



Sveučilište u
Zagrebu

Pravni fakultet

Dominik Mišević

**POLITIKA PRIMITAKA I IZVJEŠĆE O
PRIMITCIMA PREMA ČL. 247.A, 272.R I
276.A ZAKONA O TRGOVAČKIM
DRUŠTVIMA**

DOKTORSKI RAD

Zagreb, 2025.



Sveučilište u
Zagrebu

PRAVNI FAKULTET

Dominik Mišević

**POLITIKA PRIMITAKA I IZVJEŠĆE O
PRIMITCIMA PREMA ČL. 247.A, 272.R I
276.A ZAKONA O TRGOVAČKIM
DRUŠTVIMA**

DOKTORSKI RAD

Mentor:

Prof. dr. sc. Petar Miladin

Zagreb, 2025.



University of Zagreb

FACULTY OF LAW

Dominik Mišević

**REMUNERATION POLICY AND
REMUNERATION REPORT ACCORDING
TO ART. 247.A, 272.R AND 276.A OF THE
COMPANIES ACT**

DOCTORAL DISSERTATION

Supervisor:

prof. Petar Miladin, PhD.

Zagreb, 2025

Izjava o izvornosti

Ja, Dominik Mišević, potvrđujem da je moj doktorski rad izvorni rezultat mog rada te da se u njegovoj izradi nisam koristio drugim izvorima do onih navedenih u radu.

Bilješka o mentoru

Petar Miladin (rođen 1973.) diplomirani je pravnik, magistar prava (1999.) i doktor prava (2005.) na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu. Obranio je magistarski rad pod naslovom „Bankarska tajna i bankarsko obavješćavanje“ te doktorsku disertaciju „Plaćanje doznakom“.

Radio je kao pripravnik na Općinskom i Trgovačkom sudu u Zagrebu te je položio pravosudni ispit. Od 1997. radi na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu, a od 2019. redoviti je profesor u trajnom zvanju.

Predaje trgovačko pravo, pravo društava i bankarsko pravo na integriranom pravnom studiju, specijalističkom i doktorskom studiju.

Autor je brojnih radova iz područja trgovačkog prava, prava društava i bankarskog prava.

Zahvale:

Zahvaljujem svojoj plemenitoj supruzi Barbari te roditeljima Petru i Ljiljani na bezgraničnoj podršci u cjelokupnom dosadašnjem akademskom putu.

Posebnu zahvalnost izražavam mentoru, prof. dr. sc. Petru Miladinu, na nesebičnoj i dugogodišnjoj podršci i usmjeravanju, strpljenju, stručnim savjetima i vodstvu u izradi doktorske disertacije.

Također, zahvaljujem i dr. sc. Branimiru Škurli, Goranu Durmišu i Hrvoju Spajiću, odvjetnicima i partnerima u Odvjetničkom društvu Škurla, Durmiš i Spajić d.o.o., na usmjeravanju, podršci, razumijevanju i nesebičnom ulaganju u moj profesionalni razvoj.

Sažetak

U radu se raspravlja o institutima politike primitaka i izvješća o primicima uprave i nadzornog odbora društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. Navedeni instituti predviđeni Direktivom (EU) 2017/828 u pogledu poticanja dugoročnog sudjelovanja dioničara u hrvatsko pravo društava implementirani su Novelom ZTD-a iz 2019. godine. Kasnije su dodatno izmijenjeni i dopunjeni Novelom ZTD-a iz 2023. godine.

Riječ je o značajnim novinama usmjerenima ka poticanju sudjelovanja dioničara u poslovanju društva i jačanju njihovog položaja uvođenjem obveze izrade politike primitaka i podnošenja izvješća o primicima glede kojih oni mogu izraziti svoje stajalište na sjednicama glavne skupštine. Iako su odluke tog organa savjetodavne naravi, ovim mjerama u području korporativnog upravljanja nastoji se osigurati ne samo veći stupanj transparentnosti, već i usklađenje interesa društva i njegove uprave. Upravo takva nastojanja EU zakonodavca s jedne strane i načelo primjerenosti primanja uprave prema poslu koji obavljaju i stanju društva s druge strane dodatan je razlog da se analiziraju i sistemski prikažu korijeni spomenutih instituta, njihova bitna obilježja i doseg u praktičnoj primjeni te dvojbe koje ih prate. Ovo ne samo kroz komparaciju uređenja tih instituta u odnosu na prvi prijedlog njemačkog Ministarstva pravosuđa i zaštite potrošača o izmjenama zakona o pravima dioničara, BegrRegE ARUG II, koji je služio kao uzor donošenja Novele ZTD-a iz 2019., već i kroz komparaciju odabranih domaćih i komparativnih politika primitaka i izvješća o primicima.

Slijedom navedenog, temeljni cilj ovog istraživanja jest, koristeći objektivnu, teleološku, poredbenu i induktivnu metodu, raspraviti utjecaj jasne i razumljive politike primitaka na donošenje informirane odluke od strane dioničara i postizanje održivog razvoja, ulogu izvješća o primicima u procjeni provedbe odobrene politike primitaka te utjecaj sjednice glavne skupštine na same donositelje politike primitaka i godišnjih izvješća o primicima.

Provedena rasprava upućuje na zaključak da su jasna i razumljiva politika primitaka i njezina objava alat dioničara radi ostvarenja odgovarajuće razine kontrole nad primanjima uprave, a sve radi postizanja većeg stupnja korporativne transparentnosti, usklađenja interesa društva i uprave i održivog razvoja društva koji obeshrabruje ponašanje usmjereno na postizanje kratkoročnih rezultata. S druge strane, da izvješće o primicima predstavlja alat koji dioničarima, ali i svim potencijalnim investitorima, omogućuje *ex post* procjenu provedbe politike primitaka odnosno primitaka članova uprave te ujedno promiče transparentnost nagrađivanja. I posljednje, da je sjednica glavne skupštine instrument dioničara s preventivnim i korektivnim

djelovanjem na nadzorni odbor kao donositelja politike primitaka odnosno na nadzorni odbor i upravu kao donositelje godišnjih izvješća o primicima.

Ključne riječi: *politika primitaka, izvješće o primicima, uprava, nadzorni odbor, glavna skupština*

The Extended Abstract

This dissertation discusses the institutes of remuneration policy and remuneration report of the management and supervisory board of companies whose shares are included in the regulated market for trading. These institutes foreseen by Directive (EU) 2017/828 regarding the encouragement of longterm participation of shareholders in Croatian company law were implemented by the 2019 amendment of the Croatian Company law. Later, they were additionally amended and supplemented by the 2023 amendment of the Croatian Company law.

This is a significant novelty aimed at encouraging the participation of shareholders in the company's operations and strengthening their position by introducing the obligation to create a remuneration policy and submit a remuneration report, regarding which they can express their point of view at the sessions of the general assembly. Although the decisions of that body are of an advisory nature, these measures in the field of corporate governance seek to ensure not only a greater degree of transparency, but also alignment of the interests of the company and its management. Precisely such efforts of the EU legislator on the one hand and the principle of the appropriateness of management's income to the work they perform and the state of the company on the other hand is an additional reason to analyze and systematically present the roots of the mentioned institutes, their essential features and reach in practical application, and the doubts that follow them. This will also be achieved not only through a comparison of the arrangement of those institutes in relation to the first proposal of the German Ministry of Justice and Consumer Protection on changes to the law on shareholder rights, BegrRegE ARUG II, which served as a model for the adoption of the Croatian Company law amendments from 2019, but also through a comparison of selected domestic and comparative remuneration policies and reports.

The aim of the research is to determine the roots of the institute of remuneration policy and remuneration reports and to provide a systematic and comprehensive overview and detailed analysis of the development, essential characteristics and practical application of these institutes through European and national legislation.

The research will also propose solutions that would *de lege ferenda* more clearly define and explain the boundaries between the alignment of the interests of the company and its management. More precisely, the efforts to achieve a higher degree of corporate transparency through the remuneration system on the one hand and the principle of the adequacy of

management remuneration to the work they perform and the state of the company itself on the other.

In light of the above, this doctoral dissertation poses the following research questions:

1. Is a clear and understandable remuneration policy, as well as its public disclosure, a prerequisite for making informed decisions by shareholders and potential investors, all in order to achieve a higher degree of corporate transparency and alignment of the interests of the company and the management?
2. Does the adoption of a remuneration policy of the prescribed content affect the achievement of sustainable development of the company with the aim of discouraging behavior aimed at achieving short-term results?
3. Does the remuneration report, as a shareholder control mechanism, enable *ex post* assessment of the implementation of the approved remuneration policy and promote transparency of remuneration?
4. Does the general meeting session, as an instrument for shareholders to express their own views regarding the justification or permissibility of proposed remuneration policies and submitted annual reports, have a preventive and corrective impact on the makers of remuneration policies and annual reports?

The answers to the research questions will be provided through the content of the dissertation, which will be structured through twelve chapters.

The first part contains an introduction that presents the topic of the paper, previous research, the state, problems, and sets the tasks and hypotheses of the dissertation.

The second part contains an overview of the development of the regulation of remuneration policies and remuneration reports through EU law. This is done through an overview and analysis of documents from the EU, the Commission and other bodies that contain the initial outlines of the regulation of remuneration policies and remuneration reports, which were later implemented into European legislation through Directive (EU) 2017/828.

The third part contains an overview of the remuneration policy and remuneration report according to the relevant articles of Directive (EU) 2017/828. The minimum content of the remuneration policy and remuneration report, the procedure for their adoption are elaborated, the scope of these rules and the focus on long-term sustainability are analyzed, and their

significance for increasing corporate transparency and accountability of management board members, as well as for the alignment of interests of the company and the management board itself is explained. This is with the purpose of creating a basis for further discussion on the development of these institutes within national legislation.

The fourth part provides a comparative overview of the development of remuneration policy and remuneration report in the common law system, more specifically English law. Thus, a chronological overview of English legislation explains the development of these two institutes and their influence on the development of these institutes in EU law.

The fifth part of the paper discusses management remuneration as a corporate governance mechanism and presents and elaborates the requirements regarding management remuneration. It presents an overview of the theories of remuneration of the management board of a joint-stock company, the legislative basis for remuneration, the duties and responsibilities of the supervisory board in this regard, as well as the rights of the general meeting of the company. A separate chapter presents the principles for rewarding management board members according to Art. 247.a of the Company Law starting from the purpose and content of the norm. In this sense, a comparative presentation of the German solution is given through the first proposal of the German Ministry of Justice and Consumer Protection on amendments to the law on shareholder rights (BegrRegE ARUG II), which served as a model for regulating the remuneration policy in the Company Law.

Regarding the minimum components of the remuneration policy, the fixed and variable parts of the remuneration and the criteria for their payment are specifically addressed in order to prevent their disproportionately large share, their contribution to the business strategy in order to focus on long-term sustainable development, the implementation of the *claw-back* rule in terms of discouraging behavior aimed at achieving short-term results, as well as the relationship between management and employee remuneration in order to address the problem of the wage gap and polarization.

A special chapter presents the conditions under which a deviation from the remuneration policy is possible due to the long-term welfare of society, and points to the need to specify or establish a clear standard based on which the need and justification of such a deviation would be assessed. Also, a special chapter presents content of the remuneration report, as well as regulation of remuneration in legal entities owned by the Republic of Croatia.

The sixth part discusses the requirements for the publication of remuneration of the management and supervisory board and the remuneration report as an implementation of the remuneration policy. A separate chapter presents and explains the significance of the Commission's non-binding document with the aim of ensuring the comprehensiveness, comparability and standardised presentation of the remuneration report.

Also, the publication of the remuneration policy and the remuneration report is analyzed. This part also provides a comparative overview of the German solution through BegrRegE ARUG II, which served as a model for regulating the remuneration report in the Company Law. It points out the need for an explanation of compliance with the remuneration policy in order to encourage self-reflection on its practical implementation.

As an additional requirement for transparency, a separate chapter presents the obligation to audit the remuneration report and points out the need to conduct a substantive examination, rather than a formal one as provided for by national legislation.

The seventh part of the dissertation presents the authority of the general meeting to vote on the remuneration policy and the remuneration report according to Art. 276.a of the Company Law, i.e. the "say on pay" mechanism is elaborated. The significance of the advisory nature of the general meeting's decisions regarding the remuneration policy and the remuneration report is analyzed.

It also discusses the prevailing view that the non-approval of the remuneration policy does not prevent the supervisory board from applying the proposed remuneration system. In this sense, it is pointed out the relationship of the supervisory board that can act in this way in relation to the fact that it is a body appointed by the general assembly. Therefore, it is argued that the supervisory board will still not be able to ignore the negative vote at the general assembly.

This part also contains an analysis of the provision on exemption from the obligation of the general assembly to vote on the report on receipts for micro, small and medium-sized enterprises, which results in savings or reduction of administrative efforts as a *ratio* of its adoption.

The eighth part of the paper analyzes the content of domestic and comparative remuneration policies and their compliance with the prescribed minimum data.

The ninth part of the paper analyzes the content of domestic and comparative remuneration reports and their compliance with the prescribed minimum data.

The tenth part of the dissertation analyzes the content of domestic and comparative examples of audit reports and their compliance with the prescribed minimum data and the reach of the provision that stipulates the obligation to prepare such reports.

The eleventh part of the dissertation analyzes rules of other regulations which restrict members of the management board and supervisory board in disposing of company shares, and companies in trading their own shares in buyback programs, especially in the context of capital market regulations.

In the last part of the dissertation, summaries of the conclusions drawn in individual chapters are presented and solutions are proposed that *de lege ferenda* should fill the gaps in the institutes of remuneration policy and remuneration reports.

This research will deal with sources of scientific literature, mainly foreign literature, given that there is a small amount of scientific sources in the Republic of Croatia that could contribute to the research. For the purposes of this dissertation, domestic and international regulations, scientific papers and essays will also be studied.

In presenting the development of the institute of remuneration policy and remuneration report, a private law analysis will be used, supported by comparative law sources. The authentic outlines of these institutes will be established and the changes they have undergone over time will be defined. Relevant positions on the aforementioned institutes from their origin, development to the present day in Croatian, European and common law legal literature will be presented.

The analysis of the two institutes will define the phases of their establishment and adoption, as well as the issues specific to each of them. In defining the characteristic problems and open questions regarding these two institutes, the method of objective, but also teleological, interpretation of regulations will be used.

Using the comparative method, the specificities of the Croatian solution will be presented compared to the German and European ones that represent the basis for their adoption. Using the inductive method, an attempt will be made to draw a conclusion about the legislative gap in which many issues related to the application of these institutes are located.

In conclusion, using the synthesis method, proposals will be made for improving the existing legal, and especially practical, solutions that regulate the remuneration policy and the remuneration report.

The paper systematically and comprehensively presents issues related to the application of the institute of the remuneration policy and remuneration report from Articles 247.a, 272.r and 276.a of the Company Law. The aforementioned institutes have not been the subject of systematic research in Croatian legal literature so far. Therefore, it is expected that the research will be of great benefit to legal literature in order to present these institutes, as well as to take a position on certain doubts related to their application.

Key words: *remuneration policy, remuneration report, management board, supervisory board, general assembly*

Sadržaj:

I.	UVOD	1
1.1.	Pregled dosadašnjih istraživanja	1
1.2.	Cilj i hipoteze istraživanja.....	8
1.3.	Metodologija i očekivani znanstveni doprinos istraživanja	11
II.	UREĐENJE POLITIKE PRIMITAKA I IZVJEŠĆA O PRIMICIMA	14
2.1.	Razvoj politike primitaka i izvješća o primicima u pravu EU	14
2.1.1.	Uvod.....	14
2.1.2.	Komunikacija Komisije Europskom vijeću i Europskom parlamentu iz 2003. godine – Modernizacija zakona o trgovačkim društvima i jačanje korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Akcijski plan	15
2.1.3.	Preporuka Komisije od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava	17
2.1.4.	Preporuka Komisije od 15. veljače 2005. o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora uvrštenih društava i o komisijama (nadzornog) odbora.....	20
2.1.5.	Preporuka Komisije od 30. travnja 2009. kojom se dopunjuju preporuke 2004/913/EZ i 2005/162/EZ u pogledu režima nagrađivanja direktora uvrštenih društava, 2009/385/EZ)	22
2.1.6.	Direktiva (EU) 2007/36.....	26
2.1.7.	Izjava Europskog foruma za korporativno upravljanje od 23. ožujka 2009. o naknadama direktora	27
2.1.8.	Zelena knjiga od 5. travnja 2011. – EU okvir korporativnog upravljanja	30
2.1.9.	Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom ekonomskom i socijalnom odboru i odboru regija od 12. prosinca 2012. - Akcijski plan - Europsko pravo trgovačkih društava i korporativno upravljanje - moderan pravni okvir za angažiranje dioničare i održiva društva	32
2.1.10.	Smjernice	35
2.1.10.1.	Uvod.....	35

2.1.10.2. Prijedlog standardiziranog prikaza izvješća o primicima.....	36
III. DIREKTIVA (EU) 2017/828.....	47
3.1. Svrha i sadržaj	47
IV. POLITIKA PRIMITAKA I IZVJEŠĆE O PRIMICIMA U COMMON LAW SUSTAVU - ENGLESKO PRAVO.....	50
4.1. Uvod.....	50
4.2. Companies Act.....	51
4.3. Companies and Groups Regulations	55
4.3.1. Companies and Groups Regulations 2008	55
4.3.2. Companies and Groups Regulations 2013	60
4.4. Companies Regulations 2018.....	67
4.5. Companies Regulations 2019.....	70
V. PRISTUP USKLAĐENJU PRIMITAKA UPRAVE I USKLAĐIVANJE HRVATSKOG PRAVA SA ZAHTJEVIMA DIREKTIVE (EU) 2017/828.....	75
5.1. Nagrađivanje uprave kao mehanizam korporativnog upravljanja	75
5.1.1. Pojam korporativnog upravljanja	75
5.1.2. Korporativna svrha kao temelj korporativnog upravljanja.....	76
5.1.2.1. Pristup usmjeren prema dioničarima.....	77
5.1.2.2. Pristup usmjeren prema dionicima	77
5.1.3. Sustavi korporativnog upravljanja	78
5.1.4. Korporativno upravljanje u RH.....	79
5.2. Teorije o nagrađivanju uprave	82
5.2.1. Principal-agent teorija	83
5.2.2. Teorija uslužnosti	86
5.2.3. Teorija upravljačke moći.....	90
5.3. Prava i obveze organa društva u vezi s primicima	93
5.3.1. Dužna pozornost i odgovornost uprave.....	93
5.3.2. Dužnosti i prava nadzornog odbora	94
5.3.3. Prava glavne skupštine.....	96

5.3.3.1.	Smanjenje najvišeg iznosa primitka članova uprave.....	97
5.4.	Načela za primanja članova uprave.....	98
5.4.1.	Svrha i sadržaj norme.....	98
5.4.2.	Iznimka od pravila iz čl. 247. st. 1. ZTD-a	98
5.4.3.	Učinak smanjenja primitaka prema čl. 247. st. 2. i čl. 247. st. 3. ZTD-a na ugovore članova uprave	99
5.5.	Obveze politike primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 247.a ZTD-a	100
5.5.1.	Svrha i sadržaj pravila čl. 247.a ZTD-a	100
5.5.2.	Uređenje politike primitaka u ZTD-u.....	101
5.5.2.1.	Tumačenje čl. 247.a ZTD-a	103
5.5.2.1.1	Uvod.....	103
5.5.2.1.2	Opisni karakter podataka i izričaj čl. 247.a ZTD-a	106
5.5.2.1.3	Sadržaj politike primitaka	107
5.5.2.1.3.1.	Utvrđenje najvišeg iznosa primitaka članova uprave.....	108
5.5.2.1.3.2.	Doprinos poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva	109
5.5.2.1.3.3.	Fiksni i varijabilni dijelovi primitka.....	111
5.5.2.1.3.4.	Financijska i nefinancijska mjerila za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela primitka	112
5.5.2.1.3.5.	Razdoblja za koja se odgađa isplata dijela primitka.....	115
5.5.2.1.3.6.	Pravo zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitka.....	115
5.5.2.1.3.6.1.	Povrat zbog rezultata	117
5.5.2.1.3.6.2.	Povrat zbog (ne)usklađenosti.....	118
5.5.2.1.3.7.	Davanje primitka u dionicama	119
5.5.2.1.3.8.	Menadžerski ugovor ili drugi odgovarajući ugovor člana uprave i društva	119
5.5.2.1.3.9.	Uzimanje u obzir uvjeta radničkih primitaka i uvjeta rada	120
5.5.2.1.3.10.	Postupak donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka i podnošenja preispitane politike primitaka.....	122
5.5.2.1.4.	Suradnja nadzornog odbora i glavne skupštine.....	123
5.5.2.1.5.	Odstupanje od politike primitaka	124
5.5.2.1.6.	Troškovi provedbe i usklađivanja	126
5.5.2.1.7.	Primici članova nadzornog odbora.....	126
5.5.2.1.8.	Usklađenje s Direktivom (EU) 2017/828.....	128
5.5.3.	Obvezujuća priroda čl. 247.a ZTD-a.....	129

5.6.	Obveze izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 272.r ZTD-a	130
5.6.1.	Svrha i sadržaj pravila čl. 272.r ZTD-a	130
5.6.2.	Uređenje izvješća o primicima u ZTD-u	132
5.6.2.1.	Tumačenje čl. 272.r ZTD-a	132
5.6.2.1.1.	Uvod	132
5.6.2.1.2.	Svrha izrade izvješća o primicima	134
5.6.2.1.3.	Sadržaj izvješća o primicima	138
5.6.2.1.3.1.	Fiksni i varijabilni dijelovi primitaka	139
5.6.2.1.3.2.	Usporedni prikaz	139
5.6.2.1.3.3.	Broj dionica i opcija na dionice	141
5.6.2.1.3.4.	Vraćanje varijabilnih dijelova primitka	141
5.6.2.1.3.5.	Odstupanje od politike primitaka	142
5.6.2.1.3.6.	Objašnjenje uvažavanja odluka glavne skupštine	143
5.6.2.1.3.7.	Objašnjenje primjene najvišeg primitka članova uprave	143
5.6.2.1.3.8.	Ostali podaci koje treba sadržavati izvješće o primicima	143
5.6.2.1.4.	Obveza revizije izvješća o primicima	145
5.6.2.1.5.	Objava izvješća o primicima	146
5.6.2.1.6.	Zaštita osobnih podataka članova uprave i nadzornog odbora	147
5.6.2.1.7.	Izostavljanje podataka koji društvu mogu nanijeti štetu koja nije beznačajna	149
5.6.2.1.8.	Troškovi provedbe	151
5.6.2.1.9.	Usklađenje s Direktivom (EU) 2017/828	151
5.7.	Uređenje primitaka u pravnim osobama u vlasništvu RH	152
5.7.1.	Uvod	152
5.7.2.	Nekadašnja pravila o primicima uprave trgovačkih društava u kojima RH ili pravne osobe koje je osnovala RH imaju većinski udio u temeljnom kapitalu odnosno u trgovačkim društvima u kojima RH ima dionice ili udjele	152
5.7.3.	Svrha i sadržaj pravila čl. 44. ZOPO-a	154
5.7.4.	Svrha i sadržaj pravila čl. 18. ZOPO-a	156
5.7.5.	Svrha i sadržaj pravila čl. 20. ZOPO-a	157

VI. OBVEZE PUBLICIRANJA PRIMITAKA..... 160

6.1.	Obveze objave politike primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 247.a i 276.a ZTD-a	160
6.1.1.	Svrha i sadržaj pravila čl. 247.a i 276.a ZTD-a.....	160
6.2.	Obveze objave izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 272.r ZTD-a.....	161
6.2.1.	Svrha i sadržaj pravila čl. 272.r ZTD-a.....	161
6.2.2.	Specifikacija izvješća o primicima prema Smjernicama.....	163
6.3.	Obveze revizije izvješća o primicima	164
6.3.1.	Svrha i sadržaj pravila čl. 272.r ZTD-a.....	164
6.3.2.	Smjernice Hrvatske revizorske komore	167

VII. OBVEZE GLASOVANJA O PRIMICIMA..... 171

7.1.	Obveze glasovanja o politici primitaka i o izvješću o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 276.a ZTD-a	171
7.1.1.	Svrha i sadržaj norme – „say on pay“	171
7.1.2.	Uređenje glasovanja o politici primitaka i izvješću o primicima u ZTD-u	173
7.1.2.1.	Tumačenje čl. 276.a ZTD-a	173
7.1.2.1.1	Uvod.....	173
7.1.2.1.2	Glasovanje o politici primitaka	174
7.1.2.1.3	Objava odluke glavne skupštine i politike primitaka	175
7.1.2.1.4	Obveze nadzornog odbora u slučaju neodobrenja politike primitaka	176
7.1.2.1.5	Glasovanje o izvješću o primicima	178
7.1.2.1.6	Usklađenje s Direktivom (EU) 2017/828.....	179
7.2.	Pravna narav odluka glavne skupštine	180
7.2.1.	Pravna narav odluke glavne skupštine glede politike primitaka	180
7.2.2.	Pravna narav odluke glavne skupštine glede izvješća o primicima	182
7.3.	Izuzeće od obveze glasovanja	183

VIII. ANALIZA DOMAĆIH I KOMPARATIVNIH POLITIKA PRIMITAKA DRUŠTAVA DIONICE KOJIH SU UVRŠTENE NA UREĐENO TRŽIŠTE RADI TRGOVANJA..... 185

8.1.	Analiza domaćih politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište	185
8.1.1.	Politika primitaka Podravke	185
8.1.2.	Politika primitaka INA-e	192
8.2.	Analiza komparativnih politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište	198
8.2.1.	Politika primitaka Allianz SE	198
8.2.2.	Politika primitaka Siemens AG	205
8.3.	Zaključak	212

IX. ANALIZA DOMAĆIH I KOMPARATIVNIH IZVJEŠĆA O PRIMICIMA DRUŠTAVA DIONICE KOJIH SU UVRŠTENE NA UREĐENO TRŽIŠTE RADI TRGOVANJA..... 215

9.1.	Analiza domaćih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište	215
9.1.1.	Izvješće o primicima Podravke	215
9.1.2.	Izvješće o primicima INA-e	220
9.2.	Analiza komparativnih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište	224
9.2.1.	Izvješće o primicima Allianz SE	224
9.2.2.	Izvješće o primicima Siemens AG	230
9.3.	Zaključak	237

X. ANALIZA DOMAĆIH I KOMPARATIVNIH REVIZORSKIH IZVJEŠĆA O PRIMICIMA DRUŠTAVA DIONICE KOJIH SU UVRŠTENE NA UREĐENO TRŽIŠTE RADI TRGOVANJA 239

10.1.	Analiza domaćih revizorskih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište	239
10.1.1.	Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za Podravku...239	
10.1.2.	Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za INA-u.....240	
10.2.	Analiza komparativnih revizorskih izvješća društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište.....	242

10.2.1.	Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za Allianz SE	242
10.2.2.	Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za Siemens AG	244
10.3.	Zaključak.....	245
XI.	PRAVILA DRUGIH PROPISA KOJIMA SE ČLANOVI UPRAVE I NADZORNOG ODBORA OGRANIČAVAJU U RASPOLAGANJU DIONICAMA DRUŠTVA....	247
11.1.	Zabrana raspolaganja dionicama prema MAR-u i ZTK-u	247
11.2.	Stjecanje vlastitih dionica za potrebe nagrađivanja	249
11.3.	Zabrana manipuliranja cijene dionica	251
XII.	ZAKLJUČAK	253
	POPIS TABLICA.....	271
	LITERATURA	273
	BILJEŠKA O AUTORU	284

POPIS KRATICA

§	paragraf
AktG	Aktiengesetz (njemački Zakon o dioničkim društvima od 6. rujna 1965., Savezni službeni list I, str. 1089., zadnji put izmijenjen čl. 18. Zakona od 23. listopada 2024., Savezni službeni list 2024. I br. 323)
Allianz SE	Allianz Societas Europaea
arg. ex.	<i>Argumenta ex</i>
bilj.	bilješka
BegrRegE ARUG II	Referentenentwurf Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz; Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (prvi prijedlog njemačkog Ministarstva pravosuđa i zaštite potrošača o izmjenama zakona o pravima dioničara)
CAPEX	capital expenditure (novčana sredstva koja društvo ulaže u nabavku, održavanje ili poboljšanje dugotrajnih imovinskih sredstava)
Companies and Group Regulations	The Large and Medium-sized Companies and Groups Regulations iz 2008. i 2013.
Companies Act	Companies Act iz 2006. (engleski zakon o trgovačkim društvima iz 2006.)
Companies Regulations 2018	Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations iz 2018.
Companies Regulations 2019	Companies (Directors' Remuneration Policy and Directors' Remuneration Report) Regulations iz 2019.
čl.	članak
Direktiva (EU) 2007/36	Direktiva (EU) 2007/36/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o ostvarenju određenih prava dioničara u dioničkim društvima uvrštenim na uređeno tržište

Direktiva (EU) 2017/828	Direktiva (EU) 2017/828 Europskog parlamenta i Vijeća od 17. svibnja 2017. godine o izmjeni Direktive 2007/36/EZ u pogledu poticanja dugoročnog sudjelovanja dioničara
Direktiva (EU) 2012/30	Direktiva 2012/30/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 25. listopada 2012. o usklađivanju zaštitnih mehanizama koje, radi zaštite interesa članova i trećih osoba, države članice zahtijevaju od trgovačkih društava u smislu članka 54. drugog stavka Ugovora o funkcioniranju Europske unije, u pogledu osnivanja dioničkih društava te održavanja i promjene njihovog kapitala, a s ciljem ujednačavanja tih zaštitnih mehanizama (preinaka)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex (Njemački kodeks korporativnog upravljanja) od 28. travnja 2022. godine
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization (dobit prije kamata, poreza i amortizacije)
ESG	Environmental, social, and governance (okolišno, društveno i korporativno upravljanje)
EU	Europska unija
HANFA	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
ibid.	<i>ibidem</i>
INA	INA-INDUSTRIJA NAFTE, d.d.
i sl.	i slično
Komisija	Europska komisija
Kodeks	Odluka o donošenju Kodeksa korporativnog upravljanja trgovačkim društvima u kojima Republika Hrvatska ima dionice ili udjele (NN broj 132/17, 52/18.)
Kodeks korporativnog upravljanja	Kodeks korporativnog upravljanja HANFA-e i ZSE iz 2024.

KPI	key performance indicator (ključni pokazatelj uspješnosti)
LTi	long-term incentive (dugoročna komponenta naknade)
MAR	Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ
Novela ZTD-a iz 2019.	Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima iz travnja 2019. godine (NN broj 40/2019)
Novela ZTD-a iz 2023.	Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima iz listopada 2023. godine (NN broj 130/2023)
Novela ZTD-a iz 2024.	Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima iz studenog 2024. godine (NN broj 136/2024)
Odluka Vlade RH	Odluka o utvrđivanju plaća i drugih primanja predsjednika i članova uprava trgovačkih društava (NN broj 83/2009, 3/2011, 3/2012, 46/2012, 22/2013, 25/2014, 77/2014)
OECD	Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
op. cit.	<i>opus citatum</i>
Podravka	PODRAVKA prehrambena industrija, d.d.
Rbr.	rubni broj
RH	Republika Hrvatska
ROCE	Return on capital employed (povrat na uloženi kapital)
SAD	Sjedinjene Američke Države
Smjernice	Komunikacija Komisije, Smjernice o standardiziranom prikazu izvješća o primicima prema Direktivi (EU) 2007/36, kako je izmijenjena Direktivom (EU) 2017/828 u pogledu poticanja dugoročnog angažmana dioničara
SPP	strateško poslovno područje

st.	stavak
STI	short-term incentive (kratkoročna komponenta naknade)
str.	stranica
t.	točka
TRIR	Total Recordable Incident Rate (ukupna stopa nezgoda)
tzv.	takozvani
V.	vidi
ZSE	Zagrebačka burza d.d.
ZOPO	Zakon o pravnim osobama u vlasništvu Republike Hrvatske (NN broj 102/2025)
ZOR	Zakon o radu (NN broj 93/14, 127/17, 98/19, 151/22, 46/23, 64/23)
Zakon	Zakon o računovodstvu (NN broj 85/24, 145/24)
ZR	Zakon o reviziji (NN broj 127/2017, 27/2024, 85/2024, 145/2024)
ZTD	Zakon o trgovačkim društvima (NN broj 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 111/2012, 125/2011, 68/2013, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 114/2022, 18/2023, 130/2023, 136/2024)
ZTK	Zakon o tržištu kapitala (NN broj 65/2018, 17/2020, 83/2021, 151/2022, 85/2024, 126/2025)

I. UVOD

1.1. Pregled dosadašnjih istraživanja

Pitanje primitaka članova uprave i nadzornog odbora odavno je uvršteno među najvažnije EU agende.¹ Dok su se u SAD-u rješenja tražila u poboljšavanju sustava revizije godišnjih financijskih izvješća, EU je naglasak stavila na jačanje uloge nadzornih organa u kreiranju politike primitaka. Početna nastojanja Komisije iscrpljivala su se u neobvezujućim preporukama što je rezultiralo njihovom neusklađenom primjenom u različitim državama članicama EU.²

Rezultat snažnijeg usmjerenja Komisije prema transparentnijem korporativnom upravljanju trgovačkih društava jest Direktiva (EU) 2017/828. Njome se, u svrhu osiguranja transparentnosti primitaka, po uzoru na englesko pravo³, uvode dva nova instrumenta - politika primitaka (čl. 9.a) i izvješće o primicima (čl. 9.b).

Upravo se, naime, primici utvrđuju ključnim instrumentom za usklađivanje interesa društva s interesima uprave, pri čemu se naglasak stavlja na nužnost povezanosti politike primitaka s dugoročnijim ciljevima društva (a ne s onima kratkoročne naravi), izradu izvješća o primicima te pravo dioničara o tome glasati.⁴

¹ Čulinović Herc, Edita, Jurić, Dionis, Žunić Kovačević, Nataša, Financiranje, upravljanje i restrukturiranje trgovačkih društava u doba recesije - Primanja za rad i objavljivanje podataka o primanjima za rad članova uprave i nadzornog odbora dioničkih društava - Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2011., str. 118–119.

² Preporuka 2004/913 (EZ) Komisije od 14.12.2004. o uvođenju primjerenih pravila za primanja članova organa koji vode poduzeće društva kojeg su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja; Preporuka 2005/162 (EU) Komisije od 12.2.2005. o zadaćama neizvršnih direktora/članova nadzornih odbora društva kojeg su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja kao i odbora posloводства/nadzornog odbora; Preporuka 2009/385 (EU) Komisije od 30.4.2009. o izmjeni i dopuni Preporuke 2004/913 EU i 2005/162 EU o uređenju primanja članova posloводства društva kojeg su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja.

³ Dioničari redovito glasaju o izvješću o primanjima direktora - V. 420-422a, 439-440 Companies Act iz 2006. i Companies and Groups Regulations iz 2008., SI 2008/41, koji je odonda više puta izmijenjen.

⁴ V. t. 28. i 31. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

Dok se politikom primitaka daje *ex ante* okvir, izvješće o primicima nudi *ex post* prikaz primjene te politike.⁵ Osnovnim se, pak, ciljem te direktive ukazuje ustrajanje na „dugoročnoj održivosti“, a ne „kratkoročnim ciljevima“.⁶

Hrvatsko se pravo društava s odredbama Direktive (EU) 2017/828 uskladilo donošenjem Novele ZTD-a iz 2019.⁷ – sa zahtjevima čl. 9.a Direktive (EU) 2017/828 glede politike primitaka novim čl. 247.a, sa zahtjevima čl. 9.b Direktive (EU) 2017/828 glede izvješća o primicima novim čl. 272.r ZTD-a, dok je glasovanje glavne skupštine uređeno novim čl. 276.a ZTD-a.⁸

Novela ZTD-a iz 2019., pak, sadržajno u većoj mjeri prati rješenja iz prvog prijedloga njemačkog Ministarstva pravosuđa i zaštite potrošača o izmjenama zakona o pravima dioničara – BegrRegE ARUG II. Nužno je, stoga, usporediti rješenje hrvatskog prava u tom dijelu s tekstom njemačkog BegrRegE ARUG II koji je u konačnici donesen budući da taj tekst i prvi prijedlog BegrRegE ARUG II djelomično odudaraju. Valja, međutim, istaknuti i da je zakonodavac Novelom ZTD-a iz 2023. godine dodatno uredio institute politike primitaka i izvješća o primicima, posebice proširenjem broja minimalnih sastojaka tih instituta u vidu najvišeg iznosa primitaka članova uprave.

Minimum podataka koje mora sadržavati politika primitaka propisan je čl. 247.a ZTD-a. Ovime se udovoljava zahtjevu EU zakonodavca da ona mora biti jasna i razumljiva kao preduvjet donošenja informirane odluke od strane dioničara i potencijalnih ulagatelja.⁹ Te podatke potrebno je, međutim, navesti samo ako su oni stvarno dio politike primitaka. Naravno, politika primitaka može sadržavati i više podataka od propisanog minimuma.¹⁰ Obveza je nadzornog odbora utvrditi politiku primitaka članova uprave podnoseći je glavnoj skupštini na

⁵ Miladin, Petar, Usklađivanje hrvatskog prava sa zahtjevima Direktive EU 2017/828 de lege ferenda, Dvadeset pet godina hrvatskog prava društava, Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti, Zagreb, 2019., str. 153.

⁶ Schmidt, Jessica, Die Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2017: der Referentenentwurf für das ARUG II, NZG 2018, str. 1202.

⁷ Barbić, Jakša, Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I., Dioničko društvo, Osmo, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb, 2025., str. 869.

⁸ Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima, „Narodne novine“ br. 40-816/19 od 19.4.2019. godine.

⁹ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 68. glede § 87a st. 1. AktG-a.

¹⁰ Spindler u Münchener Kommentar AktG - Nachtrag zum ARUG II, 5. Auflage 2021, AktG § 87a Rbr. 14 i 14a.

odobrenje. Ovime ona ne ostaje u zatvorenom krugu članova dvaju organa društva, već se u proces njezinog donošenja uključuju i dioničari.¹¹ To se, uostalom, ukazuje i logičnim budući da bi dioničari trebali biti upoznati s informacijama koje utječu na poslovne rezultate, a time i na kretanje cijene njihovih dionica.¹²

Polazeći od minimalnih sastojaka politike primitaka, razvidno je da je naglasak stavljen na održivi razvoj društva te osiguravanje dioničarima i potencijalnim ulagateljima mogućnosti ocjene jesu li primici nagrada za dugoročne ili kratkoročne rezultate društva. U tom smislu, posebno valja izdvojiti one o fiksnim i varijabilnim dijelovima primitaka i njihovim postotnim udjelima u ukupnom primitku, o pravu društva zahtijevati vraćanje isplaćenih varijabilnih dijelova primitaka (tzv. „*claw-back klauzule*“) te elaboraciju o uzimanju u obzir uvjeta radničkih primitaka i uvjeta rada kod utvrđivanja primitaka.¹³

Ratio potrebe navođenja fiksnih i varijabilnih primitaka, kao i njihovog udjela u ukupnom primitku, jest spriječiti da varijabilne komponente primitaka imaju nerazmjerno veliki udio. Navođenje varijabilnih komponenata nagrađivanja izaziva, međutim, raspravu glede sukoba između željene transparentnosti i interesa društva za tajnošću u pogledu strateškog planiranja. Rješenje se nudi u navođenju sažetaka tih podataka bez detaljnih objašnjenja, što će zadovoljiti zahtjeve norme.¹⁴

S druge strane, cilj tzv. „*claw-back*“ klauzula jest spriječiti da isplate bonusa dovode do kratkoročnih poticaja bez istovremenog rizika od njihovog kasnijeg gubitka u slučaju negativnog razvoja događaja (pri čemu teorija razlikuje povrat po osnovu rezultata, tzv. Performance-Clawback i povrat po osnovi (ne)usklađenosti, tzv. Compliance-Clawback).¹⁵ Na

¹¹ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 871.

¹² Barbić, *ibid.*

¹³ Informacija o načinu uzimanja u obzir radničkih uvjeta prilikom utvrđenja primitka uprave ima za cilj inzistirati na problemu tzv. jaza u plaćama što zakonodavac prepoznaje kao opravdanu zabrinutost s obzirom na opasnosti društvene polarizacije. V. opširnije u Grigoleit/Kochendörfer, Aktiengesetz, 2. Auflage 2020, AktG § 87a Rbr. 70. Jednako tako v. Weber u Hölter/Weber, Aktiengesetz: AktG, 4. Auflage 2022, AktG § 87a Rbr. 27-28.

¹⁴ Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 17-19.

¹⁵ Poelzig, Dörte, Rückforderung der variablen Vorstandsvergütung (Clawback) in börsennotierten Gesellschaften, NZG 2020, str. 42-43. Jednako i Clausen, Dirk-Uwe, Bewertung von Aktienoptionen als ein mögliches Instrument der Top-Management-Vergütung, Dissertationsthema, 2007., str. 65.

društvu je, međutim, odluka hoće li takve klauzule inkorporirati u svoju politiku primitaka i na koji način, a zatim i hoće li ih aktivirati po nastanku „negativnog“ događaja.¹⁶

Ako, pak, politika primitaka to predviđa i ako se navodi u kojem dijelu i po kojem postupku se to čini, nadzorni odbor ovlašten je privremeno od nje odstupiti ako to nužno zahtijeva dugoročna dobrobit društva.¹⁷ Iako hrvatski zakonodavac ne nudi primjere takvih situacija, njemačka teorija drži da bi financijska kriza iz 2009. godine udovoljavala takvim zahtjevima.

Izvješće o primicima oživotvorenje je politike primitaka koje uprava i nadzorni odbor dioničkog društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja sastavljaju jednom godišnje. Ovime se, međutim, ne stvara zajedničko tijelo za donošenje odluka *sui generis*. Takva dvostruka odgovornost utvrđena je kako bi se osiguralo da izvršno i nadzorno tijelo jedno drugo nadziru.¹⁸

Po uzoru na politiku primitaka, minimum podataka koje izvješće o primicima mora sadržavati propisan je odredbama čl. 272.r ZTD-a. Svrha tog izvješća jest promicanje transparentnosti nagrađivanja i omogućavanje dioničarima procijeniti provedbu politike primitaka.¹⁹ U tom smislu, teorija mu pridaje značaj korektivnog i kontrolnog elementa u korist dioničara.²⁰

¹⁶ V. t. 2.2.3. Politike primitaka PODRAVKA prehrambena industrija, d.d., od 29. travnja 2022. godine, broj: NO-42-1-2022 – „U slučaju da se utvrdi da su financijski rezultati temeljem kojih su dodijeljene dionice društva pogrešno prikazani ili se utvrdi skrivljeno postupanje zbog čega se mora izvršiti "re-statement" financijskih izvještaja, društvo ima pravo, pored prava na naknadu za prouzročenu štetu, zahtijevati od člana uprave vraćanje stečenih dionica u roku od 2 godine od dodjele istih.“ Jednako tako, v. str. 8. Politike primitaka Allianz SE od 2021. godine – „Varijabilni dijelovi primitka ne smiju se plaćati ili se plaćanje može ograničiti u slučaju značajnog kršenje Allianz Kodeksa ponašanja ili regulatornih politika ili standarda Solventnosti II, uključujući granice rizika. Na isti način, varijabilne komponente primitaka koje su već isplaćene mogu biti predmetom povrata tri godine nakon isplate.“

¹⁷ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 69. glede § 87a st. 2. AktG.

¹⁸ Bayer/Scholz, beck-online.GROSSKOMMENTAR, GesamtHrsg: Henssler, Stand: 01.07.2022, AktG § 162 Rbr. 16.

¹⁹ Koch u Koch, Aktiengesetz, 19. Auflage 2025, AktG § 162 Rbr. 1. Jednako i Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 3.

²⁰ Rachlitz u Grigoleit, Aktiengesetz, 2. Auflage 2020, AktG § 162 Rbr. 7, 8.

Izvješće mora sadržavati podatke o primicima koji su isplaćeni i koje se društvo obvezalo isplatiti članovima uprave i nadzornog odbora u posljednjoj poslovnoj godini. Kako bi razlike u praksama država članica glede prezentacije izvješća, a koje dovode do neujednačene razine transparentnosti, svela na minimum Komisija je objavila neobvezujući dokument s ciljem osiguranja sveobuhvatnosti, usporedivosti i standardizirane prezentacije izvješća.²¹

Od propisanog minimuma podataka svakako valja istaknuti one o fiksnim i varijabilnim dijelovima primitaka te njihovim postotnim udjelima u ukupnom primitku, uz obvezu objašnjenja kako su usklađeni s važećom politikom primitaka i načinu na koji podupiru dugoročnu uspješnost društva, o usporednom prikazu godišnjih izmjena prihoda društva, primitaka i prosječnih primitaka radnika, kao i one je li društvo odstupilo od politike primitaka.²²

Potrebno je, dakle, raščlaniti ukupne primitke prema sastavnim dijelovima. *Ratio* objašnjenja o usklađenosti s politikom i načinom podupiranja uspješnosti društva ima se, prema njemačkoj teoriji, pronaći u poticanju samopromišljanja o praktičnoj provedbi politike primitaka, dok usporedni prikaz dioničarima omogućuje pregled kako situacija s prihodima društva utječe na primitke uprave i padaju li ili rastu primici uprave više od primanja radnika.²³ S druge strane, kontrolna funkcija izvješća u praktičnoj provedbi politike primitaka svoje oživotvorenje ima upravo u obvezi navođenja je li se od nje odstupilo.

²¹ Smjernice o standardiziranom predstavljanju izvješća o primicima prema Direktivi 2007/36/EZ, kako je izmijenjena Direktivom (EU) 2017/828 u pogledu poticanja dugoročnog angažmana dioničara, od 1. ožujka 2019. godine.

²² V. t. 3. Izvješća o primicima nadzornog odbora i uprave u 2021. godini PODRAVKA prehrambena industrija, d.d. – „*Primici članova uprave namijenjeni su privlačenju i zadržavanju kvalitetnih menadžera koji će ostvarivati postavljene strateške ciljeve društva kroz ujednačavanje interesa dioničara te ostalih ključnih dionika. Djelovanje člana uprave mora biti usmjereno ka postizanju onih strateških ciljeva kojima se unaprijeđuje društvo te štiti i osigurava njegova dugoročno održiva vrijednost*“. Jednako tako, v. str. 103. Godišnjeg izvješća u dijelu Izvješće o primicima Allianz SE od 2021. godine – „*Primici su osmišljeni tako da budu primjereni u usporedbi s kolegama, u rasponu poslovnih aktivnosti Allianz Grupe, poslovnom okruženju i ostvarenim poslovnim rezultatima. Cilj je osigurati i promicati održivo i vrijednosno orijentirano upravljanje koje je u skladu s korporativnom strategijom. Ključna načela su: podrška strategiji Grupe, usklađivanje plaća i učinka i održivost učinka i usklađenost s interesima dioničara*“.

²³ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 42-45.

Dodatan element transparentnosti unosi se obvezom revizora ispitati izvješće o primicima. Ovlašt revizora iscrpljuje se, međutim, u formalnom utvrđenju²⁴ sadrži li izvješće o primicima minimum propisanih podataka, o čemu je dužan sastaviti izvješće koje se prilaže izvješću o primicima.²⁵ Revizor se, stoga, ne upušta u sadržajno, dubinsko ispitivanje odnosno u provjeru sadržaja podataka iz izvješća o primicima.

Nije, dakle, udovoljeno zahtjevima revizorskih krugova o materijalnom odnosno sadržajnom ispitivanju takvog izvješća što potencijalno dovodi do rizika preispitivanja njegove pouzdanosti.²⁶ Naime, samo materijalnom, dubinskom revizijom izvješća o primicima mogu se ispuniti očekivanja dioničara, zainteresirane javnosti i potencijalnih investitora u pogledu revizijskog ispitivanja izvješća o primicima. Jedino se na taj način ostvaruje puni smisao instituta izvješća o primicima koji predstavlja oživotvorenje politike primitaka.

