja su okrenuta prikupljanju kapitala od široke ulagateljske javnosti koja prelazi državne granice. Sloboda kretanja kapitala kao jedna od sloboda unutar-njeg tržišta EU-a, ne može se potpuno ostvariti ako se taj kapital ne kreće pod istim pravilima, a jedno od njih se svakako odnosi i na ujednačavanje pravnog okvira za ostvarivanje članskih prava, pa tako i PNO-a. Kada je riječ o neuvrštenim društvima, treba postojati veća sloboda za članove da samostalno, u dopuštenom zakonskom okviru između sebe utvrđuju strukturu društva te prava, odgovornosti i obveze onih koji u njemu sudjeluju.

Na uzorku država članica EU-a provedenom je analizom utvrđeno da prva grupa uključuje nacionalna prava koja ovaj institut reguliraju samo u odnosu na uvrštena društva: Bugarska, Cipar, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Malta.³³ Iako je Direktiva 2007/36/EZ primarno ciljala na dodjeljivanje ovog prava uvrštenim društvima, nesporno je da su neki zakonodavci zbog definicije Direktive kao alata minimalne harmonizacije birali dodijeliti predmetno pravo svim d. d.-ima, neovisno o uvjetu kotiranja njihovih dionica na uređenim tržištima.³⁴ Pasquariello smatra da su i europski zakonodavac i oni nacionalni, unatoč naznačenim razlikama,

33 Čl. 115. (13) The Bulgarian Public Offering of Securities Act (BG); čl. 128C (1) The Companies Law (Chapter 113) (CY); čl. L. 225-108 Code de commerce, Dernière mise à jour des données de ce code: 26 mars 2023 (FR), dalje: Code de commerce; čl. 1107. Companies Act 2014, IO Uimhir 38 de 2014, 23.12.2014 (IE); čl. 127-ter 11. Testo Unico della Finanza – TUF, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 aggiornato alla Legge n. 52/2023 (IT); čl. 7. Loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, Mémorial A n° 109/2011, 27.05.2011. (LU); pravilo 12.24 MFSA Full Listing Rules as amended on 02 March 2021 (MT).

34 Annex to the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the exercise of voting rights by shareholders of companies having their registered office in a Member State and whose shares are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2004/109/EC, Impact Assessment {COM (2005) 685 final} 21 <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52005SC1745>> pristupljeno 22. travnja 2024.

oblikovali PNO kao važan alat koji bi trebao biti prepoznat i u neuvrštenim d. d.-ima njegovim uključivanjem u izričite odredbe statuta ili pravilnika o radu GS-a.³⁵ Stoga, u nekim se državama članicama ovo pravo priznaje i uvrštenim i neuvrštenim društvima.³⁶ Riječ je o Austriji, Belgiji, Češkoj, Danskoj, Estoniji, Finskoj, Grčkoj, Hrvatskoj, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Nizozemskoj, Njemačkoj, Poljskoj, Portugalu, Rumunjskoj, Slovačkoj, Sloveniji, Španjolskoj te Švedskoj.³⁷ Uočeno je da Španjolska, uz čl. 197. La Ley de Sociedades de Capital koji ovo pravo regulira za sve d. d.-e, dodatno uređuje ostvarivanje PNO-a u uvrštenim društvima u čl. 520. propisivanjem kraćeg roka za postavljanje pitanja te sadržajnim proširenjem kruga mogućih pitanja. Jednako tako i Švedska dodatno za uvrštena društva ograničava primjenu ovog prava time što obvezuje upravni odbor i izvršne direktore, ako oni smatraju da se to može učiniti bez veće štete za društvo, na zahtjev dioničara dati obavijesti o uvjetima koji mogu utjecati na ocjenu financijskog stanja društva samo na GS-u na kojem se utvrđuju financijska izvješća.³⁸

Na temelju ovih saznanja, može se primijetiti kako je samo sedam država na karti EU-a odlučilo slijediti slovo” Direktive 2007/36/EZ te zakonom osiguralo realizaciju ovog prava samo dioničarima uvrštenog društva. Unatoč tome, ne postoji prepreka da se tim pravom koriste i dioničari neuvrštenih društava, uz uvjet da takvo što omogući upravo samo d.d. svojim autonomnim aktima. Jasno se nameće zaključak kako je većina nacionalnih zakonodavaca u EU-u optirala urediti ovo pravo za sva d.d. smatrajući kako je ono bitno pravo dioničara, neovisno o okolnosti „uvrštenosti” društva. Kada takav regulatorni pristup gledamo iz perspektive dioničara, svakako je poželjna i potrebna istovrsna razina zaštite glede članskih prava dioničara uvrštenih i neuvrštenih društava jer se time ujednačuje dioničarski *level playing field* nastojanjem osiguranja ravnopravnih uvjeta sudjelovanja u dioničkim društvima kako bi svi dioničari imali usporedive mogućnosti ostvarivanja prava.

35 Caterina Pasquariello, 'Il diritto di porre domande prima dell'assemblea: un nuovo dialogo tra gli azionisti e la società: Analisi normativa e prospettive' (2017) 1 Rivista di diritto societario 132.

36 Pierre-Henri Conac, 'The Shareholders' Duty Not to Abuse Rights', u: Hannah Birkmose (ed), *Shareholders' Duties* (Kluwer Law International 2017) 372.