Daljnja transparentnost nagrađivanja očituje se u obvezi društva objaviti na svojim internetskim stranicama na razdoblje od deset godina izvješće o primicima i revizorsko izvješće.²⁷ Iznimku od obveze navođenja propisanog minimuma podataka predstavljaju oni podaci koji, prema prosudbi razumnoga gospodarstvenika, društvu mogu nanijeti štetu koja nije beznačajna.

Spomenutu iznimku dopušta Preambula Direktive (EU) 2017/828. Naime, željena transparentnost ne smije rezultirati time da društva javno otkrivaju informacije čije bi otkrivanje ozbiljno štetilo njihovu poslovnom položaju. Sukob ovih dvaju interesa, kao i potpuni izostanak

²⁴ Diekmann, Hans, „Say on Pay“ - Wesentliche Änderungen bei der Vergütung von Vorständen und Aufsichtsräten aufgrund der geänderten Aktionärsrechterichtlinie, WM 2018 Heft 17, str. 800.

²⁵ V. str. 2. Neovisnog (revizorskog) izvješća društva Ernst & Young d.o.o. s izražavanjem ograničenog uvjerenja o izvješću o primicima za 2021. godinu za PODRAVKA prehrambena industrija, d.d. – „*Temeljeno na obavljenim postupcima i pribavljenim dokazima, ništa nam nije privuklo pažnju što bi uzrokovalo da vjerujemo kako Izvješće o primicima za 2021. godinu pripremljeno od strane Podravka d.d. ne sadrži podatke, u svim značajnim aspektima, sukladno čl. 272.r st. 1. i 2. Zakona o trgovačkim društvima.*“ Jednako tako, v. str. 127. Godišnjeg izvješća u dijelu Revizorskog izvješća o izvješću o primicima Allianz SE od 2021. godine – „*Po našem mišljenju, na temelju nalaza naše revizije, izvješće o primicima za financijsku godinu od 1. siječnja do 31. prosinca 2021., uključujući povezane objave, u skladu je u svim materijalnim aspektima s računovodstvenim odredbama §162 AktG.*“

²⁶ Velte, Patrick, Der Vergütungsbericht und die Vergütungsvoten nach dem ARUG II-RefE, DStR 2018, str. 2449.

²⁷ Bundle, Laura, Vorstandsvergütung als Mechanismus der Corporate Governance, Grundsätze für die Konzeption und Publizität der Vorstandsvergütung in Deutschland, Springer Gabler, 2021, str. 155.

konkretizacije bilo kakvog mjerila za takvu prosudbu, otvara pitanja na koja treba dati odgovor.²⁸

Ovlast glavne skupštine glasovati o politici primitaka i izvješću o primicima propisana je odredbama čl. 276.a ZTD-a. Dok o politici primitaka podastranoj od strane nadzornog odbora odlučuje najmanje jednom u svake četiri godine (a uvijek kad se ona znatno izmijeni), glavna skupština svake godine odlučuje o izvješću o primicima sastavljenom od uprave i nadzornog odbora za prošlu poslovnu godinu.

Iako odluka nije obvezujućeg karaktera²⁹, samo glasanje jest. Pritom je isključeno djelomično odobrenje politike odnosno izvješća o primicima. Ako se politika primitaka ne odobri, obveza je nadzornog odbora podastrijeti preispitanu politiku primitaka na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini. Nadzorni odbor, pak, neće moći ignorirati negativno glasovanje na glavnoj skupštini. U tom smislu, prema stavu njemačke teorije, glasovanje ima i preventivni karakter.³⁰ Valja, međutim, naglasiti da u njemačkoj teoriji, s obzirom na izričaj same norme, prevladava stav da neodobrenje politike primitaka ne sprječava nadzorni odbor primijeniti predloženi sustav nagrađivanja budući da se njegova izričita zakonska obveza naizgled iscrpljuje u samom podnošenju politike na odobrenje.³¹

Odlukom glavne skupštine o odobrenju predložene politike primitaka, koja nije pobojna prema čl. 360. ZTD-a, ne stječu se prava niti se preuzimaju obveze. Prema vladajućem stajalištu njemačkog prava, doseg toga treba tumačiti na način da odluka nema vanjski učinak odnosno da ne utječe na važeće ugovore.³²

Izuzeće od obveze glasanja o izvješću o primicima propisana je za mikro, male i srednje poduzetnike ako je izvješće o primicima za proteklu poslovnu godinu bilo predmetom rasprave

²⁸ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 104. glede § 162 st. 6. AktG.

²⁹ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 85. glede § 120a st. 1. AktG.

³⁰ Kubis u Münchener Kommentar zum AktG, 6. Auflage 2024, AktG § 120a Rbr. 4. Jednako i Habersack, Mathias, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung – Grundsatz- und Anwendungsfragen im Lichte der Aktionärsrechterichtlinie, NZG 2018, str. 132.

³¹ Hoffmann, beck-online.GROSSKOMMENTAR, GesamtHrsg: Henssler, Stand: 01.10.2022, AktG § 120a Rbr. 40. Jednako i Drinhausen u Hölter/Weber, Aktiengesetz, 4. Auflage 2022, AktG § 120a Rbr. 1., kao i Liebscher u Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 5. Auflage 2021, AktG § 120a Rbr. 10.

³² Hoffmann, *op. cit.* u bilj 31, AktG § 120a Rbr. 24. Jednako i Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 873.

na glavnoj skupštini kao zasebna točka dnevnog reda. *Ratio* ovakve odredbe je u smanjenju „administrativnih napora“ manjih društava odnosno u tome što se primanje uprave i nadzornog odbora u tim društvima smatra manje virulentnim od onih u većim društvima.³³

Udovoljavajući zahtjevu korporativne transparentnosti, odluka glavne skupštine i politika primitaka objavljuju se na internetskim stranicama društva na razdoblje od barem deset godina, s naznakom datuma važenja.

Politika primitaka i izvješće o primicima, kao relativno novi instituti, tek su počeli privlačiti pozornost hrvatske pravne književnosti. Tek rijetki radovi nude prikaz korijena njihovog nastanka i sustavan prikaz njihovog doseg. Potrebno je, stoga, cjelovito obraditi sva otvorena pitanja.

1.2. Cilj i hipoteze istraživanja

S obzirom na prethodno opisano u pregledu dosadašnjih istraživanja, cilj je istraživanja utvrditi korijene instituta politike primitaka i izvješća o primicima te pružiti sustavan i sveobuhvatan pregled i detaljnu analizu razvoja, bitnih obilježja i praktične primjene tih instituta kroz europsko i nacionalno zakonodavstvo.

Također, istraživanjem će se predložiti rješenja kojima bi se *de lege ferenda* jasnije odredile i obrazložile granice između usklađenja interesa društva i njegove uprave. Točnije, nastojanja postizanja većeg stupnja korporativne transparentnosti kroz sustav nagrađivanja s jedne strane i načela primjerenosti primanja uprave prema poslu koji obavljaju i stanju samog društva s druge strane.

Sljedom navedenog, ova doktorska disertacija postavlja sljedeća istraživačka pitanja: Predstavlja li jasna i razumljiva politika primitaka, kao i njezina javna objava, preduvjet donošenja informirane odluke od strane dioničara i potencijalnih ulagatelja, a sve radi postizanja većeg stupnja korporativne transparentnosti i usklađenja interesa društva i uprave? Utječe li donošenje politike primitaka propisanog sadržaja na postizanje održivog razvoja društva s ciljem obeshrabrenja ponašanja usmjerenog na postizanje kratkoročnih rezultata?

³³ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 26. Jednako i Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 49.

Omogućuje li izvješće o primicima, kao kontrolni mehanizam dioničara, *ex post* procjenu provedbe odobrene politike primitaka i promicanje transparentnosti nagrađivanja? Utječe li sjednica glavne skupštine, kao instrument dioničara kojim iskazuju vlastite stavove glede opravdanosti odnosno dopuštenosti predloženih politika primitaka i podnesenih godišnjih izvješća, preventivno i korektivno na donositelje politike primitaka i godišnjih izvješća?

Odgovori na postavljena istraživačka pitanja bit će dani kroz sadržaj rada koji će biti strukturiran kroz dvanaest poglavlja.

Prvi dio sadrži uvod kojim se prikazuje tema rada, dosadašnja istraživanja, stanje, problemi te postavljaju zadaci i hipoteze rada.

Drugi dio sadrži prikaz razvoja uređenja politike primitaka i izvješća o primicima kroz pravo EU. Ovo kroz prikaz i analizu dokumenata EU, Komisije i drugih tijela koja sadrže inicijalne obrise uređenja politike primitaka i izvješća o primicima, a koji su kasnije implementirani u europsko zakonodavstvo kroz Direktivu (EU) 2017/828.

Treći dio sadrži prikaz politike primitaka i izvješća o primicima prema relevantnim člancima Direktive (EU) 2017/828. Razrađuje se minimalni sadržaj politike primitaka i izvješća o primicima, postupak njihovog donošenja, analizira doseg tih pravila i usmjerenje ka dugoročnoj održivosti te objašnjava njihov značaj za povećavanje korporativne transparentnosti i odgovornosti članova uprave, kao i za usklađenost interesa društva i same uprave. Ovo sa svrhom stvaranja podloge za daljnju diskusiju o razvoju tih instituta unutar nacionalnih zakonodavstava.

U četvrtom dijelu daje se komparativni prikaz razvoja politike primitaka i izvješća o primicima u common law sustavu, konkretnije engleskom pravu. Tako se kronološkim pregledom engleske legislative objašnjava razvoj tih dvaju instituta i njihov utjecaj na razvoj tih instituta u pravu EU.

U petom dijelu rada raspravlja se nagrađivanje uprave kao mehanizam korporativnog upravljanja te se prikazuju i razrađuju zahtjevi glede nagrađivanja uprave. Daje se prikaz teorija nagrađivanja uprave dioničkog društva, legislativne osnove nagrađivanja, dužnosti i odgovornosti nadzornog odbora u tom pogledu, kao i prava glavne skupštine društva. U posebnom poglavlju prikazuju se načela za nagrađivanje članova uprave prema čl. 247.a ZTD-a polazeći od svrhe i sadržaja norme. U tom smislu, daje se i komparativni prikaz njemačkog rješenja kroz prvi prijedlog njemačkog Ministarstva pravosuđa i zaštite potrošača o izmjenama

zakona o pravima dioničara (BegrRegE ARUG II) koji je služio kao uzor uređenja politike primitaka i izvješća o primicima u ZTD-u. Objašnjava se, nadalje, da su instituti politike primitaka i izvješća o primicima dodatno bili uređeni i Novelom ZTD-a iz 2023. i Novelom ZTD-a iz 2024.

Glede minimalnih sastojaka politke primitaka, posebno se adresiraju fiksni i varijabilni dijelovi primitaka te mjerila za njihovu isplatu radi sprječavanja njihovog nerazmjerno velikog udjela, njihov doprinos poslovnoj strategiji radi usmjerenja ka dugoročnom održivom razvoju, provedba pravila o povratu („*claw-back*“) u smislu obeshrabrenja ponašanja usmjerenog na postizanje kratkoročnih rezultata, kao i odnos primitaka uprave i onih radničkih radi adresiranja problema jaza u plaćama i polarizacije.

Posebno poglavlje izlaže se o uvjetima pod kojima je moguće odstupanje od politike primitaka zbog dugoročne dobrobiti društva te se ukazuje na potrebu konkretizacije odnosno utvrđivanja jasnog standarda temeljem kojeg bi se procjenjivala potreba i opravdanost takvog odstupanja.

Nadalje, u posebnom se poglavlju raspravlja sadržaj izvješća o primicima, kao i uređenje primitaka u pravnim osobama u vlasništvu RH.

U šestom dijelu raspravlja se o zahtjevima za publiciranje naknada uprave i nadzornog odbora i izvješća o primicima kao oživotvorenju politike primitaka. U posebnom poglavlju prikazuje se i objašnjava značaj neobvezujućeg dokumenta Komisije s ciljem osiguranja sveobuhvatnosti, usporedivosti i standardizirane prezentacije izvješća o primicima.

Također, analizira se objava politike primitaka i izvješća o primicima. I u ovom dijelu daje se komparativni prikaz njemačkog rješenja kroz BegrRegE ARUG II koji je služio kao uzor uređenja izvješća o primicima u ZTD-u. Ukazuje se na potrebu objašnjenja o usklađenosti s politikom primitaka radi poticanja samopromišljanja o njezinoj praktičnoj provedbi.

Kao dodatan zahtjev transparentnosti, u posebnom poglavlju izlaže se obveza revizije izvješća o primicima te ukazuje na potrebu provođenja materijalnog odnosno sadržajnog ispitivanja, a ne formalnog kakvo je predviđeno nacionalnim zakonodavstvom.

U sedmom dijelu rada iznosi se ovlast glavne skupštine glasovati o politici primitaka i izvješću o primicima prema čl. 276.a ZTD-a odnosno razrađuje se mehanizam „*say on pay*“. Analizira se značaj savjetodavne naravi odluka glavne skupštine glede politike primitaka i izvješće o primicima.

Također, raspravlja se o prevladavajućem stavu da neodobrenje politike primitaka ne sprječava nadzorni odbor primijeniti predloženi sustav nagrađivanja. U tom smislu, ukazuje se na odnos nadzornog odbora koji može tako postupiti u odnosu na činjenicu da je riječ o organu kojeg imenuje glavna skupština. Stoga se raspravlja da nadzorni odbor ipak neće moći ignorirati negativno glasovanje na glavnoj skupštini.

Ovaj dio sadrži i analizu odredbe o izuzeću od obveze glasovanja glavne skupštine o izvješću o primicima za mikro, male i srednje poduzetnike što rezultira uštedama odnosno smanjenjem administrativnih napora kao *ratio* njezinog donošenja.

U osmom dijelu rada analizira se sadržaj domaćih i komparativnih politika primitaka te njihova usklađenost s propisanim minimumom podataka.

U devetom dijelu rada analizira se sadržaj domaćih i komparativnih izvješća o primicima te njihova usklađenost s propisanim minimumom podataka.

U desetom dijelu rada analizira se sadržaj domaćih i komparativnih primjera revizorskih izvješća te njihova usklađenost s propisanim minimumom podataka i dosegom odredbe kojom je propisana obveza izrade takvih izvješća.

U jedanaestom dijelu rada analiziraju se pravila drugih propisa koja ograničavaju članove uprave i nadzornog odbora u raspolaganju dionicama društva, kao i društva u trgovanju vlastitim dionicama u programima otkupa, posebno u kontekstu propisa iz područja tržišta kapitala.

U zadnjem dijelu rada iznose se sažeci zaključaka izvedenih u pojedinim poglavljima te predlažu rješenja kojima bi se *de lege ferenda* trebale popuniti praznine u institutima politike primitaka i izvješća o primicima.

1.3. Metodologija i očekivani znanstveni doprinos istraživanja

Ovo istraživanje bavit će se izvorima znanstvene literature, s time da se uglavnom radi o inozemnoj literaturi, s obzirom na oskudicu domaćih izvora koji bi mogli doprinijeti istraživanju. Za potrebe ovog rada proučit će se, nadalje, domaći i međunarodni propisi, znanstveni radovi i ogledi.

U prikazu razvoja instituta politike primitaka i izvješća o primicima koristit će se ponajprije privatnopravna analiza poduprta poredbenopravnom metodom. Utvrdit će se autentični obrisi tih instituta i definirati mijene kroz koje su prošli tijekom vremena. Iznijet će se relevantni stavovi o navedenim institutima od njihovog nastanka, razvoja pa do danas u hrvatskoj, europskoj i common law pravnoj knjiženosti.

Analizom dvaju instituta definirat će se faze njihovog utvrđenja i donošenja, kao i pitanja specifična za svaku od njih. Kod definiranja karakterističnih problema i otvorenih pitanja glede ovih dvaju instituta koristit će se metoda objektivnog, ali i teleološkog, tumačenja propisa.

Uporabom poredbene metode prikazat će se specifičnosti hrvatskog rješenja naspram onog njemačkog i europskog koji predstavlja osnovu njihovog donošenja. Induktivnom metodom nastojat će se izvesti zaključak o legislativnoj praznini u kojoj se kreću mnoga pitanja vezana uz primjenu tih instituta.

Zaključno, metodom sinteze izvest će se prijedlozi za unaprjeđenje postojećih zakonskih, i posebice praktičnih, rješenja kojima se uređuje politika primitaka i izvješće o primicima.

U radu se sustavno i cjelovito prikazuju pitanja vezana za primjenu instituta politike primitaka i izvješća o primicima iz čl. 247.a, 272.r i 276.a ZTD-a. Navedeni instituti nisu do sada bili predmetom sustavnog istraživanja u hrvatskoj pravnoj književnosti. Stoga se očekuje da će istraživanje biti od velike koristi pravnoj književnosti radi prikaza tih instituta, kao i zauzimanja stava o određenim dvojabama vezanim za njihovu primjenu.

Tako će se razradom minimalnog sadržaja politike primitaka i izvješća o primicima, postupka njihovog donošenja i analizom dosega tih pravila omogućiti objašnjenje njihovog značaja za povećavanje korporativne transparentnosti i odgovornosti članova uprave te procjenu značaja takvih korektivnih i kontrolnih elemenata u korist dioničara.

Nadalje, prikazom teorija nagrađivanja uprave dioničkog društva, komparativnim prikazom njemačkog rješenja te analizom fiksnih i varijabilnih dijelova primitaka omogućit će se donošenje zaključka o njihovom doprinosu poslovnoj strategiji radi usmjerenja ka dugoročnom održivom razvoju.

S druge strane, prikaz pravila o povratu („*claw-back*“) doprinijet će boljem razumijevanju nastojanja europskog zakonodavca glede sprječavanja da isplate bonusa dovode

do kratkoročnih poticaja bez istovremeno rizika od njihovog kasnijeg gubitka u slučaju negativnog razvoja događaja.

Također, analizom sadržaja domaćih i komparativnih politika primitaka i njihove usklađenosti s propisanim minimumom podataka omogućit će se spoznaja o do sada postignutom stupnju korporativne transparentnosti i koracima koje je potrebno poduzeti radi dostizanja željenog stupnja iste.

Povrh toga, istraživanje će omogućiti prikaz stavova njemačkih autora glede određenih dvojbi koji proizlaze iz primjene ovih instituta, kao i da se, na odgovarajući način, kao dobar standard i primjer dobre prakse, prijedlozi takvih rješenja, ako se kroz istraživanje utvrde prihvatljivim, inkorporiraju i u hrvatski pravni sustav.

Ovdje se posebno ističu utvrđivanje jasnog standarda radi procjene potrebe i opravdanosti odstupanja od politike primitaka, sukob između željene transparentnosti i interesa društva za tajnošću u pogledu strateškog planiranja glede obveze navođenja varijabilnih dijelova primitaka, standardizacija prezentacije izvješća o primicima, dostatnost formalne naravi revizorskog ispitivanja izvješća o primicima i dopuštenost nadzornog odbora primijeniti predloženi sustav nagrađivanja unatoč njegovom neodobrenju od strane glavne skupštine.

Naime, definiranje standarda radi procjene dopuštenosti odstupanja od usvojene politike primitaka i opravdanosti izostanka navođenja varijabilnih primitaka, prikaz i analiza neobvezujućeg prijedloga europskog zakonodavca radi ujednačene prezentacije izvješća o primicima, analiza pouzdanosti revizorskog ispitivanja izvješća koje se iscrpljuje u formalnom utvrđenju sadrži li izvješće minimum propisanih podataka umjesto u materijalnom odnosno sadržajnom ispitivanju te prikaz njemačke teorije o pravu nadzornog odbora primijeniti neodobreni sustav nagrađivanja pridonijet će prijedlozima za rješenje takvih dvojbi.

U radu se otvara i pitanje potrebe jasnijeg usklađenja interesa za većim stupanjem korporativne transparentnosti i načela primjerenosti primanja uprave prema poslu koji obavljaju. U tom smislu, predlažu se i rješenja radi popunjavanja praznina u tim institutima.

II. UREĐENJE POLITIKE PRIMITAKA I IZVJEŠĆA O PRIMICIMA

2.1. Razvoj politike primitaka i izvješća o primicima u pravu EU

2.1.1. Uvod

Komisija uređuje pitanje politike primitaka u dioničkim društvima već duže od dva desetljeća. Tome je zasigurno pridonijela pojava malverzacija u uvrštenim dioničkim društvima potkraj 20. stoljeća i početkom 21. stoljeća, ali i svjetska financijska kriza 2007. godine. Upravo takve okolnosti rezultirale su nastojanjem Komisije pokušati pronaći određene mehanizme poboljšanja korporativnog upravljanja u uvrštenim dioničkim društvima. Dok su se u SAD-u rješenja tražila u poboljšavanju sustava revizije godišnjih financijskih izvješća, EU naglasak je stavila na jačanje uloge nadzornih organa u kreiranju politike primitaka.

Valja primijetiti kako su Komisija i tijela osnovana odnosno podržana od Komisije u proteklih dvadesetak godina uložila velike napore u uređenje politike primitaka. No, kako je, u pravilu, pri tome bilo riječ o dokumentima, preporukama koje su neobvezujućeg karaktera, navedeno je rezultiralo njihovom neusklađenom primjenom u različitim državama članicama EU.³⁴

³⁴ Komunikacija Komisije Europskom vijeću i Europskom parlamentu iz 2003. godine – Modernizacija zakona o trgovačkim društvima i jačanje korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Akcijski plan, Preporuka Komisije od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava, Preporuka Komisije od 15. veljače 2005. o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora i o komisijama (nadzornog) odbora, Preporuka Komisije od 30. travnja 2009. kojom se dopunjuju preporuke 2004/913/EZ i 2005/162/EZ u pogledu režima nagrađivanja direktora uvrštenih društava, 2009/385/EZ), Izjava Europskog foruma korporativnog upravljanja o naknadama direktora, Zelena knjiga – EU okvir korporativnog upravljanja, Priopćenje Komisije Europskom parlamentu, Vijeću - Akcijski plan iz 2012.

2.1.2. Komunikacija Komisije Europskom vijeću i Europskom parlamentu iz 2003. godine – Modernizacija zakona o trgovačkim društvima i jačanje korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Akcijski plan

U rujnu 2001. godine Komisija je osnovala skupinu stručnjaka za pravo društava.³⁵ *Ratio* takve odluke bio je da ta skupina stručnjaka Komisiji pruža neovisne, stručne savjete o ključnim prioritetima radi proklamirane Komisijine namjere modernizirati europsko pravo društava, uključujući i korporativno upravljanje.

S obzirom na kolaps tadašnjeg energetskog diva Enrona u travnju 2002. godine, od te skupine stručnjaka Komisija je zatražila da njihov rad obuhvati i regulatorna pitanja koja su se ukazivala ključnima u rješavanju te krize.³⁶ Stoga je skupina stručnjaka izradila i prijedloge koji su se, između ostalih, ticali i primanja uprave.

Krajnji rezultat takvog rada skupine stručnjaka jest konačno izvješće o modernom regulatornom okviru za pravo društava u Europi, a koje je objavljeno u studenom 2002. godine. U tom konačnom izvješću, usmjerenom na korporativno upravljanje u EU i modernizaciju europskog prava društava, skupina stručnjaka prezentirala je svoje observacije i prijedloge unaprjeđenja u vidu, između ostalih, i korporativnog upravljanja (što, pak, obuhvaća i pitanje primitaka uprave).³⁷

S druge strane, suočena s tadašnjim financijskim skandalima, ali i potrebom obnove povjerenja europskih investitora, Komisija je 21. svibnja 2003. godine usvojila Akcijski plan o modernizaciji prava trgovačkih društava i poboljšanju korporativnog upravljanja u EU.³⁸

³⁵ High Level Group of Company Law Experts (HLG).

³⁶ Koulouridas A, von Lackum J., Recent Developments of Corporate Governance in the European Union and their Impact on the German Legal System, German Law Journal, Volume 5, Issue 10, 2004, str. 1275.

³⁷ Konačno izvješće skupine stručnjaka - Report of the high level group of company law experts on a modern regulatory framework for company law in europe, dostupno na: https://www.ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf, datum pristupa 21. srpnja 2024. godine.

³⁸ Komunikacija Komisije Europskom vijeću i Europskom parlamentu – Modernizacija zakona o trgovačkim društvima i jačanje korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Akcijski plan / COM/2003/0284 final, dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A52003DC0284>, datum pristupa 22. srpnja 2024. godine.

Usvajanjem takvog akcijskog plana, Komisija je odaslala više poruka. S jedne strane, tim planom Komisija je proklamirala pristup koji namjerava slijediti u području prava društava i korporativnog upravljanja.³⁹ S druge strane, akcijski plan ujedno je bio i odgovor na konačno izvješće skupine stručnjaka o modernom regulatornom okviru za pravo društava u Europi iz studenog 2002. godine.⁴⁰ Ovo kroz definiranje ključnih političkih ciljeva koji će predstavljati osnovu za svaku buduću radnju koju je potrebno poduzeti na razini EU, a što, pak, uključuje kratkoročni, srednjoročni i dugoročni akcijski plan s prioritetima.⁴¹

Prema Komisiji, buduće radnje na razini EU u području prava trgovačkih društava trebale bi, što je više moguće, biti u funkciji ispunjenja sljedećih dvaju ciljeva. Prije svega, riječ je o osiguravanju učinkovite i razmjerne zaštite dioničara i trećih strana. Ovo kao temeljna pretpostavka za ostvarenje visokog stupnja povjerenja u poslovnim odnosima. Drugo, poslovna učinkovitost i konkurentnost, kao ključne komponente gospodarskog rasta i otvaranja radnih mjesta, ovisi, između ostalih, i o legislativnom okviru prava društava. Sami, pak, ključ za postizanje tog cilja ukazuje se uspostavljanje odgovarajuće ravnoteže između radnji poduzetih na EU i nacionalnoj razini odnosno razini država članica EU.⁴²

Radi postizanja gore navedenih ciljeva, Komisija je akcijskim planom predvidjela niz inicijativa za koje je predložila pristup koji se bazira na trima fazama (kratkoročnim – do 2005. godine, srednjoročnim – do 2008. godine i dugoročnim – do 2010. godine) s jasnim prioritetima. Sama, pak, ključna pitanja koja se adresiraju u tom planu odnose se, između ostalih, i na korporativno upravljanje, održavanje kapitala, grupe društava i korporativno restrukturiranje.

Jedan od ključnih elemenata dobrog korporativnog upravljanja jest i transparentnost nagrađivanja uprave. To je prepoznala i Komisija, stoga je akcijski plan posebno poglavlje posvetio upravo nagrađivanju uprave.

³⁹ *Op. cit.* u bilj. 38, str. 3.

⁴⁰ Hopt, Klaus J., 'European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead?', u Klaus J. Hopt, and others (eds), *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US* (Oxford, 2005; online edn, Oxford Academic, 22 Mar. 2012), <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199290703.003.0007>, str. 118–142, datum pristupa 21. srpnja 2024. godine.

⁴¹ *Op. cit.* u bilj. 38, str. 4.

⁴² *Op. cit.* u bilj. 38, str. 7-8.

Dioničari bi, naime, prema Komisiji, trebali biti u poziciji ocijeniti odnos između učinka samog društva i razine naknade uprave, kako *ex ante*, tako i *ex post*.⁴³ Izražavajući time svoje slaganje sa stavom skupine stručnjaka u tom dijelu, Komisija je navela da bi se odgovarajući regulatorni režim trebao sastojati od četiri ključne stavke - publiciranje politika nagrađivanja u godišnjim financijskim izvještajima, publiciranje pojedinosti o nagrađivanju pojedinih članova uprave u godišnjim financijskim izvještajima, prethodno odobrenje skupštine glede shema dioničkih opcija u kojima sudjeluju članovi uprave i jasno isticanje, u godišnjim financijskim izvješćima, troškova takvih shema za samo društvo. Radi ostvarenja takvog režima, Komisija je manifestirala namjeru objave preporuke. Ovo posebice radi obnove povjerenja investitora.⁴⁴

Polazeći, dakle, od okolnosti koje su prethodile usvajanju predmetnog akcijskog plana, kao i njegovog sadržaja, može se zaključiti da on predstavlja jedan od ključnih dokumenata početnih nastojanja Komisije kojima je uobličila svoje viđenje budućeg uređenja, između ostalih, i pitanja primitaka uprave. Ovo, pak, sve u svrhu modernizacije europskog prava društava i jačanja korporativnog upravljanja i transparentnosti u cijeloj EU.

2.1.3. Preporuka Komisije od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava

Prema proklamiranoj namjeri uspostave odgovarajućeg regulatornog režima glede nagrađivanja uprave uobličenoj u Akcijskom planu iz svibnja 2003. godine, Komisija je 14. prosinca 2004. godine usvojila Preporuku o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava.⁴⁵

⁴³ Tako i Miladin, *op. cit.* u bilj. 5, str. 153.

⁴⁴ *Op. cit.* u bilj. 38, str. 16.

⁴⁵ Preporuka Komisije od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava, (2004/913/EC), dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reco/2004/913/oj>, datum pristupa 22. srpnja 2024. godine.

Ovim dokumentom Komisija je po prvi puta iznijela jasne stavove glede okvira nagrađivanja uprave koji će kasnije biti implementirani u europsko zakonodavstvo, a zatim i u nacionalna zakonodavstva država članica EU.

Ratio kojima se Komisija vodila donoseći takav akt sadržani su u njegovoj Preambuli. Tako se uspostava odgovarajućeg regulatornog režima za primanja direktora naglašava jednim od ključnih prijedloga za jačanje prava dioničara i modernizaciju uprave.

Nadalje, upravo su primici prepoznati kao jedno od ključnih područja u kojem direktori mogu biti u sukobu interesa, slijedom čega bi sustavi nagrađivanja trebali biti podvrgnuti odgovarajućim kontrolama upravljanja.

Štoviše, jasan i sveobuhvatan pregled politike nagrađivanja društva prepoznaje se jednim od ključnih agendi. Ovo jer bi objavljivanje takve politike nagrađivanja omogućilo dioničarima procjenu pristupa društva samom nagrađivanju i ujedno ojačalo odgovornost društva prema dioničarima. Upravo iz tog razloga, u takav bi pregled valjalo uključiti i elemente koji se odnose na naknadu uprave. To, međutim, ne bi trebalo obvezivati društvo na otkrivanje bilo kakvih komercijalno osjetljivih informacija koje bi mogle biti štetne za strateški položaj samog društva.

Povrh svega toga, Komisija u Preambuli prepoznaje nužnost da politika primitaka bude dio dnevnog reda godišnje glavne skupštine. Ovo kako bi se dioničarima pružila prilika izraziti svoje stavove i povesti raspravu o takvom nagrađivanju uprave.

Štoviše, radi povećanja stupnja odgovornosti, u Preambuli se polazi od toga da bi politika primitaka trebala biti predmet glasovanja na glavnoj skupštini, pri čemu bi takvo glasovanje moglo imati savjetodavni karakter. Također, kao jedna od ključnih ideja iznosi se potreba da varijabilni sustavi primanja (nagrade u dionicama, dioničkim opcijama ili bilo kojem drugom pravu na stjecanje dionica) budu predmet prethodnog odobrenja glavne skupštine društva.⁴⁶

Polazeći, dakle, od takvih ciljeva i ideja uobličenih u Preambuli, ovom Preporukom Komisija, između ostalih, posebno adresira pitanje politike primitaka i glasanja skupštine (Odjeljak II), nagrađivanja uprave (Odjeljak III) te odobrenja skupštine (Odjeljak IV).

⁴⁶ *Op. cit.* u bilj. 45, t. 1., 2., 5., 7., 8. i 10. Preambule.

Svoje stavove glede politike primitaka i glasanja skupštine Komisija je izrazila kroz Odjeljak II. Tako bi, prema Komisiji, svako uvršteno društvo trebalo objaviti izjavu o politici nagrađivanja društva. Ovo kao dio neovisnog izvješća o primicima i/ili kao dio godišnjih izvješća (ili njegovih bilješki). U svakom slučaju, takva izjava trebala bi biti objavljena i na web stranici samog društva.

Sama, pak, izjava trebala bi se uglavnom odnositi na politiku društva o primanjima direktora za sljedeću financijsku godinu, ali i naredne godine, ako je to prikladno. U svakom slučaju, takva bi izjava trebala sadržavati i pregled na koji je način politika nagrađivanja provedena u prethodnoj godini. Pri tome bi takva izjava minimalno sadržavala podatke o, između ostalih, značaju fiksnih i varijabilnih dijelova primitaka, kriterijima temeljem kojih se utvrđuje pravo na dodjelu dionica, informacijama o vezi između učinka („*performance*“) i same naknade.⁴⁷

Nadalje, takva izjava trebala bi sadržavati i informacije o uvjetima ugovora direktora (trajanje ugovora, otpremnina i sl.), kao i o procesu donošenja odluka koji se koriste za određivanje politike primitaka direktora.⁴⁸

Prema Komisiji, politika primitaka trebala bi biti zasebna točka dnevnog reda skupštine društva, dok bi izjava o primicima bila predmet glasovanja skupštine, pri čemu bi takvo glasovanje moglo biti savjetodavne ili obvezne naravi.

S druge strane, pitanje nagrađivanja uprave uređeno je kroz Odjeljak III. Tako bi, prema Komisiji, ukupna primanja i druge beneficije (poput iznosa plaće, bonusa, naknada u slučaju prestanka mandata, broja dodijeljenih dionica i sl.) dodijeljene pojedinim direktorima tijekom financijske godine trebale biti detaljno objavljene u godišnjim financijskim izvješćima ili u bilješkama uz takva izvješća ili, ako je to primjenjivo, u izvješću o primicima.⁴⁹

Nadalje, odobrenje skupštine uređeno je kroz Odjeljak IV. U njemu, pak, Komisija predlaže, između ostalog, da sheme prema kojima direktori primaju naknadu u dionicama,

⁴⁷ Ribas-Ferrer, Vicenç, *Corporate Governance in European Listed Companies and Financial Institutions*, Athens Journal of Law, Volume 2, Issue 1, 2016., str. 53.

⁴⁸ *Op. cit.* u bilj. 45, str. 4.

⁴⁹ *Op. cit.* u bilj. 45, str. 5.

dioničkim opcijama ili bilo kojem drugom pravu na stjecanje dionica budu predmet prethodnog odobrenja od strane glavne skupštine.⁵⁰

Analizirajući sadržaj ove Preporuke, razvidno je da ona, u bitnome, predstavlja temeljne smjernice Komisije glede politike primitaka, izvješća o primicima i glasovanja skupštine o takvoj politici i izvješću koje su kasnije uobličene u europsko zakonodavstvo (putem direktiva), a kasnije i u nacionalno zakonodavstvo država članica.

Štoviše, većina sadržaja ove Preporuke implementirana je u direktivu koja je predstavljala osnovu Novele ZTD-a iz 2019. (o čemu više u trećem poglavlju), a koja je uslijedila punih trinaest godina nakon usvajanja ove Preporuke. To je zapravo najbolji dokaz jasne strategije Komisije, uobličene još u Akcijskom planu iz svibnja 2003. godine, i nastojanja upravo odrednice tog plana i ove Preporuke implementirati u europsko pravo društava radi njegove modernizacije i jačanja korporativnog upravljanja.

2.1.4. Preporuka Komisije od 15. veljače 2005. o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora uvrštenih društava i o komisijama (nadzornog) odbora

Po uzoru na Preporuku Komisije od 14. prosinca 2004. godine, Komisija je, pozivajući se na ključne ciljeve iz Akcijskog plana od 21. svibnja 2003. godine u vidu, između ostalog, jačanja pozicije dioničara, 15. veljače 2005. godine usvojila Preporuku o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora uvrštenih društava i o komisijama (nadzornog) odbora.⁵¹

I ovdje se *ratio* kojim se Komisija vodila donoseći takav akt nazire već u njegovoj Preambuli. Tako se naglašava važnost neizvršnog ili nadzornog kadra u nadziranju izvršnih direktora i rješavanju situacija koje uključuju sukobe interesa.

⁵⁰ *Op. cit.* u bilj. 45, str. 6.

⁵¹ Preporuka Komisije od 15. veljače 2005. o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora uvrštenih društava i o komisijama (nadzornog) odbora, (2005/162/EC), dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A32005H0162>, datum pristupa 23. srpnja 2024. godine.

Nadalje, Komisija ujedno ističe da usvajanje detaljnih obvezujućih pravila nije najučinkovitiji način za postizanje ciljeva kojima se teži, stoga bi sve mjere donesene temeljem ove Preporuke trebale biti temeljno usmjerene na poboljšanje korporativnog upravljanja.

Također, Komisija u Preambuli prepoznaje važnost nadzornog odbora u, između ostalih, području nagrađivanja direktora, slijedom čega ohrabruje stvaranje odbora unutar nadzornog odbora koji bi se, između ostalog, bavili i pitanjem nagrađivanja direktora.⁵²

Polazeći, dakle, od takvih ciljeva i ideja uobličenih u Preambuli, ovom Preporukom Komisija posebno adresira pitanje opsega i dosega same Preporuke (Odjeljak I) te organizacije i sastava odbora unutar nadzornog odbora (Odjeljak II, t. 5. u vezi s Aneksom I, t. 3.).

Svoje stavove opsega i dosega same Preporuke Komisija je izrazila kroz Odjeljak II. Tako Komisija poziva države članice poduzeti korake kako bi u nacionalna prava inkorporirale odredbe koje uređuju ulogu neizvršnih („*non-executive*“) direktora ili članova nadzornih („*supervisory*“) tijela i odbora (nadzornog) odbora koje bi koristila uvrštena društva, za što se predlaže koristiti one instrumente koji najbolje odgovaraju njihovom pravnom okruženju.

S druge strane, svoje stavove glede organizacija i sastava odbora unutar nadzornog odbora Komisija je izrazila kroz Odjeljak II Aneksa I Preporuci. Tako bi, prema Komisiji, odbori unutar nadzornog odbora trebali biti sastavljeni na način da se sastoje od onog broja neizvršnih direktora ili članova nadzornog odbora koji će imati ključnu ulogu u onim područjima koji podrazumijevaju potencijalno visok stupanj sukoba interesa.

Riječ je, dakle, o područjima gdje postoji potencijalni sukob interesa između različitih organa upravljanja ili u situacijama kada dioničari nemaju mogućnost izravnog sudjelovanja u donošenju odluka.⁵³ Stoga se predlaže unutar nadzornog odbora osnovati, između ostalih, i odbor za naknade.

Nadalje, prema t. 3. Aneksa I Preporuci, prijedlog je Komisije uspostaviti odbor za naknade unutar nadzornog odbora tamo gdje, prema nacionalnom pravu, taj isti nadzorni odbor igra ulogu u postupku određivanja primitaka direktora. Pri tome bi se taj odbor trebao sastojati isključivo od neizvršnih direktora ili članova nadzornog odbora. Mandat takvog odbora sastojao

⁵² *Op. cit.* u bilj. 51, t. 1., 3., 4., 6. i 9. Preambule.

⁵³ Djokić, Danila, "THE CORPORATE GOVERNANCE STATEMENT AND AUDIT COMMITTEE IN THE EUROPEAN UNION AND REPUBLIC OF SLOVENIA.", *Croatian Yearbook of European Law & Policy*, vol. 5, br. 1, 2009, str. 285.

bi se, između ostalih, u davanju prijedloga nadzornom odboru o politici primitaka direktora, pri čemu bi se takva politika odnosila na sve oblike naknade (uključujući fiksne, varijabilne i sl.), o pojedinačnim primanjima koja bi se dala pojedinom direktoru, osiguravajući da su u skladu s politikom primitaka koju je usvojilo društvo, o prikladnim oblicima ugovora za direktore, kao i raspravljanju o općoj politici u vezi s odobravanjem shema glede dodjele dionica direktorima.

Također, takav odbor trebao bi imati pravo konzultirati se s vanjskim stručnjacima radi dobivanja potrebnih informacija o tržišnim standardima za sustave nagrađivanja (za što bi samo društvo trebalo tom odboru na raspolaganje staviti odgovarajuća novčana sredstva).⁵⁴

Polazeći, dakle, od sadržaja ove Preporuke, razvidno je da ona predstavlja nastavak Komisijine strategije jačanja uloge dioničara (ovdje, konkretno, kroz osnaženje uloge nadzornog odbora glede primitaka uprave), a time i poboljšanja korporativnog upravljanja uvrštenih društava.

Naime, stavovi Komisije glede jačanja uloge nadzornog odbora glede određivanja primitaka uprave, potrebe da politika primitaka sadrži sve oblike naknade koje bi bile dodijeljene upravi, kao i nužnosti da pojedinačna primanja uprave odgovaraju usvojenoj politici primitaka, predstavljaju obrise uloge nadzornog odbora glede politike primitaka i izvješća o primicima koja je kasnije i implementirana u direktivu koja je predstavljala osnovu Novele ZTD-a iz 2019. (o čemu više u trećem poglavlju).

2.1.5. Preporuka Komisije od 30. travnja 2009. kojom se dopunjuju preporuke 2004/913/EZ i 2005/162/EZ u pogledu režima nagrađivanja direktora uvrštenih društava, 2009/385/EZ)

Kao odgovor na financijsku krizu, Komisija je 30. travnja 2009. godine usvojila Preporuku kojom se dopunjuju Preporuke 2004/913/EZ i 2005/162/EZ u pogledu režima nagrađivanja direktora uvrštenih društava.⁵⁵

⁵⁴ Koulouridas i von Lackum, *op. cit.* u bilj. 36, str. 1287.

⁵⁵ Preporuka Komisije od 30. travnja 2009. kojom se dopunjuju preporuke 2004/913/EZ i 2005/162/EZ u pogledu režima nagrađivanja direktora uvrštenih društava, 2009/385/EZ), dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reco/2009/385/oj>, datum pristupa 25. srpnja 2024. godine.

Kao i u Preporukama iz 2004. i 2005. godine, čiji se sadržaj ovom Preporukom iz 2009. godine dopunjuje, Komisija je *ratio* njezinog donošenja iznijela kroz Preambulu. Tako se u njoj naglašava da su strukture nagrađivanja postale sve složenije, pri čemu se posebno problematizira usredotočenost na kratkoročna postignuća, a što je rezultiralo i pretjeranim nagrađivanjem (koje nije bilo opravdano postignutim učinkom).

Nadalje, Komisija u njoj izražava potrebu utvrđenja dodatnih principa glede strukture nagrađivanja uprave i postupka i nadzora procesa utvrđivanja takve strukture. Naime, prema Komisiji, struktura primanja uprave trebala bi promicati dugoročnu održivost i osigurati da se primanja temelje na učinku. Stoga bi varijabilne komponente primitaka trebale biti povezane s unaprijed određenim i mjerljivim kriterijima uspješnosti, uključujući i kriterije nefinancijske prirode.

Također, osim što je potrebno postaviti ograničenja za varijabilne komponente primitaka, predlaže se značajne komponentne varijabilnih primitaka odgoditi na određeno razdoblje od, primjerice, tri do pet godina. Štoviše, po prvi puta se i jasno ističe da bi društva trebala imati mogućnost tražiti povrat varijabilnih dijelova primitka koji su isplaćeni na temelju informacija za koje se pokazalo da su očito pogrešne.⁵⁶

Nadalje, u Preambuli se ističe da je potrebno osigurati da otpremnine odnosno tzv. „zlatni padobrani“ ne predstavljaju nagradu za neuspjeh, slijedom čega ih je potrebno unaprijed ograničiti na određeni iznos ili trajanje.

Također, sheme prema kojima se direktori plaćaju u dionicama i dioničkim opcijama trebale bi biti značajnije povezane s učinkom i dugoročnim podizanjem vrijednosti društva.

Slijedom navedenog, a kako bi se dioničarima omogućilo procjenu pristupa društvu nagrađivanju te ujedno ojačala odgovornost društva prema dioničarima, predlaže se da izjava o primicima bude jasna i lako razumljiva. Što se, pak, tiče nadzornog odbora društva i odbora unutar tog odbora, Komisija ističe da bi barem jedan od članova tih odbora trebao biti stručan u području nagrađivanja.

Zaključno, na kraju Preambule Komisija je izrazila namjeru istražiti mogućnosti standardiziranja objave politike primanja.⁵⁷

⁵⁶ *Op. cit.* u bilj. 55, t. 2., 3. i 6. Preambule.

⁵⁷ *Op. cit.* u bilj. 55, t. 7., 8., 9. i 11. Preambule.

Ovom Preporukom Komisija, dakle, dopunjuje Preporuku iz 2004. godine (Odjeljak II) i Preporuku iz 2005. godine (Odjeljak III).

Tako u Odjeljku II Komisija ističe da bi društva trebala postaviti ograničenja za varijabilne komponente ako politika primitaka uključuje takve komponente primitaka. Pri tome bi fiksna komponenta primitka trebala biti dovoljna da društvo može uskratiti isplatu varijabilnih dijelova primitaka u slučaju da kriteriji uspješnosti nisu ispunjeni.

Nadalje, sama dodjela varijabilnih komponenti primitaka trebala bi biti podložna unaprijed određenim i mjerljivim kriterijima učinka, dok bi kriteriji uspješnosti trebali promicati dugoročnu održivost i uključivati nefinancijske kriterije. Upravo radi promicanja takve dugoročne održivosti, predlaže se da se veći dio varijabilnog dijela primitka odgodi za određeno vremensko razdoblje.

Štoviše, sami ugovori s direktorima trebali bi sadržavati odredbe prema kojima društvo ima pravo tražiti povrat isplaćenih varijabilnih dijelova primitaka, a koji su dodijeljeni na temelju informacija za koje se naknadno pokazalo da su pogrešni. Što se, pak, tiče otpremnine, prema Komisiji, ona ne bi trebala prelaziti fiksni iznos ili fiksni broj godina godišnje naknade.

S druge strane, u nastavku Odjeljka II, Komisija naglašava da se, radi ostvarenja i usmjerenja ka dugoročnoj održivosti, dionice ne bi smjele steći barem tri godine nakon dodjele, dok bi samo stjecanje prava na dionice trebalo biti podvrgnuto unaprijed određenim i mjerljivim kriterijima uspješnosti.

Nadalje, osim što bi izjava o primicima trebala biti jasna i lako razumljiva, ona bi, pored informacija predviđenih Preporukom iz 2004. godine, trebala, između ostalih, sadržavati i informacije o tome kako izbor kriterija uspješnosti doprinosi dugoročnim interesima društva, o metodama kojima se utvrđuje ispunjenje kriterija uspješnosti te o razdobljima odgode glede varijabilnih komponenti primitaka. Povrh toga, u tom istom odjeljku Komisija ističe da bi dioničare trebalo poticati da prisustvuju glavnim skupštinama i da promišljeno koriste svoje pravo glasa u vezi s primicima uprave.

U Odjeljku III Komisija naglašava da bi najmanje jedan od članova odbora za nagrađivanje trebao imati znanje i iskustvo u području politike nagrađivanja, kao i da, odbor mora osigurati da, prilikom korištenja usluga vanjskih stručnjaka u svrhu dobivanja informacija o tržišnim standardima za sustave nagrađivanja, ti stručnjaci u isto vrijeme ne savjetuju odjel za ljudske potencijale ili upravu samog društva. Također, odbor bi trebao osigurati da su

primanja pojedinih članova uprave razmjerna primanjima drugih članova uprave i drugog osoblja društva.

Analizirajući sadržaj ove Preporuke razvidno je da je njome Komisija odlučila poduzeti daljnje korake u svrhu osiguranja transparentnosti postupanja u području nagrađivanja. Razloge takvog postupanja valja pronaći u promjeni strukture primanja koja je, pod utjecajem financijske krize, doživjela daljnju kompleksnost i pretjeranu povezanost s kratkoročnim rezultatima.⁵⁸

Za razliku od Preporuke iz 2004. godine, čiji sadržaj ujedno dopunjuje, ova Preporuka više je usmjerena na sadržaj i postupak nagrađivanja, nego na njegovu objavu.⁵⁹ Naime, dok je Preporukom iz 2004. godine Komisija naglasak stavila na potrebu objave izjave o politici nagrađivanja i njezine sastavne dijelove, da politika primitaka bude zasebna točka dnevnog reda glavne skupštine (a izjava o primicima predmet glasovanja) i da sheme prema kojima direktori primaju naknadu u dionicama, dioničkim opcijama ili bilo kojem drugom pravu na stjecanje dionica budu predmet prethodnog odobrenja od strane glavne skupštine, ovom Preporukom Komisija je veću pažnju posvetila sadržaju same politike primitaka.