37 Čl. 118. Bundesgesetz über Aktiengesellschaften, StF: BGBl. Nr. 98/1965 idF BGBl. Nr. 24/1985 (AT); čl. 7:139 Code des sociétés et des associations, MB N. 75 du 4. april 2019, page: 33239 (BE); čl. 357. Zákon o obchodních korporacích, Sbirka zákonů č. 90/2012, Částka 34, Strana 1370, ve znění zákona č. 458/2016 Sb., zákona č. 33/2020 Sb. a zákona č. 163/2020 Sb (CZ); čl. 102. Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), Lovtidende, LKB nr 1952 af 11/10/2021 (DK); čl. 287. Ārīseadustik, RT I 1995, 26 (355) (EE); čl. 25. Osakeyhtiölaki, SK 624, 21.7.2006. (FI); čl. 39. Law No. 2190/1920 on Limited Companies Official Gazette A' 216/19.09.1920 (GR), dalje: Law No. 2190/1920; čl. 287. ZTD-a (HR); čl. 276. (4) Komerclikums, LV 158/160, 04.05.2000. (LV); čl. 16. Lietuvos Respublikos, Akcinių Bendrovių, Įstatymas, 2000 m. liepos 13 d. Nr. VIII-1835, Valstybės žinios, 2000-07-31, Nr. 64-1914 (LT); čl. 214. 2006. évi IV. törvény a gazdasági társaságokról, MK 2006/1, 2006. január 4 (HU); čl. 2:107 (2) Boek 2 van het Burgerlijk wetboek, Staatscourant 2022, 17678, 08.07.2022 (NL); čl. 131. AktG-a (DE); čl. 428. Kodeks spółek handlowych, DU 2000 Nr 94 poz. 1037 z dnia 15 września 2000, Opracowano na podstawie: t.j. DU. z 2022 r. poz. 1467, 1488 (PL); čl. 290. Código das Sociedades Comerciais, Decreto-Lei n° 262/86, DR n° 201/1986, Série I de 1986-09-02 (PT), dalje: Código das Sociedades Comerciais; čl. 117.2 (3) Legea privind societățile comerciale nr. 31/1990 din 16 noiembrie 1990 Monitorul Oficial nr. 126 – 127/17 noiembrie 1990, modificări (Legea nr. 265/2022) (RO); čl. 180. Obchodný zákonník Zbierka Zákonov Slovenskej Republiky, Zákon č. 513/1991 Zb. z 5. novembra 1991 (SK); čl. 305. ZGD-1 (SI); čl. 197. La Ley de Sociedades de Capital, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE núm. 161, de 03/07/2010 (ES), dalje: La Ley de Sociedades de Capital; 7. poglavlje, čl. 32. Aktiebolagslag, SFS 2005:551, 16.04.2005 (SE), dalje: Aktiebolagslag.

38 Čl. 57. Aktiebolagslag u vezi s čl. 32. Aktiebolagslag.

3.2. PITANJE ODREĐENJA POJEDINAČNOG ILI KOLEKTIVNOG PRAVA

Jedno od pitanja koje je ključno za identifikaciju pravne naravi ovoga instituta pitanje je individualnog ili kolektivnog prava. U pravnoj je doktrini nesporno da je PNO jedno od prava koje pripada dioničarima upravo zbog njihova statusa dioničara u društvu, odnosno da je riječ o članskom pravu.³⁹ Takav je stav potkrijepljen u praksi njemačkoga Saveznog ustavnog suda koji je utvrdio kako je pravo dioničara iz čl. 131. AktG-a (koji je usporediv s čl. 287. ZTD-a) da primi informacije o poslovima društva čiji je član, integralno pravo koje proizlazi iz njegova članstva u d. d.-u, kao i da je informacija nužna pretpostavka čije je ispunjenje od iznimne važnosti da bi dioničar mogao ostvariti svoja članska prava.⁴⁰

U pravnoj se doktrini ističe kako se pravo dobiti odgovor na pitanje postavljeno na GS-u u praksi ostvaruje kao individualno pravo koje pripada svakom dioničaru pojedinačno, neovisno o visini njegova udjela u temeljnom kapitalu društva.⁴¹ Takav je stav potvrđen i u sudskoj praksi.⁴² Dodatno, u sklopu doktrinarne rasprave o pojedinačnom karakteru PNO-a, raspravlja se i o tome služi li ono isključivo zadovoljenju interesa samoga dioničara koji se njime služi ili služi i nekim dodatnim interesima koji nisu isključivo dioničarevi. Tako neki autori⁴³ ističu kako je PNO usmjeren zaštititi interesa dioničara, dakle vlastitih interesa, a ne interesa drugih dioničara, GS-a ili d. d.-a.⁴⁴ To znači da dioničar nije obavezan postupati u skladu s interesima društva pri ostvarivanju navedenoga prava.⁴⁵ U tom je smislu zauzeto stajalište da je cilj PNO-a ne samo zadovoljiti pojedinačnu informacijsku potrebu dioničara koji traži informaciju, već ovo pravo ima u određenom smislu i kolektivni karakter jer služi informiranju GS-a te formiranju volje GS-a kao tijela. Time ipak služi i zaštititi kolektivnih interesa za donošenjem informiranih odluka dioničara, a time i interesa društva.⁴⁶

39 Za hrvatsko pravo: Barbić (n 18), 521. Za njemačko: Dietmar Kubis u: Wulf Goette, Mathias Habersack i Susanne Kalss (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz: Band 3: §§118–178* (četvrto izdanje, C. H. Beck/ Franz Vahlen 2018) §131 Rn. 1; Herrler u: Grigoleit (ed.) (n 26), §131 Rn. 1; Christoph Ott, 'Objektive und subjektive Grenzen des Auskunftsrechts nach § 131 Abs. 1 Satz 1 AktG' (2020) 65(10) *Die Aktiengesellschaft* 378. Za slovensko: Kocbek, Marijan, Delnice in delniška družba, Ljubljana, Gospodarski vesnik, 1995., str. 73. te Borut Bratina i drugi, *Pravo družb z osnovami gospodarskega pogodbenega prava* (De Vesta 2008) 506; Peter Podgorelec, 'Pravica delničarja do obveščenosti' (2004) 30(2) *Podjetje in delo* 215.