Komisija je, naime, uslijed financijske krize i njezinih posljedica, prepoznala potrebu da se daljnji razvoj ključnih ciljeva iz Akcijskog plana iz 2003. godine (učinkovita zaštita dioničara i trećih osoba te poslovna učinkovitost i konkurentnost) osigura kroz stavljanje većeg naglaska na sami sadržaj odnosno srž primitaka uprave.

Ovo, pak, kroz inzistiranje na mehanizmima povezanim uz dugoročnu održivost i razvoj društva – povezanost varijabilnih dijelova primitaka s kriterijima uspješnosti, ograničenja iznosa varijabilnog dijela primitaka, odgoda isplate dijela varijabilnih primitaka i ograničenje iznosa otpremnina odnosno njihovo vezivanje uz godišnji iznos primitka. Stav je, dakle, Komisije da politika primitaka mora osigurati naknadu za izvedbu i stimulirati osiguranje srednjoročnog i dugoročnog rasta društava.⁶⁰

⁵⁸ Folwarski, Mateusz. "The Impact of the Financial Crisis on the Regulations of Managerial Staff Remuneration in Financial Institutions.", *Bezpieczny Bank*, no. 2(55), 2014, str. 102.

⁵⁹ Cieślak, Katarzyna, "Agency conflicts, executive compensation regulations and CEO pay-performance sensitivity: evidence from Sweden," *Journal of Management & Governance*, Springer; *Accademia Italiana di Economia Aziendale (AIDEA)*, vol. 22(3), 2018., str. 540.

⁶⁰ Horak, Hana, Dumančić, Kosjenka, Neovisnost i nagrađivanje članova nadzornih odbora i neizvršnih direktora, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu*, vol. 48, br. 1, 2011., str. 52-53.

Daljnje usmjerenje Komisije prema dugoročnoj održivosti društva (naspram ostvarivanju kratkoročnih rezultata) razvidno je i iz Komisijinog prijedloga u vidu proširenja sadržaja izjave o primicima. Naime, osim što Komisija po prvi puta navodi da bi trebala biti jasna i lako razumljiva (što je izričaj koji je kasnije implementiran i u Direktivu (EU) 2017/828 i u ZTD), ona bi trebala sadržavati podatke koji pružaju učinkovitu zaštitu dioničara – kako izbor kriterija uspješnosti doprinosi dugoročnim interesima društva, metode kojima se utvrđuje ispunjenje kriterija uspješnosti te razdoblja odgode glede varijabilnih komponenti primitaka.

Štoviše, ovom se Preporukom po prvi puta uvodi pojam „*claw-back klauzula*“ odnosno prava društva, temeljem takve odredbe u ugovorima sklopljenima s članovima uprave, zahtijevati povrat varijabilnih dijelova primitaka koji bi bili isplaćeni na temelju informacija za koje se pokaže da su pogrešne.

Također, jačanje uloge nadzornog odbora glede primitka uprave vidljivo je i u Komisijinom nastojanju ojačati njegovu stručnost. Tako se ovom Preporukom ističe da bi barem jedan član odbora za nagrađivanje unutar nadzornog odbora trebao biti stručan odnosno imati posebna znanja i iskustva glede nagrađivanja uprave.

Štoviše, Komisija u tom dijelu po prvi puta polazi od načela razmjernosti primanja pozivajući članove tog odbora da osiguraju da primanja pojedinog člana uprave budu razmjerna primanjima drugih članova, ali i drugog osoblja društva.

Što se, pak, tiče glasovanja skupštine o primicima („*say on pay*“), po uzoru na Preporuku iz 2004. godine, Komisija i ovom Preporukom naglašava potrebu motiviranja dioničara da koriste svoje pravo glasa u vezi s primicima uprave.

2.1.6. Direktiva (EU) 2007/36

Prvi konkretni rezultat napora Komisije u pokušaju jačanja uloge dioničara svakako predstavlja Direktiva (EU) 2007/36⁶¹, a koja je implementirana u hrvatsko pravo izmjenama i dopunama zakona o trgovačkim društvima iz 2009. godine. Njome se htjelo utjecati na ulogu

⁶¹ Direktiva 2007/36/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. srpnja 2007. o izvršavanju pojedinih prava dioničara trgovačkih društava uvrštenih na burzu, dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2007/36/oj/hrv>, datum pristupa 2. studenog 2024. godine.

korporativnog upravljanja, posebice tzv. mješovitog korporativnog upravljanja, koje podrazumijeva pravno reguliranje obveze financijskog izvještavanja i transparentnosti poslovanja dioničkih društava te revizije financijskih izvještaja.⁶²

Iako se navedenom direktivom ne uređuje pojam politike primitaka, donošenje Direktive (EU) 2007/36 rezultat je intenzivnog nastojanja Komisije osnažiti prava dioničara prvenstveno proširenjem pravila o transparentnosti.

U svjetlu navedenog, Direktivom (EU) 2007/36 predviđeno pravo sudjelovanja na glavnoj skupštini elektroničkim putem⁶³, pravo dioničara postaviti pitanja koja se odnose na točke dnevnog reda glavne skupštine⁶⁴ te razrada prava glasovanja putem punomoći⁶⁵ zasigurno predstavljaju odraz snažnog usmjerenja Komisije prema transparentnijem korporativnom upravljanju društva.

2.1.7. Izjava Europskog foruma za korporativno upravljanje od 23. ožujka 2009. o naknadama direktora

Europski forum za korporativno upravljanje međunarodna je neprofitna organizacija s fokusom na glavna pitanja korporativnog upravljanja. Taj je forum 23. ožujka 2009. godine objavio svoju izjavu o naknadama direktora, a koju je Komisija objavila na svojim web stranicama 24. ožujka 2009. godine.⁶⁶

Tako forum u t. 1. svoje Izjave, kao i Komisija u Preambuli Preporuke iz 2009. godine, također prepoznaje financijsku krizu kao uzrok ponovnog pokretanja rasprave o primanjima uprave i shemama varijabilnih primitaka koji su mogli rezultirati pretjeranim preuzimanjem rizika. Neovisno o tome, Forum, međutim, smatra da je potrebno razlikovati pitanje

⁶² Jurić, Dionis, „Pojam i značenje korporacijskog upravljanja u dioničkim društvima“, Proceedings from the Second International Conference „Aktualnosti građanskog i trgovačkog zakonodavstva i pravne prakse, University of Mostar, Faculty of Law“, 2004, str. 337-349.

⁶³ *Op. cit.* u bilj. 61, čl. 8.

⁶⁴ *Op. cit.* u bilj. 61, čl. 9.

⁶⁵ *Op. cit.* u bilj. 61, čl. 10.

⁶⁶ Izjava Europskog foruma za korporativno upravljanje o naknadama direktora, dostupno na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_09_459, datum pristupa 26. srpnja 2024. godine.

nagrađivanja u financijskim institucijama od pitanja nagrađivanja kao općeg pitanja korporativnog upravljanja. Ovo, kako to Forum ističe, jer takve institucije imaju specifične karakteristike koje zaslužuju i poseban tretman.

Polazeći, nadalje, od toga da su primici uprave važan element upravljanja, Forum prepoznaje da je u posljednja dva desetljeća došlo do uvođenja i značajnog povećanja varijabilnih dijelova primitaka. To se nastojalo opravdati usklađivanjem interesa uprave s interesima dioničara. Forum, međutim, ističe da je praksa pokazala da su varijabilne sheme nagrađivanja postale kompleksnije, što je rezultiralo prekomjernim nagrađivanjem. To je, pak, potaknulo raspravu o objavljivanju primanja, kao i ulozi dioničara i neizvršnih direktora u postupku određivanja primanja.⁶⁷

Slijedom takvih okolnosti, Forum je zauzeo stajalište da je potrebno postići daljnji napredak u vezi s primanjima uprave, što podrazumijeva drugačiji regulatorni tretman za objavu primanja, postupak određivanja primanja i sadržaj primanja.

Prema Forumu, objava kako politika primitaka, tako i pojedinačnih primanja uprave (dakle, izvješća o primicima), trebala bi biti obveza svih uvrštenih društava u EU. Ovo kako bi dioničari ostvarili odgovarajuću razinu kontrole nad primanjima uprave. U protivnom, takva kontrola dioničara je iluzorna. Stoga se predlaže takvu obvezu objave uključiti u direktivu EU.⁶⁸

Štoviše, prema t. 6. Izjave, postupak radi utvrđenja primanja uprave zahtijeva da uprava ni na koji način u tome ne sudjeluje. Stoga bi taj postupak trebalo prepustiti neizvršnim direktorima odnosno članovima nadzornog odbora i dioničarima.

Također, ako dioničari ne utvrđuju plaću uprave, tada bi to trebalo prepustiti neizvršnim direktorima odnosno članovima nadzornog odbora. Štoviše, dioničari bi trebali imati pravo glasa o politici primanja. Nadalje, Forum je stajališta da ako dioničari već ne određuju plaću, da bi tada upravo dioničari trebali odobriti sheme glede dodjele dionica. I ove obveze predlažu se uključiti u direktivu EU.

Što se, pak, tiče samog sadržaja primanja Forum, u t. 7., naglašava da on ne bi trebao biti reguliran na obvezujući način na razini EU, već je njegovo utvrđenje potrebno prepustiti društvima i dioničarima. Štoviše, Forum utvrđuje da su protekla iskustva iznjedrila razvoj

⁶⁷ *Op. cit.* u bilj. 66, t. 3.

⁶⁸ *Op. cit.* u bilj. 66, t. 4.

dobrih praksi koje su usmjerene na promicanje srednjoročnih i dugoročnih interesa i isključenje prekomjernih nagrađivanja.

S tim u vezi, prema Forumu, takve dobre prakse, između ostalih, uključuju sljedeće: razina varijabilnog dijela treba biti razumna u odnosu na ukupne primitke, pri čemu bi politika primitaka trebala postaviti maksimalne razine svih elemenata varijabilnih primitaka, odgodu isplate dijela varijabilnih primitaka radi obeshrabrenja usmjerenja prema kratkoročnim ciljevima, pravo društva na povrat sredstava isplaćenih u vezi s učinkom odnosno rezultatima za koje je kasnije utvrđeno da su krivo iskazani zbog pogrešnog ili nesavjesnog postupanja, ograničenje iznosa otpremnine na dvije godišnje naknade, kao i potrebu kompariranja primitaka uprave ne samo s primicima uprave usporedivih društava, već i s primanjima drugih zaposlenika istog društva. Radi implementacije tih dobrih praksi, Forum je predložio da se one uključe u kodeks korporativnog upravljanja kojeg bi se uvrštena društva trebala pridržavati.

Polazeći od sadržaja ove Izjave, razvidno je da Forum, u bitnome, dijeli Komisijina stajališta iz Preporuke iz 2009. godine u vidu potrebe objave politike primitaka i izvješća o primicima, uloge nadzornog odbora u utvrđenju primitaka uprave te pravu dioničara glasati o politici primitaka.

Također, postoji i suglasje Foruma i Komisijine Preporuke iz 2009. godine o potrebi utvrđenja maksimalne razine elemenata varijabilnog primitka, odgode dijela isplate varijabilnog primitka, ograničenja iznosa otpremnine, kao i prava društva na povrat sredstava isplaćenih temeljem rezultata za koje se naknadno utvrdilo da su bili pogrešni (tzv. „*claw-back*“ klauzule). Ovo sve u svrhu, kako to Forum navodi, promicanja srednjoročnih i dugoročnih interesa.

Ono što, međutim, valja primijetiti jest da je Forum, glede prava na povrat sredstava, otišao korak dalje u odnosu na taj dio iz Preporuke iz 2009. godine te identificirao dvije jasne osnove za takav povrat – pogrešno i nesavjesno postupanje (koje će se kasnije uobličiti u povrat po osnovi rezultata i povrat po osnovi neusklađenosti).

Nadalje, za razliku od Komisijine Preporuke iz 2009. godine u kojoj se naglašava potreba načela razmjernosti primanja uprave u odnosu na ostale članove uprave i drugog osoblja društva, Forum ističe potrebu načela primjerenosti odnosno pravednosti ne samo u usporedbi s primanjima uprave usporedivih društava („*peers*“), već i s drugim osobljem društva (ne, dakle, samo s drugim članovima uprave).

Sve ove gore navedene radnje Forum predlaže radi ojačavanja uloge dioničara spram uprave kada je riječ o njihovim primicima odnosno postizanja odgovarajuće razine kontrole od strane dioničara. Stoga i ne čudi što je prijedlog Foruma da se pojedine obveze inkorporiraju u direktive EU odnosno uključenje primjera dobrih praksi u kodeks korporativnog upravljanja kojeg bi se trebale pridržavati sva uvrštena društva.

2.1.8. Zelena knjiga od 5. travnja 2011. – EU okvir korporativnog upravljanja

Motivirana vraćanjem povjerenja investitora u integritet tržišta kapitala i adresiranjem rješavanja trenutnih nedostataka u odnosu između dioničara i uprave uvrštenih društava Komisija je prionula izradi novog akta.⁶⁹ Tako je 5. travnja 2011. godine objavila Zelenu knjigu.⁷⁰ Njome je, ujedno, Komisija željela procijeniti učinkovitost trenutnog okvira korporativnog upravljanja.

U samom, pak, uvodu Komisija adresira tri teme koje su u središtu dobrog korporativnog upravljanja – (i) uprava (upravni odbor), pri čemu naglašava nužnost postojanja neizvršnih članova s različitim vještinama i profesionalnim iskustvom, (ii) dioničari, pri čemu se problematizira pasivnost dioničara i usmjerenost na kratkoročnu dobit, slijedom čega se predlaže razmotriti mehanizme kojima bi se dioničari motivirali za dugoročni učinak društva te, posljednje, (iii) kako primijeniti pristup „poštuj ili objasni („*comply or explain*“)” koji podupire EU okvir korporativnog upravljanja.⁷¹

S druge strane, radi dobivanja povratne informacije i ostvarenja ciljeva prezentiranih u uvodnom odlomku ovog dijela, Zelena knjiga ustrojena je kroz dvadeset i pet pitanja koja Komisija daje na razmatranje. Pri tome, kod svakog pitanja, kao svojevrsnu podlogu, Komisija ujedno daje i svoja razmatranja.

⁶⁹ Van der Elst, Christoph and Vermeulen, Erik P.M., Europe's Corporate Governance Green Paper: Do Institutional Investors Matter?, Tilburg Law School, Research Paper No. 014/2011, Lex Research Topics in Corporate Law & Economics, Working Paper No. 2/2011, str. 2.

⁷⁰ Zelena knjiga – EU okvir korporativnog upravljanja, COM(2011) 164 final, dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52011DC0164>, datum pristupa 25. srpnja 2024. godine.

⁷¹ *Op. cit.* u bilj. 70, str. 3.

Tako, između ostalog, glede prve teme koja se tiče uprave, u dijelu 1.4. Zelene knjige, Komisija na razmatranje daje dva pitanja – (i) treba li objava politike primitaka, godišnjeg izvješća o primicima i pojedinačnih primitaka izvršnih i neizvršnih direktora biti obvezna te (ii) treba li glasovanje dioničara o politici primitaka i izvješće o primicima biti obvezno.

Kao podlogu za razmatranje tih dvaju pitanja Komisija iznosi da se primici uprave koriste kao alat radi usklađenja interesa dioničara i uprave, pri čemu je posljednjih godina varijabilni dio primitaka, povezan s učinkom, postao rašireniji. Štoviše, prema Komisiji, sve više na vidjelo izlazi neusklađenost između izvedbe odnosno rezultata („*performance*“) i primitaka uprave.

Slijedom toga, loše politike primitaka mogu rezultirati neopravdanim prijenosom vrijednosti iz društva i dioničara na upravu, sukladno čemu se upozorava da usmjerenost na kratkoročne kriterije može imati negativan utjecaj na dugoročnu održivost društva.

Gore navedene probleme Komisija je adresirala donošenjem triju Preporuka – iz 2004., 2005. i 2009. godine – u kojima je naglasak bio stavljen na objavljivanje politike primitaka i izvješća o primicima, glasovanje skupštine o izvješću o primicima i neovisni odbor za primitke. Raspravu o tim problemima Komisija zaključuje navodom kako je Europski forum za korporativno upravljanje u svojoj izjavi predložio utvrđenje obveze uvrštenih društava objaviti politiku primitaka i izvješće o primicima, kao i obvezujuće ili savjetodavno glasovanje skupštine o politici primitaka.⁷²

U posljednjem, 4. dijelu, Zelene knjige, Komisija poziva države članice, institucije EU i sve zainteresirane da dostave svoje osvrte na u njoj dana pitanja i prijedloge. Ovo kako bi Komisija, temeljem tih osvrta, odlučila o poduzimanju sljedećih radnji.

Nakon objave Akcijskog plana iz 2003. godine i triju neobvezujućih Preporuka (iz 2004., 2005. i 2009. godine) kojima je izložila svoje viđenje i strategiju jačanja pozicije dioničara u pogledu primanja uprave, a time i korporativnog upravljanja u uvrštenim društvima, Komisija je objavom Zelene knjige zatražila osvrt i potvrđivanje zainteresiranih osoba o postavljenim pitanjima.

Ovo, dakle, radi donošenja odluke o poduzimanju sljedećih radnji. Ono što svakako ovdje valja izdvojiti jest da, iako je bila usmjerena na poticanje rasprave o tadašnjem okviru

⁷² *Op. cit.* u bilj. 70, str. 9.

korporativnog upravljanja, Zelena knjiga poslužila je i za pokretanje rasprave diljem EU-a o potrebi korporativnog upravljanja u neuvrštenim društvima.⁷³

Uzevši u obzir sadržaj Direktive (EU) 2017/828, kao i implementaciju njezinog sadržaja u ZTD, može se zaključiti da su odgovori na gore postavljena Komisija pitanja glede uprave i njezinih primitaka potvrdni – objava politike primitaka, godišnjeg izvješća o primicima i pojedinačnih primitaka izvršnih i neizvršnih direktora treba biti i jest obvezna, kao i glasovanje dioničara o politici primitaka i izvješću o primicima.

Može se, stoga, zaključiti da je objavom Zelene knjige, i u njoj postavljenih pitanja, Komisija tražila potvrđivanje odnosno svojevrsno odobrenje ideja i strategije prezentiranih u do tada objavljenim dokumentima i preporukama.

2.1.9. Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom ekonomskom i socijalnom odboru i odboru regija od 12. prosinca 2012. - Akcijski plan - Europsko pravo trgovačkih društava i korporativno upravljanje - moderan pravni okvir za angažiranje dioničara i održiva društva

Kao rezultat javne rasprave iz 2012. godine, rasprave s drugim dionicima i vlastite analize, ali i želje prezentiranja inicijativa koje se namjeravaju poduzeti u području prava trgovačkih društava i korporativnog upravljanja, Komisija je 12. prosinca 2012. godine objavila Akcijski plan – Europsko pravo trgovačkih društava i korporativno upravljanje – moderan pravni okvir za angažiranje dioničara i održiva društva.⁷⁴

U uvodu tog Akcijskog plana Komisija izlaže dosadašnje napore u području europskog prava trgovačkih društava i korporativnog upravljanja (između ostalog⁷⁵, u vidu dvaju

⁷³ *Op. cit.* u bilj. 70, str. 2.

⁷⁴ Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom ekonomskom i socijalnom odboru i odboru regija od 12. prosinca 2012. - Akcijski plan - Europsko pravo trgovačkih društava i korporativno upravljanje - moderan pravni okvir za angažiranje dioničara i održiva društva, COM (2012) 740 final, dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX:52012DC0740>, datum pristupa 26. srpnja 2024. godine.

⁷⁵ Komisija je bila pokrenula i postupak promišljanja o budućnosti europskog prava trgovačkih društava, radi čega je objavljeno i izvješće pripremljeno od strane *ad hoc* skupine – dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1851654, datum pristupa 26. srpnja 2024. godine.

Preporuka iz 2004. i 2005. godine), ali i jasno proklamira stajalište o važnosti učinkovitog okvira korporativnog upravljanja polazeći od pretpostavke da će dobro vođena društva vjerojatno biti konkurentnija i dugoročno održivija.

Sami, pak, Akcijski plan, usmjeren je na tri temeljne linije djelovanja: (i) povećanje transparentnosti, pri čemu se naglašava da bi društva trebala pružiti bolje informacije o njihovom korporativnom upravljanju, (ii) uključivanje dioničara, pri čemu Komisija ističe da bi dioničare trebalo poticati da se više angažiraju u korporativno upravljanje, radi čega im treba omogućiti više mehanizama radi nadzora politike primitaka te (iii) potpora rastu društava i njihovoj konkurentnosti.⁷⁶

U dijelu Akcijskog plana koji se tiče uključivanja dioničara, Komisija je posebno poglavlje posvetila upravo pitanju boljeg dioničarskog nadzora nad politikom nagrađivanja (t. 3.1.).

Tako bi, prema Komisiji, društva mogla imati koristi od politika primitaka koje stimuliraju dugoročnije ciljeve i povezuju primitke s učinkom. S druge strane, slabije politike primitaka odnosno strukture poticanja rezultiraju neopravdanom prijenosom vrijednosti od društva i dioničara prema upravi. Stoga bi, kako to Komisija zaključuje, dioničarima trebalo omogućiti ostvarivanje boljeg nadzora nad politikama primitaka u uvrštenim društvima.

Nadalje, polazeći od ideje da dioničari trebaju jasne, sveobuhvatne i usporedive informacije o politikama primitaka i pojedinačnim primanjima uprave, navedeno se može postići usklađivanjem zahtjeva glede njihove objave. Štoviše, prema Komisiji, dioničari bi trebali moći izraziti svoje stavove o politici primitaka i izvješću o primicima kroz obvezno glasovanje skupštine.

Ova promišljanja Komisija zaključuje isticanjem da će, vjerojatno kroz izmjenu direktive koja uređuje to područje, predložiti inicijativu kako bi se poboljšala transparentnost politike primitaka i pojedinačnih primitaka direktora, kao i da se dioničarima omogući pravo glasa o njima.⁷⁷

Komisija je ovim Akcijskim planom predstavila konkretne smjernice djelovanja u području prava trgovačkih društava i korporativnog upravljanja. Ovo, pak, barem u području europskog prava trgovačkih društava, kako bi se ostvario krajnji cilj Komisije - omogućiti

⁷⁶ *Op. cit.* u bilj. 74, str. 3. i 4.

⁷⁷ *Op. cit.* u bilj. 74, str. 9.

pravilno funkcioniranje unutarnjeg tržišta.⁷⁸ To posebno, između ostalih, uključuje inicijative za povećanje razina transparentnosti između društva i dioničara i one usmjerene na poticanje i olakšavanje dugoročnog angažmana dioničara.

Svakako valja istaknuti da inicijative u području korporativnog upravljanja nemaju za cilj mijenjati trenutni pristup, već osigurati da postojeći pristup postane učinkovitiji. S druge strane, polazeći od sadržaja predloženih inicijativa u području prava trgovačkih društava, razvidno je da su one usmjerene na osiguravanje većeg stupnja transparentnosti i sigurnosti.

Usporedbom ovog Akcijskog plana s onim početnim Komisijinim planom iz 2003. godine, razvidno je da su oba, iako s razmakom od devet godina, u bitnome, usmjereni na postizanje istih ključnih ciljeva – osiguravanje učinkovite zaštite dioničara (iz 2003. godine) naspram povećanja transparentnosti (u vidu pružanja informacija o korporativnom upravljanju) i poticanja angažiranijeg pristupa dioničara (iz 2012. godine) te poslovna učinkovitost i transparentnost (iz 2003. godine) naspram potpore rastu društva i njihovoj konkurentnosti (iz 2012. godine).

Nadalje, ono što je, također, zajedničko tim planovima jest prepoznavanje transparentnosti nagrađivanja uprave kao jednog od ključnih elemenata korporativnog upravljanja, kojem oba plana posvećuju posebno poglavlje.

Dok ta transparentnost, prema Akcijskom planu Komisije iz 2003. godine, podrazumijeva publiciranje politike primitaka i pojedinosti o primicima uprave te prethodno odobrenje skupštine za sheme dioničkih opcija koje se dodjeljuju upravi, prema ovom Akcijskom planu, ona podrazumijeva usmjerenost prema politici primitaka, s jasnim i sveobuhvatnim informacijama, koja stimulira dugoročnije ciljeve te izražavanje dioničara o primicima uprave kroz obvezno glasovanje.

Ono što se, pak, ukazuje kao jedina očita razlika između tih dvaju planova jest okolnost što je u Akcijskom planu iz 2003. godine realizacija proklamiranih ciljeva izložena kroz tri faze (kratkoročna – do 2005. godine, srednjoročna – do 2008. godine i dugoročna – do 2010. godine), dok ovaj Akcijski plan ne sadrži bilo kakve vremenske okvire za postizanje daljnjih ciljeva. Štoviše, u ovom je Akcijskom planu Komisija tek istaknula namjeru predlaganja

⁷⁸ Šafranko, Zvonimir, HARMONISATION AND APPROXIMATION OF EU LAW – CROATIA EXPERIENCE IN THE FIELD OF COMPANY, *InterEULawEast: Journal for the international and european law, economics and market integration*, vol. 1, br. 1, 2014, str. 175.

inicijative za poboljšanje transparentnosti kroz izmjenu postojeće direktive koja uređuje to područje.

2.1.10. Smjernice

2.1.10.1. Uvod

Odredbom čl. 9.b st. 6. Direktive (EU) 2017/828 predviđena je ovlast Komisije, radi osiguranja usklađenosti glede izvješća o primicima, usvojiti smjernice s ciljem standardizacije prikaza informacija koje takvo izvješće treba sadržavati. Koristeći, stoga, takvu ovlast, Komisija je 1. ožujka 2019.⁷⁹ i 12. srpnja 2019. godine⁸⁰ objavila prve nacрте takvih Smjernica.

Cilj takvih Smjernica, za koje Komisija u startu navodi da su neobvezujuće naravi, jest pružiti društvima pomoć radi objave jasnih, razumljivih, sveobuhvatnih, dosljednih i usporedivih informacija o primanjima uprave. Ovo, pak, sve kako bi se postigli neki od ključnih ciljeva proklamiranih u t. 31, 33 i 34 Preambule Direktive (EU) 2017/828 – povećanje korporativne transparentnosti i odgovornosti uprave i mogućnost dioničara i potencijalnih ulagača procijeniti njihova primanja.

Nadalje, njima se nastoji smanjiti neujednačenu razinu transparentnosti i zaštite interesa dioničara kao rezultat razlika u praksi glede prikaza informacija iz izvješća o primicima između država članica.⁸¹

⁷⁹ Komunikacija Komisije, Smjernice o standardiziranom prikazu izvješća o primicima prema Direktivi (EU) 2007/36, kako je izmijenjena Direktivom (EU) 2017/828 u pogledu poticanja dugoročnog angažmana dioničara, DG JUST/A.3, dostupno na: https://commission.europa.eu/system/files/2019-03/rrg_draft_21012019.pdf, datum pristupa 5. listopada 2024. godine.

⁸⁰ Komunikacija Komisije, Smjernice o standardiziranom prikazu izvješća o primicima prema Direktivi (EU) 2007/36, kako je izmijenjena Direktivom (EU) 2017/828 u pogledu poticanja dugoročnog angažmana dioničara, DG JUST/A.3, dostupno na: https://corporategovernancecommittee.be/assets/pagedoc/539208309-1651579987_1651579987-standardised-representation-of-the-remuneration-report-draft-12072019.pdf, datum pristupa 5. listopada 2024. godine.

⁸¹ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 2.

Komisija je Smjernice usvojila polazeći od određenih ključnih načela. Prije svega, riječ je o obvezi godišnjeg izvješćivanja radi objašnjenja kako je politika primitaka implementirana u posljednjoj financijskoj godini. Nadalje, kako bi se osiguralo da je izvješće usporedivo s izvješćima drugih društava, trebalo bi biti strukturirano kao što je to preporučeno u Smjernicama te imati sveobuhvatan, jasan i razumljiv sadržaj.

Štoviše, izvješće bi trebalo predstavljati samostalan dokument i sadržavati sve potrebne informacije na jednom mjestu (uz unakrsne reference na relevantne pozadinske informacije objavljene drugdje, gdje je to prikladno), dok bi svi novčani iznosi trebali biti prikazani u bruto iznosu.

Povrh toga, potiče se narativno objašnjenje koje će olakšati razumijevanje prikazanih informacija (tablica, grafova i sl.), kao i ukazuje na potrebu da se u izvješću zasebno navedu informacije za izvršne odnosno neizvršne članove.

Posljednje, radi postizanja transparentnosti, društva bi trebala težiti pružanju onih informacija koje će omogućiti razumijevanje veze između dodijeljene ili dužne naknade i postignutog učinka, no bez obveze društva objaviti one informacije čije bi otkrivanje moglo naštetiti njihovom položaju na tržištu.

Prema Komisiji, društvo bi, u uvodu izvješća o primicima, trebalo dati kratki pregled glavnih značajki posljednje financijske godine. Preporuča se, također, da ovaj dio sadrži i sažetak o primjeni politike primitaka.

Dodana vrijednost ovih Smjernica jest da pruža standardizirane tablice (kao i objašnjenja za popunjavanje svakog retka i stupca tablice) za objavljivanje ukupnih primitaka (Tablica 1), primitaka temeljenih na dionicama (Tablice 2 i 3), uspješnosti članova uprave u godini za koju se podnosi izvješće (Tablica 4) i za komparaciju o promjeni primitaka i uspješnosti društva u posljednjih pet financijskih godina (Tablica 5).

2.1.10.2. Prijedlog standardiziranog prikaza izvješća o primicima

Što se tiče objavljivanja ukupnih primitaka, u Smjernicama se ističe da bi izvješće o primicima trebalo sadržavati ukupne primitke svakog pojedinog direktora podijeljene po

komponentama, uz prikaz omjera fiksnih i varijabilnih primitaka. Ove, pak, informacije trebale bi biti prikazane u obliku prikazanom u Tablici 1 tih Smjernica.

U ovom dijelu izvješća predlaže se navesti je li riječ o izvršnim ili neizvršnim direktorima (vodeći računa o monističkim i dualističkim ustrojima). Povrh toga, predlaže se uključiti podatke o primicima bivših direktora, dugovanih ili dodijeljenih za njihove usluge pružene tijekom financijske godine o kojoj se izvještava.

Tablica 1. Tablični prikaz ukupnih primitaka direktora za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije⁸²

Ime i prezime, pozicija (start/kraj)	1 Fiksna naknada			2 Varijabilna naknada		3 Iznimna primanja	4 Mirovinski troškovi	5 Ukupni primitak	6 Udio fiksnih i varijabilnih primitaka
	Fiksna naknada	Naknade	Ostale pogodnosti	Jednogodišnje	Višegodišnje				
XXX	Godina za koju se podnosi izvješće								
	(Godina-1)								
YYY									
ZZZ									

Načelno, prijedlog je Komisije da se u predmetnu tablicu uvrste ukupni primici za godinu za koju se podnosi izvješće, ali i za onu prethodnu. Pri tome bi podaci za prethodnu godinu trebali odgovarati informacijama iz prethodnog izvješća o primicima. Ovdje je, dakle, riječ o preporuci navođenja podataka koji nisu predviđeni Direktivom (EU) 2017/828 i ZTD-om.

Također, kako je odredbom čl. 9.b st. 1. t. c) Direktive (EU) 2017/828 propisano da izvješće o primicima treba sadržavati i podatke o primicima od svih društava koja pripadaju

⁸² *Op. cit.* u bilj. 80, str. 6.

istoj grupi, to se predlaže u tablici naznačiti umetanjem dodatne vodoravne crte s nazivom društva koje je izvršilo takve uplate.⁸³

Prema Smjernicama, u prvi stupac predloženog tabličnog prikaza navode se imena i prezimena direktora te njihov položaj u samom društvu. Ovo kako bi se napravila jasna distinkcija između onih izvršnih (u kontekstu našeg prava, članova uprave) i neizvršnih (u kontekstu našeg prava, članova nadzornog odbora). Predlaže se, također, naznačiti početak i kraj mandata (u slučaju da je mandat počeo ili prestao tijekom godine).

Nadalje, već iz samog uvida u nazive (narednih) stupaca predloženog tabličnog prikaza glede ukupnih primitaka direktora razvidno je da Smjernice prate utvrđenja iz Direktive (EU) 2017/828 i ZTD-a o raščlanjivanju ukupnih primitaka na komponente.

Naime, prema Smjernicama, ukupni primici predstavljaju zbroj podataka sadržanih u stupcima numeriranih od 1 do 4. Tako je, za fiksne primitke, potrebno navesti podatke o fiksnoj (osnovnoj) plaći, o naknadi za sudjelovanje u administrativnim, upravnim ili nadzornim tijelima društva te o drugim dodatnim pogodnostima poput službenog automobila, službenih kartica, naknade za stanovanje i sl.

Što se, pak, tiče varijabilnih primitaka, objava takvih podataka podijeljena je na one jednogodišnje i one višegodišnje. Dok bi u prvom od tih stupaca trebali biti sadržani podaci koji predstavljaju ukupnu novčanu vrijednost bilo kojeg oblika godišnjeg bonusa koji je plaćen ili stečen kao rezultat ispunjavanja temeljnih kriterija uspješnosti tijekom financijske godine o kojoj se izvještava, pri čemu vremenski raspon ne prelazi tu financijsku godinu, u drugom bi stupcu trebali biti sadržani podaci o ukupnoj novčanoj vrijednosti varijabilnih komponenata primitaka isplaćenih u financijskoj godini o kojoj se izvještava, pri čemu vremenski raspon prelazi tu financijsku godinu, ili dodijeljenih ili ponuđenih u prethodnim godinama na temelju ispunjavanja temeljnih kriterija uspješnosti.

Ovdje je, međutim, potrebno napomenuti da se podaci o broju dionica i dioničkih opcija (ili drugih varijabilnih primanja) dodijeljenih ili ponuđenih tijekom financijske godine o kojoj se izvještava, ali koji podliježu uvjetima uspješnosti koji još nisu ispunjeni tijekom financijske

⁸³ *Ibid.*

godine o kojoj se izvještava te su, stoga, još neizvjesni, ne bi trebali prikazati u ovoj tablici, već u tablicama 2 i 3 samih Smjernica.⁸⁴

Nadalje, u stupac iznimnih primanja trebali bi biti sadržani podaci o jednokratnim primicima, poput bonusa za potpis, otpremnine, naknade za preseljenje i slično.

S druge strane, u stupac mirovinskih troškova potrebno je navesti podatke o doprinosima koji su stvarno izvršeni tijekom financijske godine o kojoj se izvještava za financiranje fonda ili drugog mirovinskog programa za buduću isplatu mirovine za direktora (ili njegove nasljednike).⁸⁵

Nakon navođenja podataka u prethodnim stupcima, u stupcima numeriranim pod 5 i 6 navode se podaci o ukupnom primitku odnosno o udjelu fiksnih i varijabilnih primitaka.

Prema odredbi čl. 9.b st. 1. t. d) Direktive (EU) 2017/828, izvješće o primicima treba sadržavati ne samo podatke o broju dionica i dioničkih opcija koje su dodijeljene ili ponuđene, već i glavne uvjete za izvršenje prava, što uključuje i cijenu i datum izvršenja i svaku njihovu promjenu.

Sukladno tome, Komisija je, u Smjernicama, predvidjela da se ti podaci prikažu kroz Tablice 2 i 3.

Tablica 2. Tablični prikaz dioničkih opcija dodijeljenih ili dugovanih direktorima za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije⁸⁶

Ime i prezime, pozicija	Glavni uvjeti plana dioničkih opcija							Informacije o financijskoj godini za koju se podnosi izvješće					
								Početak godine	Tijekom godine		Kraj godine		
	1 Specifikacija	2 Razdoblje	3 Datum dodjele	4 Datum stjecanja	5 Kraj razdoblja čuvanja	6 Razdoblje primjene	7 Cijena i datum izvršenja	8 Dioničke opcije držane na početku godine	9 Dioničke opcije stečene	10 Dioničke opcije dodijeljene	11 Dioničke opcije podložne uvjetu uspješnosti	12 Dodijeljene i neiskorištene dioničke opcije	13 Dioničke opcije podložne razdoblju zadržavanja
xxx	Plan 1												

⁸⁴ Op. cit. u bilj. 80, str. 8.

⁸⁵ Op. cit. u bilj. 80, str. 9.

⁸⁶ Op. cit. u bilj. 80, str. 11.

	Plan 2												
	Plan 3												
								Ukupno	Ukupno	Ukupno	Ukupno	Ukupno	Ukupno

Tablica 3. Tablični prikaz dionica dodijeljenih ili dugovanih direktorima za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije⁸⁷

Ime i prezime, pozicija	Glavni uvjeti plana dodjele dionica					Informacije o financijskoj godini za koju se podnosi izvještaj					
						Početak godine	Tijekom godine		Kraj godine		
	1 Specifikacija	2 Razdoblje	3 Datum dodjele	4 Datum stjecanja	5 Kraj razdoblja čuvanja	6 Dionice držane na početku godine	7 Dionice stečene	8 Dionice dodijeljene	9 Dionice podložne uvjetu uspješnosti	10 Dodijeljene i neiskorištene dionice na kraju godine	11 Dionice podložne razdoblju zadržavanja
NN	Plan 1										
	Plan 2										
	Plan 3										
					Ukupno	Ukupno	Ukupno	Ukupno	Ukupno	Ukupno	

Prema Smjernicama, *ratio* tablica 2 i 3 je prikazati primanja koja se sastoje od dioničkih opcija i dionica dodijeljenih ili ponuđenih ili na bilo koji drugi način relevantnih za primanja direktora tijekom posljednje financijske godine.

Tako se tablica 2, kao i tablica 3, zapravo sastoji od dva dijela podataka koji se u njih unose – onog glede bitnih uvjeta plana dioničkih opcija odnosno dodjele dionica te onog glede podataka koji se odnose na godinu za koju se podnosi izvještaj.

Prema Smjernicama, u prvi se dio, osim podataka o direktorima i njihovim pozicijama (kako je to predloženo i za tablicu 1), unose podaci o (i) specifikaciji samog plana (kako bi se oni mogli identificirati), (ii) relevantnom razdoblju (početak i kraj učinka ili obračunskog razdoblja u skladu s uvjetima primjenjivog plana), (iii) datumu dodjele odnosno ponude za

⁸⁷ Ibid.

svaki plan, (iv) datumu stjecanja, (v) kraju razdoblja čuvanja odnosno zadržavanja, te, dodatno u odnosu na tablicu 2, o (vi) razdoblju primjene („*exercise period*“) te (vii) izvršnoj cijeni i datumu izvršenja („*exercise price and exercise date*“).

S druge strane, u drugi se dio tablice unose podaci o (i) dioničkim opcijama ili dionicama koje se drže u razdoblju odgode i u razdoblju zadržavanja na početku godine, (ii) tijekom godine, o dioničkim opcijama ili dionicama danim ili ponuđenim (broj dioničkih opcija i vrijednost temeljnih dionica, te broj i vrijednost dionica koje su dodijeljene ili ponuđene na datum dodjele ili ponude), (iii) dioničkim opcijama ili stečenim dionicama (broj dioničkih opcija i vrijednost dionica te broj i vrijednost dionica koje su stečene na određeni datum stjecanja, (iv) dioničkim opcijama ili dionicama koje podliježu uvjetu uspješnosti odnosno učinkovitosti (broj dioničkih opcija ili dionica čije dodjeljivanje još uvijek podliježe uvjetu izvedbe), (v) dioničkim opcijama ili dionicama koje još nisu stečene (broj dioničkih opcija ili dionica koje su dodijeljene ili ponuđene na određeni datum tijekom izvještajnih ili prethodnih financijskih godina, ali za koje je datum stjecanja prava nakon završetka izvještajne poslovne godine), (vi) dioničkim opcijama ili dionicama koje podliježu razdoblju zadržavanja (broj dioničkih opcija ili dionica za koje su datumi dodjele ili ponude i stjecanja prava prije kraja financijske godine o kojoj se izvješćuje, ali koji još uvijek podliježu razdoblju čuvanja).⁸⁸

Nadalje, prema odredbi čl. 9.b st. 1. t. e) Direktive (EU) 2017/828, izvješće o primicima treba sadržavati i podatke o upotrebi mogućnosti zahtjeva za povrat varijabilnih primitaka.

Sukladno tome, Komisija je, u Smjernicama, predvidjela da se, ako se traži povrat varijabilnih primitaka, u izvješću navedu podaci o imenu direktora od kojeg se traži povrat, obliku povrata, vraćenom iznosu i godini kada je varijabilni primitak bio dodijeljen ili dospio. Također, u mjeri u kojoj je to prikladno, predlaže se objasniti razlog takvog povrata.⁸⁹

Povrh svega, prema odredbi čl. 9.b st. 1. t. a) Direktive (EU) 2017/828, izvješće o primicima treba sadržavati i podatke o načinu na koji su ukupni primitci u skladu s usvojenom politikom primitaka, uključujući i način na koji ona pridonosi dugoročnim rezultatima trgovačkog društva, kao i informacije o načinu primjene kriterija za rezultate.

⁸⁸ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 12 i 13.

⁸⁹ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 14.

Sukladno tome, Komisija je, u Smjernicama, predvidjela da se ti podaci prikažu kroz Tablicu 4.

Tablica 4. Tablični prikaz učinka direktora za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije⁹⁰

Ime i prezime, pozicija	1 Opis kriterija vezanih uz komponentu naknade	2 Relativni udio kriterija uspješnosti	3 Neobavezne informacije o kriterijima uspješnosti		4 a) Izmjerena učinkovitost i b) stvarni ishod dodjele/nagrađivanja
			a) Minimalni cilj/prag uspješnosti i b) odgovarajuća nagrada/naknada	a) Maksimalna/ciljana izvedba i b) odgovarajuća nagrada/naknada	
XXX	Kriterij A		a)	a)	a)
			b)	b)	b)
	Kriterij B				
	Kriterij C				
YYY	Kriterij A				
	Kriterij B				
	Kriterij C				

Po uzoru na prethodne tablice, i ova tablica sastoji se od više dijelova. Osim podataka o direktorima i njihovoj poziciji (kao što je slučaj i s prethodnim tablicama), u ovu se tablicu predlaže unijeti podatke o (i) opisu kriterija uspješnosti i vrsti primjenjive naknade po komponenti (sve primjenjive kriterije financijske i nefinancijske uspješnosti, kao i odgovarajuću vrstu primjenjive naknade po komponenti za svaki kriterij, (ii) udjelu kriterija izvedbe (izražen kao postotak ukupnog broja svih kriterija izvedbe), (iii) rasponu kriterija uspješnosti (neobavezne informacije - ako je uključen, u dva stupca bi trebao prikazati, u gornjem retku, minimalnu i, gdje je primjenjivo, maksimalnu mjeru ili cilj u vezi sa svakim kriterijem uspješnosti i u retku ispod, njihovu odgovarajuću naknadu), (iv) izmjerenom učinku

⁹⁰ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 15.

i stvarnom ishodu dodjele (izmjereni učinak za financijsku godinu o kojoj se izvješćuje i stvarni dodijeljeni iznos).⁹¹

Također, prema odredbi čl. 9.b st. 1. t. f) Direktive (EU) 2017/828, izvješće o primicima treba sadržavati i podatke o svakom otklonu od postupka provedbe politike primitaka te o svim odstupanjima, uključujući objašnjenje o prirodi iznimnih okolnosti te naznaku o tome od kojih se točno elemenata odstupilo.

Sukladno tome, Komisija je, u Smjernicama, predvidjela da se, u slučaju primjene bilo kakvih odstupanja, u izvješću trebaju navesti podaci o (i) posebnim elementima od kojih se odstupa i potvrdi da politika primitaka dopušta odstupanje od tih elemenata, (ii) prirodi iznimnih okolnosti, uz objašnjenje zašto je odstupanje potrebno kako bi služilo dugoročnom interesu i održivosti, (iii) primijenjenom postupku i potvrdi da je ovaj postupak u skladu s proceduralnim uvjetima koji su navedeni u politici za ove iznimne okolnosti te (iv) naknadi dodijeljenoj prema takvim iznimnim slučajevima.⁹²

Posljednje, prema odredbi čl. 9.b st. 1. t. b) Direktive (EU) 2017/828, izvješće o primicima treba sadržavati i podatke o godišnjoj promjeni primitaka, rezultatima trgovačkog društva i prosječnim primicima zaposlenika trgovačkog društva, osim direktora, koji su bili zaposleni na osnovi ekvivalenta punog radnog vremena, tijekom najmanje pet zadnjih financijskih godina, prikazane zajedno u obliku kojim se omogućuje usporedba.

Sukladno tome, Komisija je, u Smjernicama, predvidjela da se ti podaci prikažu kroz Tablicu 5.

*Tablica 5. Usporedni tablični prikaz promjene u primicima i učinka društva za posljednjih pet godina*⁹³

⁹¹ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 16.

⁹² *Op. cit.* u bilj. 80, str. 17.

⁹³ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 18.

Godišnja promjena	RFY-4 vs RFY-5	RFY-3 vs RFY-4	RFY-2 vs RFY-3	RFY-1 vs RFY-2	RFY vs RFY-1	(Informacije glede RFY)
Naknada direktora						
Ime i prezime, pozicija						
Ime i prezime, pozicija						
Ime i prezime, pozicija						
Rezultat trgovačkog društva						
Kriterij A						
Kriterij B						
Kriterij C						
Prosječna naknada zaposlenika na temelju ekvivalenta punog radnog vremena						
Zaposlenici društva (svi ili referenca na relevantnu usporednu skupinu)						

I ova tablica sastoji se od više dijelova. Tako bi dio glede godišnje promjene primitaka trebao biti prikazan u postotku koji pokazuje tu razliku, kao i u apsolutnim brojevima koji odražavaju ukupni iznos naknade direktora koji odgovara dvjema financijskim godinama koje se uspoređuju. Informacija o ukupnoj naknadi za odgovarajuću financijsku godinu trebala bi

biti prikazana u zadnjem stupcu. Prema Komisiji, društva bi trebala na dosljedan način dostavljati informacije za sve pojedinačne direktore.⁹⁴

S druge strane, dio tablice koji se tiče primitaka direktora trebao bi pružiti informacije o svim direktorima koji su bili u mandatu u izvještajnoj financijskoj godini, pri čemu bi bilo potrebno navesti njihovu funkciju (radi mogućnosti razlikovanja njihove izvršne ili neizvršne uloge).

Što se, pak, tiče rezultata samog trgovačkog društva, u tom dijelu tablice, prema Komisiji, potrebno je navesti podatke o godišnjoj promjeni uspješnosti tijekom posljednjih pet financijskih godina. *Ratio* takvog Komisijinog prijedloga ima se pronaći u odredbi čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828 prema kojoj politika primitaka doprinosi poslovnoj strategiji, dugoročnim interesima i održivosti trgovačkog društva.

Polazeći, stoga, od takvih utvrđenja, društva bi, dakle, u izvještaje trebale uključiti podatke koji će čitatelju odnosno zainteresiranoj javnosti i potencijalnim investitorima omogućiti procjenu potiču li dani primici dugoročne interese i održivost samog društva.

U tom smislu, Komisija potiče društva objaviti neto dobit ili gubitak za predmetnu financijsku godinu uz prijedlog dodavanja nefinancijskih kriterija uspješnosti ili druge pokazatelje koji pokazuju uspješnost društva prema dugoročnoj strategiji. Ovdje se posebno ističe da bi društva trebala pružiti i informacije o godišnjoj promjeni rezultata društava koja pripadaju istoj grupi jer se takve informacije ukazuju korisnijima.

U posljednjem dijelu tablice, Komisija predlaže navesti podatke koji se tiču godišnje promjene prosječnih primitaka zaposlenika trgovačkog društva, osim direktora, koji su bili zaposleni na osnovi ekvivalenta punog radnog vremena, tijekom najmanje pet zadnjih financijskih godina. Ovo je u skladu sa zahtjevom iz odredbe čl. 9.b st. 1. t. b)⁹⁵ Direktive (EU) 2017/828.

⁹⁴ *Ibid.*

⁹⁵ „Ako je to primjenjivo, izvješće o primitcima sadržava sljedeće informacije o primitcima svakog pojedinog direktora: (b) godišnju promjenu primitaka, rezultata trgovačkog društva i prosječnih primitaka zaposlenika trgovačkog društva, osim direktora, koji su bili zaposleni na osnovi ekvivalenta punog radnog vremena, tijekom najmanje pet zadnjih financijskih godina, prikazane zajedno u obliku kojim se omogućuje usporedba.“

Prema Komisiji, u ovom dijelu bilo bi potrebno dodati napomenu koja objašnjava metodologiju izračuna prosječnih primanja zaposlenika, dok bi sama društva trebala pružiti brojčane informacije uključujući sve zaposlenike tog društva.

Također, izlazeći time izvan okvira Direktive (EU) 2017/828, Komisija ističe da bi društva mogla izvijestiti i o prosječnoj plaći relevantnih skupina zaposlenika prema geografskim, regionalnim, sektorskim ili drugim kriterijima.⁹⁶

Nadalje, u izvještaju je, prema odredbi čl. 9.b st. 4. Direktive (EU) 2017/828, potrebno objasniti na koji način je uzeto u obzir savjetodavno glasovanje o prethodnom izvješću o primicima koje je usvojila zadnja održana glavna skupština. Ovdje, međutim, Komisija navodi mogućnost država članica, za mala i srednja društva, dopustiti da se izvješće o primicima raspravlja samo kao zasebna stavka dnevnog reda i da se o njemu ne glasa. U takvim bi, međutim, slučajevima društvo trebalo u sljedećem izvješću o primicima objasniti na koji je način uzeta u obzir rasprava na glavnoj skupštini.⁹⁷

U posljednjem dijelu ovih Smjernica Komisija je uredila prijelazni režim. Naime, Smjernice upućuju na određene informacije koje treba uključiti u izvješće o primicima za prethodne poslovne godine. Stoga je moguće zamisliti da društvo, u prvim godinama za koje postoji obveza izvještavanja, nema lako dostupne informacije za prethodne financijske godine.

U tom slučaju, prema Komisiji, osim ako nacionalno pravo ne zahtijeva drugačije, društvo može takve informacije pružiti putem bilješke ili izostaviti informacije za financijske godine za koje obveza izvješćivanja još nije bila primijenjena.⁹⁸

⁹⁶ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 19.

⁹⁷ *Op. cit.* u bilj. 80, str. 20.

⁹⁸ *Ibid.*

III. DIREKTIVA (EU) 2017/828

3.1. Svrha i sadržaj

Polazeći od utvrđenja danih Direktivom (EU) 2007/36 te proklamirane namjere⁹⁹ Komisije poduzimanja niza mjera u području korporativnog upravljanja radi poticanja dugoročnog sudjelovanja dioničara i jačanja transparentnosti, 17. svibnja 2017. godine usvojena je Direktiva (EU) 2017/828 uz obvezu država članica EU istu implementirati u svoja nacionalna prava do 10. lipnja 2019. godine.

Jedan od svakako značajnih ciljeva Direktive (EU) 2017/828 jest i ostvariti bolju povezanost primitaka direktora i uspješnosti poslovanja društva te poticanje dugoročnog angažmana i povećanje transparentnosti.¹⁰⁰ Kako, međutim, o tim pitanjima odlučuju nadzorna tijela društva, valja svakako uključiti dioničare u uređenje politike primitaka i nadzor nad njezinom provedbom.¹⁰¹ Naime, kao i svaki zakonodavni akt EU, Direktiva (EU) 2017/828 već u svojoj preambuli otkriva *ratio* svog donošenja.

Tako Direktiva (EU) 2017/828 navodi kako su upravo primici ključni instrument za usklađivanje interesa trgovačkog društva s interesima svojih direktora odnosno članova uprave, zbog čega je izrazito važno da upravo nadležna tijela društva politiku primitaka odrede na primjeren način koji će dioničarima omogućiti zauzimanje stava glede iste.¹⁰²

Nadalje, poseban naglasak stavlja se na nužnost povezanosti politike primitaka s dugoročnijim ciljevima društva (a ne s onima kratkoročne naravi) budući da je svrha takve

⁹⁹ Iznesena u dokumentu naziva „*Akcijski plan: europsko pravo trgovačkih društava i korporativnom upravljanju – moderni pravni okvir za angažiranje dioničara i održiva trgovačka društva*” od 12. prosinca 2012. godine.

¹⁰⁰ Horak, Hana, Poljanec, Kristijan, RECENT DEVELOPMENTS IN EUROPEAN COMPANY LAW: A WAY FORWARD TO MORE SOCIAL EUROPE?, *InterEULawEast: Journal for the international and european law, economics and market integrations*, Vol. 5 No. 2, 2018., str. 156.

¹⁰¹ Jurić, Dionis, DIREKTIVA (EU) 2017/828 O IZMJENI DIREKTIVE 2007/36/EZ U POGLEDU POTICANJA DUGOROČNOG SUDJELOVANJA DIONIČARA I NJEZINA IMPLEMENTACIJA U HRVATSKO PRAVO DRUŠTAVA, *Pravni vjesnik*, vol. 35, br. 3-4, 2019, str. 252.

¹⁰² T. 28. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

politike upravo ostvarenje održivosti poslovanja društva te razvoja dugoročne poslovne strategije. Štoviše, od ključne je važnosti urediti osnovne sastavnice odnosno komponente plaće članova upravnih organa društva – barem kao svojevrsni okvir unutar kojega se ista kreće.

U svrhu uspostavljanja maksimalne transparentnosti i povećanog stupnja odgovornosti direktora, Direktivom (EU) 2017/828 naglašava se važnost uspostavljanja i izrade izvješća o primicima, kao i prava dioničara o istome glasovati.¹⁰³

Povrh toga, jasno se izražava stajalište kako se potpuna transparentnost može postići isključivo objavom izrađenih izvješća o primicima na internetskim stranicama društva. Cilj javne objave izvješća o primicima vrlo je jasan – mogućnost dioničara, ali i potencijalnih ulagatelja, ocijeniti primitke direktora i njihovu korelaciju s rezultatima trgovačkog društva. Na taj način svi zainteresirani sudionici imaju mogućnost ocjene jesu li primici nagrada za dugoročne ili kratkoročne rezultate društva.¹⁰⁴

Polazeći od jasno određenih usmjerenja određenih Preambulom Direktive (EU) 2017/828, njome se, u pogledu politike primitaka, u do tada važeći tekst direktive unose članci 9.a – „*Pravo na glasovanje o politici primitaka*“ te 9.b – „*Informacije koje treba navesti u izvješću o primitcima i pravo na glasovanje o izvješću o primitcima*“.

Čl. 9.a Direktive (EU) 2017/828 jasno se propisuje obveza društva utvrditi politiku primitaka te pravo dioničara na glavnoj skupštini o njoj glasati. Pritom se izričito navodi kako društvo direktorima može isplaćivati samo one primitke koji su u skladu s politikom primitaka odobrenom na glavnoj skupštini društva.

Navedena obveza društva eklatantan je primjer usmjerenja Komisije prema jačanju uloge članova društva – dioničara – u samom poslovanju društva. Na taj način dioničarima se daje mogućnost da na glavnoj skupštini izraze svoj stav o dopuštenosti i opravdanosti predložene politike primitaka, pa ako se s njom ne slažu, za očekivati je da će takav stav projicirati i prilikom glasovanja.

Konzumacija takvog prava dioničara može dovesti upravo do situacije gdje se direktorima ne može isplaćivati primitak predviđen politikom primitaka koja nije odobrena na glavnoj skupštini, za što je predmetnim čl. Direktive (EU) 2017/828 predviđeno rješenje isplate

¹⁰³ T. 31. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

¹⁰⁴ T. 38. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

direktorima primitaka u skladu s postojećim praksama, uz obvezu podnošenja revidirane politike na odobrenje na sljedećoj glavnoj skupštini.

Nadalje, predmetnim čl. jasno se ističe kako politika primitaka mora biti jasna i razumljiva te sadržavati opis različitih sastavnica fiksnih i varijabilnih¹⁰⁵ primitaka – što uključuje i sve bonuse i ostale koristi u bilo kojem obliku, kao i potreba objave politike primitaka (nakon što se ona izglasa) na internetskim stranicama samog društva.

Čl. 9.b Direktive (EU) 2017/828 propisuju se određeni elementi koje treba imati svako izvješće o primicima poput navoda o (i) ukupnim primicima raščlanjenim prema komponentama, (ii) godišnjoj promjeni primitaka, posebice rezultatima trgovačkog društva i prosječnih primitaka zaposlenika trgovačkog društva, (iii) primicima od svih poduzeća koja pripadaju istoj grupi i sl. Pritom se vrlo jasnim čini *ratio* donošenje predmetne odredbe – povećavanje korporativne transparentnosti u pogledu primitaka direktora kako bi se povećala odgovornost direktora i poboljšao nadzor dioničara.

Nastojeći osigurati usklađivanje nacionalnog zakonodavstva sa sadržajem Direktive (EU) 2017/828, prepušta se državama članicama utvrditi pravila o mjerama i sankcijama koje se primjenjuju na kršenja nacionalnih odredaba donesenih na temelju Direktive (EU) 2017/828.

¹⁰⁵ Kriteriji dodjele varijabilnih primitaka moraju biti jasno određeni u samoj politici primitaka.

IV. POLITIKA PRIMITAKA I IZVJEŠĆE O PRIMICIMA U COMMON LAW SUSTAVU - ENGLESKO PRAVO

4.1. Uvod

Pitanje uređenja politike primitaka i izvješća o primicima direktora u engleskom pravu razvijalo se paralelno s razvojem tih instituta u EU. No, dok je Komisija svoje napore glede uređenja politike primitaka i izvješća o primicima ostvarivala kroz preporuke neobvezujućeg karaktera¹⁰⁶, engleski je zakonodavac još 2006. godine usvojio jasna i precizna pravila koja su uređivala ta dva instituta.

S obzirom da je, u engleskom pravu, primitak direktora bitan aspekt korporativnog upravljanja, razvoj instituta politike primitaka i izvješća o primicima u engleskom pravu polazio je od sljedećih načela: (i) naknada direktora ključni je aspekt korporativnog upravljanja koji zahtijeva pažljivo razmatranje i usklađenost s pravnim okvirima, (ii) potrebno je slijediti najbolju praksu pri odlučivanju o plaćama direktora i osigurati transparentnost u izvješćivanju i objavljivanju, (iii) odbori za nagrađivanje igraju ključnu ulogu u određivanju plaća i politika direktora, koje moraju biti usklađene s ciljevima i vrijednostima organizacije, (iv) neizvršni direktori imaju različite uloge i odgovornosti kada su u pitanju naknade, a neovisni neizvršni direktori mogu pomoći u osiguravanju nepristranosti u procesu donošenja odluka te (v) angažman dioničara i pravo glasa ključni su u određivanju plaća i politika direktora, koje moraju biti usklađene s očekivanjima i vrijednostima dionika.

Ključni propisi koji uređuju politiku primitaka i izvješće o primicima u engleskom pravu i putem kojih su se ta dva instituta razvijala u engleskom pravu, između ostalih, su Companies

¹⁰⁶ Komunikacija Komisije Europskom vijeću i Europskom parlamentu iz 2003. godine – Modernizacija zakona o trgovačkim društvima i jačanje korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Akcijski plan, Preporuka Komisije od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava, Preporuka Komisije od 15. veljače 2005. o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora i o komisijama (nadzornog) odbora.

Act, Companies and Group Regulations iz 2008. i 2013., Companies Regulations 2018. i Companies Regulations 2019.

4.2. Companies Act

Primici direktora u engleskom pravu propisani su Companies Act-om.¹⁰⁷ Njime se postavljaju zahtjevi za društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja u vezi s primanjima direktora, uključujući obveze pripreme i izrade izvješća o primanjima direktora.

Primitak direktora spomenutim se zakonom uređuje kroz nekoliko glava odnosno poglavlja.¹⁰⁸ Tako se u glavi 15 naziva „Računi i izvješća“ („*Accounts and reports*“), poglavlju 4 naziva „Godišnja izvješća“ („*Annual accounts*“), u čl. 412 naziva „Podaci o pravima direktora: primici“ („*Information about directors' benefits: remuneration*“) propisuje da nadležni ministar može propisati da se u bilješkama uz godišnje financijske izvještaje društva navedu podaci o primicima direktora.

Takvi podaci mogu uključivati (a) iznose koje su direktori ostvarili korištenjem dioničkih opcija; (b) prava koja su direktori već primili ili će primiti odnosno mogu primiti prema dugoročnim programima poticaja; (c) iznose plaćene za slučaj prestanka dužnosti; (d) potraživanja za beneficije i doprinose u svrhu pružanja beneficija u odnosu na prethodne usluge osobe kao direktora ili u bilo kojem drugom svojstvu dok je bio direktor; (e) naknade plaćene ili potraživane od trećih strana za stavljanje na raspolaganje usluga osobe kao direktora ili u bilo kojem drugom svojstvu dok je direktor.

Nadalje, radi izbjegavanja bilo kakvih dvojbi, u istom je propisano da se iznosi plaćeni ili potraživani od: (a) osoba povezanih s direktorom, ili (b) tijela koje kontrolira direktor, smatraju kao da su plaćeni direktoru.

¹⁰⁷ Companies Act iz 2006. godine, dostupno na <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents/enacted>, datum pristupa 3. studeni 2024. godine.

¹⁰⁸ *Op. cit.* u bilj. 107, Glava 15 (*Accounts and reports*), poglavlje 4 (*Annual accounts*), poglavlje 6 (*Quoted companies: directors' remuneration report*), poglavlje 9 (*Quoted companies: members' approval of directors' remuneration report*) i Glava 16 (*Audit*), poglavlje 3 (*Functions of auditor*).

Štoviše, prema tom istom čl., dužnost je bilo kojeg direktora i svake osobe koja je ili je u bilo koje vrijeme u prethodnih pet godina bila direktor, obavijestiti društvo o takvim okolnostima koje se odnose na njega, a koje mogu biti potrebne.

Kako bi se osigurala transparentnost i ispunjavanje obveza propisanih ovim čl., engleski je zakonodavac tim istim čl. propisao da protivno postupanje predstavlja prekršaj, čime se počinitelj takvog prekršaja izlaže riziku izricanja novčane kazne.

S druge strane, institut izvješća o primicima propisan je u istoj glavi 15, poglavlju 6 naziva „Kotirana društva: izvješće o primanjima direktora“ („*Quoted companies: directors' remuneration report*“). Tako je čl. 420 naziva „Dužnost izrade izvješća o primicima direktora“ („*Duty to prepare directors' remuneration report*“) propisano da direktori društva koje kotira na burzi moraju pripremiti izvješće o primanjima direktora za svaku financijsku godinu društva.

Propusti li se ispuniti takva obveza, svaka osoba koja: (a) je bila direktor društva neposredno prije isteka razdoblja za podnošenje računa i izvješća za dotičnu financijsku godinu, i (b) nije poduzela sve razumne korake za osiguravanje usklađenosti s tim zahtjevom, čini prekršaj, za koji je zapriječena novčana kazna.

Nadalje, sadržaj takvog izvješća o primicima propisan je čl. 421 naziva „Sadržaj izvješća o primicima“ („*Contents of directors' remuneration report*“). Prema toj odredbi, nadležni ministar može propisati: (a) informacije koje moraju biti sadržane u izvješću o primicima direktora, (b) kako informacije trebaju biti navedene u izvješću te (c) što će biti revizijski dio izvješća.

Također, kao što je to slučaj i kod poglavlja 4, i ovdje je propisana dužnost (a) bilo kojeg direktora i (b) bilo koje osobe koja je ili je u bilo koje vrijeme u prethodnih pet godina bila direktor, obavijestiti društvo o stvarima koje se odnose na njega, a koje mogu biti potrebne u svrhu propisa prema ovom poglavlju. S druge strane, engleski je zakonodavac propisao da protivno postupanje predstavlja prekršaj za koji je zapriječena novčana kazna.

Što se, pak, tiče odobrenja izvješća o primicima, prema čl. 422 naziva „Odobrenje i potpisivanje izvješća o primicima direktora“ („*Approval and signing of directors' remuneration report*“), izvješće o primicima mora odobriti upravni odbor, a u ime odbora mora ga potpisati direktor ili tajnik društva.

Ako se, međutim, odobri izvješće koje nije u skladu sa zahtjevima predmetnog zakona o trgovačkim društvima, svaki direktor društva koji je: (a) znao da se ne pridržava ili je bio

nemaran u pogledu toga je li se pridržavao te (b) nije poduzeo razumne korake kako bi osigurao usklađenost s tim zahtjevima ili, ovisno o slučaju, spriječio odobrenje izvješća, čini prekršaj, za koji je zapriječena novčana kazna.

Nadalje, institut glasovanja o izvješću o primicima također je propisan u istoj glavi 15, poglavlju 9 naziva „Kotirana društva: glasovanje skupštine o izvješću o primicima direktora“ („*Quoted companies: members' approval of directors' remuneration report*“). Tako je čl. 439 naziva „Kotirana društva: glasovanje skupštine o izvješću o primicima direktora“ („*Quoted companies: members' approval of directors' remuneration report*“) propisano da društvo koje kotira na burzi mora, prije skupštine na kojoj se raspravlja o godišnjim izvješćima, dati članovima društva koji imaju pravo na dostavu obavijesti o održavanju skupštine obavijest o namjeri da se na skupštini, kao redovna odluka, usvoji odluka kojom se odobrava izvješće o primicima direktora za financijsku godinu. Takva se obavijest može dati na bilo koji način dopušten za dostavu članu obavijesti o sjednici. Pri tome se posebno propisuje da postojeći direktori moraju osigurati da se takva odluka stavi na glasovanje na sjednici skupštine. Međutim, ovim je čl. isto tako propisano da pravo osobe na primitke nije uvjetovano usvajanjem takve odluke skupštine.

Kako bi se osigurala transparentnost i ispunjavanje obveza propisanih ovim čl., engleski je zakonodavac, čl. 440 naziva „Kotirana društva: prekršaji u vezi s postupkom odobrenja“ („*Quoted companies: offences in connection with procedure for approval*“), propisao da nepoštivanje obveze davanja obavijesti o namjeri usvajanja odluke kojom se odobrava izvješće o primicima direktora predstavlja prekršaj. Jednako vrijedi i za propust stavljanja odluke na glasovanje na sjednici skupštine.

Posljednje, institut revizorskog ispitivanja izvješća o primicima propisan je u glavi 16 naziva „Revizija“ („*Audit*“), poglavlju 3 naziva „Dužnosti revizora“ („*Functions of auditor*“). Tako je čl. 497 naziva „Revizorsko izvješće o revidiranom dijelu izvješća o primicima direktora“ („*Auditor's report on auditable part of directors' remuneration report*“) propisano da je revizor dužan u svom izvješću o godišnjem financijskom izvješću društva za financijsku godinu, ako je riječ o kotiranom društvu, izvijestiti članove društva o revizijskom dijelu izvješća o primicima direktora i navesti je li po njegovom mišljenju taj dio izvješća o primicima direktora pravilno pripremljen u skladu s odredbama tog zakona.

Polazeći, dakle, od sadržaja odredbi engleskog zakona o trgovačkim društvima iz 2006. godine razvidno je da je engleski zakonodavac, u trenutku kada je EU tek usvajala neobvezujuće preporuke, već propisivao jasna pravila glede instituta izvješća o primicima.

I ne samo to – u trenutku kada je EU tek raspravljala o Akcijskom planu o modernizaciji prava trgovačkih društava i poboljšanju korporativnog upravljanja u EU, poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava, ulozi izvršnih i neizvršnih direktora i komisijama nadzornog odbora, englesko pravo je već sadržavalo pravila o bilješkama uz godišnje financijske izvještaje društva glede podataka o primicima direktora, izradi izvješća o primicima i njegovom sadržaju, o odobrenju takvog izvješća od upravnog odbora i glasanju od strane skupštine te revidiranju izvješća o primicima.

Ovdje, međutim, valja istaknuti da ni englesko pravo društava 2006. godine nije uređivalo institut politike primitaka (ni njegove obvezne sastojke), a posljedično ni institut glasovanja glavne skupštine o takvoj politici. Također, ono nije posebno adresiralo ni obvezu publiciranja.

Englesko je pravo tada tek uređivalo i fokusiralo se na uređenje instituta izvješća o primicima direktora. Vodeći, međutim, računa o tome da je izvješće o primicima oživotvorenje politike primitaka odnosno primjena te politike, to se daje zaključiti da se iz sadržaja takvih izvješća o primicima već tada mogao izvesti zaključak o politici primitaka tog društva.

Uspoređujući, nadalje, tekst engleskog zakona o trgovačkim društvima iz 2006. godine s onim danas važećim¹⁰⁹ razvidno je da je u određenom dijelu ostao nepromijenjen, dok je u određenom dijelu usklađen sa zakonodavstvom koje je u međuvremenu bilo usvojeno na razini EU glede politike primitaka i izvješća primicima.

Tako je glava 15 naziva „Računi i izvješća“ (*„Accounts and reports“*), poglavlje 6 naziva „Kotirana društva: izvješće o primanjima direktora“ (*„Quoted companies and traded companies: directors' remuneration report“*), dopunjena čl. 422A naziva „Revizija politike primitaka direktora“ (*„Revisions to directors' remuneration policy“*) prema kojem se politika primitaka sadržana u izvješću o primicima direktora društva može revidirati. Pri tome svaku takvu reviziju mora odobriti upravni odbor društva, a ovako revidirana politika mora biti navedena u dokumentu koji u ime uprave potpisuje direktor ili tajnik društva.

¹⁰⁹ Trenutno važeći Companies Act, dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>, datum pristupa 10. studenog 2024. godine.

Jednako tako, ista glava je u poglavlju 9 naziva „Kotirana društva: glasovanje skupštine o izvješću o primicima direktora“ („*Quoted companies and traded companies: members' approval of directors' remuneration report*“) dopunjena čl. 439A naziva „Kotirana društva: glasovanje skupštine o politici primitaka direktora“ („*Quoted companies and traded companies: members' approval of directors' remuneration policy*“) prema kojem kotirano društvo mora, između ostalih razloga, dati obavijest o namjeri usvajanja odluke kojom se odobrava relevantna politika primitaka direktora (a) na skupštini održanoj u prvoj financijskoj godini koja počinje na dan ili nakon dana kada društvo postane kotirano društvo ili (b) na drugoj skupštini koja se održava najkasnije do kraja razdoblja od tri financijske godine počevši s prvom financijskom godinom nakon zadnje skupštine u vezi s kojom je dana obavijest prema ovom čl.

4.3. Companies and Groups Regulations

4.3.1. Companies and Groups Regulations 2008

Izvješće o primicima direktora i njegov sadržaj u engleskom pravu propisan je Companies and Groups Regulations-om iz 2008.¹¹⁰ Riječ je, dakle, o zakonu kojim se detaljnije propisuje institut izvješća o primicima inicijalno uređen Companies Act-om iz 2006. godine.

Tako se u glavi 4, dijelu 11 naziva „Izvješće o primicima direktora (kotirana društva)“ („*Directors' remuneration report (quoted companies)*“) propisuje da izvješće o primicima, koje direktori kotiranog društva moraju pripremiti prema čl. 420 Companies Act-a iz 2006. godine, mora sadržavati podatke navedene u Prilogu 8.¹¹¹ U tom, pak, prilogu, koji se sastoji od četiri dijela, detaljno se propisuje sadržaj odnosno podaci koje takvo izvješće treba sadržavati.

¹¹⁰ The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008, dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/410/schedule/8/made>, datum pristupa 11. studenog 2024. godine.

¹¹¹ Prilog 8, dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/410/schedule/8/made>, datum pristupa 11. studenog 2024. godine.

Tako se u prvom, uvodnom dijelu navodi da se u izvješću o primicima direktora za financijsku godinu moraju prikazati podaci navedeni u drugom (podaci koji ne podliježu reviziji) i trećem dijelu (podaci koji podliježu reviziji).

Drugi dio predmetnog priloga sadrži informacije o odborima za nagrađivanje, nagrađivanju povezanom s učinkom, razmatranju uvjeta u društvu i grupi kojoj pripada te obvezama u vezi s ugovorima direktora. Tako je propisano da, ako je odbor direktora razmatrao pitanja u vezi s primanjima direktora za relevantnu financijsku godinu, izvješće o primanjima direktora mora: (a) imenovati svakog direktora koji je bio član odbora u bilo kojem trenutku kada je odbor razmatrao takvo pitanje; (b) imenovati bilo koju osobu koja je odboru pružila savjete ili usluge koje su u bitnome pomogle odboru u razmatranju bilo koje takve stvari; (c) u slučaju bilo koje osobe navedene pod (b), a koja nije direktor društva, (i) prirodu svih drugih usluga koje je ta osoba pružila društvu tijekom relevantne financijske godine te (ii) je li tu osobu imenovao odbor.¹¹²

Nadalje, prema t. 3. drugog dijela predmetnog priloga, izvješće o primicima direktora mora sadržavati izjavu o politici društva o primicima direktora za sljedeću financijsku godinu i za financijske godine nakon nje. Takva izjava mora sadržavati: (a) za svakog direktora, detaljan sažetak svih kriterija uspješnosti odnosno učinkovitosti o kojima ovise prava direktora glede dioničkih opcija odnosno prema dugoročnoj shemi poticaja, (b) objašnjenje zašto su odabrani takvi kriteriji; (c) sažetak metoda koje će se koristiti u procjeni jesu li neki od takvih kriterija ispunjeni i objašnjenje zašto su te metode odabrane; (d) ako bilo koji takav kriterij uključuje bilo kakvu usporedbu s čimbenicima izvan društva: (i) sažetak faktora koji će se koristiti u svakoj takvoj usporedbi te (ii) ako se bilo koji od čimbenika odnosi na uspješnost drugog društva, dviju ili više drugih društava ili indeksa na kojem su uvršteni vrijednosni papiri društva, podatke o tom društvima, svakog od tih društava ili indeksa; (e) opis i objašnjenje za bilo koju značajnu izmjenu predloženu za uvjete bilo kojeg prava direktora na dioničke opcije ili prema dugoročnoj shemi poticaja; i (f) ako bilo koje pravo direktora na dioničke opcije ili prema dugoročnoj shemi poticaja ne podliježe kriterijima uspješnosti odnosno učinkovitosti, objašnjenje zašto je to slučaj.

Također, izjava o politici mora, u pogledu odredbi i uvjeta svakog direktora koji se odnose na nagrađivanje, objasniti relativnu važnost onih elemenata koji jesu i onih koji nisu

¹¹² *Op. cit.* u bilj. 111, str. 1.

povezani s učinkom. Štoviše, takva izjava mora sažeti i objasniti politiku društva o: (a) trajanju ugovora s direktorima i (b) otkaznim rokovima i otpremnini prema takvim ugovorima.¹¹³

Povrh toga, izvješće o primicima direktora treba sadržavati izjavu o tome kako su plaća i uvjeti zapošljavanja zaposlenika društva i unutar iste grupe kojoj društvo pripada uzeti u obzir pri određivanju primitaka direktora za relevantnu financijsku godinu.¹¹⁴

Prema t. 6. drugog dijela predmetnog priloga, izvješće o primicima direktora mora sadržavati, u pogledu ugovora o pružanju usluga ili ugovora o pružanju usluga svake osobe koja je radila kao direktor društva u bilo kojem trenutku tijekom relevantne financijske godine, sljedeće informacije: (a) datum ugovora, preostalo razdoblje mandata i pojedinosti o svim otkaznim rokovima; (b) bilo koju odredbu o naknadi koja se plaća nakon prijevremenog raskida ugovora te (c) pojedinosti drugih odredbi u ugovoru koje su potrebne kako bi članovima društva omogućile procjenu odgovornosti društva u slučaju prijevremenog raskida ugovora.¹¹⁵

S druge strane, treći dio predmetnog priloga sadrži detaljne informacije o primicima direktora, o kojima revizor mora izvijestiti u svom izvješću. Tako je, između ostalog, propisano da izvješće o primicima direktora mora za relevantnu financijsku godinu sadržavati, za svaku osobu koja je bila direktor društva u bilo koje vrijeme tijekom te godine, sljedeće podatke: (a) ukupan iznos plaće i naknada plaćen odnosno koje je osoba primila; (b) ukupan iznos tako plaćenih ili primljenih bonusa; (c) ukupan iznos plaćen kao naknada troškova koji su: (i) podložni porezu na dohodak Ujedinjenog Kraljevstva i (ii) plaćeni ili potraživani od osobe; (d) ukupan iznos: (i) bilo koje naknade za gubitak položaja (prestanak mandata) plaćen ili potraživan te (ii) sva druga plaćanja ili potraživanja od osobe u vezi s prekidom usluga; (e) ukupna procijenjena vrijednost svih beneficija koje je osoba primila na drugi način osim u gotovini koja: (i) ne spadaju ni u jedan od st. (a) do (d) ili st. 8 do 12, (ii) su primanja osobe te (iii) koje osoba prima u odnosu na pružene usluge te (f) iznos koji predstavlja zbroj iznosa navedenih u st. (a) do (e).

Također, propisano je da izvješće o primicima direktora mora pokazati, za svaku osobu koja je bila direktor društva u bilo koje vrijeme tijekom odgovarajuće financijske godine, ukupan iznos naveden u st. (a) do (e) za financijsku godinu koja prethodi relevantnoj

¹¹³ *Op. cit.* u bilj. 111, str. 2.

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ *Op. cit.* u bilj. 111, str. 3.

financijskoj godini. Štoviše, zakonodavac je propisao da gore navedeni podaci trebaju biti prikazani tabelarno.¹¹⁶

Nadalje, prema t. 8. – 10. trećeg dijela priloga, izvješće o primicima direktora treba sadržavati, u odnosu na svaku osobu koja je bila direktor društva u bilo kojem trenutku u relevantnoj financijskoj godini, podatke o sljedećem (pri čemu podaci u st. a) do c) trebaju biti prikazani tabelarno): (a) broj dionica koje su predmet dioničke opcije: (i) na početku relevantne financijske godine ili, ako je kasnije, na datum imenovanja osobe za direktora društva te (ii) na kraju relevantne financijske godine ili, ako je ranije, po prestanku imenovanja osobe za direktora društva, (b) informacije koje identificiraju one dioničke opcije koje su dodijeljene u relevantnoj financijskoj godini, one koje su izvršene u toj godini, one koje su u toj godini istekle neiskorištene i one čiji su uvjeti izmijenjeni u toj godini; (c) za svaku dioničku opciju koja nije istekla u bilo kojem trenutku u relevantnoj financijskoj godini: (i) plaćenu cijenu, ako postoji, za dodjelu, (ii) izvršnu cijenu, (iii) datum od kojeg se opcija može iskoristiti i (iv) datum isteka opcije; (d) opis svih varijacija napravljenih u relevantnoj financijskoj godini u odredbama i uvjetima dioničke opcije; (e) sažetak svih kriterija uspješnosti prema kojima je uvjetovana dodjela ili korištenje dioničke opcije, uključujući opis svih promjena u takvim kriterijima izvedbe tijekom relevantne financijske godine; (f) za svaku dioničku opciju koja je izvršena tijekom relevantne financijske godine, tržišnu cijenu dionica, u odnosu na koju je izvršena, u vrijeme izvršenja te (g) za svaku dioničku opciju koja nije istekla na kraju relevantne financijske godine: (i) tržišnu cijenu na kraju te godine te (ii) najviše i najniže tržišne cijene tijekom te godine.

Engleski je zakonodavac, međutim, vodio računa da bi detaljno propisivanje podataka koje izvješće o primicima direktora trebalo sadržavati moglo dovesti do predugačkih objava, stoga je propisao pravila po kojima se takva objava može i sažeti.¹¹⁷

Dugoročne sheme poticaja¹¹⁸ uređene su t. 11 i 12 trećeg dijela priloga. Tako je propisano da izvješće o primicima direktora treba sadržavati, u pogledu svake osobe koja je bila direktor društva u bilo kojem trenutku u relevantnoj financijskoj godini, i to tabelarno, sljedeće podatke: (a) pojedinosti o udjelima u shemi koje osoba ima na početku relevantne financijske godine ili kasnije na datum imenovanja osobe za direktora društva; (b) pojedinosti o pravima

¹¹⁶ *Op. cit.* u bilj. 111, str. 4.

¹¹⁷ *Op. cit.* u bilj. 111, str. 6.

¹¹⁸ Prema t. 11. trećeg dijela Priloga 8, riječ je o razdoblju dužem od jedne financijske godine.

iz programa dodijeljenim osobi tijekom relevantne financijske godine; (c) pojedinosti o udjelima u shemi koje osoba ima na kraju relevantne financijske godine ili ranije po prestanku imenovanja osobe za direktora društva; (d) za svaku shemu unutar st. (a) do (c): (i) kraj razdoblja tijekom kojeg moraju biti ispunjeni kriteriji za to pravo te (ii) opis svih varijacija napravljenih u odredbama i uvjetima u shemi tijekom relevantne financijske godine te (e) za svako pravo u shemi stečeno u relevantnoj financijskoj godini: (i) relevantne pojedinosti, (ii) iznos bilo kojeg novca te (iii) vrijednost bilo koje druge imovine, koje osoba potražuje.¹¹⁹

Povrh gore navedenih podataka, prema trećem dijelu Priloga 8, izvješće o primicima treba sadržavati i određene podatke u vezi s mirovinama, kao i pojedinostima o bilo kojoj značajnoj nagradi dodijeljenoj u relevantnoj financijskoj godini bilo kojoj osobi koja nije bila direktor društva u trenutku dodjele nagrade, ali je prethodno bila direktor društva. Zaključno, četvrti dio Priloga 8 sadrži tumačenje pojmova korištenih u samom prilogu te dopunske odredbe.

Polazeći, dakle, od sadržaja odredbi ovog zakona iz 2008. godine razvidno je da je engleski zakonodavac, u trenutku kada je EU još uvijek tek usvajala neobvezujuće preporuke, posebice u vidu nagrađivanja direktora uvrštenih društava, ne samo propisivao jasna pravila glede sadržaja izvješća o primicima, već i predvidio institut politike primitaka.

I ne samo to – engleski je zakonodavac još 2008. godine tražio da se određeni obvezni sadržaj izvješća o primicima prikazuje tabelarno u takvom izvješću, kao i da se u izvješću o primicima jasno objasni uzimanje u obzir uvjeta radničkih primitaka i uvjeta rada prilikom utvrđenja primitaka direktora. Već iz ovoga može se, dakle, zaključiti da je engleski zakonodavac još 2008. godine uređivao institute koje je EU službeno usvojila tek deset godina kasnije.

Štoviše, analizirajući podatke za koje je engleski zakonodavac još 2008. godine propisao da moraju biti sadržani u politici primitaka – trajanje ugovora s direktorima, otkazni rokovi i otpremnina prema takvim ugovorima, sažetak svih kriterija uspješnosti odnosno učinkovitosti o kojima ovise prava direktora glede dioničkih opcija odnosno prema dugoročnoj shemi poticaja uz objašnjenje zašto su odabrani takvi kriteriji, navođenje relativne važnosti onih elemenata koji jesu i onih koji nisu povezani s učinkom – jasno se daje zaključiti da je riječ o

¹¹⁹ *Op. cit.* u bilj. 111, str. 7.

onim podacima koje je EU zakonodavac propisao Direktivom (EU) 2017/828 odnosno hrvatski zakonodavac Novelom ZTD-a iz 2019.

I ne samo to – jednako se daje zaključiti i glede sadržaja izvješća o primicima. Naime, podatke glede naknade koja se plaća nakon prijevremenog raskida ugovora, ukupnog iznosa plaće, ukupnog iznosa plaćenih ili primljenih bonusa, bilo koje naknade za gubitak položaja (prestanak mandata), broj dionica i opcija na dionice, koje je engleski zakonodavac predvidio kao sadržaj izvješća o primicima još 2008. godine, kasnije su učinili i EU zakonodavac Direktivom (EU) 2017/828 odnosno hrvatski zakonodavac Novelom ZTD-a iz 2019.

Ovdje, također, valja istaknuti da je engleski zakonodavac, ovim zakonom iz 2008. godine, propisao da se određeni obavezni sadržaj izvješća o primicima treba prikazati tabelarno, što je Komisija, u formi neobvezujućeg dokumenta, predvidjela svojim Smjernicama iz 2019. godine.

4.3.2. Companies and Groups Regulations 2013

Daljnji, pak, razvoj instituta politike primitaka i izvješća o primicima u engleskom pravu uslijedio je izmjenom i dopunom ovog zakona iz 2013. godine¹²⁰, pri čemu je najveći dio posvećen upravo izmjenama i dopunama Priloga 8, točnije njegovog drugog, trećeg i četvrtog dijela (od sada ukupno sedam dijelova).¹²¹

Tako se u prvom dijelu sada izmijenjenog i dopunjenog Priloga 8, između ostalog, navodi da izvješće o primicima direktora treba sadržavati podatke iz drugog, trećeg i četvrtog dijela, za razliku od izričaja iz zakona iz 2008. godine koji je propisivao da treba sadržavati podatke iz drugog i trećeg dijela. *Ratio* takvog postupanja ima se pronaći u tome što je engleski zakonodavac četvrti dio priloga predvidio za politiku primitaka.

¹²⁰ The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) (Amendment) Regulations 2013, dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2013/1981/contents/made>, datum pristupa 23. studenog 2024. godine.

¹²¹ Izmjene i dopune Priloga 8, dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2013/1981/schedule/made>, datum pristupa 23. studenog 2024. godine.

Nadalje, u drugom dijelu, sada naziva „Godišnje izvješće“ („*Annual statement*“), propisano je da izvješće o primicima direktora mora sadržavati izjavu direktora koji obavlja ulogu predsjednika odbora za naknade (ili, ako takva osoba ne postoji, direktora kojeg su direktori imenovali da da takvu izjavu) sa sažetkom za relevantnu financijsku godinu: (a) glavne odluke o primanjima direktora; (b) sve značajne promjene u vezi s primanjima direktora napravljene tijekom godine i (c) kontekst u kojem su se te promjene dogodile i odluke donesene.¹²²

Navedeno predstavlja značajnu promjenu u odnosu na uređenje ovog dijela priloga iz 2008. godine budući da se tada, u ovom dijelu priloga, propisivala obveza da izvješće o primicima direktora mora sadržavati izjavu o politici društva o primicima direktora za sljedeću financijsku godinu i za financijske godine nakon nje, izjavu o tome kako su plaća i uvjeti zapošljavanja zaposlenika društva i unutar iste grupe kojoj društvo pripada uzeti u obzir pri određivanju primitaka direktora za relevantnu financijsku godinu te podatke o ugovorima direktora.

Treći, pak, dio, sada naziva „Godišnje izvješće o primanjima“ („*Annual report on remuneration*“), doživio je najveće promjene. Naime, dok se u izvornoj verziji iz 2008. godine propisalo da izvješće o primicima direktora treba, između ostalih, sadržavati podatke glede iznosa primanja i naknada svakog direktora u relevantnoj financijskoj godini, dioničkih opcija, dugoročnih shema poticaja i mirovina, izmjenama i dopunama ovog zakona iz 2013. godine engleski je zakonodavac proširio opseg podataka koje takvo izvješće treba sadržavati.

Tako je njima propisao da izvješće o primicima direktora mora, za relevantnu financijsku godinu, za svaku osobu koja je bila direktor društva u bilo koje vrijeme tijekom te godine, biti prikazano u tablici u obliku navedenom u tom dijelu priloga, i to s informacijama propisanim u tom dijelu priloga.

¹²² *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 2.

Tablica 6. Tablični prikaz izvješća o primicima direktora¹²³

Tablica						
	a	b	c	d	e	Ukupno
Direktor 1	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
Direktor 2	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx

Prema čl. 7. trećeg dijela izmijenjenog i dopunjenog Priloga 8, u predmetnoj tablici, iznosi koji se moraju navesti u stupcima su: (a) u stupcu pod „a“, ukupan iznos plaće i naknada; (b) u stupcu pod „b“, sve oporezive beneficije; (c) u stupcu pod „c“, novac ili druga imovina primljena ili potraživana za relevantnu financijsku godinu kao rezultat postizanja kriterija učinka i ciljeva koji se odnose na razdoblje koje završava u toj financijskoj godini, osim (i) one koja proizlazi iz dodjela u prethodnoj financijskoj godini i gdje se konačno stjecanje prava utvrđuje kao rezultat postizanja kriterija učinka ili ciljeva koji se odnose na razdoblje koje završava u relevantnoj financijskoj godini ili (ii) ona potraživanja koja ovise o postizanju kriterija učinka ili ciljeva u budućoj financijskoj godini; (d) u stupcu pod „d“, novac ili druga imovina primljena ili potraživana za razdoblja duža od jedne financijske godine gdje se konačno stjecanje - (i) utvrđuje kao rezultat postizanja kriterija učinka ili ciljeva koji se odnose na razdoblje koje završava u relevantnoj financijskoj godini te (ii) ne podliježe postizanju kriterija izvedbe ili ciljeva u budućoj financijskoj godini; (e) u stupcu pod „e“, sve naknade povezane s mirovinom uključujući - (i) isplate (bilo u gotovini ili na drugi način) umjesto mirovine, (ii) sve beneficije u godini od sudjelovanja u mirovinskim programima; (f) u stupcu pod „Ukupno“, ukupan zbroj iznosa navedenih u prethodnim stupcima.

Međutim, ako je bilo koji novac ili druga imovina navedena u tablici u izvješću o primicima direktora pripremljenom u odnosu na bilo koju prethodnu financijsku godinu predmet povrata plaćenih iznosa ili zadržavanja bilo kojeg iznosa iz bilo kojeg razloga u relevantnoj financijskoj godini - (a) povrat ili zadržavanje koje se može pripisati mora biti prikazano u zasebnom stupcu u tablici kao negativna vrijednost i oduzeto od stupca pod

¹²³ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 3., čl. 5.

„Ukupno“ i (b) objašnjenje za povrat ili zadržavanje i osnova izračuna moraju se dati u bilješci uz tablicu.

Engleski je zakonodavac, dakle, već u izmjenama i dopunama iz 2013. godine propisao obvezu navođenja povrata („*claw-back*“ klauzule) u izvješću o primicima direktora.¹²⁴

Nadalje, izvješće o primicima direktora mora, za svaku osobu koja je bila direktor društva u bilo koje vrijeme tijekom relevantne financijske godine i koja ima potencijalno pravo na definirane naknade ili naknade u gotovini (ili na beneficije prema hibridnom aranžmanu koji uključuje takve beneficije) u pogledu usluga, sadržavati sljedeće informacije u vezi s mirovinama: (a) pojedinosti o tim pravima na kraju te godine, uključujući uobičajeni datum umirovljenja osobe; (b) opis svih dodatnih naknada koje će direktor dobiti u slučaju da se direktor prijevremeno umirovi i (c) kada osoba ima prava prema više od jedne vrste mirovine identificirane u stupcu pod „e“ tablice, zasebne pojedinosti koje se odnose na svaku vrstu mirovine.¹²⁵

Povrh svega, izvješće o primicima direktora mora za svaku osobu koja je obavljala dužnost direktora društva u bilo koje vrijeme tijekom relevantne financijske godine sadržavati tablicu u kojoj se navode sljedeći podaci: (a) pojedinosti o pravima iz programa dodijeljenim osobi tijekom relevantne financijske godine te (b) za svaku shemu odnosno program - (i) opis vrste dodijeljenih prava; (ii) opis osnove na kojoj se dodjeljuje; (iii) nominalna vrijednost nagrade; (iv) postotak prava koja bi bila naplativa ako bi se postigao minimalni učinak; (v) kraj razdoblja tijekom kojeg se kriteriji uspješnosti i ciljevi za takvo pravo moraju postići (ili ako postoje različita razdoblja za različite mjere i ciljeve, kraj bilo kojeg od tih razdoblja koji posljednji završava) te (vi) sažetak kriterija izvedbe i ciljeva ako nisu navedeni drugdje u izvješću.¹²⁶

Štoviše, izmjenama i dopunama iz 2013. godine propisana je obveza da izvješće o primicima direktora sadrži i izjavu koja se odnosi na posljednju glavnu skupštinu na kojoj je društvo donijelo sljedeću odluku: (a) u vezi s odlukom o odobravanju izvješća o primicima direktora, postotak glasova danih za i protiv te broj uskraćenih glasova; (b) u pogledu odluke o odobravanju politike primitaka direktora, postotak glasova danih za i protiv te broj uskraćenih glasova te (c) ako je postojao značajan postotak glasova protiv bilo koje takve odluke, sažetak

¹²⁴ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 3., čl. 8.

¹²⁵ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 3., čl. 13.

¹²⁶ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 3., čl. 14.

razloga za te glasove, koliko je poznato direktorima, i sve radnje koje su direktori poduzeli kao odgovor na isto.¹²⁷

Povrh gore navedenih podataka, prema sada izmijenjenom trećem dijelu Priloga 8, izvješće o primicima treba, između ostalog, sadržavati i određene podatke u vezi s isplatama prema bivšim direktorima, isplatama u slučaju prestanka mandata, kao i izjavu koja opisuje kako društvo namjerava provoditi odobrenu politiku primitaka direktora u financijskoj godini koja slijedi nakon relevantne financijske godine.¹²⁸

Za razliku od verzije iz 2008. godine, izmjene i dopune ovog zakona iz 2013. godine unijele su novinu u sadržaj Priloga 8 na način da je njegov četvrti dio, umjesto interpretaciji i tumačenju pojmova, sada povećen politici primitaka direktora. Tako se u uvodu četvrtog dijela sada izmijenjenog i dopunjenog Priloga 8 navodi da podaci koji prema odredbama tog dijela moraju biti uključeni u izvješće o primicima direktora moraju biti navedeni u zasebnom dijelu takvog izvješća te čine politiku primitaka direktora društva.

Nadalje, da politika primitaka direktora (ili revidirana politika primitaka direktora) društva u vezi s kojom društvo podnosi odluku na odobrenje u skladu s engleskim zakonom o trgovačkim društvima mora navesti datum od kojeg društvo namjerava da ta politika stupi na snagu.¹²⁹

Također, prema člancima 25. i 26. četvrtog dijela izmijenjenog i dopunjenog Priloga 8, izvješće o primicima direktora mora sadržavati, u tabelarnom obliku, opis svake od komponenti paketa nagrađivanja za direktore društva koji su sadržani u politici primitaka direktora društva.

I ne samo to – za svaku od komponenti opisanih u tablici moraju biti navedene sljedeći podaci: (a) kako ta komponenta podržava kratkoročne i dugoročne strateške ciljeve društva, (b) objašnjenje kako ta komponenta paketa nagrađivanja funkcionira; (c) maksimum koji se može platiti u odnosu na tu komponentu (koji može biti izražen u novčanom iznosu ili na drugi način); (d) gdje je primjenjivo, opis okvira koji se koristi za procjenu učinka uključujući - (i) opis svih kriterija izvedbe koje se primjenjuju i, ako se primjenjuje više od jednog kriterija izvedbe, naznaku ponderiranja kriterija izvedbe ili skupine kriterija izvedbe; (ii) pojedinosti o bilo kojem razdoblju izvedbe te (iii) iznos (koji može biti izražen u novčanom obliku ili na neki drugi

¹²⁷ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 3., čl. 23.

¹²⁸ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 3., čl. 15., 16. i 21.

¹²⁹ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 4., čl. 24.

način) koji se može platiti u odnosu na - (aa) minimalnu razinu učinka koja rezultira bilo kojim plaćanjem prema politici i (bb) sve daljnje razine izvedbe postavljene u skladu s politikom; (e) objašnjenje o tome postoje li odredbe za povrat plaćenih iznosa ili zadržavanje plaćanja bilo kojeg iznosa.

Nadalje, politika primitaka direktora, između ostalog, treba sadržavati i izjavu o načelima koja bi društvo primjenjivalo pri dogovaranju komponenti paketa nagrađivanja za imenovanje direktora, pri čemu se u takvoj izjavi moraju navesti različite komponente koje bi se razmotrile za uključivanje u taj paket i pristup koji društvo treba usvojiti u pogledu svake komponente, kao i maksimalnu razinu varijabilne naknade koja se može dodijeliti (koja može biti izražena u novcu ili na drugi način).