40 Presuda, 1 BvR 636/95 BVerfG (20. rujna 1999.) (DE) Rn. 17.

41 Za hrvatsko pravo: Zoran Parać, 'Obveza obavješćavanja i glavna skupština dioničkog društva', u: Jakša Barbić i Miljenko Giunio (ur.), *Zbornik 49. susreta pravnika* (Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu 2011) 130; Barbić (n. 18), 534. Za njemačko: Kalss (n 7), 221, Kubis u: Goette, Habersack i Kalss (eds.) (n 39), §131 Rn. 3; Poelzig (n 22), §131 Rn. 3; Uwe Hüffer, *Aktiengesetz* (deveto izdanje, C. H. Beck 2010), §131 Rn. 12; Siems u: Spindler i Stilz (n 4), §131 Rn. 2; Jens Koch, u: Uwe Hüffer i Jens Koch (eds.), *Aktiengesetz* (trinaesto izdanje, C. H. Beck 2018), §131 Rn. 2. Za slovensko: Podgorelec (n 39), 213.; Marijan Kocbek i Saša Prelić (ur.), *Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1) z novelo ZGD-1C* (GV Založba 2009) 76.

42 Presuda P-572/17 Trgovački sud u Splitu (25. listopada 2018.) (HR); Presuda i rješenje P-1265/18 Trgovački sud u Zagrebu (18. ožujka 2019.) (HR).

43 Koch u: Hüffer i Koch (eds.) (n 41), §131 Rn. 2.; Kubis u: Goette, Habersack i Kalss (eds.) (n 39), §131 Rn. 4.

44 Parać (n 41), 130.

45 Podgorelec (n 39), 215.

46 Kubis u: Goette, Habersack i Kalss (eds.) (n 39), §131 Rn. 3; Herrler u: Grigoleit (ed.) (n 26), §131 Rn. 1; Poelzig (n 22), §131 Rn. 4; Wolfgang Sturm i Jassem Imsameh, 'Zum Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen' (2022) 28 *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 1329.

Provedenom analizom relevantnih propisa država članica EU-a potvrđena je teza o PNO-u kao pojedinačnom pravu.⁴⁷ Riječ je o usklađenim rješenjima na razini prava društava država članica EU-a jer sve države ovo pravo dodjeljuju svakom dioničaru neovisno o broju dionica kojih je imatelj. Kao iznimke su prepoznati pravni sustavi Grčke, Portugala i Francuske koji, uz PNO koji jamče svakom dioničaru, dodatno propisuju kao kolektivno pravo određivanjem pretpostavki pod kojima se postavljanje pitanja dopušta samo za određene teme, ako je ispunjen uvjet određenog kvantuma kapitalnoga sudjelovanja. Grčko pravo jamči dioničarima koji zajedno drže 1/20, odnosno 1/5 temeljnoga kapitala informacije o iznosima koji su, tijekom posljednje dvije godine, isplaćeni svakom članu uprave, odnosno o tijeku poslova društva i financijskom stanju društva.⁴⁸ Portugal dopušta dioničarima koji zajedno drže 10 % temeljnoga kapitala podatke o poslovima društva,⁴⁹ dok Francuska uvjetuje držanje 5 % temeljnoga kapitala kako bi dioničari bili ovlašteni dva puta u financijskoj godini postaviti pisana pitanja predsjedniku uprave o bilo kojoj činjenici koja bi mogla ugroziti održivost poslovanja.⁵⁰ Takvo uređenje ne ide u korak s određenjem PNO-a kao važnoga članskog prava koje bi trebalo biti jednako zajamčeno svakom dioničaru budući da otvara situacije u kojima vrlo važne podatke, poput naknada upravljačkim tijelima može tražiti samo kolektiv dioničara koji zajedno drži određeni udio u temeljnom kapitalu. Ako je PNO zajamčen kao pojedinačno pravo, tada njegova realizacija ne bi smjela biti uvjetovana kvantumom kapitalnoga sudjelovanja, neovisno o sadržaju i vrsti pitanja.

3.3. PITANJE SAMOSTALNOSTI ILI ANCILARNOSTI

Uvodno je važno podsjetiti da PNO ima temeljnu svrhu olakšati ostvarivanje drugih upravljačkih i imovinskih prava. Odgovor na pitanje o samostalnosti ili akcesornosti ovog prava može utjecati na opseg, u smislu količine i vrste dostupnih informacija, kao i na kvalitetu, u smislu efikasnosti i korisnosti prava. Ako se PNO smatra samostalnim, njegov opseg može biti širi jer nije ograničen na situacije u kojima dioničar ostvaruje druga prava, poput primjerice prava glasa. Dioničar može tražiti informacije u različitim fazama poslovanja društva, neovisno o određenim događajima poput sazivanja glavne skupštine. Pravo se proširuje i na informacije koje nisu neposredno povezane s donošenjem odluka, ali su relevantne za procjenu poslovanja društva. Samostalnost omogućuje dioničarima veću slobodu u korištenju PNO-a jer nije ograničen potrebom ostvarivanja drugog prava. S druge strane, ako je PNO akcesoran, njegov opseg je uži jer služi isključivo kao potpora ostvarivanju drugih prava, primjerice ako je ograničen na pitanja relevantna za odlučivanje na glavnoj skupštini. Dioničar tada teže može dobiti informacije izvan konteksta u kojem ostvaruje glavno pravo (npr. pravo glasa). Kvaliteta prava može biti kompromitirana jer je pravo podređeno glavnom pravu. Akcesornost može dovesti do ograničenja u vrsti i opsegu informacija koje su dostupne dioničaru, čime se smanjuje efektivnost ovog prava. Zbog toga je, sa stajališta pravne doktrine, važno utvrditi je li

47 Za točno definiranje članka i propisa vidjeti *supra* fn. 33. i 37.

48 Čl. 39. (5) Law No. 2190/1920 (GR).