I ne samo to - politika primitaka direktora mora sadržavati opis svih obveza društva koja su: (a) sadržana u svim ugovorima o radu direktora; (b) sadržana u ugovorima o uslugama bilo kojeg jednog ili više postojećih direktora (nije obuhvaćeno pod (a)); ili (c) se predlaže da budu sadržana u ugovorima o radu direktora koje sklapa društvo, a što bi moglo dovesti do ili utjecati na isplate primanja ili isplate za prestanak dužnosti, ali koje nije objavljeno drugdje u takvom izvješću.¹³⁰

Povrh svega gore navedenog, politika primitaka direktora mora sadržavati i politiku društva o određivanju otkaznih rokova prema ugovorima o radu direktora, kao i izjavu o tome kako su plaća i uvjeti zapošljavanja zaposlenika (osim direktora) društva uzeti u obzir prilikom utvrđivanja politike primitaka direktora.¹³¹

Polazeći, dakle, od sadržaja izmjena i dopuna ovog zakona iz 2013. godine razvidno je da je engleski zakonodavac, u trenutku kada EU još uvijek nije svojim zakonodavnim aktom definirala institute politike primitaka i izvješća o primicima, ne samo jasno definirao pravila glede tih instituta, već i propisao pravila glede načina objave izvješća o primicima.

Dok je, naime, engleski zakonodavac još 2008. godine tražio da se određeni obavezni sadržaj izvješća o primicima prikazuje tabelarno u takvom izvješću, ovim izmjenama i dopunama iz 2013. godine on je takav zahtjev transparentnosti dodatno osnažio obvezom prikazivanja točno određenog sadržaja u tabelarnom obliku propisanom u dijelu 3., čl. 5. Priloga 8. Time je, dakle, engleski zakonodavac zadao konture publiciranja izvješća o primicima.

¹³⁰ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 4., čl. 29. i 30.

¹³¹ *Op. cit.* u bilj. 121, Glava 4., čl. 36. i 38.

I ne samo to – propisivanjem tabelarnog oblika u kojem je potrebno prikazati određene podatke glede primitaka direktora, engleski je zakonodavac preduhitrio EU zakonodavca koji je, putem neobvezujućeg akta, tek predložio da se izvješće o primicima prikazuje u tabelarnim oblicima sadržanima u Smjernicama od 12. srpnja 2019. godine.

Štoviše, uspoređujući podatke koje je potrebno prikazati u tablici prema izmjena i dopunama ovog zakona iz 2013. godine (Tablica 6. u ovom radu) s podacima koje Komisija predlaže prikazati u Tablici 1. iz njezinih Smjernica od 12. srpnja 2019. godine (Tablica 1. u ovom radu), razvidne su značajne podudarnosti.

Tako se u objema tablicama traži navođenje podataka o iznosu plaće i naknada, kao i svih drugih beneficija, zatim o novcu ili drugoj imovini kao rezultatu postizanja određenih kriterija učinka i ciljeva i mirovinskim beneficijama pa do navođenje ukupnog iznosa za određenu financijsku godinu.

Razlika je, s druge strane, u tome što se Smjernicama, pored ovih navedenih, predlaže u tablici prikazati i podatke glede iznimnih primanja (jednokratni primici poput bonusa za potpis ugovora, otpremnine, naknade za preseljenje i sl.).

Iz ovoga se, dakle, daje zaključiti da bi engleski zakonodavac legislativnim putem još 2013. godine uredio tabelarnu obvezu prikazivanja određenih podataka u izvješću o primicima za koje je EU tek 2019. godine predložila formu putem koje bi se ti isti podaci mogli prikazati (dok do današnjeg dana nije propisana obveza prikazivanja tih podataka u takvoj formi).

Štoviše, analizirajući podatke za koje je engleski zakonodavac izmjenama i dopunama ovog zakona iz 2013. godine propisao da moraju biti sadržani u politici primitaka (proširivši time propisani sadržaj iz zakona iz 2008. godine) – kako određena komponenta podržava kratkoročne i dugoročne strateške ciljeve društva, objašnjenje kako komponenta paketa nagrađivanja funkcionira, maksimum koji se može platiti u odnosu na tu komponentu, postoje li odredbe za povrat plaćenih iznosa ili zadržavanje plaćanja bilo kojeg iznosa, podaci glede ugovora direktora, uključujući otkazne rokove te objašnjenje kako su plaća i uvjeti zapošljavanja zaposlenika (osim direktora) društva uzeti su u obzir prilikom utvrđivanja politike primitaka direktora – jasno se daje zaključiti da je riječ o većini podataka koje je EU zakonodavac propisao Direktivom (EU) 2017/828 odnosno hrvatski zakonodavac Novelom ZTD-a iz 2019.

Jednako se, nadalje, daje zaključiti i glede sadržaja izvješća o primicima. Naime, podatke glede iznosa plaće, drugih beneficija, novca ili druge imovine na ime kriterija učinka i postignutih ciljeva, mirovinskih davanja, plaćanja bivšim direktorima i plaćanja u slučaju prestanka mandata, koje je engleski zakonodavac predvidio kao sadržaj izvješća o primicima još 2008. i 2013. godine, kasnije su učinili i EU zakonodavac Direktivom (EU) 2017/828 odnosno hrvatski zakonodavac Novelom ZTD-a iz 2019.

Ovdje, međutim, valja istaknuti da je engleski zakonodavac, ovim zakonom iz 2008. godine i izmjenama i dopunama istog iz 2013. godine, predvidio da je politika primitaka sastavni dio izvješća o primicima, dok je EU Direktivom (EU) 2017/828 predviđjela da je riječ o zasebnim dokumentima.

Daljnji, pak, razvoj instituta politike primitaka i izvješća o primicima uslijedio je donošenjem zakona iz sljedećih podnaslova.

4.4. Companies Regulations 2018

Daljnji razvoj politike primitaka i izvješća o primicima u engleskom pravu uslijedio je usvajanjem Companies Regulations 2018, koji je stupio na snagu 1. siječnja 2019. godine.¹³²

Tim se, naime, zakonom propisuju izmjene i dopune Companies Act-a iz 2006. godine („*Amendments to the Companies Act 2006*“) i Companies and Groups Regulations iz 2008. godine („*Amendments to the Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008*“).

Tako se drugom glavom ovog zakona, naziva „Izmjene i dopune Zakona o trgovačkim društvima 2006“ („*Amendments to the Companies Act 2006*“), između ostalog, propisuju izmjene i dopune čl. koji se odnose na strateška izvješća uprave, izjave članova uprave koja moraju biti javno dostupna te njegovog Priloga 8 koji se odnosi na izraze koji se koriste u

¹³² The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018, dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2018/860/regulation/1/made>, datum pristupa 23. studenog 2024. godine.

samom zakonu.¹³³ U tom se, dakle, dijelu nije diralo u dotadašnji sustav politike i izvješća o primicima, već se to učinilo u narednoj glavi ovog zakona.

U trećoj se, pak, glavi ovog zakona, naziva „Izmjene i dopune zakona o velikim i srednjim društvima i grupama iz 2008. godine („*Amendments to the Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports)*“), između ostalog, propisuju izmjene i dopune Priloga 8 tom zakonu iz 2008. godine, u kojem se detaljno propisuje sadržaj odnosno podaci koje izvješće o primicima treba sadržavati.

Tako je propisano da su izmjene i dopune Priloga 8 uređene čl. 16. – 19. ovog zakona, a koje se odnose na drugi, treći i četvrti dio tog priloga. U odnosu na drugi dio (koji, dakle, nije podložan reviziji), izmijenjena je i dopunjena odredba čl. glede sadržaja izvješća o primicima direktora na način da takvo izvješće, pored do tada propisanih sastojaka¹³⁴, sada treba sadržavati i izjavu o svakom diskrecijskom pravu koje je korišteno pri dodjeli primitaka direktorima.

Najveća, pak, izmjena i dopuna učinjena je glede trećeg dijela Priloga 8. Tako su ovim zakonom u tom dijelu uvedene novine koje se odnose na informacije o omjeru plaća u odnosu na ukupni primitak direktora koji preuzima ulogu glavnog izvršnog direktora, o pružanju informacija o omjeru plaća, o tablici omjera plaća i metodama omjera plaća. Pri tome je propisano da se ove nove odredbe odnose na društva u godini u kojoj ispune kvalificirajući uvjet prosječnog broja zaposlenika u Ujedinjenom Kraljevstvu veći od 250.¹³⁵

Nadalje, propisano je da izvješće o primanjima direktora mora sadržavati, ponovno u obliku tablice („*tablica omjera plaća*“) sljedeće podatke za relevantnu financijsku godinu: (a) u prvom stupcu, godina u kojoj ta financijska godina završava, (b) u drugom stupcu, metoda omjera plaća navedena u čl. 19D koju koristi društvo za određivanje Y25, Y50 i Y75 te (c) u sljedećim stupcima, navedeni omjeri („*omjeri plaća*“).

¹³³ *Op. cit.* u bilj. 132, Glava 2.

¹³⁴ V. dio 4.3. ovog poglavlja.

¹³⁵ *Op. cit.* u bilj. 132, Glava 3.

Tablica 7. Tablica omjera plaća¹³⁶

TABLICA OMJERA PLAĆA

<i>Godina</i>	<i>Metoda</i>	<i>Omjer plaća 25. postotka</i>	<i>Srednji omjer plaća</i>	<i>Omjer plaća 75. postotka</i>
[godina]	[Opcija A, B ili C]	(X/Y25):1	(X/Y50):1	(X/Y75):1

Pri tome, „X“ označava primitak direktora koji preuzima ulogu glavnog izvršnog direktora („CEO“). Ako je više od jedne osobe preuzelo ulogu glavnog izvršnog direktora u relevantnoj financijskoj godini, „X“ predstavlja ukupnu naknadu u tabličnom prikazu izvješća o primicima direktora isplaćenu osobama u odnosu na razdoblje u kojem su te osobe obnašale ulogu glavnog izvršnog direktora u relevantnoj financijskoj godini, „Y25“ označava brojku plaća i beneficija koja se odnosi na P25 (što označava zaposlenika iz Ujedinjenog Kraljevstva čija su plaća i beneficije na 25. postotku plaća i beneficija zaposlenika društva u Ujedinjenom Kraljevstvu za relevantnu financijsku godinu); „Y50“ označava brojku plaća i beneficija koja se odnosi na P50 (što označava zaposlenika iz Ujedinjenog Kraljevstva čija su plaća i beneficije na 50. postotku plaća i beneficija zaposlenika društva u Ujedinjenom Kraljevstvu za relevantnu financijsku godinu); „Y75“ označava brojku plaća i beneficija koja se odnosi na P75 (što označava zaposlenika iz Ujedinjenog Kraljevstva čija su plaća i beneficije na 75. postotku plaća i beneficija zaposlenika društva u Ujedinjenom Kraljevstvu za relevantnu financijsku godinu).¹³⁷

U četvrtom, pak, dijelu Priloga 8, koji se odnosi na politiku primitaka direktora, ovim zakonom dodana je odredba prema kojoj izvješće o primicima direktora mora, u odnosu na svaku osobu koja je direktor (osim direktora koji ne obavlja izvršnu funkciju): (a) utvrditi kriterije izvedbe ili mjere koje se odnose na razdoblje više od jedne financijske godine, uz naznaku maksimalnog iznosa primitka pod pretpostavkom povećanja cijene dionice društva od

¹³⁶ *Op. cit.* u bilj. 132, Glava 3., čl. 19C.

¹³⁷ *Ibid.*

50% tijekom relevantnog razdoblja te (b) pružiti kratak opis osnove izračuna navedenog pod (a).¹³⁸

Uzevši, dakle, u obzir novine koje su glede politike primitaka i izvješća o primicima u engleskom pravo inkorporirane ovim zakonom, razvidna je namjera engleskog zakonodavca osigurati pregled odnosno omjer primitaka direktora i radničkih primitaka. Jednako tako, ovime omogućiti i usporedni prikaz godišnjih primitaka direktora i prosječnih primitaka određenih skupina radnika zaposlenih na puno radno vrijeme.

Sve, pak, ovo kako bi se, kako to proizlazi iz samog izričaja odredbe čl. 19G, Glave 3. ovog zakona, moglo utvrditi odnosno usporediti svako smanjenje ili povećanje omjera plaća relevantne financijske godine s omjerima plaća prethodne financijske godine te može li se smanjenje ili povećanje omjera plaća pripisati promjeni u primicima direktora. Ovi bitni sastojci politike primitaka odnosno izvješća o primicima predviđeni su i Direktivom (EU) 2017/828 odnosno Novelom ZTD-a iz 2019.

4.5. Companies Regulations 2019

Nakon zakona iz 2018. godine, daljnji razvoj politike primitaka i izvješća o primicima u engleskom pravu uslijedio je usvajanjem Companies Regulations 2019, koji je stupio na snagu 10. lipnja 2019. godine.¹³⁹

Ovim se zakonom, kao i onim iz 2018. godine, propisuju izmjene i dopune Companies Act-a iz 2006. godine („*Amendments to the Companies Act 2006*“) i Companies and Group Regulations iz 2008. godine („*Amendments to the Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008*“).

Tako se drugom glavom ovog zakona, naziva „Izmjene i dopune Zakona o trgovačkim društvima 2006“ („*Amendments to the Companies Act 2006*“), drugim poglavljem, između

¹³⁸ *Op. cit.* u bilj. 132, Glava 3., čl. 18.

¹³⁹ The Companies (Directors' Remuneration Policy and Directors' Remuneration Report) Regulations 2019, dostupno na: <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2019/970/contents/made>, datum pristupa 26. studenog 2024. godine.

ostalog, propisuju izmjene i dopune čl. koji se odnose na glasanje glavne skupštine o politici primitaka i publiciranju takve odluke skupštine, kao i samog izvješća o primicima.

Tako je propisano da, ako su članovi kotiranog društva ili nekotiranog trgovačkog društva donijeli odluku kojom se odobrava relevantna politika primitaka direktora, društvo je dužno: (a) osigurati da sljedeće informacije budu dostupne na web stranici na kojoj je dostupna njezina politika primitaka čim je to razumno izvedivo i da budu dostupne sve dok su te informacije primjenjive - (i) datum odluke skupštine, (ii) broj valjano danih glasova, (iii) udio temeljnog kapitala društva predstavljen tim glasovima, (iv) broj glasova „za“ takvu odluku, (v) broj glasova „protiv“ takve odluke i (vi) broj suzdržanih glasova.

Također, da izvješće o primicima direktora: (a) mora biti dostupno u razdoblju od deset godina počevši od datuma kada je prvi put stavljeno na raspolaganje i (b) može biti dostupno dulje razdoblje ako ne sadrži osobne podatke u smislu Zakona o zaštiti podataka iz 2018. godine.¹⁴⁰

S druge strane, u trećoj se glavi ovog zakona, naziva „Izmjene i dopune zakona o velikim i srednjim društvima i grupama iz 2008. godine“ (*„Amendments to the Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations“*), između ostalog, propisuje da izvješće o primicima direktora ne smije sadržavati osobne podatke direktora koji spadaju u posebnu kategoriju podataka navedenih u čl. 9. st. 1. Uredbe (EU) 2016/679 Europskog parlamenta i Vijeća od 27. travnja 2016. o zaštiti fizičkih osoba u vezi s obradom osobnih podataka i slobodnom kretanju takvih podataka odnosno osobnih podataka koji se odnose na obiteljsku situaciju pojedinih direktora.

Nadalje, umjesto tabličnog prikaza izvješća o primicima direktora propisanog temeljem Companies and Groups Regulations iz 2013. godine (koji je u ovom radu naznačen kao Tablica 6.), ovim je zakonom propisan novi tablični prikaz izvješća o primicima direktora.

¹⁴⁰ *Op. cit.* u bilj. 139, Glava 2.

Tablica 8. Tablični prikaz izvješća o primicima direktora¹⁴¹

Tablica								
	a	b	c	d	e	Ukupno	Ukupna fiksna naknada	Ukupna varijabilna naknada
Direktor 1	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx
Direktor 2	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx

Tako se, povrh podataka propisanih na temelju Companies and Groups Regulations iz 2013. godine (vidi poglavlje 4.3.2. ovog rada), sada dodaju dva nova stupca naziva „Ukupni fiksni iznos primitka“ (što predstavlja zbroj iznosa navedenih u stupcima pod „a“, „b“ i „e“ i svim dodatnim stupcima relevantnim za ovaj izračun) i „Ukupni varijabilni dio primitka“ (što predstavlja zbroj iznosa navedenih u stupcima pod „c“ i „d“ i svim dodatnim stupcima relevantnim za ovaj izračun).

Štoviše, propisano je i da izvješće o primicima direktora treba sadržavati, u odnosu na podatke navedene u stupcima pod „a“, „b“ i „c“ tabličnog prikaza, podatke o godišnjem postotku promjene tijekom pet financijskih godina koje prethode relevantnoj financijskoj godini u odnosu na svakog direktora i prosječnu postotnu promjenu, iz financijske godine u sljedeću financijsku godinu, tijekom pet financijskih godina koje prethode relevantnoj financijskoj godini u odnosu na zaposlenike društva na osnovi punog radnog vremena.¹⁴²

Nadalje, politika primitaka direktora mora sadržavati objašnjenje postupka donošenja odluka koji se primjenjuje za njezino određivanje, pregled i provedbu, uključujući mjere za izbjegavanje ili upravljanje sukobima interesa i, gdje je primjenjivo, ulogu odbora za nagrađivanje ili drugih dotičnih odbora, osim ako ovo objašnjenje ne uključuje informacije koje

¹⁴¹ *Op. cit.* u bilj. 139, Glava 3.

¹⁴² *Ibid.*

se nalaze drugdje u izvješću o primicima direktora. Jednako tako, propisano je da politika primanja direktora mora sadržavati naznaku trajanja ugovora o radu direktora.¹⁴³

Polazeći, dakle, od sadržaja ovog zakona iz 2019. godine razvidno je da je engleski zakonodavac, kao što je to učinio i hrvatski zakonodavac, svoje nacionalno zakonodavstvo odnosno pravo trgovačkih društava uskladio sa sadržajem Direktive (EU) 2017/828.

Pored već, naime, jasno definiranih pravila glede politike primitaka i izvješća o primicima, ovim je zakonom engleski zakonodavac u svoje nacionalno pravo uveo pravila glede publiciranja odluke skupštine o odobrenju politike primitaka i samog izvješća o primicima (što odgovara obvezi propisanoj odredbom čl. 276.a st. 2. ZTD-a), navođenja fiksnih i varijabilnih primitaka direktora u izvješću o primicima (što odgovara odredbi čl. 272.r st. 1. t. 1. ZTD-a), uz izostavljanje osobnih podataka i obiteljskih prilika direktora, kao i navođenja podatka glede ugovora o radu i postupka donošenja, provedbe i nadzora glede politike primitaka (što odgovara odredbi čl. 247.a st. 1. ZTD-a).

Ono po čemu se, međutim, pristup engleskog zakonodavca razlikuje od onog hrvatskog glede implementacije sadržaja Direktive (EU) 2017/828 u nacionalno pravo jest, kao što je to već i propisano na temelju Companies and Groups Regulations iz 2008. godine (i njegovim izmjenama i dopunama iz 2013. godine), propisivanje tabelarnog oblika u kojem je, u samom izvješću o primicima, potrebno prikazati određene podatke glede primitaka direktora.

Štoviše, uspoređujući podatke koje je potrebno prikazati u tablici prikaza izvješća o primicima direktora prema ovom zakonu iz 2019. godine (Tablica 8. u ovom radu) s podacima koje Komisija predlaže prikazati u Tablici 1. iz njezinih Smjernica od 12. srpnja 2019. godine (Tablica 1. u ovom radu), razvidno je da je riječ o istim podacima.

Tako se u objema tablicama traži navođenje podataka o iznosu plaće i naknada, kao i svih drugih beneficija, zatim o novcu ili drugoj imovini kao rezultatu postizanja određenih kriterija učinka i ciljeva i mirovinskim beneficijama pa do navođenje ukupnog iznosa za određenu financijsku godinu te ukupnog fiksnog i varijabilnog iznosa primitka.

Engleski je, dakle, zakonodavac, kao što je to već i učinio zakonom iz 2008. godine, i ovim zakonom iz 2019. godine propisao obvezu tabelarnog prikazivanja određenih podataka glede izvješća o primicima. S druge strane, kao što je to već i rečeno, Komisija je tek 2019.

¹⁴³ *Ibid.*

godine predložila formu putem koje bi se ti isti podaci mogli prikazati (dok do današnjeg dana nije propisana obveza prikazivanja tih podataka u takvoj formi).

Ovdje, također, valja istaknuti da je engleski zakonodavac, za razliku od Companies and Groups Regulations iz 2008. godine i njegovim izmjenama i dopunama iz 2013. godine, kada je predvidio da je politika primitaka sastavni dio izvješća o primicima, ovim zakonom predvidio da je riječ o dva zasebna instituta odnosno dokumenta, kako je to i propisano Direktivom (EU) 2017/828.

Konačno, iako je, dakle, engleski zakonodavac propisivao jasna pravila glede politike primitaka i izvješća o primicima kada je EU tek usvajala neobvezujuće preporuke, donošenjem ovog zakona englesko je pravo implementiralo sadržaj Direktive (EU) 2017/828, čime se engleski zakonodavac, u vidu prava politike primitaka i izvješća o primicima, uskladio s onim europskim.

V. PRISTUP USKLAĐENJU PRIMITAKA UPRAVE I USKLAĐIVANJE HRVATSKOG PRAVA SA ZAHTJEVIMA DIREKTIVE (EU) 2017/828

5.1. Nagrađivanje uprave kao mehanizam korporativnog upravljanja

5.1.1. Pojam korporativnog upravljanja

Prvi pokušaji definiranja pojma korporativnog upravljanja sežu još u devedesete godine prošlog stoljeća. Tako je Odbor za financijske aspekte korporativnog upravljanja, na čijem čelu je bio Adrian Cadbury, korporativno upravljanje definirao kao sustav kojim se društva vode i kontroliraju.¹⁴⁴

Prema njemačkoj teoriji, korporativno upravljanje definiralo bi se kao regulatorni okvir koji definira unutarnju organizaciju i strukturu moći u društvu, način rada organa upravljanja, vlasničku strukturu društva i odnose između uprave, dioničara i drugih dionika u društvu.¹⁴⁵

S druge, pak, strane strane DCGK definira korporativno upravljanje kao pravni i činjenični regulatorni okvir za upravljanje i nadzor društava.¹⁴⁶

Iako Kodeks korporativnog upravljanja ne daje definiciju pojma korporativno upravljanje, navodi da korporativno upravljanje kao imperativ postavlja odgovorno vođenje poslovanja društava te osiguranje njihove održivosti i otpornosti, da se njime definiraju

¹⁴⁴ V. t. 2.5., The financial aspects of corporate governance, sastavljeno po Odboru za financijske aspekte korporativnog upravljanja u prosincu 1992. godine, dostupno na <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/library/subjects/corporate-governance/financial-aspects-of-corporate-governance.ashx>, datum pristupa 2. rujna 2025. godine.

¹⁴⁵ Hopt, Klaus J., Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa? - überlegungen zum Einfluß der Wertpapiermärkte auf Unternehmen und ihre Regulierung und zum Zusammenwachsen von common law und civil law im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, u Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 06/2000., str. 782.

¹⁴⁶ V. DCGK, str. 2.

standardi koji će društvima omogućiti sadržajno i djelotvorno postizanje postavljenih strategija i ciljeva poslovanja, kao i da dobro korporativno upravljanje stvara stabilne temelje za održivo poslovanje, unaprjeđenje konkurentnosti, zaštitu interesa dionika i očuvanje etičkih principa u poslovanju.¹⁴⁷

Polazeći, dakle, od takvog definiranja pojma korporativnog upravljanja razvidno je da je korporativno upravljanje oblikovano odgovarajućim nacionalnim pravnim sustavom, a u slučaju društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, strukturom tržišta kapitala.¹⁴⁸

Ekonomski cilj korporativnog upravljanja pozitivno je utjecati na uspjeh društva. Stoga bi društva kojima se upravlja u skladu s dobrim korporativnim upravljanjem trebala biti uspješnija u poslovanju.¹⁴⁹ S druge strane, u apstraktnom smislu, korporativno upravljanje može se promatrati kao interakcija različitih vanjskih i unutarnjih mehanizama korporativnog upravljanja koji utječu na organizaciju upravljanja i kontrole društva u cilju ostvarivanja dugoročnog povećanja vrijednosti tog istog društva.¹⁵⁰

5.1.2. Korporativna svrha kao temelj korporativnog upravljanja

Usmjerenje svrhe odnosno interesa trgovačkog društva predstavlja osnovu za uspostavu sustava korporativnog upravljanja. Naime, interesi društva mogu biti usmjereni prema dioničarima ili dionicima kao referentnim skupinama. Iako je, dakle, riječ o dva različita pristupa, ciljevi dioničara i dionika trebali bi biti identični – održivi ekonomski rast društva.¹⁵¹

¹⁴⁷ V. Kodeks korporativnog upravljanja, str. 5.

¹⁴⁸ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 14.

¹⁴⁹ Schmidt, Reinhard H., Kontinuität und Wandel bei der Corporate Governance in Deutschland, u Laßmann, Gert: Neuere Ansätze der Betriebswirtschaftslehre - in memoriam Karl Hax, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (ZfbF), Sonderheft 47/2001, str. 67.

¹⁵⁰ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 15.

¹⁵¹ Werder, Axel, Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance, u Hommelhoff, Peter; Hopt, Klaus, Handbuch Corporate Governance, Stuttgart/Köln, 2009, str. 15.

5.1.2.1. Pristup usmjeren prema dioničarima

Dioničarski pristup posebno je prisutan u SAD-u. Primarni korporativni cilj ovog pristupa je maksimiziranje tržišne vrijednosti trgovačkog društva. Stoga se ovaj pristup bavi odnosom između dioničara i uprave trgovačkog društva u smislu principal-agent teorije.¹⁵²

Temeljnu, pak, definiciju i specifikaciju ovog pristupa dali su njegovi zagovornici. Tako bi glavna odgovornost menadžmenta bila u maksimiziranju povrata dioničarima kroz dividende i kroz povećanje tržišne cijene društva.¹⁵³

Štoviše, jedina društvena odgovornost poslovanja je stvoriti vrijednost za dioničare i to učiniti zakonito i s integritetom.¹⁵⁴ Pri tome se vrijednost za dioničare mjeri na različite načine određivanjem vrijednosti trgovačkog društva.

5.1.2.2. Pristup usmjeren prema dionicima

Za razliku od dioničarskog pristupa, dionički pristup uključuje ne samo interese dioničara, već i interese drugih referentnih skupina koje su važne za samo društvo.¹⁵⁵ Stoga se, pri promatranju trgovačkog društva kao mreže različitih referentnih skupina koje doprinose povećanju vrijednosti samog društva, mora voditi računa o interesima zaposlenika, zajmodavaca (vjerovnika), dobavljača i društva u cjelini. Izazovi dioničkog pristupa, pak, leže u razgraničenju tih relevantnih referentnih skupina i prioritizaciji brojnih interesa.¹⁵⁶

Prema ovom pristupu, korporativno upravljanje mora osigurati da se interesima dioničara ne pridaje nesrazmjerno veća pažnja. U načelu, vrijednosni doprinos svakog dionika treba biti uzet u obzir u odgovarajućoj mjeri. Sukladno tome, svi interesi mogli bi se uzeti u

¹⁵² Werder, *ibid.*

¹⁵³ Tako Rappaport, Alfred, *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*, 1. izdanje, New York, 1986., str. 1.

¹⁵⁴ Rappaport, Alfred, *Creating Shareholder Value: a guide for managers and investors*, 2. izdanje, New York, 1998., str. 5.

¹⁵⁵ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 17.

¹⁵⁶ Werder, *op. cit.* u bilj. 151, str. 8.

obzir težeći inicijalno postuliranom održivom gospodarskom rastu, a posebno dugoročnoj profitabilnosti trgovačkog društva.¹⁵⁷

5.1.3. Sustavi korporativnog upravljanja

Temeljna podjela sustava korporativnog upravljanja jest na sustav Outsider-a i sustav Insider-a.¹⁵⁸ U sustavu Outsider-a društvo se financira prvenstveno putem tržišta kapitala izdavanjem dionica i obveznica. Time se vlasnicima omogućuje visok stupanj likvidnosti. Zbog široko rasprostranjene vlasničke strukture ne postoje povlašteni dionici koji bi mogli aktivno utjecati na upravljanje. Stoga se dionici nazivaju „outsajderima“.¹⁵⁹

S druge strane, nadzor se provodi korištenjem anonimnih tržišnih mehanizama, pri čemu dioničari kupnjom ili prodajom dionica društva signaliziraju svoje odobravanje ili nezadovoljstvo upravi. Ako se dioničari odluče na opciju izlaska, to će se odraziti na pad tržišne vrijednosti društva. Ovo, pak, odražava očekivanja tržišnih sudionika o budućoj vrijednosti društva. Takav sustav karakterističan je posebice za SAD.¹⁶⁰

Insajderski sustav, s druge strane, karakterizira koncentrirana i uglavnom stabilna vlasnička struktura. Dioničari takvog sustava često su veliki dioničari, obitelji, druga trgovačka društva ili država. Ulaganja su u osnovi dugoročna i stoga imaju strateški karakter. Za razliku od outsajderskog sustava, financiranje se ne odvija isključivo putem vlasničkog kapitala, budući da banke posebno igraju važnu ulogu u financiranju dužničkim kapitalom. Ovaj sustav posebno je raširen u Francuskoj i Njemačkoj.¹⁶¹

¹⁵⁷ Werder, *ibid.*

¹⁵⁸ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 25.

¹⁵⁹ Dutzi, Andreas, Der Aufsichtsrat als Instrument der Corporate Governance: ökonomische Analyse der Veränderungen im Corporate-Governance-System börsennotierter Aktiengesellschaften, 1, izdanje, Wiesbaden, 2005., str. 15. i 17.

¹⁶⁰ Dutzi, *ibid.*

¹⁶¹ Dutzi, *op. cit.* u bilj. 159, str. 19. i 20.

5.1.4. Korporativno upravljanje u RH

Prema Kodeksu korporativnog upravljanja, svrha je kodeksa promicanje djelotvornog upravljanja i odgovornosti u društvima čije su dionice uvrštene na uređeno tržište ZSE. Posebno se, međutim, naglašava da se korporativno upravljanje ne svodi samo na odgovornost koju društva imaju prema svojim dioničarima, nego i na odgovornost prema drugim dionicima i cjelokupnom društvu.¹⁶²

I ne samo to – Kodeksom korporativnog upravljanja utvrđuje se da nadzorni odbor i uprava moraju osigurati odgovarajuće sustave koji im omogućuju djelotvornu suradnju u najboljim interesima društva, pri čemu članovi uprave i nadzornog odbora moraju djelovati s integritetom i u skladu sa zakonom i kodeksom ponašanja društva te svojim ponašanjem postaviti primjer za sve radnike.¹⁶³

Nadalje, članovi uprave i nadzornog odbora moraju postupati u najboljem dugoročnom interesu društva, a ne u vlastitom interesu ili interesu pojedinačnih dioničara ili drugih strana, pri čemu pri ocjeni interesa društva članovi uprave i nadzornog odbora moraju uzeti u obzir interese radnika, dioničara (uključujući manjinske dioničare) i drugih dionika.¹⁶⁴ Polazeći, stoga, od tako utvrđene svrhe, razvidno je da se dioničkim društvima čije su dionice uvrštene na uređeno tržište ZSE upravlja u skladu s dioničkim pristupom.¹⁶⁵

Štoviše, Kodeks korporativnog upravljanja posebnu pozornost posvećuje održivosti. Tako se utvrđuje, između ostalog, da (i) uprava i nadzorni odbor moraju osigurati da uspostavljena strategija društva, postavljene vrijednosti, resursi, sustav upravljanja rizicima i unutarnje kontrole te odnosi s dioničarima i drugim dionicima podupiru odgovorno poslovno ponašanje i dugoročni održivi uspjeh društva¹⁶⁶, (ii) se uprava društva treba posvetiti postizanju

¹⁶² *Op. cit.* u bilj. 147, str. 7.

¹⁶³ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 11.

¹⁶⁴ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 13.

¹⁶⁵ Na tom tragu je i DCGK u kojem se, na str. 2., navodi da je obveza uprave i nadzornog odbora – u skladu s načelima socijalnog tržišnog gospodarstva – uzeti u obzir interese dioničara, radne snage društva i drugih skupina povezanih s društvom (dioničari) kako bi se osiguralo daljnje postojanje društva i njegovo održivo stvaranje vrijednosti (najbolji interesi društva).

¹⁶⁶ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 11.

dugoročnog održivog uspjeha¹⁶⁷, (iii) nadzorni odbor mora osigurati postojanje propisanih, transparentnih i nediskriminirajućih politika i postupaka za utvrđivanje primitaka za članove uprave i više rukovodstvo koji usklađuju njihove interese s dugoročnim interesima društva te uspješnim i etičkim provođenjem strategije društva¹⁶⁸, (iv) su otvorenost i transparentnost također nužne ako društva žele imati konstruktivne odnose s važnim dionicima, čija je kontinuirana dobra volja ključna za dugoročni održivi uspjeh društva¹⁶⁹ te (v) nadzorni odbor i uprava moraju osigurati redovit dijalog između društva i glavnih dionika te poticati aktivnu suradnju između društva i glavnih dionika u stvaranju vrijednosti, kvalitetnih radnih mjesta te održivosti i otpornosti društva.¹⁷⁰

I ne samo to – kao mehanizam korporativnog upravljanja, Kodeks korporativnog upravljanja posebno poglavlje posvećuje upravo pitanju primitaka članova uprave i nadzornog odbora.¹⁷¹ Tako se, između ostalog, utvrđuje da (i) bi primici trebali članove uprave i nadzornog odbora motivirati da djeluju u najboljem dugoročnom interesu društva, u skladu sa svojim dužnostima¹⁷², (ii) nadzorni odbor mora osnovati najmanje odbor za imenovanja, odbor za primitke i revizijski odbor,¹⁷³ (iii) bi odbor za primitke trebao, između ostalog, preporučiti nadzornom odboru politiku primitaka za članove uprave najmanje svake tri godine, preporučiti svake godine nadzornom odboru primitke koje bi trebali primiti članovi uprave i preporučiti nadzornom odboru politiku primitaka za članove nadzornog odbora koja će biti dana na odobrenje glavnoj skupštini¹⁷⁴, (iv) nadzorni odbor mora odrediti godišnje primitke svakog člana uprave, utemeljene na preporukama odbora za primitke i u skladu s odobrenom politikom primitaka (koja mora biti nediskriminirajuća, usklađena s ciljevima u pogledu održivosti i pripremljena u skladu s odgovarajućim zakonskim zahtjevima)¹⁷⁵, (v) razina primitaka članova uprave te ključnih pokazatelja uspješnosti koji se uzimaju u obzir pri određivanju dijela primitaka na temelju uspješnosti poslovanja mora biti odgovarajuća, uzimajući u obzir dogovorenu strategiju, sklonost preuzimanju rizika, gospodarsko okruženje unutar kojeg društvo

¹⁶⁷ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 13.

¹⁶⁸ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 23.

¹⁶⁹ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 31.

¹⁷⁰ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 37.

¹⁷¹ *Op. cit.* u bilj. 147, 6. poglavlje – „Primici članova uprave i nadzornog odbora“, str. 23.

¹⁷² *Op. cit.* u bilj. 147, str. 23.

¹⁷³ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 19.

¹⁷⁴ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 24.

¹⁷⁵ *Ibid.*

posluje, ispunjenje ciljeva u pogledu održivosti te plaće i uvjete radnika unutar društva¹⁷⁶, (vi) ako su kao dio paketa primitaka članu uprave dodijeljene dionice, da član uprave ne smije raspolagati tim dionicama najmanje dvije godine od dana kada su mu dodijeljene, a ako su kao dio paketa primitaka članu uprave dodijeljene dioničke opcije, da član uprave ne smije iskoristiti te opcije prije nego što protekne rok od dvije godine od dana kada su mu dodijeljene, pri čemu politika primitaka mora uključivati odredbe koje će pobliže utvrditi okolnosti u kojima bi dio primitaka člana uprave bio zadržan ili bi se tražio njihov povrat¹⁷⁷, (vii) razina primitaka za predsjednika nadzornog odbora te za druge članove nadzornog odbora mora odražavati njihovo vremensko opterećenje i odgovornosti, uključujući vremensku opterećenost i odgovornosti u odborima nadzornog odbora, pri čemu primici članova nadzornog odbora ne smiju uključivati varijabilne elemente ili druge elemente povezane s uspješnošću poslovanja¹⁷⁸, (viii) društva moraju učiniti dostupnima bez naknade na svojim mrežnim stranicama svoje politike primitaka za nadzorni odbor, upravu i više rukovodstvo te procjenu njihovih učinaka na jednakost primitaka različitih spolova, dok godišnji izvještaj o primicima mora uključivati podatke o primicima svakog pojedinog člana nadzornog odbora i uprave (te, između ostalog, i o načinu utvrđivanja politike primitaka za upravu, vezi između primitaka i dugoročnih rezultata, održivosti i otpornosti društva, strukturi i parametrima izračuna primitaka za upravu, usklađenosti primitaka za upravu s primicima višeg rukovodstva i radnika kao cjeline te razlozima odstupanja od primjene politike primitaka za upravu ako je primjenjivo).¹⁷⁹

Društva, nadalje, moraju jednom godišnje ispuniti i, između ostalog, upitnik kojim izjavljuju je li se društvo pridržavalo svake odredbe Kodeksa korporativnog upravljanja (upitnik o usklađenosti). Ako se, pak, društvo ne pridržava neke odredbe Kodeksa korporativnog upravljanja, tada je dužno objasniti u čemu se i iz kojeg razloga ne pridržava pojedine odredbe, uz naznaku posebnih okolnosti koje se tiču tog društva.¹⁸⁰

U tom smislu, upitno je hoće li društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja koje je obveznik primjene Kodeksa korporativnog upravljanja, ali i ZOPO-a (o čijim

¹⁷⁶ *Ibid.*

¹⁷⁷ *Ibid.*

¹⁷⁸ *Ibid.*

¹⁷⁹ *Ibid.*

¹⁸⁰ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 8.

odredbama u smislu korporativnog upravljanja i politike primitaka više u dijelu 5.7.), biti u prilici dostaviti upitnik o primjeni svake odredbe Kodeksa korporativnog upravljanja.

Naime, prema Kodeksu korporativnog upravljanja, uprava je, između ostalog, odgovorna i za postizanje postavljenih i strateških ciljeva.¹⁸¹ Ti su, pak, ciljevi postavljeni u politici primitaka koju, sukladno odredbi čl. 247.a st. 1. ZTD-a, utvrđuje nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. S druge strane, pojedina društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja obveznici su i ZOPO-a. Njime je, pak, propisano da Vlada RH svojom odlukom utvrđuje vlasničku politiku koja, između ostalog, sadrži i ciljeve koje RH želi postići vlasništvom u pravnim osobama u vlasništvu RH.

Prema tome, takva se društva stavljaju u poziciju gdje moraju udovoljiti dvostrukom setu ciljeva – onome postavljenom u politici primitaka utvrđenoj po nadzornom odboru i onome postavljenom u vlasničkoj politici utvrđenoj po Vladi RH. Ti se, pak, setovi ciljeva ne moraju nužno preklapati. Štoviše, moguće je zamisliti da se oni, u određenom dijelu, i isključuju. Stoga je za očekivati da će takva društva biti primorana u godišnjem upitniku o usklađenosti objasniti razloge neusklađenosti sa svim odredbama Kodeksa korporativnog upravljanja, a koji razlozi leže u obvezi primjene ZOPO-a.

Polazeći, dakle, od svega gore navedenog, razvidno je da, iako se Kodeks korporativnog upravljanja naslanja na ZTD u vidu dužnosti članova uprave i nadzornog odbora glede primitaka, uloge nadzornog odbora u utvrđenju primitaka, primitaka članova uprave i nadzornog odbora te objavljivanja politike primitaka i godišnjeg izvješća o primicima, se njime ujedno i u određenim dijelovima detaljnije utvrđuju pojedine obveze ili čak postavljaju viši standardi od onih propisanih ZTD-om.

5.2. Teorije o nagrađivanju uprave

Financijska kriza 2009. godine aktualizirala je potrebu daljnje rasprave o regulaciji nagrađivanja upravnih tijela. Naime, kratkoročni sustavi nagrađivanja prepoznati su kao jedan od glavnih uzroka predmetne krize. Stavljanje naglaska na postizanje kratkoročnih pokazatelja uspješnosti rezultiralo je neodgovornim preuzimanjem rizika koje ugrožava održivi rast samog

¹⁸¹ *Op. cit.* u bilj. 147, str. 21.

društva. Stoga su neki od europskih zakonodavaca iskoristili priliku kako bi usvajanjem zakonodavnog okvira pristupili rješavanju ovog problema.

Tako je, primjerice, njemački zakonodavac odmah 2009. godine usvojio Zakon o primjerenosti naknada upravi – Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung¹⁸² – s ciljem standardiziranja specifičnih kriterija koje nadzorni odbor treba koristiti za određivanje primjerenih naknada upravi.

Sasvim konkretno, ovim je zakonom njemački zakonodavac proklamirao stav da nadzorni odbor, prilikom utvrđivanja ukupne naknade pojedinog člana uprave, mora osigurati da je naknada u odgovarajućem, primjerenom odnosu s obzirom na zadatke i učinak pojedinog člana uprave, uzimaju pri tome u obzir situaciju u društvu, kao i da visina naknade ne prelazi uobičajene naknade bez posebnog razloga.

Štoviše, njemački je zakonodavac poseban naglasak stavio na okolnost da struktura nagrađivanja uvrštenih društava mora biti usmjerena prema održivom korporativnom razvoju, dok varijabilne komponente primitaka trebaju imati višegodišnju osnovu procjene.¹⁸³

Sve ovo europski je zakonodavac kasnije i dodatno propisao Direktivom (EU) 2017/828 koju, pak, je njemački zakonodavac u svoje zakonodavstvo implementirao usvajanjem BegrRegE ARUG II, s ciljem stavljanja naglasaka na dugoročno sudjelovanje dioničara i transparentnost između društva i investitora.

5.2.1. Principal-agent teorija

Jedan od temeljnih problema korporativnog upravljanja odnos je dioničara odnosno vlasnika i uprave (koja se naziva i menadžmentom) u trgovačkim društvima. Teorija principal-agent odnosno agencijska teorija upravo služi kao instrument u razumijevanju tog problema.¹⁸⁴

¹⁸² Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG), dostupno na <https://dip.bundestag.de/vorgang/gesetz-zur-angemessenheit-der-vorstandsverg%C3%BCtung-vorstag/18860>, datum pristupa 8. veljače 2025. godine

¹⁸³ *Op. cit.* u bilj. 182, čl. 1.

¹⁸⁴ Tipurić, Darko, Nadzorni odbor i korporativno upravljanje, Zagreb, 2006., str. 99.

Naime, prema ovoj teoriji nagrađivanja problem principal – agent odnosi se na sukob interesa i prioriteta koji nastaje kada jedna osoba odnosno agent poduzima radnje u ime druge osobe odnosno principala.¹⁸⁵ Riječ je, dakle, o sukobu interesa principala i uprave, kao agenta, pri čemu principal-agent problem postoji uvijek kad principal ne može u potpunosti kontrolirati što agent čini.

Srž principal-agent teorije je da principal delegira određene zadatke agentu koji ih treba izvršiti u ime principala.¹⁸⁶ U tom smislu, predmet ove teorije interakcija je internih mehanizama korporativnog upravljanja koja oslikava osnovne ekonomske principe trgovačkog društva – podjelu rada i suradnju.¹⁸⁷ Pri tome, fokus je na uspostavljanju odnosa hijerarhijskog poretka koji proizlazi iz odvajanja vlasništva i kontrole u trgovačkom društvu.¹⁸⁸

Ova teorija polazi, stoga, od premise da se u odnosu u kojem radnja jednog pojedinca ima učinak na drugog, kao što je to u odnosu dioničar - uprava, određeni dio odlučivanja prenosi s takvog principala (dioničara) na agenta (uprava). Djelovanje aktera vođeno je, dakle, njihovim individualnim ciljevima i interesima.

Sukladno tome, osnovna je briga principala pronaći onaj vid nagrađivanja odnosno kompenzacije koji će osigurati da agent sve radnje poduzima isključivo u interesu principala. Ovo zbog notorne okolnosti jer principal ne može u cijelosti nadzirati sve radnje i aktivnosti agenta, slijedom čega postoji mogućnost da sve njegove radnje i aktivnosti nisu usmjerene isključivo u interesu principala.

Prema tome, sustav nagrađivanja trebao bi spriječiti agenta da ostvari financijsku korist na štetu dioničara. Umjesto toga, agent bi trebao ostvariti financijske prednosti samo ako se financijska situacija dioničara u isto vrijeme poboljša.¹⁸⁹ Pri tome bi, prema ovoj teoriji,

¹⁸⁵ Eisenhardt, Kathleen M., Agency Theory: An Assessment and Review, *The Academy of Management Review*, vol. 14, no. 1, 1989., str. 57.

¹⁸⁶ Jensen, Michael C., Meckling, William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, u *Journal of Financial Economics (JFE)*, 03/1976, str. 308.

¹⁸⁷ Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, u Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001., str. 11.

¹⁸⁸ Winter, Stefan, Empirische Untersuchungen zum Managementlohnung, u Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001., str. 491. Tako i Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 35.

¹⁸⁹ Ovo se u znanstvenoj literaturi proučava pod pojmom „kompatibilnost poticaja“.

učinkovita struktura nagrađivanja morala zadovoljavati dva ograničenja – treba biti usmjerena na maksimum očekivanog profita principala, ali i prihvatljiva agentu.¹⁹⁰

Rješenje odnosa vlasnika i uprave pronalazi se u definiranju ugovornog odnosa i oblikovanju mehanizama koji će ublažiti, ali ne i ukloniti probleme koji proizlaze iz odnosa principal - agent. Ono, dakle, podrazumijeva implementaciju mehanizama korporativnog upravljanja koji potiču usklađivanje interesa tako da agent djeluje u interesu principala. Pri tome isključivo usmjerenje na interese dioničara dovodi do ravnoteže interesa dviju strana, dioničara i uprave trgovačkog društva.¹⁹¹

Naime, krajnji cilj ove teorije je pronaći optimalni ugovorni odnos između principala odnosno vlasnika i agenta.¹⁹² Ovo jer ugovorni odnos u konačnici karakterizira povećanje uzajamne koristi.¹⁹³

Između dvije strane sklapa se, dakle, ugovor.¹⁹⁴ Njegovo sklapanje ova teorija drži neophodnim budući da postoji asimetrična raspodjela informacija između principala i agenta. Ovo posebice jer ne postoji potpuno povjerenje između ugovornih strana, uz postojanje prethodnih različitih interesa.¹⁹⁵

Primjena odnosa principal - agent na društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja podrazumijevalo bi da, tijekom odvajanja vlasništva i kontrole, dioničari, kao vlasnici trgovačkog društva (principali), delegiraju svoju ovlast za donošenje odluka upravi (agentu).

Takva podjela rezultat je i nedostatka specijalističkih znanja dioničara o upravljanju društvom, ali i poteškoća u koordinaciji uzrokovanih velikim brojem dioničara.¹⁹⁶ Međutim, osim delegiranja upravljanja društvom od strane dioničara na upravu, nadzor nad upravljanjem

¹⁹⁰ BeniĆ, Đuro, PROBLEM OSIGURANJA MAKSIMALNOG ZALAGANJA RADNIKA, Ekonomska misao i praksa, vol. 18, br. 1, 2009., str. 20.

¹⁹¹ Witt, Peter, Corporate Governance, u Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001., str. 86.

¹⁹² Tipurić, Darko, Korporativno upravljanje, Zagreb, 2008., str. 99.

¹⁹³ Dutzi, *op. cit.* u bilj. 159, str. 136.

¹⁹⁴ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 36.

¹⁹⁵ Akerlof, George A., The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, u The Quarterly Journal of Economics, 03/1970, str. 488 – 500.