49 Čl. 291. Código das Sociedades Comerciais (PT).

50 Čl. L225-232 Code de commerce (FR).

riječ doista o pravu koje je samostalno, odnosno je li *sui generis* pravo u katalogu članskih prava dioničara ili je ono sastavnica upravljačkog prava, odnosno služi li isključivo kao akcesorno i potporno pravo za realizaciju ostalih prava. Parać smatra kako je vrlo teško dati jednoznačan odgovor na pitanje o kojem u pravnoj znanosti postoje prijepori.⁵¹

Dio autora zastupa tezu da je riječ o ancilarnom pravu, tj. takvome pravu čije je ostvarenje samo u funkciji zaštite drugih imovinskih i upravljačkih prava. U pravnoj doktrini, PNO, kao rezultat članstva u društvu i u skladu s podjelom prava dioničara na upravljačka i imovinska prava, ponajprije pripada upravljačkim pravima zbog njegova instrumentalnog značaja pri donošenju odluke kako će se glasovati na GS-u d. d.-a. Zbog dodatne kontrolne funkcije u odnosu na uloženi kapital kojim raspolaže dioničar, PNO također čini dio imovinskih prava jer bi slobodu raspolaganja imovinom bilo nemoguće realizirati kada dioničar ne bi mogao saznati bitne informacije o d. d.-u u koji je uložio te, posljedično, donijeti odluku o tome hoće li prodati dionice ili će ostati dioničarem. Prema tome, ovo pravo promatra se istodobno kao sastavnicu i upravljačkih i imovinskih prava dioničara upravo zbog ancilarne uloge koju ono ima u odnosu na imovinska prava koje daje svaka dionica te se naglašava njegov instrumentalni, odnosno pomoćni značaj.⁵² Tek kada dobije potpunu, istinitu i pravodobnu informaciju o pitanjima o kojima se glasuje na GS-u društva, dioničar može izgraditi vlastiti stav o tome kako će glasovati o pojedinoj točki dnevnog reda.⁵³ Usporednopravno je u talijanskom pravu zamijećeno kako je zakonodavac oduzimanjem PNO-a onim kategorijama dioničara bez prava glasa naglasio da je ono blisko povezano s pravom glasa.⁵⁴ Dodatno, ovo je pravo važno i kad je riječ o korištenju prava manjinskih dioničara poput prava na posebnu reviziju, ali i u vezi s pravom pobijati odluke GS-a.⁵⁵ PNO ima ancilarni značaj, ne samo u odnosu prema upravljačkom pravu jer dioničaru služi kao pomoć u razumijevanju onoga što se na samom GS-u događa, kao i za formiranje konačne odluke kako će dati svoj glas o određenom pitanju o kojem se treba donijeti odluka, već i u odnosu na imovinska prava koja se vežu uz dionice budući da obavijesti koje mu se dostavljaju na temelju realizacije PNO-a dioničaru služe kako bi ostvario i svoje ekonomske interese.⁵⁶

S razvojem prava društava i posebno pod utjecajem tržišta kapitala koje je inače okrenuto većoj razini transparentnosti svih segmenata poslovanja i korporativne strukture, uočava se novija tendencija poimanja toga prava kao samostalnog. U prilog tezi da je riječ o samostalnom pravu unutar kataloga članskih prava govori činjenica da PNO pripada i članu čija druga prava miruju ili su trenutačno obustavljena. Određeni pravni sustavi PNO ne povezuju izrijeckom s pravom glasa, budući da ga mogu koristiti i dioničari koji imaju pravo glasa i oni koji ga

51 Parać (n 41), 134.

52 Kubis u: Goette, Habersack i Kalss (eds.) (n 39), §131 Rn. 1; Herrler u: Grigoleit (ed.) (n 26), §131 Rn. 1; Sturm i Imsameh (n 46) 1329; Poelzig (n 22), §131 Rn. 2; Koch u: Hüffer i Koch (eds.) (n 41), §131 Rn. 2; Pietro Borsano, 'I diritti di informazione (pre) assembleare dei soci nelle s.p.a. quotate, alla luce delle recenti evoluzioni (Parte III)' (2014) 22 Il nuovo diritto delle Società 76. Potvrđeno sudskom praksom: Presuda, 1 BvR 636/95 BVerfG (n 40), Rn. 17.; Presuda VSL Sodba I Cpg 131/2019 Višje sodište u Ljubljani (5. veljače 2020.) (SI).

53 Parać (n 41), 130; Barbić (n 18), 534; Sturm i Imsameh (n 46), 1329.

54 Pasquariello (n 35), 101.; Borsano (n 53), str. 34; Roberto, Sacchi, 'L'informazione nella e per la assemblea delle società a quotate' (2013) 1 Analisi Giuridica dell'Economia 109.

55 Herrler u: Grigoleit (ed.) (n 26), §131 Rn. 1; Kubis u: Goette, Habersack i Kalss (eds.) (n 39), §131 Rn. 2.

56 Parać (n 41), 135.

nemaju.⁵⁷ U odnosu na španjolsko pravo zanimljivo je ukazati na relevantne presude Vrhovnog suda Kraljevine Španjolske (*Tribunal Supremo*) kojima je PNO potvrđen kao autonomno pravo, unatoč tome što može ispuniti instrumentalnu svrhu prava glasa.⁵⁸ U drugoj je presudi dioničar prepoznat kao onaj koji mora identificirati informacije koje ga zanimaju, da bi mogao dati svoj glas s najboljim poznavanjem stvari o kojoj se odlučuje na GS-u (u tom je slučaju to pravo instrumentalne prirode) te kako bi bio informiran o pojedinostima poslovanja društva i načinu upravljanja uprave, čak i ako nema pravo glasa ili ga ne namjerava koristiti, budući da oduzimanje prava glasa ne znači gubitak PNO-a.⁵⁹ Određeni autori ističu dopunjujući ili komplementarni karakter PNO-a. Obavijesti, koje se u sklopu obavješćavanja daju unaprijed, prije održavanja GS-a društva, svakako mogu biti, tzv. okidač za postavljanje pitanja na GS-u koja se odnose na dodatna pojašnjenja i općenito bolje razumijevanje informacija i obavijesti koje su unaprijed objavljene prije održavanja GS-a, a dioničarima su potrebne za procjenu točaka dnevnoga reda.⁶⁰

Budući da PNO dioničaru koji nema pravo glasa neće služiti kao potpora za glasovanje, ono ipak može služiti za ispunjenje drugih upravljačkih prava. S obzirom na to da ovo pravo mogu ostvarivati i dioničari koji nemaju pravo glasa i oni s pravom glasa, time bi se mogla potvrditi teza o PNO-u kao pomoćnom pravu za ostvarivanje članskih prava. Tako može biti riječi o glasačkim pravima, pravu osporavanja odluka ili realizacije manjinskih prava. Osim toga, može poslužiti kao pomoć u izvršavanju imovinskih prava koja se vežu uz dionice zato što na temelju dobivenih obavijesti dioničari mogu donijeti odluku hoće li ostati u vlasničkoj strukturi društva ili će ju napustiti prodajom dionice (ovo posebice vrijedi za dioničare koji nemaju pravo glasa). Stoga se može zaključiti da, iako je PNO kao jedno od informacijskih prava veoma važno, ono se ipak može promatrati kao ancilarno ili barem potporno pravo u službi upravljačkih i imovinskih prava dioničara.⁶¹ Stoga se u pravnoj literaturi većina autora ipak opredjeljuje za stav o PNO-u kao pravu koje je povezano s upravljačkim pravom dioničara, a ne samostalno identificiranom pravu u katalogu ostalih članskih prava dioničara.⁶²

57 Tako za hrvatsko pravo: Barbić (n 18), 534; Edita Čulinović-Herc E i Dionis Jurić, 'Prekogranični aspekti prava glasa – otvorena pitanja u europskom i hrvatskom pravu', u: Nada Bodiroga-Vukobrat i Sanja Barić (ur.), *Prekogranična i regionalna suradnja – zbornik radova s međunarodnog znanstvenog skupa održanog na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Rijeci*, 6. i 7. listopada 2006. (Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci 2007) 10. Za njemačko: Herrler u: Grigoleit (ed.) (n 26), §131 Rn. 1; Kubis u: Goette, Habersack i Kalss (eds.) (n 39), §131 Rn. 2; Siems u: Spindler i Stilz (n 4), §131 Rn. 12. Za slovensko: Kocbek i Prelič (n. 41), 76; Podgorelec (n 39), 215. Za nizozemsko: Christoph Van der Elst, 'Right of information and right of inspection in the Netherlands', u: Randall Thomas, John Beasley i Paolo Giudici (eds.), *Research Handbook on Shareholder Inspection Rights: A Comparative Perspective* (Edward Elgar Publishing 2023) 191. Za bugarsko pravo: R. P. Baltov, 'Rights of Shareholders in the Republic of Bulgaria' (2021) 2(39), Beneficium 79.

58 Presuda STS 608/2014 Tribunal Supremo (12. studenog 2014.) (ES); Presuda STS 741/2012 Tribunal Supremo (13. prosinca 2012.) (ES).

59 Presuda STS 986/2011 Tribunal Supremo (16. siječnja 2012.) (ES).

60 Christian Decher, 'Aktionärsinformation – Responsio–' (2020) 49 (2–3) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 239; Kalss (n 7), 221.

61 Velasco (n 6), 426.

62 Parać (n 41), 134; Hüffer (n 41), §131 Rn. 3; Franz Wagner u: Thomas Heidele (ed.), *Aktienrecht und Kapitalmarktrecht* (treće izdanje, Nomos 2011), §11 Rn. 5; Christoph Froning, u: Heinrich Sudhoff (ed.), *Unternehmensnachfolge* (peto izdanje, C. H. Beck 2005) §46 Rn. 62.

4. ZAKLJUČAK

U vezi s postavljenim pitanjem je li PNO pravo samo dioničara uvrštenih društava ili i neuvrštenih, uočeno je da je većina država članica EU-a ovo pravo osigurala dioničarima svih d. d.-a. Rezultati analize jasno pokazuju da su nacionalni zakonodavci smatrali kako je ovo pravo dioničara iznimno bitno za ostvarivanje njihovih članskih prava zbog čega su smatrali potrebnim izjednačiti položaj dioničara svih d. d.-a, a ne samo uvrštenih, što se ocjenjuje zakonodavnim potezom koji potpomaže ostvarivanju jedinstvenoga tržišta kapitala jer omogućava da kapital kola pod istim informacijskim uvjetima. Dodatno, ako se uzme u obzir da uvrštena društva mogu odlučiti da više ne nude dionice na tržištu kapitala, dioničari tih društava, u tom slučaju ne bivaju zakinuti u svojem PNO-u jer se ono i dalje izvršava na isti način. Također je na uzorku država članica EU-a potvrđena teza o pojedinačnom pravu dioničara koje se može ostvariti uvijek kada postavljeno pitanje ispunjava opće pretpostavke dopustivosti. Time se postiže veći stupanj zaštite dioničara ako nacionalni zakon PNO jamči svakom dioničaru te ne zahtijeva dosezanje određenoga stupnja temeljnoga kapitala kako bi ga dioničar mogao ostvariti. Važnu je raspravu predstavljalo pitanje katalogizacije PNO-a unutar sustava članskih prava. Utvrđeno je kako ono svakako pomaže u izvršavanju članskih prava budući da pridonosi razumijevanju rasprave na samom GS-u te je podloga pri donošenju odluke kako će se glasovati o pojedinoj točki dnevnog reda, ali ono također služi i kao osnova za realizaciju imovinskih prava te ekonomskih interesa. U konačnici, iako je ono dobilo svoje ime te je zauzelo važno mjesto u Direktivi 2007/36/EZ, ono je ostalo u dobroj mjeri ancilarno jer nije samo sebi svrha, već služi određenoj svrsi. Dobivena je informacija podloga za akciju kako glasovati na GS-u, ostati dioničar društva ili ne, što govori u prilog tezi o instrumentalnosti ovoga instituta. Stoga se zaključuje da, iako je PNO jedno od najvažnijih informacijskih prava, na razini usustavljivanja upravo zbog njegove instrumentalne važnosti, moguće ga je podvesti u obje skupine članskih prava dioničara – upravljačkih i imovinskih, kojima služi kao pomoćno, odnosno potporno pravo.