¹⁹⁶ Metten, Michael, Corporate Governance: Eine aktienrechtliche und institutionenökonomische Analyse der Leitungsmaxime von Aktiengesellschaften, 1. izdanje, Wiesbaden, 2010., str. 47.

društvom dioničari delegiraju i na nadzorni odbor, što rezultira daljnjim odnosom principal - agent.¹⁹⁷

S obzirom na pristup koji je ukorijenjen u hrvatsko pravo trgovačkih društava, potrebno je voditi računa o interesima svih sudionika, uz naglasak na dugoročne interese društva.

5.2.2. Teorija uslužnosti

Uslužnost (engl. *stewardship*) podrazumijeva predanost menadžera osiguranju dobrobiti vodeći se dugoročnim interesima organizacije, a ne vlastitim ciljevima i interesima. Upravo iz tog razloga su predanost interesima organizacije i međusobno povjerenje temelji odnosa između vlasnika, kao principala, i uprave, kao uslužitelja (engl. *steward*). Stoga je početna premisa ove teorije težnja postojanja sklada između ciljeva uprave i vlasnika (dioničara). Ako i kada jedna strana iznevjeri drugu, tada odnos uslužnosti prerasta u tipični agencijski odnos.¹⁹⁸

Teorija uslužnosti, kao jedna od teorija menadžmenta, usmjerena je na objašnjenje odnosa između vlasnika i uprave u dioničkim društvima, gdje često dolazi do razdvajanja funkcije vlasništva od upravljačke funkcije. Zbog tog razloga ova je teorija ujedno jedna od najvažnijih teorija korporativnog upravljanja.¹⁹⁹

Izvorište teorije uslužnosti je u sociopsihološkom modelu ljudskog ponašanja koji pretpostavlja kako uprava prakticira proorganizacijsko i kolektivističko ponašanje te više služi grupi (organizaciji), nego što zadovoljava svoje vlastite ciljeve.²⁰⁰ Stoga ova teorija svoje pretpostavke temelji na sociološkim i psihološkim pristupima objašnjenju unutarnje i vanjske

¹⁹⁷ Ovaj je sustav poznat kao „dvostupanjski principal - agent odnos“.

¹⁹⁸ Tipurić, Darko, Najla, Podrug, Teorijska konceptualizacija i empirijska validacija teorije uslužnosti, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, vol. 8, br. 1, 2010., str. 66.

¹⁹⁹ Posarić, Nikolina, Lorena Piki, PREGLED RAZVOJA TEORIJE USLUŽNOSTI PRIMJENOM METODA BIBLIOMETRIJSKE ANALIZE, CroDiM, vol. 7, br. 1, 2024, str. 118.

²⁰⁰ Swanson, Diane, Toward an Integrative Theory of Business and Society, *Academy of Management Review*, Vol. 24, No. 3, 1999., str. 508. - 521.

organizacije trgovačkog društva. Ona, dakle, čini alternativu principal - agent teoriji, koja uspostavlja negativnu sliku o upravi.²⁰¹

Teorija uslužnosti odbacuje pretpostavke agencijske teorije.²⁰² Tako temeljne pretpostavke teorije uslužnosti polaze od uprave koja ima ulogu uslužitelja, sociološkog i psihološkog pristupa upravljanju, modela ljudskog ponašanja kojeg karakterizira kolektivističko, proorganizacijsko i vjerodostojno ponašanje, uprave koja je motivirana ciljevima principala, ciljeva uprave i principala koji su konvergirani, stava vlasnika kojeg karakterizira sklonost riziku te odnos između principala i uprave koji je zasnovan na povjerenju.²⁰³

Dok je, dakle, u agencijskom odnosu naglasak na izgradnji institucijskih i ugovornih mehanizama kako uprava ne bi ostvarila vlastite ciljeve nauštrb ciljeva vlasnika, u uslužnom odnosu takvih problema nema jer su ciljevi zajednički. Upravitelji (stewards) djeluju, za razliku od agenata, kao povjerenici u interesu vlasnika.²⁰⁴

Nasuprot oportunističkom ponašanju, koje smanjuje osobne poteškoće u radu i povećava osobnu korist, upravitelji su motivirani djelovati u interesu principala i ostvariti visoku korporativnu dobit i povrat dioničarima.²⁰⁵ Sukladno tome, pretpostavlja se da nema sukoba interesa između vlasnika i uprave. Korporacijski uspjeh koji se želi postići ne ovisi o sukobu interesa između principala i agenta.²⁰⁶

²⁰¹ Velte, Patrick, Stewardship-Theorie, u Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung, 20/2010, str. 285. Tako i Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 42.

²⁰² Davis, J. H., Schoorman, F. D. i Donaldson, L., Towards a Stewardship Theory of Management, Academy of Management Review, Vol. 22, No. 1, 1997., str. 20. - 47.

²⁰³ Podrug, Najla, The strategic role of managerial stewardship behaviour for achieving corporate citizenship, Ekonomski pregled, 62(7-8), 2011., str. 404 - 420.

²⁰⁴ Welge, Martin K., Eulerich, Marc, Corporate-Governance-Management: Theorie Und Praxis Der Guten Unternehmensführung, 1. izdanje, Weisbaden, 2012., str. 20.

²⁰⁵ Donaldson, Lex, Davis, James H., Boards and Company Performance – Research Challenges the Conventional Wisdom, u Corporate Governance: An International Review, 03/1994, str. 159.

²⁰⁶ Donaldson, Lex, Davis, James H., Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholders Returns, u Australian Journal of Management, Vol. 16., 01/1991, str. 51.

S druge strane, prema agencijskoj teoriji, uslužnost je zapravo iluzija jer se svi ponašaju u vlastitom sebičnom interesu. Stoga je i uprava uslužitelj jer je to u skladu s njihovim sebičnim interesima.²⁰⁷

Prema tome, distinkciju između ovih dvaju teorija valja pronaći u različitim modelima ljudskog ponašanja – s jedne strane, sociopsihološki model ljudskog ponašanja za teoriju uslužnosti i, s druge strane, ekonomski model ljudskog ponašanja za agencijsku teoriju.²⁰⁸ Zorno su te razlike prikazane u tablici niže.

Tablica 9. Tablični prikaz pregleda teorijskih postavki agencijske teorije i teorije uslužnosti²⁰⁹

	Agencijska teorija	Teorija uslužnosti
Menadžer	agent	uslužitelj
pristup upravljanju	ekonomski pristup	sociološki i psihološki pristup
način ponašanja	individualistički oportunistički orijentacija sebi	kolektivistički proorganizacijski dostojan povjerenja

²⁰⁷ Tipurić i Podrug, *op. cit.* u bilj. 198, str. 69.

²⁰⁸ Donaldson, L., Davis, J. H., The Need for Theoretical Coherence and Intellectual Rigour in Corporate Governance Research: Reply to Critics of Donaldson and Davis, *Australian Journal of Management*, Counterpoint, Vol. 18, No. 2, 1993., str. 213.- 224.

²⁰⁹ Vargas Sanchez, A., Development of Corporate Governance Systems: Agency Theory Versus Stewardship Theory in Welch Agrarian Cooperative Societies. 4th Annual Conference of EURAM (European Academy of Management), 5-9 May 2004, St. Andrews, Scotland, 2004, str. 3., dostupno na: www.uhu.es/alfonso_vargas/archivos/EURAM%202004.pdf

motivacija	vlastiti ciljevi	ciljevi principala
interesi menadžera i principala	divergentni	konvergentni
organizacijska struktura	struktura monitoringa i kontrole	kontrole struktura podrške i ovlašćivanja
pristup vlasnika	averzija prema riziku	sklonost riziku
temelj odnosa principal menadžer	kontrola	povjerenje

Primjena ove teorije na društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja podrazumijevala bi nadzor od strane nadzornog odbora suvišnim. Štoviše, on bi se smatrao izrazom nepovjerenja prema upravi čiji bi ciljevi trebali odgovarati onima vlasnika (dioničara). Naravno, polazeći od uloge nadzornog odbora kod dioničkih društava, uklanjanje nadzornog odbora i njegovih ovlasti ne predstavlja primjereno niti prihvatljivo rješenje.

S obzirom na pristup koji je ukorijenjen u hrvatsko pravo trgovačkih društava, u kojem se interesi trgovačkog društva trebaju uskladiti s potrebama dionika, može se zaključiti da on odgovara hibridu (spoju) teorije uslužnosti i principal - agent teorije.

5.2.3. Teorija upravljačke moći

Teorija upravljačke moći temelji se na principal - agent teoriji i predstavlja alternativu pristupu optimalnog ugovaranja. Ova teorija fokus istraživanja stavlja na odnos između uprave i nadzornog odbora tijekom određivanja njihove nagrade. Pretpostavka je, naime, istraživanja da sustavi nagrađivanja ne predstavljaju rješenje sukoba principal - agent, već čine dio tog sukoba.²¹⁰

S obzirom da je riječ o teoriji razvijenoj u anglo-američkom sustavu, pretpostavke ove teorije polaze od monističkog sustava korporativnog upravljanja. Prema tome, polazi se od toga da menadžeri odnosno izvršni direktori, kao agenti, imaju poziciju moći nad upravnim odborom u smislu monističkog ustroja organa (board of directors), kao principalom.²¹¹

Polazeći, dakle, od takvog stanja stvari, pregovori između ovih strana o nagrađivanju menadžmenta u pravilu ne rezultiraju odgovarajućom uravnoteženom razinom nagrađivanja. Menadžment, naime, može iskoristiti svoju poziciju moći kako bi utjecao na nagrađivanje u vlastitu korist. Kako, dakle, upravni odbor (board of directors), kao principal, nije u stanju ustrojiti učinkovit sustav poticaja za menadžment, kao agenta, on ne može u potpunosti ispunjavati svoju ulogu nadzora.²¹² Valja, međutim, istaknuti da upravni odbor, u smislu odredbe čl. 272.h ZTD-a, ne obavlja samo ulogu nadzora, već i vodi društvo, utvrđuje osnove glede obavljanja predmeta poslovanja i zastupa društvo prema menadžmentu odnosno izvršnim direktorima društva.²¹³

Primjena ove teorije na društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja podrazumijevala bi presudnu ulogu nadzornog odbora. Ovo jer se, kao što je to rečeno, ova teorija primarno odnosi na odnos upravnog i nadzornog tijela u kontekstu određivanja nagrade. Stoga se, u smislu ove teorije, ukazuje ključnim ojačati neovisnost nadzornog odbora, posebice u kontekstu određivanja nagrada.

²¹⁰ Bebchuk, Lucian Arye, Fried, Jesse M., Walker, David I., Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, u The University of Chicago Law Review, Vol. 69, 2002., str. 784.

²¹¹ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 45.

²¹² Bebchuk, Fried i Walker, *op. cit.* u bilj. 210, str. 784 – 785.

²¹³ Tako i Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 1336.

S druge strane, dodatna kontrola sustava nagrađivanja može se postići i putem glavne skupštine. Ovo kroz sustav glasovanja u vezi s nagradama („*Say on Pay*“), što bi zasigurno rezultiralo proširenom kontrolom uprave i nadzornog odbora.

S obzirom da ova teorija svoje temelje vuče iz teorije agencije koja je, pak, suprotna teoriji uslužnosti, u tablici niže nalazi se prikaz osnovnih distinkcija ovih triju teorija nagrađivanja.

Tablica 10. Tablični prikaz pregleda teorija nagrađivanja uprave²¹⁴

Kriteriji	Teorija principal-agent	Teorija uslužnosti	Teorija menadžerske/upravljačke moći
Teorijski temelj	Ekonomija	Sociologija, psihologija	Ekonomija
Odnos prema upravljanju vlasništvom	Sukob ciljeva, različitost interesa, nepovjerenje	Usklađenost ciljeva, sličnost interesa, povjerenje	Sukob ciljeva, različitost interesa, nepovjerenje

²¹⁴ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 49.

Svjetonazor	<i>Homo oeconomicus</i> , oportunistički	Kolektivistički, kooperativan	<i>Homo oeconomicus</i> , oportunistički
Motivi menadžmenta	Ekstrinzički, financijski, materijalistički	Intrinzički, nefinancijski, idealistički	Ekstrinzički, financijski, materijalistički
Učinkoviti mehanizmi korporativnog upravljanja	Institucionalni mehanizmi kontrole, mehanizmi poticanja	Institucionalni okviri za djelovanje, mjere za izgradnju povjerenja	Nekoncentrirana vlasnička struktura, neovisnost nadzornog odbora, transparentnost nagrađivanja
Uloga nadzornog tijela	Discipliniranje i kontrola	Savjetovanje	Neovisni nadzor
Uloga sustava nagrađivanja	Poticaj: varijabilni sustav nagrađivanja	Nagrada: fiksni sustav nagrađivanja	Problem: ograničenje visine kroz <i>outrage costs</i>

Dioničarstvo (vlasništvo nad dionicama)	Smanjenje sukoba ciljeva	Promicanje dugoročnih odnosa	Visoki udio vlasništva kao simbol pozicije moći
--	-----------------------------	---------------------------------	--

5.3. Prava i obveze organa društva u vezi s primicima

5.3.1. Dužna pozornost i odgovornost uprave

Uprava vodi poslove društva na vlastitu odgovornost i zastupa društvo prema trećima.²¹⁵ Funkcija upravljanja jasno je, dakle, dodijeljena u nadležnost upravi, kao organu dioničkog društva. Stoga je isključeno delegiranje takvih ovlasti drugim organima – nadzornom odboru i skupštini.

Upravljaajući, dakle, društvom obveza je članova uprave voditi poslove društva s pozornošću urednog i savjesnog gospodarstvenika. Član uprave, međutim, neće postupati protivno propisanoj obvezi o načinu vođenja poslova društva ako je prilikom donošenja poduzetničke odluke smio na temelju primjerenih informacija razumno pretpostaviti da djeluje za dobrobit društva.²¹⁶

Ovaj standard ima dvojaku funkciju – s jedne strane, formulirana je opća klauzula kojom se utvrđuju obveze ponašanja za upravu, dok se, s druge strane, definira standard krivnje.²¹⁷

²¹⁵ Čl. 240. i 241. ZTD-a.

²¹⁶ Čl. 252. ZTD-a.

²¹⁷ Koch, Jens, Kommentierung zu § 93 AktG, u Hüffer, Koch, Aktiengesetz: AktG, 19. Auflage, München, 2025.

Vođenje poslova društva podrazumijeva i odgovornost za vođenje potrebnih poslovnih knjiga i izvješća društva. To, pak, podrazumijeva izvještaj i o njihovim primicima odnosno nagradama prema ZTD-u.

Štoviše, obveza je uprave i nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja jednom godišnje sastaviti jasno i razumljivo izvješće o svim primicima koje je društvo ili neko drugo društvo u sastavu istoga koncerna isplatilo ili se obvezalo isplatiti svakom trenutačnom i bivšem članu uprave i nadzornog odbora tijekom posljednje poslovne godine.²¹⁸ Riječ je, dakle, o zajedničkom izvješću tih dvaju organa.

Sami, pak, odnos između upravljanja društvom koje vodi uprava i nadzora koje provodi nadzorni odbor ogleda se u obvezi izvješćivanja nadzornog odbora o, u bitnome, poslovnoj politici, rentabilnosti poslovanja društva, tijeku poslova, prije svega prihoda i stanja društva, zatim o poslovima koji bi mogli biti od velikog značaja za rentabilnost poslovanja i za likvidnost društva i pravu nadzornog odbora zahtijevati izvještaj i o drugim pitanjima koja su od značaja za poslovanje i stanje društva, kao i o pitanjima koja su povezana s poslovanjem društva i koja značajnije utječu na položaj društva ili se razumno može očekivati da bi na to mogla utjecati.²¹⁹

Na temelju takve razmjene informacija ostvaruje se učinkovit i preventivni nadzor uprave od strane nadzornog odbora. Štoviše, gore navedena izvješća koja je uprava dužna dostaviti nadzornom odboru mogu poslužiti i kao osnova za određivanje odnosno utvrđivanje primitaka uprave. Ovo, pak, kroz utvrđenje sustava politike primitaka prema odredbi čl. 247.a ZTD-a.

5.3.2. Dužnosti i prava nadzornog odbora

Uloga nadzornog odbora dioničkog društva jest nadzirati vođenje poslova društva. Ovo, između ostalog, kroz pregled i ispitivanje poslovnih knjiga i druge dokumentacije društva, radi čega može osigurati angažman svojih članova i drugih stručnjaka. O tako obavljenom nadzoru

²¹⁸ Čl. 272.r ZTD-a.

²¹⁹ Čl. 250. ZTD-a.

nadzorni će odbor glavnoj skupštini podnijeti pisano izvješće. U tom će, pak, izvješću, između ostalog, navesti djeluje li društvo u skladu s aktima društva i odlukama glavne skupštine.²²⁰

Prema tome, uloga nadzornog odbora ne iscrpljuje se samo u nadzoru trenutne situacije društva, već i u praćenju planirane poslovne politike društva. U tom smislu, važnim instrumentom za obavljanje takvih zadataka ukazuje se pregled izvješća o stanju društva, a posebice godišnjih financijskih izvješća.

S druge strane, u pogledu primitaka uprave, važnim instrumentom ukazuje se razmatranje i zajedničko sastavljanje izvješća o primicima s upravom društva. Radi osiguranja dodatne transparentnosti, propisana je obveza ispitivanja tako zajednički sastavljenog izvješća od strane revizora koji ispituje i godišnja financijska izvješća društva.²²¹

Najvažniji, međutim, alat kojim nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja raspolaže glede primitaka jest pravo i obveza odlučiti o sustavu primitaka članova uprave. Ovo kroz utvrđenje politike primitaka. Kroz tu politiku nadzorni će odbor tako, između ostalog, utvrditi najviši iznos primitaka članova uprave, vodeći pri tome računa o dugoročnom razvoju društva.

Valja ovdje, međutim, naglasiti da zakonodavac nije propisao mogućnost nadzornog odbora delegirati ovlast utvrđenja politike primitaka na odbore unutar samog nadzornog odbora (poput odbora za nagrađivanje). Odluka o sustavu primitaka članova uprave obveza je, dakle, cijelog nadzornog odbora. Ovo, naravno, ne znači da takvi odbori unutar nadzornog odbora ne smiju poduzimati pripremne radnje i pripremati odluke u tom smislu, no, u svakom slučaju, ne smiju ih samostalno donositi.

Obveza je, nadalje, nadzornog odbora tako utvrđenu politiku primitaka podastrijeti na odluku glavnoj skupštini. Ako glavna skupština ne odobri tako predloženu politiku primitaka, obveza je nadzornog odbora, najkasnije na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini na kojoj se raspravlja o godišnjim financijskim izvješćima, podastrijeti svoju preispitanu politiku primitaka. U svakom slučaju, obveza je nadzornog odbora utvrditi primitke članova uprave u okviru politike primitaka koju je podnio glavnoj skupštini na odobrenje.

S druge strane, od politike primitaka nadzorni je odbor ovlašten privremeno odstupiti. Ovo, međutim, isključivo ako to nužno zahtijeva dugoročna dobrobit društva i ako se u

²²⁰ Čl. 263. ZTD-a.

²²¹ Čl. 272.r ZTD-a.

utvrđenoj politici primitaka navodi u kojem se dijelu smije od nje odstupiti i po kojem postupku.²²²

5.3.3. Prava glavne skupštine

Glavna skupština, kao organ putem kojeg dioničari ostvaruju svoja prava, predstavlja dio vanjskog korporativnog upravljanja. Naime, glavna skupština predstavlja alat dioničara, kroz svoje pravo glasa, iskoristiti svoj utjecaj u društvu i na društvo. Odluke koje se usvoje na glavnoj skupštini predstavljaju volju dioničkog društva, a koje su zatim dužni provesti, prije svega, uprava, kao izvršni organ, ali i nadzorni odbor.

Dok je, glede primitaka uprave, najvažniji alat nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučivanje o sustavu primitaka članova uprave, za glavnu skupštinu to je glasovanje hoće li odobriti politiku primitaka koju joj je podastro nadzorni odbor. Dodatni alat glavne skupštine jest i glasovanje hoće li odobriti izvješće o primicima za prošlu poslovnu godinu koje su zajedno sastavili uprava i nadzorni odbor tog društva.

Pravo je, dakle, glavne skupštine ne samo odlučiti o odobrenju politike primitaka, koja predstavlja okvir za nagrađivanje uprave, ali i nadzornog odbora, već i o godišnjem izvješću o primicima, koje predstavlja konkretizaciju i oživotvorenje same politike primitaka. Time je hrvatski zakonodavac, po uzoru na onog europskog, omogućio veći utjecaj dioničara na primitke uprave i nadzornog odbora („*Say on pay*“).

Glavna skupština odlučuje o sustavu nagrađivanja kod svake značajnije promjene, a najmanje svake četvrte godine. Takva, međutim, odluka glavne skupštine nema obvezujući učinak za nadzorni odbor, već predstavlja savjetodavno glasovanje.²²³

²²² Čl. 247.a u vezi sa čl. 276.a ZTD-a.

²²³ Polazeći od izričaja čl. 276.a st. 1. ZTD-a, hrvatski se zakonodavac odlučio za koncept savjetodavnog glasovanja glavne skupštine društva o podastranoj politici primitaka.

S druge strane, ako glavna skupština ne odobri predloženu politiku primitaka, obveza je nadzornog odbora podnijeti revidiranu politiku primitaka najkasnije na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini na kojoj se raspravlja o godišnjim financijskim izvješćima.²²⁴

Neovisno o tome, sadržajno oblikovanje sustava nagrađivanja i dalje ostaje u nadležnosti nadzornog odbora, stoga pravo glavne skupštine odbiti odobriti predloženu politiku primitaka i glasati o revidiranoj politici primitaka predstavlja dopunski kontrolni mehanizam.

Za razliku od politike primitaka, o kojoj glavna skupština odlučuje najmanje jednom svake četiri godine, o odobrenju izvješća o primicima za prošlu poslovnu godinu, zajednički pripremljenog od uprave i nadzornog odbora, glavna skupština odlučuje svake godine.²²⁵

5.3.3.1. Smanjenje najvišeg iznosa primitka članova uprave

Značajan alat glavne skupštine u odnosu na primitke članove uprave jest donošenje odluke o smanjenju najvišeg iznosa primitaka. Naime, na zahtjev dioničara koji zajedno imaju udjele u visini od dvadesetoga dijela temeljnoga kapitala društva glavna skupština može (dakle, ne mora) donijeti odluku o smanjenju najvišeg iznosa primitaka kojeg je utvrdio nadzorni odbor.²²⁶

Riječ je, dakle, o pravu (a ne o obvezi) glavne skupštine usvojiti odluku kojom će se smanjiti najviši iznos primitka kojeg je za članove uprave utvrdio nadzorni odbor sukladno odredbi čl. 247.a st. 1. t. 1. ZTD-a.²²⁷

Za razliku od savjetodavnog karaktera odluke glavne skupštine o predloženoj politici primitaka, ova je odluka glavne skupštine obvezujuća za nadzorni odbor i ima prednost u odnosu na najviši iznos primitaka utvrđen u politici primitaka sukladno odredbi čl. 247.a st. 1. t. 1. ZTD-a.

²²⁴ Čl. 276.a st. 1. ZTD-a.

²²⁵ Čl. 276.a st. 3. ZTD-a.

²²⁶ Čl. 247. st. 3. ZTD-a.

²²⁷ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 870.

Ovdje, međutim, valja istaknuti sljedeće. Takvo smanjenje najvišeg iznosa primitka ne utječe na postojeće ugovore s članovima uprave („*Pacta sunt servanda*“). Prema tome, takvo se ograničenje odnosi samo na buduće ugovore s članovima uprave.

5.4. Načela za primanja članova uprave

5.4.1. Svrha i sadržaj norme

Povrh ovlasti utvrđenja sustava primitaka članova uprave društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, pravo je i obveza nadzornog odbora, pri određivanju ukupnih primitaka pojedinoga člana uprave, neovisno o tome je li riječ o uvrštenom društvu ili ne, brinuti o tome da ukupni iznosi primanja budu u primjerenome odnosu posla koji obavlja član uprave i stanja društva.²²⁸

Riječ je, dakle, o nastojanju uspostave ravnoteže između onoga što član uprave daje društvu i koristima koje društvo iz toga crpi. Takva, pak, ravnoteža mora postojati za svo vrijeme trajanja mandata.²²⁹

5.4.2. Iznimka od pravila iz čl. 247. st. 1. ZTD-a

Zakonodavac je, međutim, propisao iznimku od načelnog utvrđenja da iznosi primanja uprave moraju biti primjereni poslu koji upravlja obavlja, kao i stanju društva.

Tako je propisana ovlast nadzornog odbora, u slučaju da se nakon što se članovima uprave odrede primanja tako znatno pogoršaju prilike društva da bi dalje isplaćivanje takvih

²²⁸ Čl. 247. st. 1. ZTD-a.

²²⁹ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 867.

primanja za društvo značilo tešku nepravdu, takva primanja primjereno smanjiti. Takvu ovlast, dakle, nema sud, već samo nadzorni odbor.²³⁰

Pri tome smanjenje primanja nema utjecaja na ostale dijelove ugovora člana uprave s društvom.²³¹ S druge strane, zbog nastupa takve okolnosti, član uprave ima pravo na raskid ugovora s krajem narednog tromjesečja, uz propisani otkazni rok od šest tjedana.²³²

5.4.3. Učinak smanjenja primitaka prema čl. 247. st. 2. i čl. 247. st. 3. ZTD-a na ugovore članova uprave

Za razliku od slučaja gdje glavna skupština, na zahtjev dioničara koji zajedno imaju udjele u visini od dvadesetoga dijela temeljnoga kapitala društva, može donijeti odluku o smanjenju najvišeg iznosa primitaka kojeg je utvrdio nadzorni odbor (kako je to opisano u dijelu 5.3.3.1.), a koja ne utječe na postojeće ugovore članova uprave s društvom zbog načela poštivanja ugovora („*Pacta sunt servanda*“),²³³ odluka nadzornog odbora o primjerenom smanjenju primanja članova uprave zbog pogoršanja prilika društva utječe na već postojeće ugovore članova uprave.²³⁴

Iako je, dakle, nadzorni odbor ovlašten odlučiti o primicima članova uprave, zakonodavac je glavnoj skupštini namijenio kontrolne ovlasti dopuštajući da svojom odlukom smanji najviši iznos primitaka članova uprave utvrđen u politici primitaka koju je utvrdio nadzorni odbor. Valja, međutim, primijetiti da se takva ovlast glavne skupštine sastoji isključivo u smanjenju najvišeg iznosa primitka, a ne i u povećanju takvog iznosa. No, sve i uz takvu ovlast glavne skupštine, nadzorni odbor i dalje ima pravo privremeno odstupiti od utvrđene politike primitaka ako to nužno zahtijeva dugoročna dobrobit društva i ako se u politici primitaka navodi u kojem se dijelu smije od nje odstupiti i po kojem postupku.²³⁵

²³⁰ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 868.

²³¹ Barbić, *ibid.*

²³² Čl. 247. st. 2. ZTD-a.

²³³ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 870.

²³⁴ Čl. 247. st. 2. i st. 3. ZTD-a. Tako i Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 868.

²³⁵ Koch, *op. cit.* u bilj. 19., AktG § 87a Rbr. 66.

Kako odluka nadzornog odbora o primjerenom smanjenju primanja utječe na već postojeće ugovore članova uprave, zakonodavac je propisao pravo tih članova uprave na raskid ugovora.²³⁶

Stoga je i ovdje razvidna prednost koju zakonodavac, kada je riječ utvrđenju primitaka članova uprave, daje odlukama nadzornog odbora u odnosu na odluke glavne skupštine.

5.5. Obveze politike primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 247.a ZTD-a

5.5.1. Svrha i sadržaj pravila čl. 247.a ZTD-a

Pravo je i obveza nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučiti o sustavu primitaka članova uprave. Pri tome nadzorni odbor mora poštovati koncizne odredbe ZTD-a odnosno o sustavu primitaka ne može odlučivati prema svojoj diskrecijskoj ocjeni.²³⁷ *Ratio* ove odredbe je u nastojanju hrvatskog zakonodavca, po uzoru na ona europskog, zaštititi dioničare od smanjenja imovine društva uslijed pretjeranih i često, na učinku, neosnovanih nagrada članovima uprave.²³⁸ Stoga je adresat ove norme, prije svega, nadzorni odbor²³⁹, a zatim i sama uprava.

Da bi nadzorni odbor mogao ispuniti svoju obvezu iz čl. 247. ZTD-a u vidu određivanja ukupnih primitaka pojedinoga člana uprave u primjerenome odnosu prema poslu koji obavlja član uprave i stanju društva, a zatim i gore navedenu obvezu iz čl. 247.a ZTD-a u vidu utvrđenja sustava primitaka članova uprave koji će, prije svega, biti u funkciji dugoročnog razvoja društva, potrebno je provesti dubinsku analizu samog društva.²⁴⁰

²³⁶ Čl. 247. st. 2. ZTD-a.

²³⁷ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 871.

²³⁸ Kort, Michael, Kommentierung zu § 87 AktG, Rbr. 1, u Hirte / Mülbert / Roth (Hrsg.): Großkommentar Aktiengesetz: AktG, Band 4/1, 5. Auflage, Berlin/Boston, 2015.

²³⁹ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 89.

²⁴⁰ Kort, *op. cit.* u bilj. 238, Rbr. 2.

Naime, intencija je zakonodavca, pri određivanju primitaka uprave, naglasak staviti na dugoročne poticaje. Ovo jer se, primjerice, isplate varijabilnih dijelova primitaka ne bi trebale mjeriti samo ispunjavanjem kriterija učinka na određeni ključni datum. Naime, navedeno povlači skriveni rizik da članovi uprave poboljšaju kriterije mjerenja učinka u kratkom roku pred kraj godine, dok eventualno naknadno pogoršanje tih kriterija nije od učinka na isplate takvih primitaka. Stoga se, u tom smislu, od nadzornog odbora očekuje ugovoriti razdoblja držanja glede varijabilnih primitaka koja će rezultirati time da se nagrađuje samo dugoročni razvoj koji odražava i dugoročnu dobrobit društva.

Slijedom svega navedenog, od nadzornog se odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja očekuje da primitke članova uprave utvrdi u okviru politike primitaka, čije je donošenje u njegovoj nadležnosti, a koju je podnio glavnoj skupštini na odobrenje.²⁴¹ Riječ je, dakle, o sustavnom uređenju politike primitaka radi sprječavanja stihijskog postupanja bez čvrstih mjerila.²⁴²

5.5.2. Uređenje politike primitaka u ZTD-u

S obzirom da direktive, kao zakonodavni akti EU, nisu izravno primjenjive poput uredbi, već zahtijevaju aktivnu ulogu nacionalnih država u vidu donošenja provedbenih zakona, hrvatsko pravo društava usklađeno je s odredbama Direktive (EU) 2017/828 usvajanjem Novele ZTD-a iz 2019. Nakon toga, institut politike primitaka dodatno je uređen i Novelom ZTD-a iz 2023.

Glede politike primitaka, Novela ZTD-a iz 2019. u dotadašnji tekst zakona o trgovačkim društvima donosi važne novine u vidu tri nadodana čl. (koja su zatim dodatno izmijenjena i dopunjena Novelom ZTD-a iz 2023. i Novelom ZTD-a iz 2024.) koja će se zasebno obraditi u nastavku ovog rada.

Valja, pri tome, naglasiti kako Novela ZTD-a iz 2019., u pogledu politike primitaka, sadržajno u većoj mjeri prati rješenja iz prvog prijedloga njemačkog Ministarstva pravosuđa i zaštite potrošača o izmjenama zakona o pravima dioničara – BegrRegE ARUG II.

²⁴¹ Čl. 247.a st. 2. ZTD-a.

²⁴² Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 871.

Prema BegrRegE ARUG II, veće sudjelovanje dioničara u nagrađivanju rada članova uprave društva očituje se kroz dvije stvari – obvezno glasovanje glavne skupštine o podastranoj politici primitaka od strane nadzornog odbora i glasovanje glavne skupštine o izvješću o primicima sastavljenom od strane uprave i nadzornog odbora. Pri tome se jasno ističe kako se politika primitaka odnosi na buduće obveze isplate primitaka, dok se izvješće o primicima bavi isplatama koje su već izvršene, pri čemu oba dokumenta moraju biti napisana na općenito razumljiv način u skladu s t. 29. i 31. Preambule Direktive (EU) 2017/828.²⁴³

Implementacija gore opisanih zahtjeva radi većeg sudjelovanja dioničara u politici primitaka članova uprave društva zasigurno predstavlja odmak od općeprihvaćenog određenja kako o visini primitaka članova uprave odlučuje nadzorni odbor kao tijelo koje i nadzire rad uprave i vođenje poslova društva.

Također, valja primijetiti kako veće uključivanje dioničara kao članova društva u politiku primitaka odgovara pristupu karakterističnom za pravne sustave s monističkim ustrojem organa (kao, primjerice, u SAD-u) u kojima su uprava i nadzorni odbor objedinjeni u jednom organu – upravnom odboru.

Iako se čl. 247.a st. 2. ZTD-a donošenje politike primitaka čini ovisnim o obveznom ishodu odobrenja od strane glavne skupštine društva, sama izrada takve politike (o)stavljena je u nadležnost nadzornog odbora kao organa koji je i do sada odlučivao o naknadama članova uprave.²⁴⁴ Ovo budući da, temeljem odredbe čl. 268. ZTD-a, upravo nadzorni odbor predstavlja društvo prema upravi.

Razloge takvoj odluci treba tražiti, osim u obvezi implementacije utvrđenja iz Direktive (EU) 2017/828, i u tome što je nadzorni odbor, posebice s obzirom na svoju strukturu (nerijetko su članovi nadzornog odbora predstavnici radnika), pogodan za izradu politike primitaka. Time se, također, omogućuje da upravo predstavnik radnika kroz svoje članstvo u nadzornom odboru utječe i inzistira na većem razmatranju o usklađenosti visine primitaka članova uprave s onima određenog kruga radnika u samom društvu.

Slijedom navedenog, može se zaključiti kako je Novela ZTD-a iz 2019., po uzoru na BegrRegE ARUG II, izglasana radi implementacije Direktive (EU) 2017/828 kojom se, radi

²⁴³ V. 1. odlomak, str. 31. BegrRegE ARUG II.

²⁴⁴ Spindler, Gerald, Die Neuregelung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung im ARUG II, Die Aktiengesellschaft, 3/2020, str. 61.

jačanja uloge dioničara kao članova društva, željelo postići ključni cilj – snažnije aktiviranje dioničara u njihovoj kontrolnoj funkciji radi prečestog naglašavanja ostvarivanja dobrih rezultata u kratkoročnom razdoblju na uštrb onih dugoročnih (t. 15. Preambule Direktive (EU) 2017/828: „...a dokazano je da tržišta kapitala često izvršavaju pritisak na trgovačka društva da ostvaruju dobre rezultate u kratkoročnom razdoblju, što može ugroziti dugoročne financijske i nefinancijske rezultate društava i može dovesti, među ostalim negativnim posljedicama, do nedovoljne razine ulaganja, na primjer u istraživanja i razvoj, na štetu dugoročnih rezultata trgovačkih društava i ulagatelja.“), no bez slabljenja dokazane uloge nadzornog odbora društva. Kasnije je, pak, čl. 247.a ZTD-a glede politike primitaka dodatno uređen Novelom ZTD-a iz 2023. (u vidu propisivanja i najvišeg iznosa primitaka članova uprave kao obveznog sastojka politike primitaka).

5.5.2.1. Tumačenje čl. 247.a ZTD-a

5.5.2.1.1 Uvod

Čl. 34. Novele ZTD-a iz 2019. u do tada važeći tekst zakona dodaje se čl. 247.a naziva – „Politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja“. Po uzoru na čl. 9.b Direktive (EU) 2017/828, dodanim čl. propisuje se pravo, ali i obveza, nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučivati o sustavu primitaka članova uprave.²⁴⁵

Ovo je u skladu s rješenjem njemačkog zakonodavca koji je primjenom sustava nagrađivanja nastojao unijeti što manje promjena u raspodjelu nadležnosti među organima dioničkog društva ostavljajući time nadzornom odboru ovlast rasprave i utvrđenja sustava primitaka članova uprave.²⁴⁶ Štoviše, ovo i odgovara ulozi nadzornog odbora unutar dualističkog ustroja organa dioničkog društva.²⁴⁷ Riječ je, dakle, o ustroju u kojem su vođenje poslova i nadzor nad poslovanjem društva povjereni različitim organima – upravi i nadzornom

²⁴⁵ Takva obveza ne postoji, dakle, kod društava dionice kojih nisu utvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. – V. Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 3.

²⁴⁶ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 2.

²⁴⁷ Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 5.

odboru – koji su međusobno potpuno odvojeni, za razliku od monističkog ustroja organa u kojem su te dvije funkcije objedinjene u jednom organu.²⁴⁸

Ideja sustava nagrađivanja je stvoriti *ex ante* transparentnost u pogledu nagrađivanja izvršnih organa u budućnosti.²⁴⁹ Pri tome se, ponovno, u skladu s čl. 9.a Direktive (EU) 2017/828, propisuje minimum podataka koje mora sadržavati politika primitaka.²⁵⁰ Nema, stoga, zapreke da politika primitaka sadrži i dodatne podatke odnosno više podataka od onih propisanih čl. 247.a ZTD-a.²⁵¹ Nadzorni je odbor, dakle, slobodan implementirati daljnje podatke u politiku primitaka.²⁵²

²⁴⁸ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 1336.

²⁴⁹ Zipperle, Madeleine, Lingen, Gero, Das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie im Überblick, Betriebs Berater, 2020, str. 131. Tako i Miladin, *op. cit.* u bilj. 5, str. 153.

²⁵⁰ „Politika primitaka sadrži najmanje sljedeće podatke, a glede sastavnih dijelova primitaka, ako ih ona uopće ima: 1. utvrđenje najvišeg iznosa primitaka članova uprave, 2. koliko primitak pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva, 3. sve fiksne i varijabilne dijelove primitka te koji su njihovi postotni (relativni) udjeli u ukupnom primitku, 4. sva financijska i nefinancijska mjerila za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela, uključujući: a) objašnjenje kako ta mjerila pridonose poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva, b) metode pomoću kojih se utvrđuje jesu li mjerila ispunjena, 5. razdoblja za koja se odgađa isplata dijela primitka, 6. ima li društvo pravo zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitaka, 7. ako društvo dio primitka daje u dionicama: a) rokove, b) uvjete držanja dionica nakon stjecanja, c) razjašnjenje kako ovaj dio primitka pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva, 8. menadžerski ugovor ili drugi odgovarajući ugovor člana uprave i društva sa sljedećim podacima: a) koliko ugovor traje i pod kojim pretpostavkama prestaje, uključujući ugovorene rokove za raskid, odnosno otkaz ugovora, b) obveze društva prema članu uprave s naslova otpremnine, c) uplaćuje li društvo članu uprave dobrovoljno mirovinsko i zdravstveno osiguranje i ima li obvezu dokupiti članu uprave mirovinski staž ako on po prestanku menadžerskog ugovora odlazi u prijevremenu mirovinu, 9. objašnjenje kako su se pri utvrđivanju primitaka uzimali u obzir uvjeti radničkih primitaka i uvjeti rada, uključujući i objašnjenje koji je točno krug radnika bio uključen u donošenje politike primitaka za članove uprave, 10. postupak donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka, kao i ulogu odbora nadzornog odbora za nagrađivanja i imenovanja ili drugih odbora te mjere za suzbijanje sukoba interesa, 11. podastre li nadzorni odbor glavnoj skupštini svoju preispitanu politiku primitaka sukladno odredbama članka 276.a stavka 3. ZTD-a: a) objašnjenje svih bitnih izmjena i b) pregled u kojoj su mjeri u novoj preispitanoj politici primitaka uvaženi rezultati glasovanja i stajališta dioničara o ranijoj politici primitaka i izvješća o primicima.“

²⁵¹ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 14.a. Jednako tako i Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 28.

²⁵² Wandt, Andre P.H., Vossen, Christina, Die Übergangsbestimmungen für das Vergütungs-system des Vorstands, u Die Aktiengesellschaft, AG 18/2020, str. 705.

Sadržaj predmetne zakonske odredbe u većoj mjeri odgovara sadržaju one iz § 87a AktG-a. Postoje, međutim, i određena odstupanja. Iako je hrvatski zakonodavac pripremajući Novelu ZTD-a iz 2019., posebice glede politike primitaka, u većoj mjeri pratio rješenja njemačkog zakonodavca, dok spomenuti § 87a AktG-a govori o općerazumljivom sustavu primitaka članova uprave, hrvatski je zakonodavac čl. 247.a st. 1. ZTD-a propustio isti okarakterizirati na taj način. Promjenu u ovom dijelu nije donijela ni Novela ZTD-a iz 2023. kojom je izmijenjena i dopunjena odredba čl. 247.a ZTD-a.

Njemačko je rješenje, naime, odraz utvrđenja postignutog na europskoj razini kako politika primitaka mora biti jasna i razumljiva.²⁵³ Štoviše, u njemačkoj se pravnoj teoriji razmatrao i doseg odredbe o općerazumljivom sustavu primitaka članova uprave u vidu za koga bi takav sustav trebao biti jasan i razumljiv, pri čemu je zauzeto stajalište da je, prije svega, riječ o dioničarima.²⁵⁴ Isto tako se, međutim, naglašava da sustav primitaka ne bi trebao biti razumljiv svima, već samo onima koji su upućeni u tu materiju, pri čemu bi trebalo izbjegavati korištenje nepotrebnih ili neobjašnjenih tehničkih termina.²⁵⁵

Unatoč tome što bi, dakle, obrazloženje gore navedenog domaćeg rješenja valjalo pronaći u obrazloženju Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019., ono je izostalo. Naime, u obrazloženju čl. 34. Novele ZTD-a iz 2019., kojim je dodan čl. 247.a, samo se navodi kako se takvom izmjenom u hrvatski pravni sustav transponiraju odredbe Direktive (EU) 2017/828 te uređuje politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja.²⁵⁶

Time se, dakle, propustilo na bilo koji način iznijeti *ratio* uvođenja odredbe upravo takvog sadržaja u hrvatsko pravo društava. Valjalo bi, stoga, u idućim novelama ZTD-a pristupiti izmjeni čl. 247.a st. 1. na način da glasi da nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučuje o jasnom i razumljivom sustavu primitaka članova uprave. Time bi se politici primitaka članova uprave dao karakter jasnoće i

²⁵³ Čl. 9.a st. 6. 1. odlomak Direktive (EU) 2017/828 propisuje: „Politika primitaka doprinosi poslovnoj strategiji, dugoročnim interesima i održivosti trgovačkog društva te se u njoj objašnjava na koji se to način postiže. Ona je jasna i razumljiva te se u njoj opisuju različite sastavnice fiksnih i varijabilnih primitaka, uključujući sve bonuse i ostale koristi u bilo kojem obliku, koji se mogu dodijeliti direktorima te se navodi njihov relativni udio.“

²⁵⁴ Arnold, Christian, Herzberg, Julia, Zeh, Ricarda, Das Vergütungssystem börsennotierter Gesellschaften nach § 87a AktG, Die Aktiengesellschaft, AG 9/2020, str. 313.

²⁵⁵ Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 8.

²⁵⁶ V. str. 61. Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019.

razumljivosti koji je zakonodavac već dao izvješću o primicima (čl. 272.r ZTD-a) i politici primitaka članova nadzornog odbora (čl. 269. st. 3. ZTD-a).

5.5.2.1.2 Opisni karakter podataka i izričaj čl. 247.a ZTD-a

Nadalje, uspoređujući izričaj čl. 247.a ZTD-a, kojem je podloga bila § 87a AktG-a, razvidno je da hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačkog, podacima koje politika primitaka mora sadržavati dao opisni karakter.

Ratio njemačkog rješenja, koji podatke od kojih se politika primitaka sastoji karakterizira opisnima, ima se pronaći u nastojanju da se takvom odredbom osigura da se ne postavljaju nikakvi bitni zahtjevi za buduće naknade upravi.

Naime, iako se odredbama § 87a AktG-a i čl. 247.a ZTD-a provode utvrđenja iz čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828, a čiji je cilj bio utjecati kako na sadržaj politike primitaka, tako i omogućiti kontrolu ponašanja uprave kroz transparentnost i poboljšanje korporativnog upravljanja, podaci koji čine srž politike primitaka opisne su naravi kojima je lakše udovoljiti.²⁵⁷

Rezultat takvog karaktera podataka očitava se u tome što, primjerice, politika primitaka ne mora sadržavati dio o varijabilnim dijelovima primitaka ako se takvi primitci ne isplaćuju članovima uprave. Naime, prema stavu njemačke teorije, politika primitaka mora sadržavati određene podatke, no samo u mjeri u kojoj su ti podaci uistinu dio sustava nagrađivanja.²⁵⁸ Time se, naravno, ničim ne anulira primjena čl. 247.a ZTD-a na sam primitak članova uprave.

Također, iako sam čl. 9.a Direktive (EU) 2017/828, čije su se odredbe i unosile u pravne sustave država članica EU, uvodi termin „*politika primitaka*“, hrvatski zakonodavac u prvoj rečenici čl. 247.a st. 1. ZTD-a, po uzoru na prvu rečenicu § 87a st. 1. AktG-a, propisuje da nadzorni odbor odlučuje o „*sustavu primitaka članova uprave*“, da bi već u idućoj rečenici

²⁵⁷ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 67. glede § 87a st. 1. AktG-a.

²⁵⁸ Bachmann, Gregor, Pauschinger, Philipp: Die Neuregelung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung durch das ARUG II, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 40. Jahrgang, Heft 1, 2019/S. 1, str. 1. Jednako tako i Fleischer, beck online.GROSSKOMMENTAR, GesamtHrsg: Henssler, Stand: 01.10.2022, AktG § 87a Rbr. 13.

istog st. propisao da „*politika primitaka*“ sadrži određene podatke (ponovno, po uzoru na već spomenuti čl. AktG-a).

Iako politika primitaka pojedinog društva nije ništa doli sustav primitaka određenog društva, termin „*sustav primitaka*“ više odgovara prijašnjoj terminologiji²⁵⁹ koja je napuštena uvođenjem termina „*politika primitaka*“ putem Direktive (EU) 2017/828.

Može se, dakle, zaključiti da bi bilo riječ o redakcijskom propustu. Valjalo bi, stoga, u idućoj noveli ZTD-a pristupiti usklađenju izričaja iz čl. 247.a st. 1. ZTD-a na način da se u prvoj rečenica propiše da nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučuje o jasnoj i razumljivoj politici primitaka članova uprave.

5.5.2.1.3 Sadržaj politike primitaka

Čl. 247.a st. 1. ZTD-a detaljno se navode (mnogobrojni) podaci koje mora sadržavati politika primitaka. Navedeno je, međutim, neophodno radi ostvarenja ciljeva propisanih čl. 9.a Direktive (EU) 2017/828 budući da su formalni zahtjevi nužni za razvoj i provedbu politike primitaka do sada izostali. Razlog tome treba tražiti i u tome što do sada na nacionalnoj, pa ni na europskoj razini, nije bila propisana obveza formuliranja takvih zahtjeva.²⁶⁰ Ovdje svakako treba istaknuti i da su takvi zahtjevi nastali i pod utjecajem globalne financijske krize.²⁶¹

Inzistiranje zakonodavca na tome da politika primitaka mora sadržavati najmanje određene podatke, osim što prati njemačko rješenje iz § 87a st. 1. AktG-a, oživotvorenje je zahtjeva iz čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828 o tome da politika primitaka mora biti jasna i razumljiva. No, dok je njemački zakonodavac udovoljio takvom zahtjevu na dva načina – korištenjem pojma „općerazumljivog“ sustava primitaka te detaljnim navođenjem minimuma podataka koje politika primitaka mora sadržavati, hrvatski je zakonodavac istom udovoljio isključivo kroz drugi način.

Direktivom (EU) 2017/828 dano utvrđenje da politika primitaka mora biti jasna i razumljiva zapravo predstavlja orijentir kako ona svojim sadržajem mora biti prikladna kako bi

²⁵⁹ Takva terminologija korištena je u njemačkom zakonodavstvu.