Budući da realizacijom PNO-a dioničari stječu uvid u poslovanje društva te zauzimaju stavove i formiraju investicijske odluke, identificiranje njegove pravne naravi pomaže osigurati da su dioničari adekvatno zaštićeni i da imaju pristup relevantnim informacijama, a njegovo razumijevanje pomaže dioničarima da jasno razumiju svoja prava i obveze, čime se olakšava zahtijevanje informacija potrebnih za donošenje informiranih odluka. S druge strane, shvaćanje pravne naravi pomaže u postavljanju jasnih granica odgovornosti uprave prema dioničarima koja je obvezna osigurati pravovremeno i točno informiranje dioničara. Jasno definiranje pravna narav PNO-a pridonosi pravnoj sigurnosti kako dioničara, tako i društva i njegove uprave, budući da precizno definirana prava i obveze umanjuju mogućnost sporova. Nakon provedene analize, moguće je zaključiti da će dioničar biti najpotpunije zaštićen ako mu se zajamči PNO koji je određen kao pojedinačno pravo, zajamčeno svakom dioničaru društva bez obzira na uvjet držanja određenog propisanog udjela u temeljnom kapitalu te ako se ono jamči jednako za sve d. d.-e i ne ovisi o uvjetu kotiranja dionica toga društva na uređenom tržištu. Stoga se hrvatsko uređenje PNO-a, koje prolazi oba testa, ubraja u naprednija rješenja. Time će ono dioničaru moći najpotpunije služiti kao pomoćno pravo u ostvarivanju svih njegovih članskih prava, kako onih upravljačkih, tako i imovinskih.

BIBLIOGRAFIJA

1. Angerer L, 'Die Beschränkung des Rede- und Fragerechts des Aktionärs in der Hauptversammlung – Besprechung der Entscheidung BGH, NJW 2010, 1604 (Redezeitbeschränkung) –' (2011) 40(1) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 27
2. Baltov R. P, 'Rights of Shareholders in the Republic of Bulgaria' (2021) 2(39), Beneficium 76
3. Barbić J, *Pravo društava: Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I, Dioničko društvo* (peto izdanje, Organizator 2010)
4. Birkmose H i Strand T, 'Institutional Investors: The Way to Active Ownership' (2012) 10-30 Nordic & European Company Law Working Paper 1
5. Birkmose H, 'Directors' Duties to Engage Shareholders', u: H Birkmose, M Neville, and K Sørensen (eds), *Boards of directors in European companies – reshaping and harmonising their organisation and duties* (Kluwer Law International 2013)
6. Birkmose H, 'The Transformation of Passive Institutional Investors to Active Owners-Mission Impossible?' u: H Birkmose, M Neville, and K Sørensen (eds), *The European Financial Market in Transition* (Kluwer Law International 2011)
7. Borsano P, 'I diritti di informazione (pre)assembleare dei soci nelle s.p.a. quotate, alla luce delle recenti evoluzioni (Parte III)' (2014) 22 Il nuovo diritto delle Società 14
8. Bratina B i drugi, *Pravo družb z osnovami gospodarskega pogodbenega prava* (De Vesta 2008)
9. Conac P-H, 'The Shareholders' Duty Not to Abuse Rights', u: H Birkmose (ed), *Shareholders' Duties* (Kluwer Law International 2017)
10. Cvetko M, 'Delničarjeva pravica do obveščenosti v zvezi z organom nadzora v delniški družbi in zahteva za protokolaranje' (2011) 37(1) Podjetje in delo 49
11. Čulinović-Herc E i Jurić D, 'Prekogranični aspekti prava glasa - otvorena pitanja u europskom i hrvatskom pravu', u: N Bodiroga-Vukobrat i S Barić (ur.), *Prekogranična i regionalna suradnja – zbornik radova s međunarodnog znanstvenog skupa održanog na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Rijeci*, 6. i 7. listopada 2006. (Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci 2007)
12. Decher C, 'Aktionärsinformation – Responsio-' (2020) 49(2–3) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 238
13. Fairfax L, 'From Apathy to Activism: The Emergence, Impact, and Future of Shareholder Activism as the New Corporate Governance Norm' (2019) 99 Boston University Law Review 1301
14. Froning C, u: H Sudhoff (ed.), *Unternehmensnachfolge* (peto izdanje, C. H. Beck 2005)
15. Gulinello C, 'The retail-investor vote: mobilizing rationally apathetic shareholders to preserve or challenge the board's presumption of authority' (2010) 3 Utah Law Review 547
16. Herrler S, u: C Grigoleit (ed.) *Aktiengesetz: Kommentar* (drugo izdanje, C. H. Beck 2020)
17. Hüffer U, *Aktiengesetz* (deveto izdanje, C.H. Beck 2010)
18. Kalss S, 'Aktionärsinformation' (2020) 49(2–3) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 217
19. Kersting C, 'The Role of Shareholders in Public Companies in Germany', u: H Fleischer, J Lau Hansen i W-G Ringe (eds), *German and Nordic perspectives on company law and capital markets law* (Mohr Siebeck 2015)
20. Kocbek M (ur.), *Veliki komentar Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), 2. Knjiga (168. do 470. člen)* (GV Založba 2007)
21. Kocbek M i Prelič S (ur.), *Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1) z novelo ZGD-1C* (GV Založba 2009)