²⁶⁰ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 68. glede § 87a st. 1. AktG-a.

²⁶¹ Habersack, *op. cit.* u bilj. 30, str. 130.

dioničarima omogućila donošenje informirane odluke. Preduvjet donošenja takve odluke upravo jest općerazumljiva politika primitaka (što predstavlja razlog korištenja upravo takvog termina u § 87a AktG-a), pri čemu se pri procjeni općerazumljivosti odnosno nerazumljivosti polazi od pažnje onog prosječno informiranog i pažljivog dioničara. Stoga i ne čudi kako je hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačkog, nastojao prilikom obrazloženja svakog od minimuma podataka koristiti što jasniji i koncizniji izričaj, izbjegavajući pri tome opsežna objašnjenja i izraze poznate samo određenoj struci i/ili zanimanju.

5.5.2.1.3.1. Utvrđenje najvišeg iznosa primitaka članova uprave

Novelom ZTD-a iz 2023. u postojeći tekst čl. 247.a ZTD-a uvrštena je i obveza da politika primitaka sadrži i utvrđenje najvišeg iznosa primitaka članova uprave. Ovo u cilju daljnjeg jačanja uloge dioničara i postizanja toliko željene korporativne transparentnosti.

Najviši iznos primitka, u smislu odredbe čl. 247.a ZTD-a, jest maksimalna numerička gornja granica koja podrazumijeva zbroj svih prava stečenih u dotičnom razdoblju kao naknada za rad člana uprave u samom društvu.²⁶²

Sukladno tome, na nadzornom je odboru da odredi maksimalni iznos primitka za svakog pojedinog člana uprave ili za cijelu upravu.²⁶³ Dozvoljeno je, naime, predvidjeti različit tretman ovisno o položaju – predsjednik uprave i članovi uprave.

Valja i ovdje, međutim, naglasiti da utvrđenje maksimalnog iznosa primitaka u sustavu nagrađivanja ne utječe na već sklopljene odnosno važeće ugovore. Ovo u skladu s načelom poštivanja važećih ugovora („*Pacta sunt servanda*“). Prema tome, politika primitaka u tom dijelu primjenjivat će se samo na nadolazeće ugovore sklopljene sa članovima uprave.

²⁶² Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 38.

²⁶³ Böcking, Hans-Joachim, Bundle, Laura, Die Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) – Implikationen der neuen Vergütungsregelungen für die Corporate Governance in Deutschland, u Der Konzern (DK), 01/2020, str. 18. Jednako i Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 16. Isto i Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 87a Rbr. 5c.

5.5.2.1.3.2. Doprinos poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva

Druga t. st. 1. čl. 247.a ZTD-a, kao i kod njemačkog zakonodavca²⁶⁴, oživotvorenje je utvrđenja danog Direktivom (EU) 2017/88 kako politika primitaka doprinosi poslovnoj strategiji, dugoročnim interesima i održivosti trgovačkog društva. Stoga i ne čudi kako je hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, upravo podatku o tome koliko primitak doprinosi strategiji društva dao važnost navodeći ga pri vrhu popisa minimuma podataka koje treba sadržavati politika primitaka.

Navedeno je i u skladu s jasno proklamiranim stavom o tome da politika primitaka mora biti jasna i razumljiva, stoga je i logično da se podatak o tome navodi na početku politike primitaka, posebice polazeći od opravdane pretpostavke kako će prosječno informirani i pažljivi dioničar upravo navedeni podatak smatrati ključnim za donošenje informirane odluke.

Jedan, naime, od temeljnih ciljeva kojima se europski zakonodavac vodio usvajajući Direktivu (EU) 2017/828 jest postizanje dugoročnih interesa i održivosti trgovačkog društva. Radi postizanja tog cilja europski je zakonodavac, između ostalog, prepoznao da veća uključenost svih sudionika, osobito zaposlenika, čini važan faktor prema osiguranju dugoročnijeg pristupa društava i da uprava doprinosi dugoročnoj uspješnosti trgovačkog društva. Stoga je, u Preambuli Direktive (EU) 2017/828, zauzeo jasan stav da bi politika primitaka trebala doprinijeti poslovnoj strategiji, dugoročnim interesima i održivosti trgovačkog društva odnosno da ne bi trebala u cijelosti ili većim dijelom biti povezana s kratkoročnim ciljevima. Štoviše, da bi se rezultati uprave trebali ocjenjivati ne samo primjenom financijskih, već i nefinancijskih kriterija.²⁶⁵

Polazeći, dakle, od tako proklamiranih ciljeva europskog zakonodavca, ne čudi da hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, standardu „doprinos dugoročnom razvoju društva“ daje poseban značaj pri uređenju instituta politike primitaka. Naime, predmetni se standard u odredbi čl. 247.a ZTD-a spominje čak tri puta. Prema pojedinim

²⁶⁴ „2. den Beitrag der Vergütung zur Förderung der Geschäftsstrategie und zur langfristigen Entwicklung der Gesellschaft;

3. alle festen und variablen Vergütungsbestandteile und ihren jeweiligen relativen Anteil an der Vergütung.“

²⁶⁵ T. 28. i 29. Premble Direktive (EU) 2017/828.

njemačkim autorima, *ratio* tog zahtjeva je stvoriti “pritisak za razmišljanje” o poticajnom učinku nagrađivanja s obzirom na strategiju i buduće izazove.²⁶⁶

Tako politika primitaka treba sadržavati podatke o tome koliko primitak pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva, o svim financijskim i nefinancijskim mjerilima za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela, uključujući, između ostalog, objašnjenje kako ta mjerila pridonose poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva te, ako društvo dio primitka daje u dionicama, između ostalog, objašnjenje kako taj dio primitka pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva.

Prema tome, primitak pojedinog člana uprave, kao zbroj svih njegovih prava stečenih u pojedinom razdoblju kao naknada za njegov rad, treba biti u funkciji dugoročnog razvoja društva. Pri tome je zadatak uprave odrediti poslovnu strategiju u cilju dugoročnog razvoja društva, dok je na nadzornom odboru zadatak uspostave veze između sustava primitaka i tako određene poslovne strategije.²⁶⁷

Kada se ovome pridoda da je domaći zakonodavac, prema sugestiji europskog, propisao da se rezultati rada (glede isplate varijabilnog dijela primitka) ocjenjuju ne samo prema financijskim kriterijima, već i prema onima nefinancijskim²⁶⁸, razvidno je da, prema europskom i domaćem zakonodavcu, dugoročni razvoj društva podrazumijeva poboljšanje kako financijskih, tako i nefinancijskih rezultata samog društva. Ovo, pak, sve u cilju osiguranja dugoročnijeg pristupa trgovačkih društava.

Iako se standard „doprinosa dugoročnom razvoju društva“ ukazuje ključnim pri uređenju instituta politike primitaka društava, ni europski niti domaći zakonodavac ne daju definiciju tog pojma. Tek su se pojedini njemački autori u radovima iz područja korporativnog upravljanja u bankama i osiguranjima upustili u pokušaj definiranja tog standarda. On je, stoga, prepušten diskreciji nadzornog odbora pojedinog društva prilikom utvrđenja politike primitaka. Ovo, pak, zasigurno ne doprinosi ujednačenosti pristupa nadzornih odbora pri utvrđenju same politike primitaka.

²⁶⁶ Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 87a Rbr. 6.

²⁶⁷ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 18.

²⁶⁸ Europski zakonodavac u tom smislu navodi ekološke, socijalne i upravljačke faktore.

5.5.2.1.3.3. Fiksni i varijabilni dijelovi primitka

Osim što predstavljaju jedan od nužnih, minimalnih podataka koje politika primitaka treba sadržavati, fiksni i varijabilni dijelovi primitaka predstavljaju jedan od središnjih dijelova same politike primitaka. Ovo i ne čudi uzevši u obzir proklamaciju europskog zakonodavca da se u politici primitaka navode različite sastavnice fiksnih i varijabilnih primitaka, uključujući sve bonuse i ostale koristi u bilo kojem obliku, uz navođenje njihovog relativnog udjela u ukupnom primitku, pri čemu je potrebno odrediti jasne, sveobuhvatne i raznolike kriterije glede dodjele varijabilnih primitaka.²⁶⁹

Prema odredbi čl. 247.a ZTD-a, politika primitaka treba sadržavati podatke o svim fiksnim i varijabilnim dijelovima primitka uz navod njihovih postotnih (relativnih) udjela u ukupnom primitku. Glavnina fiksnog dijela primitka članova uprave, u velikoj većini slučajeva, jest njihova bruto plaća. S druge strane, varijabilni dio primitka u pravilu se sastoji od kratkoročne komponente (STI) i dugoročne komponente (LTI).²⁷⁰ Pri tome su se i europski i njemački zakonodavac svjesno suzdržali od davanja obveznih specifikacija za određenu vrstu primitka.²⁷¹

Kako politika primitaka treba biti usmjerena prema dugoročnom razvoju društva, stav je njemačke teorije da varijabilne komponente primitaka trebaju imati višegodišnju osnovu za procjenu. To, pak, zahtijeva da udio višegodišnjih ili dugoročnih varijabilnih primitaka bude veći od udjela jednogodišnjih ili kratkoročnih varijabilnih primitaka. Time se udovoljava očekivanjima odnosno zahtjevima dioničara, kao i zainteresiranih ulagatelja, da sustav nagrađivanja treba biti dugoročno orijentiran.²⁷²

Valja, međutim, primijetiti da zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, ne zahtijeva poseban odnos odnosno omjer između fiksne i varijabilne ili dugoročne i kratkoročne varijabilne komponente primitka u samom sustavu primitka. Stoga je utvrđenje takvog omjera prepušteno diskrecijskoj ocjeni nadzornog odbora.

²⁶⁹ T. 6. Preamble Direktive (EU) 2017/828.

²⁷⁰ Stenzel, Roman, *Neue Regeln für die variable Vorstandsvergütung*, Betriebs Berater, 2020., str. 971.

²⁷¹ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 4.

²⁷² Dörrwächter, Jan, Harrack, Johannes: *Ermessen des Aufsichtsrats in der Vorstandsvergütung*, NZG 2024, str. 612.

Ratio, pak, obveze navođenja njihovih postotnih (relativnih) udjela u ukupnom primitku ima se pronaći u nastojanju europskog i nacionalnog zakonodavca osvijestiti potrebu za usmjerenjem ka dugoročnoj održivosti društva, kao i omogućavanju zainteresiranoj javnosti donošenje informirane odluke glede potencijalnog ulaganja u društvo.

5.5.2.1.3.4. Financijska i nefinancijska mjerila za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela primitka

Politika primitaka treba sadržavati i sva financijska i nefinancijska mjerila za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela. Takav zahtjev, međutim, nije bez rizika po samo društvo. Naime, navođenje svih mjerila odnosno kriterija za isplatu može onemogućiti njihovu prilagodbu promijenjenoj situaciji u društvu.

Nadalje, valja ovdje primijetiti kako se ni Direktiva (EU) 2017/828 u čl. 9.a, tako ni hrvatski zakonodavac u čl. 247.a ZTD-a, ne upušta u navođenje financijskih i nefinancijskih mjerila za isplatu varijabilnog dijela primitka. Iako na prvu takav stav čudi s obzirom da se detaljno iznose minimumi podataka koje mora sadržavati politika primitaka, razlog takvog određenja ima se pronaći u tome što bi se detaljnim seciranjem takvih kriterija omogućilo konkurenciji donošenje zaključaka u pogledu strateškog planiranja određenog društva, što nikako nije od interesa za samo društvo. Riječ je, dakle, o koliziji interesa – s jedne strane, između nužne transparentnosti te, s druge strane, interesu društva za tajnošću glede strateškog planiranja i ciljeva.²⁷³

Stoga se ovakvim apstaktnim propisivanjem obveze navođenja mjerila o kojima ovisi isplata varijabilnog dijela primitaka istodobno omogućuje kako zaštita poslovnih interesa društva, tako i određena razina informiranosti dioničara. Štoviše, time se postiže i usklađenost s t. 45. Preambule Direktive (EU) 2017/828 kojom se jasno propisuje da zahtjevi transparentnosti nisu namijenjeni tome da se od trgovačkih društava zahtijeva da javno otkrivaju neke informacija čije bi otkrivanje ozbiljno štetilo njihovu poslovnom položaju.

Kako bi se, stoga, udovoljilo ovoj odredbi, no, isto tako i zaštitilo samo društvo od objave strateških informacija, zakonodavac je propisao da ti podaci mogu biti apstraktne naravi

²⁷³ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 20-21. Jednako tako i Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 17.-19.

odnosno da je mjerila odnosno kriterije za isplatu dovoljno opisati korištenjem općih kategorija (primjerice, ciljevi uspjeha, provedba transakcija, zadovoljstvo zaposlenika i sl.).²⁷⁴

Povrh toga, kako politika primitaka treba sadržavati sva financijska i nefinancijska mjerila odnosno kriterije za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela, uključujući i objašnjenje kako ta mjerila odnosno kriteriji pridonose poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva, varijabilni bi dijelovi primitaka trebali imati višegodišnju osnovicu za procjenu. Iz toga se daje zaključiti da bi dugoročne komponente varijabilnih primitaka trebale imati prednost u odnosu na one kratkoročne.

Valja, nadalje, primijetiti kako hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, ne daje posebne smjernice glede odabira mjerila odnosno kriterija za isplatu varijabilnog dijela primitka. Ovo se, dakle, prepustilo diskreciji nadzornog odbora. No, to i ne čudi budući da mjerila odnosno kriteriji za isplatu uvelike ovise o situaciji u svakom pojedinom društvu, kao i o njihovom okruženju. Važnu ulogu pri određivanju tih mjerila svakako ima i položaj pojedinog člana uprave – je li riječ o predsjedniku uprave, članu uprave za financije i slično.

Prema stajalištu njemačke teorije, financijske kriterije za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela prije svega valja pronaći u pokazateljima poput operativnog rezultata (EBITDA²⁷⁵) i povrata na uloženi kapital (ROCE²⁷⁶).²⁷⁷ U tom smislu, kratkoročne komponente varijabilnih primitaka vezane su uz postizanje operativnih ili financijskih ciljeva kao što su, primjerice, podaci o prihodima ili prodaji ili profitabilnosti.

S druge strane, dugoročne komponente varijabilnih primitaka vezane su uz podatke o dobiti, ali i pokazatelje profitabilnosti društva.

Kada je, pak, riječ o nefinancijskim kriterijima za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela, ističu se zadovoljstvo zaposlenika, smanjenje emisije i drugi slični ekološki ciljevi.²⁷⁸ Takvi nefinancijski kriteriji uspješnosti odraz su utvrđenja iz čl. 9.a st. 6. 3. odlomak Direktive (EU) 2017/828, pri čemu valja istaknuti kako se oni povezuju s korporativnom društvenom odgovornošću – time se želi istaknuti sveobuhvatni karakter politike primitaka u kojem se i

²⁷⁴ Stenzel, *op. cit.* u bilj. 270, str. 972.

²⁷⁵ Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

²⁷⁶ Return on Capital Employed.

²⁷⁷ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 22.

²⁷⁸ Stenzel, *op. cit.* u bilj. 270, str. 972. U tom smislu i Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 21.

nefinancijskim mjerilima pridaje važnost za ostvarenje poslovne strategije i dugoročnog razvoja društva.

Nakon isteka razdoblja procjene za pojedini varijabilni dio primitka, dužnost je i uloga nadzornog odbora utvrditi stupanj ostvarenja zadanog kriterija te, sukladno sklopljenom ugovoru, utvrditi iznos naknade koji će se dodijeliti članu uprave u novcu ili na drugi način.²⁷⁹

Nadalje, prema stajalištu njemačke teorije, nije dovoljno u politici primitaka samo navesti kriterije za isplatu varijabilnog dijela primitka, već je potrebno i urediti posljedice kada član uprave ne ostvari pojedini zadani kriterij odnosno kada njegovo ispunjenje premaši.

Ako se, dakle, kriterij ne ostvari, taj varijabilni dio se neće uopće isplatiti ili će se isplatiti u omjeru u kojem je kriterij ostvaren ili nakon što se ostvari barem neki minimalni prag. Ako je, pak, pojedini član uprave premašio ispunjenje kriterija, postoji mogućnost da se, sukladno omjeru povećanja, ujedno i poveća taj varijabilni dio primitka. Ovo, naravno, do najvišeg iznosa primitaka članova uprave, što je također jedan od podataka koji politika primitaka sadrži.²⁸⁰

Nadzorni je odbor, dakle, organ društva koji utvrđuje kriterije uspješnosti za sve varijabilne dijelove primitaka za svakog člana uprave. Valja, pri tome, primijetiti da hrvatski zakonodavac, kao niti europski, ne podrazumijeva da isplata varijabilnog dijela primitka za pojedinog člana uprave nužno ovisi isključivo o individualnoj uspješnosti odnosno učinkovitosti upravo tog člana uprave.

Štoviše, dovoljno je, kao što je to u pravilu i slučaj, isplatu varijabilnog dijela naknade činiti ovisnim o kriterijima koji se odnose na društvo. To, naravno, ne znači da nadzorni odbor ne može odlučiti da će isplatu varijabilnog dijela primitka činiti ovisnim ne samo o kriterijima koji se odnose na društvo, već i na individualni učinak pojedinog člana uprave.²⁸¹

²⁷⁹ Stenzel, *op. cit.* u bilj. 270, str. 974.

²⁸⁰ Stenzel, *op. cit.* u bilj. 270, str. 973.

²⁸¹ Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 50.

5.5.2.1.3.5. Razdoblja za koja se odgađa isplata dijela primitka

Daljnjom t. st. 1. čl. 247.a ZTD-a uređuje se pitanje razdoblja za koje se odgađa isplata dijela primitka. Riječ je, prije svega, o razdobljima odgode isplate varijabilnog dijela primitka. Ovo kako bi društvo motiviralo članove uprave da svoje djelovanje usmjere na postizanje dugoročnih, a ne kratkoročnih rezultata društva, ali i kako bi društvo moglo reagirati u slučaju da, kroz razdoblje odgode isplate, nastupi negativni događaj (o čemu više u idućem podnaslovu).

Iako se hrvatski zakonodavac radi provedbe Direktive (EU) 2017/828, prije svega, vodio prijedlozima rješenja sadržanim u njemačkom BegrRegE ARUG II, za istaknuti je kako je konačni prijedlog njemačke inačice, izglasan nakon donošenja Novele ZTD-a iz 2019., usvojen u obliku koji je obvezu navođenja razdoblja za koja se odgađa isplata dijela primitka i ima li društvo pravo zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitaka podijelio u dvije zasebne točke.²⁸² U tom dijelu hrvatski se zakonodavac uskladio s onim njemačkim donošenjem Novele ZTD-a iz 2023.

5.5.2.1.3.6. Pravo zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitka

Posebnom točkom uređuje se pravo društva zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitaka (tzv. „*claw-back clauzula*“). Navedeno predstavlja ostvarenje utvrđenja iz čl. 9.a st. 6. 3. odlomka Direktive (EU) 2017/828 kojim se uvodi mogućnosti trgovačkog društva zatražiti povrat varijabilnih primitaka.

Iako je Komisija još 30. travnja 2009. godine usvojila Preporuku kojom se dopunjuju Preporuke 2004/913/EZ i 2005/162/EZ u pogledu režima nagrađivanja direktora uvrštenih društava kojom je uvela pojam „*claw-back klauzula*“ odnosno prava društva, temeljem takve odredbe u ugovorima sklopljenima s članovima uprave, zahtijevati povrat varijabilnih dijelova primitaka koji bi bili isplaćeni na temelju informacija za koje se pokaže da su pogrešne, EU je

²⁸² „5. *Aufschubzeiten für die Auszahlung von Vergütungsbestandteilen;*

6. *Möglichkeiten der Gesellschaft, variable Vergütungsbestandteile zurückzufordern.*“

tek Direktivom (EU) 2017/828²⁸³ jasno propisala mogućnost trgovačkih društava tražiti povrat varijabilnih primitaka.

Pravila o povratu odnosno „*claw-back*“ klauzule potječu iz SAD-a. Naime, nakon skandala s Enronom i Worldcomom početkom 2000-ih, uloženi su nemali naponi da se stvori osnova za povrat isplaćenog varijabilnog dijela primitka u slučaju lošeg upravljanja odnosno naknadnog utvrđenja neučinkovitosti uprave.²⁸⁴ Stoga pravila o povratu isplaćenih varijabilnih primitaka zauzimaju sve važnije mjesto u raspravi o sustavu korporativnog upravljanja.²⁸⁵ *Ratio* ovih pravila jest osigurati da se varijabilni dijelovi primitka temelje na višegodišnjoj osnovi procjene.

Prije svega, valja istaknuti da ne postoji obveza stvarnog korištenja takvih klauzula. Ako, naime, sustav primitaka ne sadrži klauzule o povratu sredstava, tada nisu ni potrebne takve informacije.²⁸⁶

Iako, dakle, ne postoji obveza uvođenja ovih klauzula u politiku primitaka, prevladavajuće je mišljenje da se samo s takvim klauzulama može spriječiti da isplate bonusa dovedu do kratkoročnih poticaja bez rizika od kasnijeg gubitka u slučaju negativnog razvoja događaja. Zakonodavac, pri tome, ne zahtijeva navođenje sadržaja te klauzule, već samo o kojem je obliku povratne klauzule riječ.²⁸⁷

Preduvjet, pak, primjene pravila o povratu jest nastup negativnog događaja. Hrvatski zakonodavac, kao ni njemački i europski, pri tome ne daje definiciju što se smatra negativnim

²⁸³ Čl. 9.a st. 6. 3. odlomak Direktive (EU) 2017/828: „*Kad trgovačko društvo dodjeljuje varijabilne primitke, u politici primitaka određuju se jasni, sveobuhvatni i raznoliki kriteriji dodjele varijabilnih primitaka. U politici primitaka navode se kriteriji za financijske i nefinancijske rezultate, uključujući prema potrebi kriterije povezane s korporativnom društvenom odgovornošću, i objašnjava se način na koji se njima doprinosi ciljevima iz prvog podstavka te metode koje treba primijeniti radi određivanja opsega u kojem su kriteriji za rezultate ispunjeni. U njoj se navode informacije o svim razdobljima odgode i mogućnosti trgovačkog društva da zatraži povrat varijabilnih primitaka.*“

²⁸⁴ Dörrwächter, Jan, Wolff, Michael, Sorgfaltspflichten des Aufsichtsrats bei der Vereinbarung von Clawback-Klauseln, Die Aktiengesellschaft, AG 7/2020, str. 233.

²⁸⁵ Velte, Patrick, Clawback-Klauseln in Vorstandsvergütungsverträgen als effektives Corporate Governance-Instrument? Empirische Evidenz und kritische Würdigung vor dem Hintergrund des ARUG II, u Der Konzern (DK), 02/2020, str. 51.

²⁸⁶ Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 23.

²⁸⁷ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 28.

događajem koji će rezultirati primjenom takvih pravila (ako ona, naravno, postoje). U nedostatku te definicije, praksa je iznjedrila slučajeve negativnog događaja.

Tako negativni događaj može biti neuspjeh u ispunjavanju zadanih objektivnih ekonomskih ciljeva. Tada je riječ o povratu po osnovu rezultata odnosno o tome da se varijabilni dio primitka mora vratiti ako se informacija koja je prvobitno dovela do pretpostavke da je cilj postignut naknadno ispostavi netočnom.

Osim toga, negativni događaj može predstavljati i okolnost koja se ne odražava izravno na kvantitativne ključne brojke društva. U tom smislu, riječ je o incidentima usklađenosti koji imaju značajne negativne učinke na društvo, a potaknuti su ponašanjem (radnjama ili propustima) uprave. Tada je riječ o povratu po osnovu neusklađenosti.²⁸⁸

Temeljna, dakle, podjela kod povrata isplaćenih varijabilnih primitaka može se napraviti na povrate zbog rezultata odnosno slabog učinka („*Performance Clawbacks*“) i na povrate zbog neusklađenosti („*Compliance Clawbacks*“).²⁸⁹

Na nadzornom je odboru, međutim, odluka hoće li uopće, a zatim u kojem iznosu i u kojem vremenskom razdoblju, tražiti povrat isplaćenih varijabilnih dijelova primitaka. Ovo jer zakonodavac nije propisao obvezu nadzornog odbora tražiti povrat isplaćenog varijabilnog dijela primitka. Riječ je, dakle, o diskrecijskom pravu nadzornog odbora. Jednako kao i odluka hoće li takvo pravo uopće uvrstiti kao podatak u politiku primitaka.

5.5.2.1.3.6.1. Povrat zbog rezultata

Povrat zbog rezultata predstavlja povrat varijabilnog dijela primitka u slučajevima kad dogovoreni ciljevi odnosno kriteriji nisu postignuti ili su bili izvorno postignuti na temelju netočnih informacija.

Sukladno tome, društvo može zahtijevati povrat isplaćenog varijabilnog dijela primitka naknade ako dogovoreni kriteriji nisu postignuti na kraju razdoblja ocjenjivanja ili ako je isplata

²⁸⁸ Seyfarth, Georg, Clawback-Vereinbarungen in Vorstandsverträgen – Teil II, WM 2019 Heft 13, str. 571.

²⁸⁹ Poelzig, *op. cit.* u bilj. 15, str. 42. Jednako tako i Schockenhoff, Martin, Nußbaum, Anton, Claw-Back-Klauseln in Vorstandsverträgen, Die Aktiengesellschaft, 22/2018, str. 813. Isto i Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 98.

izvršena na temelju netočnih podataka. Valja, pri tome, naglasiti da povreda dužnosti člana uprave nije nužna za postavljanje takvog zahtjeva za povrat.

Prema tome, povrat zbog rezultata pretpostavlja neopravdanu nagradu za neuspjeh i uspostavlja ugovorom dogovoreni odnos između učinka i varijabilnog dijela primitka.²⁹⁰

5.5.2.1.3.6.2. Povrat zbog (ne)usklađenosti

Povrat zbog neusklađenosti, s druge strane, odnosi se na povrat varijabilnog dijela primitka zbog ozbiljnih povreda dužnosti od strane pojedinog člana uprave. Riječ je o povratu isplaćenog dijela varijabilnog primitka u slučaju (ozbiljnih) povreda dužnosti od strane uprave, a da to ne rezultira ekonomskim gubitkom za društvo. Stoga povrat zbog neusklađenosti ima za cilj kontrolu ponašanja kroz negativne poticaje.²⁹¹

Iako na prvi pogled slični, s obzirom da je u oba slučaja riječ o zahtjevu prema upravi da vrati varijabilni dio primitka koji im je već isplaćen, ova se dva oblika povrata značajno razlikuju s obzirom na funkciju koja se njima postiže.

Naime, dok se povratom zbog rezultata zahtijeva povrat varijabilnog dijela primitka u onoj mjeri u kojoj je pogrešno isplaćen odnosno time se uspostavlja dogovoreni odnos između učinka uprave i varijabilnog dijela primitka, povratom zbog neusklađenosti zahtijeva se povrat varijabilnog dijela primitka u slučaju kršenja dužnosti, bez obzira na ekonomski uspjeh.

Drugim riječima, dok u slučaju povrata zbog rezultata varijabilni dio primitka kao nagrada već ima učinak kontrole ponašanja putem pozitivnih poticaja, u slučaju povrata zbog usklađenosti sama mogućnost povrata ima učinak kontrole ponašanja putem negativnih poticaja.²⁹²

²⁹⁰ Poelzig, *op. cit.* u bilj. 15, str. 42.

²⁹¹ Poelzig, *op. cit.* u bilj. 15, str. 43.

²⁹² Poelzig, *ibid.*

5.5.2.1.3.7. Davanje primitka u dionicama

Ako društvo dio primitka daje u dionicama, tada politika primitaka mora sadržavati i podatke o (i) rokovima (kao što su razdoblja čekanja i razdoblja dodjele)²⁹³, (ii) uvjetima držanja dionica nakon stjecanja te (iii) razjašnjenje kako ovaj dio primitka pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva.

No, isto tako valja primijetiti kako zakonodavac kroz sve točke kojima se detaljno uređuje minimum podataka koje mora sadržavati politika primitaka jasno deklarira temeljni stav i opredjeljenje – objašnjenje kako oni omogućuju ostvarenje ciljeva kojima se time daje apsolutni prioritet – a to je ostvarenje poslovne strategije i dugoročnog razvoja društva.

5.5.2.1.3.8. Menadžerski ugovor ili drugi odgovarajući ugovor člana uprave i društva

Čl. 9.a st. 6. 5. odlomkom Direktive (EU) 2017/828 propisano je da se u politici primitaka mora navesti trajanje ugovora ili dogovora s direktorima, želeći time doskočiti svim osnovama na temelju kojih član uprave obavlja poslove za društvo. Radi usklađenja s tako iznesenim utvrđenjem iz Direktive (EU) 2017/828, hrvatski je zakonodavac, u st. 1. čl. 247.a ZTD-a, obuhvatio menadžerski ugovor i bilo koji drugi odgovarajući ugovor koji bi član uprave imao s društvom.

Isto tako, kako bi dioničar mogao donijeti informiranu odluku, zakonom se propisuje široki spektar informacija u vezi s menadžerskim ili bilo kojim drugim ugovorom – od trajanja, pretpostavki prestanka, otpremnine pa do eventualnih uplata za dobrovoljno mirovinsko i zdravstveno osiguranje – a koje je potrebno iznijeti u politici primitaka.

Kod svih ovih informacija, upravo se ona o pretpostavkama prestanka takvog ugovora ukazuje suvišnom budući da je, kako se u pravilu radi o ugovoru o službi, riječ o onima utvrđenima ZOO-om.²⁹⁴ Stoga navedenu obvezu ne treba tumačiti u vidu navođenja zakonskih razloga za prestanak odnosa, budući da bi njihovo navođenje predstavljalo nepotreban

²⁹³ Koch, *op. cit.* u bilj. 19., AktG § 87a Rbr. 8.

²⁹⁴ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 862. i 863.

birokratski napor bez posebne informativne dodane vrijednosti, već navođenje onih razloga koji donose takvu dodanu vrijednost te stoga dioničaru mogu pomoći u donošenju željene informirane odluke.

5.5.2.1.3.9. Uzimanje u obzir uvjeta radničkih primitaka i uvjeta rada

Jedan od vrlo važnih podataka čije je navođenje u politici primitaka zakonom propisano jest onaj o tome na koji su se način prilikom utvrđenja primitaka uzimali u obzir uvjeti primitaka radnika i uvjeti rada. Time se, barem na apstraktnoj razini, pokušava uvesti korelacija između visine primitaka članova uprave i onih radnika. Propisivanje navedenih podataka kao minimuma koje politika primitaka treba sadržavati u skladu je s utvrđenjem iz čl. 9.a st. 6. 2. odlomak Direktive (EU) 2017/828.

Ratio navođenja ovih podataka ima za cilj pozicionirati problem tzv. jaza u plaćama kao pitanje koje treba uzeti u obzir u procesu utvrđivanja primitaka članova uprave.²⁹⁵ Šturi izričaj obveze navođenja kako su se uvjeti radnika uzimali u obzir prilikom utvrđivanja primitaka članova uprave sugerira kako je *modus operandi* obrazlaganja „kako“ ipak prepušten diskreciji društva.

Tako, prema stavu njemačke teorije, nadzorni odbor, pri utvrđivanju primitaka, može koristiti samo određene komponente radničkih primitaka, kao što je, primjerice, prosječna godišnja plaća. Valja, međutim, isto tako naglasiti da je, prema preporuci DCGK-a, u obzir potrebno uzeti obzir više rukovodstvo i radnu snagu.²⁹⁶

Također, sam izričaj „kako“ valja shvatiti u kontekstu proklamiranog stava da politika primitaka bude općerazumljiva. Stoga politika primitaka treba sadržavati samo ona određenja koja su prilikom utvrđenja na koji način su uvjeti radnika uzeti u obzir prilikom utvrđenja primitka članova uprave zapravo i predviđena.

Ovdje također valja primijetiti kako se, ni Direktiva (EU) 2017/828, niti ZTD, ničim ne upuštaju u definiranje kruga radnika koji bi služio kao uzorak koji se uzeo u obzir radi utvrđenja

²⁹⁵ Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 70.

²⁹⁶ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 32. Jednako tako i Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 70. i Weber, *op. cit.* u bilj. 13, § 87a Rbr. 27-28.

primitaka članova uprave. Stoga je definiranje takvog kruga radnika ponovno prepušteno diskreciji samog društva.

Iz ovoga se daje zaključiti kako je društvo, primjerice, prilikom utvrđenja kako su se u obzir uzimali uvjeti primitaka radnika radi utvrđivanja primitaka članove uprave moglo u obzir uzeti takve uvjete radnika koji su zaposleni u podružnici društva. Naime, kako ni Direktiva (EU) 2017/828 ni ZTD ne postavljaju neku referentnu točku glede kruga radnika koji bi predstavljali uzorak za utvrđenje primitaka članova uprave, razvidno je kako je navedeno također prepušteno diskreciji društva.

Njemačka teorija pridružuje se takvom poimanju stvari navodeći da je na nadzornom odboru objašnjenje jesu li u obzir uzeti radnici društva ili cijele grupe, bilo samo u nacionalnom ili i u međunarodnom okruženju.²⁹⁷ Povrh toga, neki prvaci njemačke teorije stajališta su da nadzorni odbor, prilikom definiranja kruga radnika koji se uzeo u obzir radi utvrđenja primitaka članova uprave, nije ograničen na vlastito društvo u odabiru referentne točke za takav krug radnika.

Naime, diskrecija je nadzornog odbora, prema tom stajalištu njemačke teorije, hoće li uključiti radnike iz matičnog društva i podružnica ili sličnih, usporedivih društava kako bi se društvu omogućilo uzeti u obzir specifičnosti pojedine industrije odnosno djelatnosti. Jedina obveza u tom pogledu bila bi točno objasniti koji je krug radnika uzet u obzir. Pri tome se navodi da sama činjenica da Direktiva (EU) 2017/828, u čl. 9.a st. 6. 2. odlomak, propisuje obvezu objašnjenja kako su se uzimale „plaće i uvjeti rada zaposlenika trgovačkog društva“ ne znači da je njezin doseg nužno limitiran na samo trgovačko društvo. Naprotiv, izričaj je potrebno tumačiti u smislu opisa tipične referentne skupine, a ne i kao obvezno ograničenje referentne skupine.²⁹⁸

Štoviše, ničim se ni ne uređuje pitanje pojma radnik i potpadaju li pod pojam „*krug radnika*“ i radnici u povezanim društvima i/ili podružnicama.²⁹⁹ Također, za istaknuti je kako se za potrebe ispunjavanja ove obveze prilikom donošenja politike primitaka društva ne daje

²⁹⁷ Spindler, *ibid.*

²⁹⁸ Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 71.

²⁹⁹ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 68. glede § 87a st. 1. AktG-a.

definicija pojma radnik, stoga se upućuje na onu danu relevantnim zakonom³⁰⁰ koji uređuje područje rada i radnih odnosa.

5.5.2.1.3.10. Postupak donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka i podnošenja preispitane politike primitaka

Daljnijim točkama st. 1. čl. 247.a ZTD-a kao minimum podataka koje politika primitaka treba sadržavati navode se i postupak donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka, kao i slučaj podnošenja preispitane politike primitaka od strane nadzornog odbora u slučaju da glavna skupština takvu politiku primitaka nije odobrila. Propisivanje takvog minimuma podataka u skladu je s utvrđenjem iz čl. 9.a st. 6. 6. odlomak³⁰¹ Direktive (EU) 2017/828.

Pri tome se posebno ističu dvije stvari: definiranje uloge nadzornog odbora u kontekstu nagrađivanja i imenovanja te utvrđenje u kojoj su mjeri prilikom donošenja preispitane politike primitaka uvažena stajališta dioničara iskazana u rezultatima glasovanja o ranijoj politici primitaka koja nije odobrena. Time se oživotvoruju jasno proklamirani stavovi o ulozi dioničara u kontekstu politike primitaka navedeni u t. 28.³⁰² Preambule Direktive (EU) 2017/828.

Ovdje, također, treba istaknuti da ni europski, niti njemački, zakonodavac, pa tako niti hrvatski, nisu propisali potrebu izričitog uključivanja politike primitaka u ugovore s članovima uprave. Ovo jer politika primitaka predstavlja apstraktni okvir³⁰³ za konkretno određivanje primitka u samom ugovoru o radu koji će biti sklopljen sa članovima uprave.

³⁰⁰ ZOR, u čl. 4., definira radnika kao fizičku osobu koja u radnom odnosu obavlja određene poslove za poslodavca.

³⁰¹ „U politici primitaka objašnjava se proces donošenja odluka koji se primjenjuje za njezino određivanje, reviziju i provedbu, uključujući mjere za izbjegavanje sukoba interesa ili upravljanje njima, te, ako je primjenjivo, uloga odbora za primitke ili drugih odbora. U slučaju revizije politike u njoj se opisuju i objašnjavaju sve bitne promjene i načini na koji se uzimaju u obzir glasovi i stajališta dioničara o politici te izvješća od zadnjeg glasovanja o politici primitaka na glavnoj skupštini dioničara.“

³⁰² „Budući da su primitci jedan od ključnih instrumenata trgovačkih društava za usklađivanje svojih interesa s interesima svojih direktora te s obzirom na ključnu ulogu direktora u trgovačkim društvima, važno je da nadležna tijela unutar trgovačkog društva politiku primitaka trgovačkih društava odredi na primjeren način i da dioničari mogu izreći svoje stajalište u pogledu politike primitaka trgovačkog društva.“

³⁰³ Prema stavu njemačke teorije, riječ je o apstraktnim, općim smjernicama. Tako Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 12.

Sukladno tome, utvrđena politika primitaka primjenjuje se i na nove članove uprave. Isto tako, na postojeće ugovore s članovima uprave neće biti od utjecaja izmijenjena politika primitaka.³⁰⁴ Ovo jer politika primitaka može imati učinak samo *ex nunc*.³⁰⁵

S druge strane, ako nadzorni odbor s članovima uprave ugovori primitke koji ne odgovaraju važećoj politici primitaka, a takvo ugovoranje nije obuhvaćeno iznimkom „privremenog odstupanja“, riječ je o kršenju dužne pozornosti i odgovornosti članova nadzornog odbora prema odredbi čl. 272. ZTD-a. Ovo, pak, može rezultirati i odgovornošću nadzornog odbora za štetu u smislu odredbe čl. 273. ZTD-a, i to u vidu prekomjernog iznosa primitka. Takvo stajalište blisko je i njemačkoj pravnoj teoriji.³⁰⁶

5.5.2.1.4. Suradnja nadzornog odbora i glavne skupštine

Čl. 247.a st. 2. ZTD-a, osim što svojim sadržajem prati odredbu § 87a st. 2. AktG-a, odraz je utvrđenja iz čl. 9.a st. 1.³⁰⁷ i 4.³⁰⁸ Direktive (EU) 2017/828. Unatoč tome što zakonski izričaj predmetne odredbe ZTD-a upućuje na suradnju nadzornog odbora s glavnom skupštinom društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja radi utvrđenja politike primitaka društva, iz čega bi se mogao izvesti zaključak o suradnji savjetodavne naravi, ovdje tome nije slučaj.

Naime, već iz drugog dijela prve rečenice gore navedene odredbe propisano je kako se suradnja očituje u tome što glavna skupština odobrava politiku primitaka koja joj je podastrana

³⁰⁴ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 6. Jednako i Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 34. U tom smislu i Müller-Bonanni, Thomas, Jenner, Alice, Denninger, Philip, Praxisfragen der Vorstandsvergütung nach ARUG II und neuem DCGK, AG 9/2021, str. 339.

³⁰⁵ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 35.

³⁰⁶ Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 99-100.

³⁰⁷ „Države članice osiguravaju da trgovačka društva utvrde politiku primitaka u pogledu direktora te da dioničari na glavnoj skupštini imaju pravo glasovati o politici primitaka.“

³⁰⁸ „Države članice mogu trgovačkim društvima u iznimnim okolnostima dopustiti privremeno odstupanje od politike primitaka pod uvjetom da politika sadržava postupovne uvjete pod kojima se to odstupanje može primjenjivati i da se u njoj točno navode elementi politike od kojih se može odstupati.“

od strane nadzornog odbora. Time se, dakle, ishodaenje odobrenja glavne skupštine na politiku primitaka čini obveznim, a nikako ne fakultativnim.³⁰⁹

Preduvjet, stoga, za donošenje odluke na glavnoj skupštini glede primitaka jest predodaenje politike primitaka koju je utvrdio nadzorni odbor. Prema stavu njemačke teorije, bez predodaenja takve politike nije dopušteno ni odlučivanje niti rasprava na glavnoj skupštini.³¹⁰

Također, ovdje valja primijetiti sljedeći moment. Iako se hrvatski zakonodac Novelom ZTD-a iz 2019. odlučio za sažetiji izričaj koji donošenje politike primitaka čini ovisnim od odobrenja glavne skupštine (no, bez navodaenja određivanja naknade upravi temeljem tako donesene politike primitaka), Novelom ZTD-a iz 2023. hrvatski se zakonodavac uskladio s onim njemačkim koji je propisao da nadzorni odbor naknadu članovima uprave određuje u skladu s politikom primitaka koja se podnosi na odobrenje glavnoj skupštini.³¹¹

5.5.2.1.5. Odstupanje od politike primitaka

Važna ovlast nadzornog odbora predviđena je drugom rečenicom odredbe čl. 247.a st. 2. ZTD-a – privremeno odstupanje od politike primitaka. Radi ostvarenja tako propisane ovlasti nadzornog odbora moraju se kumulativno ispuniti tri uvjeta: (i) ako to zahtijeva dugoročna dobrobit društva, (ii) odstupanje je predviđeno politikom primitaka te (iii) ako se u politici primitaka navodi u kojem se dijelu smije odstupiti i temeljem kojeg postupka.

Argumentum a contrario, odstupanje od politike primitaka nije dozvoljeno ako to u njoj nije utvrđeno kao mogućnost, uz opis postupka kako se to čini. To bi, pak, podrazumijevalo da se u politici primitaka mora predvidjeti način utvrđenja dugoročne dobrobiti društva kako bi se zatim moglo i utvrditi opravdanost odstupanja i u kojoj mjeri. Ovakvo postavljanje granica nadzornom odboru usmjereno je na sprječavanje stihijske promjene politike primitaka.³¹²

No, dok se predmetna zakonska odredba, po uzoru na § 87a st. 2. AktG-a, zadržala isključivo na propisivanju ovlasti odstupanja te uvjeta za ostvarenje takve ovlasti, Direktivom

³⁰⁹ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 8.

³¹⁰ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 21.

³¹¹ V. § 87a st. 2. AktG-a.

³¹² Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 873.

(EU) 2017/828 dano je tumačenje okolnosti koje podrazumijevaju ostvarenje takve ovlasti nadzornog odbora. Riječ je o „*iznimnim okolnostima*“ koje pretpostavljaju situacije u kojima je odstupanje od politike primitaka u direktnoj korelaciji s ostvarenjem dugoročnih interesa, održivosti te jamčenja poslovanja društva.³¹³

Detaljnija razrada pojma izvanrednih okolnosti dana je u t. 30. Preambule Direktive (EU) 2017/828 kojom se, između ostalog, navodi i kako takve okolnosti omogućuju odstupanje od određenih pravila politike primitaka – prije svega, kriterija za fiksne ili varijabilne primitke, omogućujući time veći udio varijabilnih primitaka u ukupnom iznosu primitaka, no, čineći ih, primjerice, u većoj mjeri ovisnima o financijskim rezultatima društva, posebice u uvjetima financijske krize.³¹⁴

Štoviše, prema njemačkoj pravnoj teoriji, takve okolnosti dopuštale bi zapošljavanje i plaćanje kriznih menadžera na određeno vremensko razdoblje.³¹⁵ Međutim, pojedini njemački autori iznose primjedbe da je ključni kriterij „nužnosti za dugoročnu dobrobit društva“ naprosto nejasan i da su europski autori propustili dati jasne konture tog standarda. Ovo barem kroz nabrojavanje konkretnih primjera koji bi predstavljali putokaz za njegovu jasnu primjenu.³¹⁶

Nadalje, njemačka pravna teorija upustila se i u razmatranje dosega „privremenog odstupanja“ od politike primitaka. Tako bi se odstupanje smatralo privremenim ako je znatno ispod razdoblja od najmanje četiri godine unutar kojeg glavna skupština mora odlučiti o sustavu nagrađivanja. Pri tome se načelno zauzima stav da bi se razdoblje od dvije godine još uvijek

³¹³ Čl. 9.a st. 4. 2. odlomak Direktive (EU) 2017/828. U tom smislu, prema stajalištu Zemaljskog suda u Münchenu, izraženog u presudi 5 HK O 8193/24 od 30.04.2025., nadzorni odbor društva opravdano je privremeno odstupio od utvrđene politike primitaka te zbog izvanrednih događaja u 2023. odlučio smanjiti bonus članovima uprave jer bi izvanredni razvoj kamatnih stopa u 2023., koji nije bio predviđen prilikom postavljanja ciljeva za ciklus 2022.-2024. u ožujku 2022. i koji je bio utemeljen na egzogenim čimbenicima izvan kontrole članova uprave, doveo do nerazumnih i krajnje nepravednih rezultata za članove uprave. Naime, nadzorni odbor smije odstupiti od politike primitaka ako to nužno zahtijeva dugoročna dobrobit društva i ako se u njoj navodi u kojem se dijelu smije odstupiti od utvrđene politike primitaka i po kojem postupku.

³¹⁴ Obrazloženje BegrRegE ARUG II na str. 69. navodi upravo financijsku krizu iz 2009. godine primjerom takvih izvanrednih okolnosti.

³¹⁵ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 38.

³¹⁶ Grigoleit/Kochendörfer, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 87a Rbr. 104.

smatralo privremenim, dok bi dulje razdoblje udovoljavalo takvom zahtjevu isključivo u posebnim okolnostima kao što su dugotrajne krize.³¹⁷

Može se, dakle, zaključiti da ne postoji jednoznačan stav o duljini razdoblja koje udovoljava uvjetima „privremenog odstupanja“, već da je navedeno potrebno razmatrati prema okolnostima svakog pojedinog slučaja.

5.5.2.1.6. Troškovi provedbe i usklađivanja

Za razliku od Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019. koji o sredstvima za provođenje same Novele ZTD-a govori u jednom odlomku³¹⁸, i to bez seciranja koji se točno dio osiguranih sredstava odnosi na provedbu određenog dijela Novele ZTD-a iz 2019., BegrRegE ARUG II troškove provedbe istog specificira po točno određenim dijelovima prijedloga zakona.³¹⁹

Tako, primjerice, BegrRegE ARUG II, troškove provedbe koncepta politike primitaka promatra kroz tri aspekta; (i) uspostava politike primitaka, (ii) donošenje odluke o politici primitaka na glavnoj skupštini te (iii) javna objava izglasane politike primitaka i odluke glavne skupštine na web stranicama društva – procjenjujući sve troškove usklađivanja na nacionalnoj razini na iznos od nekoliko stotina tisuća eura.

5.5.2.1.7. Primici članova nadzornog odbora

Valja ovdje spomenuti kako se čl. 38. Novele ZTD-a iz 2019. u do tada važeći tekst zakona u čl. 269. dodaje ujedno i st. 3. kojim se propisuje obveza društva čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu najmanje svake četiri godine odlučivati o primicima članova

³¹⁷ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 87a Rbr. 39.

³¹⁸ Str. 65. Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019. godine: „Sredstva u iznosu 925.000,00 kuna su utrošena za usluge nadogradnje aplikativnog sustava sudskog registra (on-line registracija poslovnog nastana) u 2018. godini, dok su sredstva za provedbu u 2019. godini osigurana u iznosu od 2.352.878,00 kuna, a u 2020. godini planirana u iznosu od 4.703.920,00 kuna.“

³¹⁹ Specifikacija troškova provedbe pojedinih dijelova predloženog zakona secirana je od 35. do 56. str. BegrRegE ARUG II.

nadzornog odbora. Ovime zakonodavac, po uzoru na § 113. st. 3. AktG-a, jasno daje do znanja kako primicima važnim za poslovanje društva smatra i one isplaćene članovima nadzornog odbora, a ne samo članovima uprave.