22. Kocbek M, *Delnice in delniška družba* (Gospodarski vesnik 1995)
23. Koch J, 'Informationsweitergabe und Informationsasymmetrien im Gesellschaftsrecht' (2020) 49(2–3) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 183
24. Koch J, u: U Hüffer i J Koch (eds.), *Aktiengesetz* (trinaesto izdanje, C. H. Beck 2018)
25. Kubis D u: W Goette, M Habersack i S Kalss (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz: Band 3: §§118–178* (četvrto izdanje, C. H. Beck/Franz Vahlen 2018)
26. Kubis D, 'Auskunft ohne Grenzen? – Europarechtliche Einflüsse auf den Informationsanspruch nach §131 AktG, Zugleich eine Anmerkung zum Beschluss des BGH vom 5. 11. 2013 (II ZB 28/12)' (2014) 43(5) Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 608
27. Ott C, 'Objektive und subjektive Grenzen des Auskunftsrechts nach §131 Abs. 1 Satz 1 AktG' (2020) 65(10) Die Aktiengesellschaft 377
28. Parać Z, 'Obveza obavještanja i glavna skupština dioničkog društva', u: J Barbić i M Giunio (ur.), *Zbornik 49. susreta pravnika* (Hrvatski savez udruga pravnika u gospodarstvu 2011)
29. Pasquariello C, 'Il diritto di porre domande prima dell'assemblea: un nuovo dialogo tra gli azionisti e la società: Analisi normativa e prospettive' (2017) 1 Rivista di diritto societario 87
30. Pinto A, 'The European Union's Shareholder Voting Rights Directive from an American Perspective: Some Comparisons and Observations' (2008) 32 Fordham International Law Journal 1
31. Podgorelec P, 'Pravica delničarja do obveščenosti' (2004) 30(2) Podjetje in delo 213
32. Podgoršek B, 'Notarske listine pri poslovanju in organiziranju gospodarskih družb' (2014) 40(6–7) Podjetje in delo 1320
33. Poelzig D, u: G Spindler i E Stilz (eds.), *Beck online Grosskommentar* (C.H. Beck 2021)
34. Reger G i Gaßner T, 'Die neue virtuelle Hauptversammlung – ein Überblick' (2022) 2 Recht Digital 396
35. Sacchi R, 'L'informazione nella e per la assemblea delle societ`a quotate' (2013) 1 Analisi Giuridica dell'Economia 101
36. Schaal H, u: G Erbs i M Kohlhaas (eds.), *Strafrechtliche Nebengesetze* (C. H. Beck 2019)
37. Siems M, *Convergence in Shareholder Law* (Cambridge University Press 2008)
38. Siems M, u: G Spindler i E Stilz (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz: Band 1, §§1–149* (četvrto izdanje, C. H. Beck 2019)
39. Sturm W i Imsameh J, 'Zum Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen' (2022) 28 Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 1327
40. Šinkovec J i Tratar B, *Komentar Zakona o gospodarskih družbah s sodno prakso, vzorci tožb in vzorci aktov gospodarskih družb ter prilogami* (Založba Legat 2004)
41. Van der Elst C, 'Question time? The shareholder right to ask questions as appropriate stewardship tool' (2012) 4(4) Law and Economy 35
42. Van der Elst C, 'Right of information and right of inspection in the Netherlands', u: R Thomas, J Beasley i P Giudici (eds.), *Research Handbook on Shareholder Inspection Rights: A Comparative Perspective* (Edward Elgar Publishing 2023)
43. Velasco J, 'The Fundamental Rights of the Shareholder' (2006–2007) 40(2) U.C. Davis Law Review 407
44. Wagner F u: T Heidel (ed.), *Aktienrecht und Kapitalmarktrecht*, (treće izdanje, Nomos 2011)

PROPISI I DOKUMENTI

1. 2006. évi IV. törvény a gazdasági társaságokról, MK 2006/1, 2006. január 4 (HU)
2. Aktiebolagslag, SFS 2005:551, 16.04.2005. (SE)
3. Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das zuletzt durch Artikel 7 Absatz 6 des Gesetzes vom 12. Mai 2021 (BGBl. I S. 990) geändert worden ist (DE)
4. Äriseadustik, RT I 1995, 26 (355) (EE)
5. Boek 2 van het Burgerlijk wetboek, Staatscourant 2022, 17678, 08.07.2022 (NL)
6. Bundesgesetz über Aktiengesellschaften, StF: BGBl. Nr. 98/1965 idF BGBl. Nr. 24/1985 (DFB) (AT)
7. Code de commerce, Dernière mise à jour des données de ce code: 26 mars 2023 (FR)
8. Code des sociétés et des associations, MB N. 75 du 4. april 2019, page: 33239 (BE)
9. Código das Sociedades Comerciais, Decreto-Lei n° 262/86, DR n° 201/1986, Série I de 1986-09-02 (PT)
10. Companies Act 2014, IO Uimhir 38 de 2014, 23.12.2014 (IE)
11. Direktiva 2007/36/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. srpnja 2007. o izvršavanju pojedinih prava dioničara trgovačkih društava uvrštenih na burzu (2007) OJ L184
12. Gesetz zur Einführung virtueller Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften und Änderung genossenschafts- sowie insolvenz- und restrukturierungsrechtlicher Vorschriften vom 20.07.2022. (BGBl. I S. 1166) (DE)
13. Green Paper on The EU corporate governance framework (COM (2011) 164 final)
14. Kodeks spółek handlowych, DU 2000 Nr 94 poz. 1037 z dnia 15 września 2000, Opracowano na podstawie: t.j. DU. z 2022 r. poz. 1467, 1488 (PL)
15. Komerclikums, LV 158/160, 04.05.2000. (LV)
16. La Ley de Sociedades de Capital, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, BOE núm. 161, de 03/07/2010 (ES)
17. Law No. 2190/1920 on Limited Companies Official Gazette A' 216/19.09.1920 (GR)
18. Legea privind societățile comerciale nr. 31/1990 din 16 noiembrie 1990 Monitorul Oficial nr. 126 – 127/17 noiembrie 1990, modificări (Legea nr. 265/2022) (RO)
19. Lietuvos Respublikos, Akcinių Bendrovių, Įstatymas, 2000 m. liepos 13 d. Nr. VIII-1835, Valstybės žinios, 2000-07-31, Nr. 64-1914 (LT)
20. Loi du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales de sociétés cotées et portant transposition de la directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées, Mémorial A n° 109/2011, 27.05.2011. (LU)
21. Lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven), Lovtidende, LBK nr 1952 af 11/10/2021 (DK)
22. MFSA Full Listing Rules as amended on 02 March 2021 (MT)
23. Obchodný zákonník Zbierka Zákonov Slovenskej Republiky, Zákon č. 513/1991 Zb. z 5. novembra 1991 (SK)
24. Osakeyhtiölaki, SK 624, 21.7.2006. (FI)
25. Testo Unico della Finanza – TUF, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 aggiornato alla Legge n. 52/2023 (IT)
26. The Bulgarian Public Offering of Securities Act (BG)

27. The Companies Law (Chapter 113) (CY)
28. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1) (Ur. l. RS 42/06) (SI)
29. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1) (Ur. l. RS 65/09, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17, 22/19 – ZPosS, 158/20 – ZIntPK-C, 18/21, 18/23 – ZDU-1O in 75/23) (SI)
30. Zákon o obchodních korporacích, Sbírka zákonů č. 90/2012, Částka 34, Strana 1370, ve znění zákona č. 458/2016 Sb., zákona č. 33/2020 Sb. a zákona č. 163/2020 Sb (CZ)
31. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah – ZGD-1L, Ur. l. RS 75/2023 (SI)
32. Zakon o trgovačkim društvima (Narodne novine, broj 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 125/2011, 152/2011, 111/2012, 68/2013, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 114/2022, 18/2023) (HR)

PRESUDE I DRUGE ODLUKE

1. Presuda 3-5 O 68/10 LG Frankfurt a.M. (17. svibnja 2011.) (DE)
2. Presuda i rješenje P-1265/18 Trgovački sud u Zagrebu (18. ožujka 2019.) (HR)
3. Presuda P-572/17 Trgovački sud u Splitu (25. listopada 2018.) (HR)
4. Presuda Pž-9494/13-3 VTSRH (23. studenog 2016.) (HR)
5. Presuda STS 608/2014 Tribunal Supremo (12. studenog 2014.) (ES)
6. Presuda STS 741/2012 Tribunal Supremo (13. prosinca 2012.) (ES)
7. Presuda STS 986/2011 Tribunal Supremo (16. siječnja 2012.) (ES)
8. Presuda VSL Sodba I Cpg 131/2019 Višje sodišče u Ljubljani (5. veljače 2020.) (SI)
9. Presuda VSL Sodba II Cpg 1240/2014 Višje sodišče u Ljubljani (19. studenog 2014.) (SI)
10. Presuda, 1 BvR 636/95 BVerfG (20. rujna 1999.) (DE)
11. Presuda, II ZR 94/08 BGH (8. veljače 2010.) (DE)
12. Rješenje Pž-7368/11-6 VTSRH (2. rujna 2015.) (HR)

MREŽNI IZVORI

1. Annex to the Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on the exercise of voting rights by shareholders of companies having their registered office in a Member State and whose shares are admitted to trading on a regulated market and amending Directive 2004/109/EC, Impact Assessment {COM (2005) 685 final} <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52005SC1745>> pristupljeno 22. travnja 2024.
2. Report of The High Level Group of Company law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe <https://www.ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf> pristupljeno 18. travnja 2024.

Sara Madžarov Matijević*

THE LEGAL NATURE OF THE SHAREHOLDERS' RIGHT TO INFORMATION

Summary

The shareholders' right to information enables shareholders to ask questions and seek information about the company's affairs from the management, ensuring active shareholder participation and informed decision-making. This paper aims to examine its legal nature on both theoretical and practical levels. Methodological treatment includes, on the one hand, an analysis of legal sources and case law, and on the other hand, an analysis of the regulatory approach of EU member states' legislators in regulating this institute, aiming to understand the legal nature of the right to information to better discern when shareholders will be most fully protected. The purpose of the paper is to provide a more precise determination of the legal nature, which can assist in qualifying the rights and obligations arising from this institute. In this regard, the following key questions have been identified. First, whether this right is regulated uniformly for all joint-stock companies at the level of EU member states or if the legislator has made a regulatory distinction regarding listed and unlisted companies. Second, whether the right to information is considered a right guaranteed to each shareholder in the national laws of EU member states, or if it is a collective right. Finally, whether it is an independent right in the catalogue of membership rights or if it is ancillary (instrumental) to the shareholder's membership rights.

Keywords: *right to information, joint-stock company, legal nature, shareholder's membership rights*



This work is licensed under a Creative Commons
Attribution-NonCommercial 4.0 International License.

* Sara Madžarov Matijević, PhD, Assistant Professor, Faculty of Law, University of Rijeka, Hahlić 6, 51000 Rijeka. E-mail address: smadzarov@pravri.uniri.hr. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9353-4244>.