Navedena odredba u skladu je i s čl. 9.a st. 2.³²⁰ Direktive (EU) 2018/828, budući da je čl. 1. predmetne direktive utvrđeno kako se pojam direktor odnosi na svakog člana upravnog, upravljačkog ili nadzornog tijela trgovačkog društva. Time se, radi jačanja kontrolne uloge dioničara kao članova društva, glavnoj skupštini daje ovlast odlučivati i o politici primitaka članova nadzornog odbora. Olakotna okolnost sadržana je u drugoj rečenici gore navedenog st. kojim se glavnoj skupštini dopušta potvrditi raniju odluku.

Budući da je naknada članova nadzornog odbora i do sada bila uređena čl. 269. ZTD-a (i u pravilu ovisila o odluci glavne skupštine kao organa koji bira članove nadzornog odbora, osim u slučaju kada pojedini član društva može imenovati člana nadzornog odbora i kada radnici biraju svog predstavnika u nadzornom odboru), uz tek fakultativni izričaj³²¹ glede isplate takve naknade članovima nadzornog odbora, postavlja se pitanje značaja takvog utvrđenja iz Direktive (EU) 2017/828 koji se gore navedenim čl. implementirao u hrvatsko pravo društava.

Naime, isplata naknade članovima nadzornog odbora i visina takve naknade i do sada je u pravilu ovisila o odluci glavne skupštine (ako visina naknade nije bila utvrđena statutom). Stoga se zakonska odredba kojom se posebno utvrđuje obveza glavne skupštine najmanje jednom na četiri godine odlučivati o politici primitaka članova nadzornog odbora može shvatiti kao udovoljenje zahtjevu europskog zakonodavca da se politika primitaka ustroji i glede primitaka članova nadzornog odbora.

Ako, naime, članovi nadzornog odbora ne primaju naknadu za svoj rad, takve politike primitaka ni neće biti. Ako, pak, članovi nadzornog odbora primaju naknadu za svoj rad, isplata i visina takve naknade u pravilu ovise o prethodnoj odluci glavne skupštine (ako to nije utvrđeno u statutu), stoga se odlukom glavne skupštine o posebnoj politici primitaka članova nadzornog odbora ne postiže jednaka svrha kao glede odlučivanja o politici primitaka članova

³²⁰ „Trgovačka društva svojim direktorima isplaćuju primitke samo u skladu s politikom primitaka koja je odobrena na glavnoj skupštini.“

³²¹ „Članovima nadzornog odbora može se za njihov rad platiti naknada koja se može odrediti i sudjelovanjem člana odbora u dobiti društva.“

uprave (budući da o njoj odlučuje nadzorni odbor kao organ koji društvo zastupa prema članovima uprave).

Štoviše, dokaz da sam zakonodavac politici primitaka za članove nadzornog odbora ne pridaje jednaku važnost kao onoj za članove uprave proizlazi iz toga što se u gore navedenom st. ujedno propisuje da odluka glavne skupštine o politici primitaka nije pobojna ako ona ne sadrži barem minimum podataka propisanih čl. 247.a ZTD-a za politiku primitaka članova uprave. Odredba takvog sadržaja ukazuje se i logičnom uzevši u obzir da upravo glavna skupština, i bez podnesene politike primitaka za članove nadzornog odbora, u pravilu odlučuje o naknadi za rad članova nadzornog odbora.

Kao i kod politike primitaka za članove uprave, tako BegrRegE ARUG II specificira i troškove provedbe koncepta politike primitaka za članove nadzornog odbora. Isti se promatraju kroz dva aspekta; (i) naknada članovima nadzornog odbora u skladu s politikom primitaka odobrenom od strane glavne skupštine te (ii) javna objava odluke glavne skupštine i politike primitaka na web stranicama društva – procjenjujući sve troškove usklađivanja na nacionalnoj razini na iznos od nekoliko stotina tisuća eura.³²²

5.5.2.1.8. Usklađenje s Direktivom (EU) 2017/828

Slijedom svega navedenog, analizom minimuma podataka koje treba sadržavati politika primitaka propisanih čl. 247.a ZTD-a razvidno je kako je time hrvatski zakonodavac udovoljio zahtjevima propisanim čl. 9.a i 9.b Direktive (EU) 2017/828.

I ne samo to – valja naglasiti da čl. 247.a ZTD-a, nakon Novele ZTD-a iz 2023, sada odgovara § 87a AktG-a.

³²² V. str. 51. - 52. BegrRegE ARUG II.

5.5.3. Obvezujuća priroda čl. 247.a ZTD-a

Prema odredbi čl. 247.a ZTD-a propisana je obveza nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučiti o sustavu primitaka članova uprave. Obvezujuća priroda tog sustava primitaka ocrtava se na dva načina – kroz obvezu navođenja minimuma podataka u skladu s odredbom čl. 247.a ZTD-a i kontrolu ponašanja kroz obveze transparentnosti.

Obvezujuća narav ovog čl. razvidna je već iz izričaja st. 1. kojim se propisuje da politika primitaka sadrži najmanje određene podatke koji se zatim taksativno navode, ali i iz izričaja st. 2. kojim se propisuje obveza nadzornog odbora primitke članova uprave utvrditi u okviru politike primitaka koju je podnio glavnoj skupštini na odobrenje u skladu s odredbama čl. 276.a st. 1. ZTD-a.

Naravno, kao što to i proizlazi iz same odredbe ovog čl., politika primitaka će sadržavati samo one komponente nagrađivanja koji u društvu zaista i postoje. S druge strane, postoje određeni podaci za koje je zakonodavac predvidio da budu neizostavni dio svake politike primitaka jer je riječ o obligatornom podatku (poput utvrđenja najvišeg iznosa primitaka članova uprave) odnosno objektivnim okolnostima koje nadzorni odbor mora uzeti u obzir prilikom utvrđenja sustava primitaka (poput utvrđenja koliko primitak pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva odnosno objašnjenja kako su se pri utvrđivanju primitaka uzimali u obzir uvjeti radničkih primitaka i uvjeti rada, uključujući i objašnjenje koji je točno krug radnika bio uključen u donošenje politike primitaka za članove uprave).

Polazeći, dakle, od gore navedenog, daje se zaključiti da sustav primitaka osigurava okvir za određivanje primitaka uprave, što, pak, rezultira obvezujućim učinkom za nadzorni odbor.

5.6. Obveze izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 272.r ZTD-a

5.6.1. Svrha i sadržaj pravila čl. 272.r ZTD-a

Pravo je i obveza uprave i nadzornog odbora odnosno izvršnih direktora i upravnog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja jednom godišnje sastaviti jasno i razumljivo izvješće o svim primicima koje je društvo ili neko drugo društvo u sastavu istoga koncerna isplatilo ili se obvezalo isplatiti svakom trenutačnom i bivšem članu uprave i nadzornog odbora odnosno izvršnom direktoru i članu upravnog odbora tijekom posljednje poslovne godine.³²³ Ovime se, dakle, u hrvatsko pravo trgovačkih društava provode odredbe čl. 9.b Direktive (EU) 2017/828.

Ratio ove odredbe ima se pronaći u nastojanju hrvatskog zakonodavca, po uzoru na ona europskog, osigurati informiranje dioničara, promicanje korporativne transparentnosti i transparentnosti samog nagrađivanja te odgovornost uprave.³²⁴ Ovo je i u skladu s postupanjem drugih komparativnih zakonodavaca kojima je pravni okvir za nagrađivanje uprave već neko vrijeme predmet zakonodavnih reformi.³²⁵

Štoviše, ovom se odredbom dioničarima, po uzoru na t. 33. Preambule Direktive (EU) 2017/828, omogućuje procjena provedbe politike primitaka izrađene u skladu s odredbom čl. 247.a ZTD-a.³²⁶ Time dioničari stječu mogućnost prosudbe opravdanosti primitaka uprave u

³²³ Čl. 272.r st. 1. ZTD-a.

³²⁴ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 3. Jednako i Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 162 Rbr. 1. Isto tako i Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 2. i 3.

³²⁵ Löbbe, Marc, Fischbach, Jonas, Die Neuregelungen des ARUG II zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Aktiengesellschaften, Die Aktiengesellschaft, 10/2019, str. 373.

³²⁶ T. 33. Preambule Direktive (EU) 2017/828: „Otkrivanje primitaka pojedinih direktora i objavljivanje izvješća o primicima namijenjeno je osiguravanju veće korporativne transparentnosti i veće odgovornosti direktora te dioničarima osiguravaju bolji nadzor nad primicima direktora. Time se stvara nužan preduvjet za izvršavanje prava dioničara i njihovo sudjelovanje u vezi s primicima. Posebno, otkrivanje takvih informacija dioničarima potrebno je jer im omogućuje procjenu primitaka direktora i izražavanje svojih stajališta o modalitetima i razini plaća direktora kao i o vezi između plaće i rezultata svakog pojedinog direktora kako bi se ispravile potencijalne

odnosu na poslovne rezultate društva, posebice u odnosu na često značajnu razliku prema primicima ostalih zaposlenih u samom društvu. Ovime se, pak, ujedno omogućuje procjena treba li društvo pristupiti promjeni politike primitaka.³²⁷

I ne samo to – cilj je ove odredbe, također po uzoru na t. 33. Preambule Direktive (EU) 2017/828, ujedno omogućiti trećim stranama ocijeniti primitke članova uprave.³²⁸

Prema tome, institut izvješća o primicima osmišljen je, u odnosu na dioničare, kao informacijski i kontrolni instrument, a time ujedno i kao korektivni i kontrolni element za dobrobit dioničara, te, u odnosu na treće strane, zainteresirane potencijalne investitore, kao opće informativno sredstvo.³²⁹ Štoviše, institut izvješća o primicima komplementaran je institutu politike primitaka.³³⁰ Njime se ujedno omogućuje usporedba provedbe korporativnog upravljanja.³³¹

Kako bi se, dakle, omogućilo uvid u cjelovitu sliku primitaka svakog člana uprave, propisana je obveza objave izvješća o primicima na internetskim stranicama društva. Dodatan element transparentnosti predstavlja i obveza ispitivanja izvješća o primicima od strane revizora koji ispituje i godišnja financijska izvješća društva, a koji o tome sastavlja izvješće o ispitivanju, koje se prilaže samom izvješću o primicima.³³²

Slijedom svega navedenog, od uprave i nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište očekuje se izrada zajedničkog izvješća o primicima koje će sadržavati minimum podataka propisanih ovom odredbom ZTD-a. To, naravno, ne sprječava društvo da izvješće o primicima sadrži i veći broj podataka od propisanog minimuma.

situacije u kojima iznos primitaka direktora nije opravdan na temelju njegova individualnog rezultata i rezultata trgovačkog društva.“

³²⁷ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 874.

³²⁸ *Op. cit.* u bilj. 326: „Objava izvješća o primitcima potrebna je kako bi se omogućilo ne samo dioničarima nego i potencijalnim ulagateljima i dionicima da ocijene primitke direktora, u kojoj su mjeri ti primitci povezani s rezultatima trgovačkog društva i način na koji trgovačko društvo provodi politiku primitaka u praksi. Otkrivanjem i objavljivanjem anonimiziranih izvješća o primitcima ne bi se omogućilo postizanje tih ciljeva.“

³²⁹ Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 7, 8.

³³⁰ Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 10.

³³¹ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 874.

³³² Čl. 272.r st. 3. i 4. ZTD-a.

5.6.2. Uređenje izvješća o primicima u ZTD-u

Glede izvješća o primicima, Novela ZTD-a iz 2019. u dotadašnji tekst zakona o trgovačkim društvima donijela je važne novine u vidu nadodanog čl. 272.r (koji je zatim dodatno izmijenjen i dopunjen Novelom ZTD-a iz 2023.). Valja, pri tome, naglasiti kako Novela ZTD-a iz 2019., u pogledu izvješća o primicima, sadržajno u većoj mjeri prati rješenja iz prvog prijedloga njemačkog Ministarstva pravosuđa i zaštite potrošača o izmjenama zakona o pravima dioničara – BegrRegE ARUG II.

Veće sudjelovanje dioničara u nagrađivanju rada članova uprave društva očituje se i kroz glasanje glavne skupštine o izvješću o primicima sastavljenom od strane uprave i nadzornog odbora. Ovo jer izvješće o primicima predstavlja oživotvorenje politike primitaka o kojoj odlučuje nadzorni odbor. Sve, pak, ovo u svrhu postizanja ključnog cilja proklamiranog Direktivom (EU) 2017/828 – snažnije aktiviranje dioničara u njihovoj kontrolnoj funkciji prema upravi društva.

5.6.2.1. Tumačenje čl. 272.r ZTD-a

5.6.2.1.1. Uvod

Čl. 40. Novele ZTD-a iz 2019. u do tada važeći tekst ZTD-a dodaje se čl. 272.r naziva – „*Izvješće o primicima*“. Navedenim čl. propisuje se obveza uprave i nadzornog odbora odnosno izvršnih direktora i upravnog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja jednom godišnje sastaviti jasno i razumljivo izvješće o svim primicima koje je društvo (ili neko drugo društvo u sastavu istoga koncerna) isplatilo ili se obvezalo isplatiti svakom trenutačnom i bivšem članu uprave i nadzornog odbora odnosno izvršnom direktoru i članu upravnog odbora tijekom posljednje poslovne godine. Po uzoru na čl. 34. Novele ZTD-a iz 2019. kojim se detaljno propisuje minimum podataka koje mora sadržavati

politika primitaka, ovim se čl. također detaljno propisao minimum podataka koje treba sadržavati izvješće o primicima.³³³

Usvajanjem odredbe takvog sadržaja hrvatski je zakonodavac implementirao utvrđenja sadržana u čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828. No, osim implementacije spomenute direktive u hrvatsko pravo društava, valja naglasiti kako sadržaj predmetne zakonske odredbe u većoj mjeri odgovara sadržaju one iz §162. st. 1. AktG-a.

Za razliku od zakonskog izričaja iz čl. 247.a ZTD-a u kojem je hrvatski zakonodavac propustio, po uzoru na njemačko rješenje, sustavu primitaka dati karakter „*općerazumljivog*“, prateći time proklamirani stav Direktive (EU) 2017/828 o tome da sustav primitaka treba biti jasan i razumljiv, hrvatski je zakonodavac u gore spomenutoj odredbi propisao obvezu sastavljanja jasnog i razumljivog izvješća o primicima, slijedivši time primjer njemačkog zakonodavca.³³⁴

Slijedom navedenog, postavlja se pitanje zašto je hrvatski zakonodavac izvješću o primicima (ali i politici primitaka za članove nadzornog odbora) smatrao shodnim dati karakter jasnoće i razumljivosti, dok je to propustio učiniti glede sustava primitaka. Ovo posebice uzevši u obzir kako i Direktiva (EU) 2017/828, ali i AktG, kao podloga usvajanja koncepta politike primitaka kroz Novelu ZTD-a iz 2019., karakter jasnoće i razumljivosti pripisuju kako politici

³³³ „Izvješće o primicima sadrži ime i prezime svake osobe navedene u prvoj rečenici ovoga stavka i najmanje sljedeće podatke, ako ih društvo uopće ima:

1. sve fiksne i varijabilne dijelove primitaka, njihove postotne udjele u ukupnom primitku, objašnjenje kako su usklađeni s važećom politikom primitaka, uključujući način na koji podupiru dugoročnu uspješnost društva te kako su se primjenjivala mjerila za ocjenu te uspješnosti,
2. usporedni prikaz godišnjih izmjena primitaka, prihoda, odnosno dobiti društva i prosječnih primitaka radnika zaposlenih na puno radno vrijeme za posljednjih pet poslovnih godina, uključujući objašnjenje koji je krug radnika bio uključen u taj izračun,
3. broj dionica i opcija na dionice koje im je društvo dalo ili im se obvezalo dati te glavne uvjete za ostvarivanje prava, uključujući cijenu po kojoj se ona ostvaruju i datum kad se ostvaruju te svaku izmjenu tih uvjeta,
4. je li društvo i kako zahtijevalo vraćanje varijabilnih dijelova primitka,
5. je li društvo odstupilo od politike primitaka uprave, objašnjenje zašto je to bilo nužno te od kojih se točno dijelova politike primitaka uprave odstupilo,
6. objašnjenje kako se uvažila odluka glavne skupštine iz odredbe članka 276.a stavka 4. Zakona ili rasprava prema članku 276.a stavku 5. Zakona,
7. objašnjenje kako se primjenjuje utvrđeni najviši primitak članova uprave.“

³³⁴ „...einen klaren und verständlichen Bericht...“.

primitaka, tako i izvješću o primicima.³³⁵ To je i razlog više da se takav karakter, stoga, propiše i za politiku primitaka članova uprave.

Unatoč tome što bi obrazloženje takvog domaćeg rješenja valjalo pronaći u obrazloženju Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019., ono je, kao i u slučaju politike primitaka, izostalo.

Naime, u obrazloženju čl. 40. Novele ZTD-a iz 2019., kojim je dodan čl. 272.r, samo se navodi kako se takvom izmjenom u hrvatski pravni sustav transponiraju odredbe Direktive (EU) 2017/828 te propisuje obveza sastavljanja jednogodišnjeg izvješća o svim primicima članova uprave i nadzornog odbora, kao i sadržaj tog izvješća.³³⁶ Time se, dakle, propustilo na bilo koji način iznijeti *ratio* uvođenja odredbe upravo takvog sadržaja u hrvatsko pravo društava.

Polazeći od izričaja ove odredbe, razvidno je da se obveza izrade izvješća o primicima odnosi isključivo na društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja.³³⁷ To, međutim, ne sprječava da takva izvješća pripreme i društva dionice kojih nisu uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, poštivajući pri tome obveze povjerljivosti i zaštite osobnih podataka.³³⁸

5.6.2.1.2. Svrha izrade izvješća o primicima

Izvješće o primicima predstavlja samostalno izvješće. To znači da izvješće mora sadržavati sve ZTD-om propisane podatke i ne smije upućivati na druga izvješća ili slične podatke. Ovo, naravno, ne znači da nisu dopuštene dodatne reference koje nadilaze ZTD-om propisane zahtjeve glede takvog izvješća.³³⁹

Minimum podataka koje izvješće o primicima mora sadržavati sukladno čl. 272.r ZTD-a svojim sadržajem odgovara onome iz čl. 9.b st. 1. t. (a) do (f) Direktive (EU) 2017/828.³⁴⁰

³³⁵ T. 29. i 31. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

³³⁶ Str. 61. Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019.

³³⁷ U tom smislu i Velte, Patrick, Quo vadis, Vergütungsberichterstattung? – Stellungnahme zur -Transformation der modifizierten EU-Aktionärsrechterichtlinie 2017/828, Deutsches Steuer-recht, 2018, str. 212.

³³⁸ Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 27. Jednako i Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 11.

³³⁹ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 32.

³⁴⁰ „Ako je to primjenjivo, izvješće o primitcima sadržava sljedeće informacije o primitcima svakog pojedinog direktora:

Ovo je važno jer Direktiva (EU) 2017/828 u Preambuli na nekoliko mjesta prepoznaje upravo izvješće o primicima kao glavni instrument za postizanje tri cilja; (i) informiranost dioničara, (ii) korporativnu transparentnost te (iii) odgovornost članova uprave.

Štoviše, izvješće o primicima prepoznaje se kao alat koji dioničarima, ali i svim potencijalnim investitorima, omogućuje *ex post* procjenu provedbe politike primitaka odnosno primitaka članova uprave i zauzimanje te iskazivanje svojih stajališta o korelaciji između visine primitka članova uprave i njihovih pojedinačnih rezultata.³⁴¹ Time se, dakle, društvu omogućuje ispraviti situacije u kojima visina primitaka članova uprave ne odgovara individualnim rezultatima i/ili rezultatima samog društva.³⁴²

U primjeni navedene zakonske odredbe, posebna se pozornost, kao i kod politike primitaka, mora obratiti na činjenicu da izvješće o primicima mora biti sastavljeno na općenito razumljiv način (koji time odgovara proklamiranom stavu Direktive (EU) 2017/828 o „jasnim i razumljivim“ politikama odnosno izvješćima).

Također, izvješće mora biti sastavljeno na način prikladan za prosječno informirane dioničare (dakle, ne za svakoga³⁴³) koji će upravo takvim dioničarima omogućiti donošenje informirane odluke. Stoga valja izbjegavati preširoka objašnjenja s izrazima poznatim samo

(a) ukupne primitke raščlanjene prema komponentama, relativni udio fiksnih i varijabilnih primitaka, objašnjenje načina na koji su ukupni primitci u skladu s donesenom politikom primitaka, uključujući način na koji ona doprinosi dugoročnim rezultatima trgovačkog društva, te informacije o načinu primjene kriterija za rezultate;

(b) godišnju promjenu primitaka, rezultata trgovačkog društva i prosječnih primitaka zaposlenika trgovačkog društva, osim direktora, koji su bili zaposleni na osnovi ekvivalenta punog radnog vremena, tijekom najmanje pet zadnjih financijskih godina, prikazane zajedno u obliku kojim se omogućuje usporedba;

(c) sve primitke od svih poduzeća koja pripadaju istoj grupi, kako je definirana u čl. 2. točki 11. Direktive 2013/34/EU Europskog parlamenta i Vijeća (*11);

(d) broj dionica i dioničkih opcija koje su dodijeljene ili ponuđene te glavne uvjete za izvršenje prava, uključujući cijenu i datum izvršenja te svaku njihovu promjenu;

(e) informacije o upotrebi mogućnosti zahtjeva za povrat varijabilnih primitaka;

(f) informacije o svakom otklonu od postupka provedbe politike primitaka navedenog u čl. 9.a stavku 6. te o svim odstupanjima koja se primjenjuju u skladu s čl. 9.a st. 4., uključujući objašnjenje o prirodi iznimnih okolnosti te naznaku o tome od kojih se točno elemenata odstupilo.“

³⁴¹ Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 3. U tom smislu i Miladin, *op. cit.* u bilj. 5, str. 153.

³⁴² T. 31 – 33. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

³⁴³ „Izvješće o primicima stoga ne mora biti za svakoga, već za prosječnog dioničara.“ – Arnold, Christian, Hofer, Jonas B., Dolde, Rieke, Der Vergütungsbericht börsennotierter Aktiengesellschaften nach § 162 AktG, Die Aktiengesellschaft, 22/2021, str. 813. U tom smislu i Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 18.

određenim strukama prilikom navođenja minimuma podataka od kojih se izvješće mora sastojati, a što je hrvatski zakonodavac i učinio usvojenim izričajem u čl. 272.r ZTD-a.

Po uzoru na utvrđenje iz čl. 9.b st. 1. 2. odlomak Direktive (EU) 2017/828 kojim se propisuje, ako je to uopće primjenjivo, minimum podataka koje izvješće o primicima treba sadržavati, tako i hrvatski zakonodavac u st. 1. čl. 272.r ZTD-a propisuje da izvješće treba sadržavati najmanje određene podatke, ako ih uopće i ima – što uostalom odgovara i zakonskom izričaju usvojenom glede politike primitaka iz čl. 247.a ZTD-a. S druge strane, nema zapreke da izvješće o primicima prekorači propisane zahtjeve odnosno da sadrži i dodatne podatke van zakonom propisanog minimuma.³⁴⁴

U svakom slučaju, podaci se u izvješću o primicima trebaju iznositi samo u onoj mjeri u kojoj su stvarno dostupni budući da se negativna izvješća odnosno izvješća o negativnim činjenicama ne podnose.³⁴⁵ Prema tome, ako, na primjer, društvo članovima uprave nije dalo niti se obvezalo dati dionice, izvješće o primicima takve podatke ne treba sadržavati.³⁴⁶

Ratio usvajanja odredbe takvog sadržaja je postići što sažetiji, koncizniji i razumljiviji sadržaj izvješća o primicima koji neće biti opterećen stvarima koje se ne tiču pojedinog društva.

Dok je izrada politike primitaka povjerena nadzornom odboru, izvješće o primicima plod je zajedničkog rada uprave i nadzornog odbora sukladno odredbi čl. 272.r st. 1. ZTD-a. Odredbom takvog sadržaja postiže se međusobna kontrola uprave kao organa društva koji zastupa i vodi poslove društve te nadzornog odbora kao organa čija je temeljna ovlast nadzirati rad uprave.³⁴⁷

³⁴⁴ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 10.

³⁴⁵ Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 63. Jednako i Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 19. – 21.

³⁴⁶ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 99. glede § 162. AktG-a.

³⁴⁷ Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 16.

Zajedničko izvještavanje, naime, odražava zajedničku odgovornost i ispunjava očekivanja primatelja takvog izvješća o primicima.³⁴⁸ Odvojeno ili različito izvještavanje je, stoga, isključeno.³⁴⁹

Štoviše, utvrđenjem kako izvješće o primicima izrađuju uprava i nadzorni odbor zakonodavac samo ističe važnost izvješća u jačanju uloge dioničara, što je na tragu utvrđenja europskog zakonodavca iz Direktive (EU) 2017/828. Time se, međutim, ne stvara zajedničko tijelo za donošenje odluka *sui generis*. Uprava i nadzorni odbor odgovorni su, dakle, za cjelokupno izvješće o primicima.³⁵⁰ Ovo, pak, radi zajedničke samoprovjere odnosno samorevizije.³⁵¹

Ipak, ovdje valja spomenuti kako postoje i mišljenja da propisivanje obveze izrade izvješća o primicima od strane uprave i nadzornog odbora nije rezultat isticanja važnosti takvog izvješća za kontrolni položaj dioničara. Štoviše, da je propisivanje takve obveze odraz toga da je veće uključivanje dioničara kao članova društva u politiku primitaka karakteristično za pravne sustave s monističkim ustrojem organa u kojima su uprava i nadzorni odbor objedinjeni u jednom organu – upravnom odboru – pa bi u dualističkom ustroju organa izrada takvog izvješća trebala biti povjerena i upravi i nadzornom odboru pojedinog društva.³⁵²

Radi izbjegavanja bilo kakvih nejasnoća, čl. 272.r st. 1. ZTD-a jasno se propisuje obveza uprave i nadzornog odbora društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, a ne, primjerice, koncerna u čijem je sastavu takvo društvo, sastaviti jednom godišnje izvješće o primicima. U prilog takvog shvaćanja govori ne samo §162. st. 1. AktG-a, već i čl. 9.b st. 1.³⁵³ Direktive (EU) 2017/828.

³⁴⁸ Needham, Sean, Müller, Stefan, Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie II: Auswirkungen auf die Unternehmensberichterstattung und Abschlussprüfung, IRZ - Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung, 2019, str. 83.

³⁴⁹ Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 23.

³⁵⁰ Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 24. Jednako tako i Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 13.

³⁵¹ Böcking, Hans-Joachim, Bundle, Laura, Erhöhte Transparenz für Aktionäre durch den RefE zu ARUG II? – Eine kritische Würdigung zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (2. AR-RL), insb. zur Verlagerung und Qualität der Vergütungsberichterstattung –, u Der Konzern (DK), 12/2018, str. 504.

³⁵² Böcking i Bundle, *ibid.*

³⁵³ „Države članice osiguravaju da trgovačko društvo sastavi jasno i razumljivo izvješće o primitcima koje sadržava sveobuhvatan pregled primitaka, uključujući sve koristi u bilo kojem obliku, koja su dodijeljena ili

Naime, predmetnom se odredbom Direktive (EU) 2017/828 propisuje obveza isključivo trgovačkog društva sastaviti jasno i razumljivo izvješće o primicima, a ne, primjerice, društva koje se nad tim društvom nalazi u vladajućem položaju ili koncerna u čijem se sastavu nalazi takvo društvo.

Štoviše, radi izbjegavanja bilo kakvih nejasnoća, sama Direktiva (EU) 2017/828 u t. 35.³⁵⁴ Preambule razlikuje društvo i drugo poduzeće koje pripada istoj grupi prilikom obrazlaganja potrebe otkrivanja i objavljivanja svih primitaka isplaćenih članovima uprave.

Polazeći od takvog jasnog razlikovanja navedenih pojmova, neupitna je obveza svakog društva izraditi i javno objaviti vlastito izvješće o primicima. U protivnom, cilj izrade jasnog i razumljivog izvješća o primicima bio bi narušen jer bi se društvima omogućilo izbjegavanje zahtjeva utvrđenih predmetnom direktivom putem, primjerice, isplata prikrivenih primitaka članovima uprave preko kontroliranih društava, a dioničari kao članovi društva bili bi uskraćeni za stjecanje takve cjelovite slike uslijed činjenice da izvješće o primicima ne izrađuje svako društvo, već koncern u čijem se sastavu takvo društvo nalazi.

5.6.2.1.3. Sadržaj izvješća o primicima

Osnovni sadržaj izvješća o primicima propisan je prvom rečenicom čl. 272.r st. 1. ZTD-a – svi primici koje je društvo ili neko drugo društvo u sustavu istog koncerna isplatilo ili se obvezalo isplatiti svakom trenutačnom i bivšem članu uprave i nadzornog odbora odnosno izvršnom direktoru i članu upravnog odbora tijekom posljednje poslovne godine. Time se, kao što je već rečeno, želi izbjeći isplata prikrivenih primitaka članovima uprave putem kontroliranih društava. Također, takav izričaj nalaže da se informacije u izvješću o primicima moraju pojedinačno raščlaniti za svakoga člana uprave i nadzornog odbora.³⁵⁵

trebaju biti dodijeljena tijekom zadnje financijske godine pojedinim direktorima, uključujući novozaposlene i nekadašnje direktore, u skladu s politikom primitaka iz članka 9.a. “

³⁵⁴ „Posebno, kako bi se spriječilo da trgovačko društvo izbjegava zahtjeve utvrđene ovom Direktivom, da bi se izbjegli svi sukobi interesa i osigurala odanost direktora trgovačkom društvu, potrebno je predvidjeti otkrivanje i objavljivanje primitaka koji su dodijeljeni ili trebaju biti dodijeljeni pojedinim direktorima ne samo od strane trgovačkog društva, nego i od strane bilo kojeg poduzeća koje pripada istoj grupi. “

³⁵⁵ Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 41. Jednako tako i Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 162 Rbr. 1.

5.6.2.1.3.1. Fiksni i varijabilni dijelovi primitaka

Utvrđenje o većoj korporativnoj transparentnosti iz t. 33. Direktive (EU) 2017/828 u hrvatskom pravu društava zakonodavac ostvaruje kroz točku 1. st. 1. čl. 272.r ZTD-a propisujući da izvješće o primicima, osim navoda o svim fiksnim i varijabilnim dijelovima primitka³⁵⁶, treba sadržavati i objašnjenje o njihovoj usklađenosti s politikom primitaka. No, puno ostvarenje proklamirane namjere o većoj transparentnosti nalazi se u dijelu t. 1. kojom se traži objašnjenje o direktnoj korelaciji između isplaćenih primitaka i dugoročne uspješnosti društva.

Odredbom takvog sadržaja, osim što se radi jasna poveznica između politike primitaka i izvješća o primicima, naglašava se i potreba postizanja većeg usklađenja između rezultata društva i isplaćenih primitaka članova uprave i nadzornog odbora. Štoviše, prema njemačkoj teoriji³⁵⁷, ovime se nastoji potaknuti samopromišljanje o praktičnoj provedbi politike primitaka.

5.6.2.1.3.2. Usporedni prikaz

T. 2. st. 1. čl. 272.r ZTD-a zahtijeva se da izvješće o primicima sadrži i usporedni prikaz godišnjih izmjena primitaka, prihoda, odnosno dobiti društva i prosječnih primitaka radnika zaposlenih na puno radno vrijeme za posljednjih pet godina. Navedena odredba svojim sadržajem podsjeća na t. 9. st. 1. čl. 247.a ZTD-a kojom se zahtijeva da politika primitaka sadrži objašnjenje kako su se pri utvrđivanju primitaka uzimali u obzir uvjeti radničkih primitaka i uvjeti rada. *Ratio* ovog zahtjeva jest omogućiti dioničarima pregled kako situacija s primanjima utječe na primitke uprave odnosno kakav je odnos pada ili rasta primanja uprave u odnosu na primanja radnika.³⁵⁸

Naime, u oba slučaja jedan od objekata uspoređivanja jesu i primici radnika, što ponovno ukazuje na implementaciju Direktivom (EU) 2017/828 jasnog proklamiranog stava o

³⁵⁶ Za razliku od *ex ante* politike primitaka prema čl. 247.a ZTD-a, u izvješću o primicima može se dati preciznija izjava o primitku, stoga apstraktne informacije nisu dovoljne.

³⁵⁷ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 42.

³⁵⁸ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 45.

većoj korelaciji između rezultata društva (što svakako uključuje i primitke radnika) i isplaćenih primitaka upravnom i nadzornom organu društva.

Također, ovdje valja primijetiti kako usporedni prikaz obuhvaća samo radnike zaposlene na puno radno vrijeme želeći time ukloniti eventualno zavaravajući veći prosjek primitaka radnika u slučaju ubrajanja onih koji su u društvu bili zaposleni na nepuno radno vrijeme.

Štoviše, upravo radi ostvarenja potpune transparentnosti, propisuje se obveza obrazlaganja kruga radnika koji je u takav izračun bio uključen. Iako je potpuno jasno da pojam prosječnih primitaka radnika nikako ne obuhvaća i primitke članova uprave i nadzornog odbora, valja spomenuti kako je čl. 9.b st. 1.³⁵⁹ Direktive (EU) 2017/828 takva razdioba jasno naglašena.

Pojam kruga radnika zakonodavac koristi i u već spomenutoj t. 9. st. 1. čl. 247.a ZTD-a tražeći objašnjenje koji je točno krug radnika bio uključen u donošenje politike primitaka za članove uprave. Kao što je već navedeno u dijelu politike primitaka, koji će točno krug radnika društvo uključiti u izračun prosječnih primitaka prepušten je diskreciji društva. U svakom slučaju, u obzir se uzima društvo, a ne koncern kojem društvo pripada (ako je to primjenjivo). Hoće li, međutim, radi izračuna prosječnih primitaka društvo uzeti u obzir isključivo radnike društva ili i podružnica samog društva, ovisi o samom društvu. Ovime se društvu na određeni način pruža i stanovita razina fleksibilnosti kako bi se u obzir uzele razlike u primicima radnika koje ovise i o pojedinoj industriji, ali i o strukturi radne snage.³⁶⁰

Naime, primici radnika odraz su više čimbenika, kao što su razina obrazovanja, iskustvo na određenim poslovima, ali i razina primitaka u zemlji u kojoj društvo posluje. Upravo vodeći računa o svemu navedenom, prepušteno je društvu odabrati odgovarajuću usporednu skupinu radi izračuna prosječnih primitaka radnika u društvu.³⁶¹

³⁵⁹ „*godišnju promjenu primitaka, rezultata trgovačkog društva i prosječnih primitaka zaposlenika trgovačkog društva, osim direktora, koji su bili zaposleni na osnovi ekvivalenta punog radnog vremena, tijekom najmanje pet zadnjih financijskih godina, prikazane zajedno u obliku kojim se omogućuje usporedba;*“

³⁶⁰ Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 162 Rbr. 6.

³⁶¹ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 102. glede § 162. AktG-a.

Valja naglasiti kako se za potrebe ispunjavanja ove obveze, kao ni kod spomenute t. 9. čl. 247.a ZTD-a, ne daje definicija pojma radnik, stoga se upućuje na onu danu relevantnim zakonom koji uređuje područje rada i radnih odnosa.

5.6.2.1.3.3. Broj dionica i opcija na dionice

Iako je Direktivom (EU) 2017/828 propisano da bi izvješće o primicima trebalo sadržavati, između ostalog, i „...*broj dionica i dioničkih opcija koje su dodijeljene ili ponuđene*...“³⁶², hrvatski se zakonodavac u t. 3. st. 1. čl. 272.r ZTD-a odlučio za gramatički ispravniji izričaj kojim se jasnije ostvaruje namjera europskog zakonodavca – „...*broj dionica i opcija na dionice koje im je društvo dalo ili se obvezalo dati*...“.

Naime, tumačenjem izričaja o „*ponuđenim dionicama*“ danog Direktivom (EU) 2017/828 moglo bi se zaključiti da bi izvješće o primicima trebalo sadržavati i navod o pregovorima ili dogovorima glede takvih dionica, a koji ne moraju biti ni uspješni ni konačni, budući da takav izričaj ne podrazumijeva stanje konačnosti. Zakonodavac je takvom nespretnom izričaju iz direktive spretno doskočio usvojivši izričaj o dionicama koje je društvo dalo ili se obvezalo dati, što implicira kako je riječ o dogovorenom odnosno konačnom stanju stvari.

5.6.2.1.3.4. Vraćanje varijabilnih dijelova primitka

Po uzoru na t. 6. st. 1. čl. 247.a ZTD-a, t. 4. st. 1. čl. 272.r ZTD-a propisana je obveza navođenja u izvješću o primicima je li društvo i na koji način zahtijevalo povrat varijabilnih dijelova primitaka. Navođenje takve okolnosti kao minimum podataka koji se mora navesti kako u politici primitaka, tako i u izvješću o primicima, odraz je Direktivom (EU) 2017/828 danog stava o uvođenju mogućnosti tzv. „*claw-back clauzule*“ iz čl. 9.a st. 6. 3. odlomka iste.

Ako je, dakle, zatražen povrat, nužno je u izvješću navesti podatke o tome „kako“ je taj povrat zatražen odnosno na koji je način postavljen zahtjev te je li on ispunjen. Ako, međutim, društvo nije iskoristilo svoje pravo na povrat, dodatni podaci o mogućnosti povrata nisu

³⁶² Čl. 9.b st. 1. t. (d) Direktive (EU) 2017/828.

potrebni. Tek navod da je mogućnost povrata postojala u prošloj poslovnoj godini, no da nije iskorištena.³⁶³ Također, društvo je u izvješću slobodno navesti i objasniti razloge koji su ga spriječili u ostvarenju takve tražbine.³⁶⁴

5.6.2.1.3.5. Odstupanje od politike primitaka

Polazeći od mogućnosti nadzornog odbora iz čl. 247.a st. 2. ZTD-a privremeno odstupiti od politike primitaka, t. 5. st. 1. čl. 272.r ZTD-a propisana je obveza navođenja u izvješću o primicima je li društvo tako uistinu i postupilo, uz obrazloženje razloga koji su takvo odstupanje učinila nužnim te od kojih se točno dijelova politike primitaka odstupilo.

Ovime se, dakle, očituje kontrolna funkcija izvješća o primicima kao alata praktične provedbe politike primitaka. Navedene se odredbe čl. 247.a i 272.r ZTD-a mogu razumijeti, kao što je već i navedeno u dijelu politike primitaka, samo uz razumijevanje pojma „*iznimne okolnosti*“ koje omogućuju odstupanje od određenih pravila politike primitaka, a sve radi ostvarenja dugoročnih interesa, održivosti te jamčenja poslovanja društva.

Unatoč tome što se čl. 9.b st. 1. t. (f) Direktive (EU) 2017/828 ističe da izvješće o primicima treba sadržavati objašnjenje o prirodi iznimnih okolnosti, prepoznajući, stoga, upravo pojam postojanja iznimnih okolnosti kao preduvjet odstupanja od politike primitaka, hrvatski zakonodavac nije našao shodnim odstupanje od politike primitaka vezati uz takav pojam, već uz okolnost ako to zahtijeva dugoročna dobrobit društva. Iako bi takvo odstupanje od pojmova korištenih Direktivom (EU) 2017/828 svoje mjesto trebalo pronaći u obrazloženju Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019., navedeno se propustilo učiniti.

Polazeći ipak od obrazloženja danog u BegrRegE ARUG II³⁶⁵, za pretpostaviti je da bi pojmu iznimnih okolnosti odnosno okolnosti nužnosti za ostvarenje dugoročne dobrobiti društva udovoljio primjer globalne financijske krize iz 2009. godine. No, sukladno gore iznesenoj odredbi, nije dovoljno samo obrazloženje zašto je odstupanje od politike primitaka bilo nužno, već i navod od kojih se točno dijelova odstupilo. Time zakonodavac šalje jasnu

³⁶³ Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 66.

³⁶⁴ Bayer/Scholz, *op. cit.* u bilj. 18, AktG § 162 Rbr. 108.

³⁶⁵ Obrazloženje BegrRegE ARUG II na str. 69. navodi upravo financijsku krizu iz 2009. godine primjerom takvih izvanrednih okolnosti.

poruku kako samo postojanje iznimnih okolnosti ne opravdava odstupanje od politike primitaka kao koncepta, već se traži koncizan navod o dijelovima politike od kojih se odstupilo radi osiguranja dugoročne dobrobiti društva, pretpostavljajući da će to, prije svega, uvijek biti fiksni i varijabilni dijelovi primitaka te njihov udio u ukupnom primitku. Odredba ovakvog sadržaja svakako je odraz ciljeva o osiguranju dugoročnih interesa i održivosti društva sadržanih u Direktivi (EU) 2017/828.

5.6.2.1.3.6. Objašnjenje uvažavanja odluka glavne skupštine

S obzirom da glavna skupština društva, sukladno čl. 276.a st. 4. ZTD-a, odlučuje hoće li odobriti izvješća o primicima za prošlu poslovnu godinu koja su utvrđena od strane uprave i nadzornog odbora društva i revidirana od strane revizora koji ispituje i godišnja financijska izvješća društva, t. 6. st. 1. čl. 272.r ZTD-a propisana je obveza da izvješće o primicima mora sadržavati objašnjenje o tome kako se uvažila odluka skupštine kojom takvo izvješće nije odobreno prilikom izrade i podnošenja izvješća o primicima za narednu godinu. Navedenom se odredbom postiže jedan od ciljeva Direktive (EU) 2017/828 o većem uplivu dioničara kao članova glavne skupštine nad primicima uprave i nadzornog odbora.

5.6.2.1.3.7. Objašnjenje primjene najvišeg primitka članova uprave

Novelom ZTD-a iz 2023. u postojeći tekst čl. 272.r ZTD-a uvrštena je i obveza da izvješće o primicima sadrži i objašnjenje kako se primjenjuje utvrđeni najviši primitak članova uprave. Ovo je u skladu s odredbom čl. 247.a st. 1. t. 1. ZTD-a prema kojoj politika primitaka sadrži utvrđenje najvišeg iznosa primitaka članova uprave.

5.6.2.1.3.8. Ostali podaci koje treba sadržavati izvješće o primicima

Nadalje, st. 2. čl. 272.r ZTD-a proširuje se minimum podataka koje treba sadržavati izvješće o primicima propisivanjem dodatnih podataka o pojedinim primicima za članove

uprave.³⁶⁶ Time zakonodavac, po uzoru na utvrđenja iz Direktive (EU) 2017/828, naglašava upravo primitke članova uprave kao one koji se u izvješću o primicima trebaju detaljnije izložiti. Ovakvo uređenje ne čudi budući da prati usmjerenje Direktive (EU) 2017/828 o potrebi povećanja korporativne transparentnosti kako bi se time ujedno i povećala odgovornost članova uprave.

Radi ostvarenja takvih Direktivom (EU) 2017/828 proklamiranih ciljeva, izvješće o primicima treba sadržavati dodatne podatke o primicima koje je članu uprave isplatila ili se obvezala isplatiti treća osoba u vezi s obavljenim poslovima, o primicima u slučaju prijevremenog prestanka članstva u upravi, u slučaju redovitog prestanka članstva u upravi te o primicima isplaćenim bivšim članovima uprave kojima je članstvo prestalo u prošloj poslovnoj godini.

Analizom takvih dodatnih podataka o primicima članova uprave za koje je zakonodavac propisao da moraju biti dio izvješća o primicima, razvidno je da je redom riječ o onim primicima koji jesu sastavni dio godišnjih financijskih izvješća ili bi bili sastavni dio takvih izvješća u slučaju nastupa takvih okolnosti (primjerice, isplata primitaka u slučaju prijevremenog prestanka članstva u upravi). Stoga će, u pravilu, podaci o gore navedenim primicima biti preuzeti iz godišnjih financijskih izvješća u izvješće o primicima, uslijed čega se postavlja pitanja koji je *ratio* takvog dupliranja istog sadržaja.

Iako se ne može osporiti namjera zakonodavca da kroz dodatne podatke o primicima članova uprave koji moraju biti navedeni u izvješću o primicima omogućiti dioničarima kao članovima glavne skupštine što veći kontrolni utjecaj nad primicima članova uprave, opravdano je zapitati se ne osigurava li se takav utjecaj u dovoljnoj mjeri već i podnošenjem glavnoj

³⁶⁶ „Izvješće o primicima za svakog člana uprave, odnosno izvršnog direktora treba sadržavati podatke i o primicima koje:

1. je članu uprave, odnosno izvršnom direktoru isplatila ili mu se obvezala isplatiti u poslovnoj godini treća osoba u vezi s poslovima koje je obavljao kao član uprave, odnosno izvršni direktor,
2. se društvo obvezalo isplatiti članu uprave, odnosno izvršnom direktoru u slučaju prijevremenog prestanka članstva u upravi, odnosno prestanka položaja izvršnog direktora i izmjene te pogodbe u prošloj poslovnoj godini,
3. se društvo obvezalo isplatiti članu uprave, odnosno izvršnom direktoru u slučaju redovitog prestanka članstva u upravi, odnosno prestanka položaja izvršnog direktora, gotovinsku vrijednost te ukupne obveze, iznos koji je društvo izdvojilo za tu namjenu u prošloj poslovnoj godini ili se obvezalo izdvojiti, kao i izmjene te pogodbe u prošloj poslovnoj godini,
4. je bivšem članu uprave, odnosno izvršnom direktoru kojemu je članstvo u upravi, odnosno položaj izvršnog direktora prestao u prošloj poslovnoj godini društvo u vezi s time isplatilo ili se obvezalo isplatiti. “

skupštini na znanje godišnjeg financijskog izvješća koje će sadržavati navedene podatke. Stoga se može zaključiti kako će izvješće o primicima sadržavati samo opisne informacije o takvim primicima, dok će detaljniji prikaz istih zasigurno biti prezentiran u godišnjim financijskim izvješćima.

5.6.2.1.4. Obveza revizije izvješća o primicima

Radi provođenja obveze revizorskog ispitivanja izvješća o primicima iz čl. 9.b st. 5. 1. odlomak Direktive (EU) 2017/828, te po uzoru na § 162. st. 3. AktG-a, hrvatski je zakonodavac st. 3. čl. 272.r ZTD-a propisao obvezu ispitivanja izvješća o primicima od strane revizora koji ispituje i godišnja financijska izvješća.

Ovakvo rješenje ne čudi budući da se ukazuje logičnim da revizor koji ispituje godišnja financijska izvješća ujedno i ispituje izvješće o primicima koje u većoj mjeri sadrži iste podatke. Time se dobiva sveobuhvatni pristup politici primitaka rezultirajući ujedno i većom transparentnošću kao jednom od temeljnih ciljeva Direktive (EU) 2017/828.

No, za razliku od godišnjih financijskih izvješća kod kojih se revizor upušta u preispitivanje sadržaja takvih izvješća, zakonodavac je, prateći utvrđenje iz gore spomenutog čl. Direktive (EU) 2017/828, opseg ispitivanja izvješća o primicima sveo tek na provjeru sadrži li isto sve ZTD-om propisane podatke.

Iako bi obveza sastavljanja izvješća o ispitivanju izvješća o primicima trebala podrazumijevati obvezu revizora da preispita sadržaj izvješća o primicima te o rezultatima takvog preispitivanja sastavi izvješće, obveza se revizora svodi tek na puko konstatiranje svojim izvješćem sadrži li izvješće o primicima sve st. 1. i 2. čl. 272.r ZTD-a propisane podatke.

Unatoč tome što je zakonodavac takvim zakonskim izričajem samo doslovno u hrvatsko pravo društava prenio izričaj iz Direktive (EU) 2017/828, nije razumno da krajnje detaljni navodi minimuma podataka (kroz dva st.) koje izvješće o primicima treba sadržavati ujedno nije i popraćeno obvezom revizora preispitati sadržaj tako dostavljenih podataka umjesto puke konstatacije sadrži li takvo izvješće sve što je zakonom propisano.

Naime, takvim ograničenjem obveze revizora na formalno preispitivanje izvješća o primicima ugrožava se smisao samog instituta izvješća o primicima.³⁶⁷ Obrazloženje, međutim, takvog rješenja izostalo je na europskoj razini, stoga ni ne čudi da se isto ne može pronaći ni u obrazloženju Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019.

5.6.2.1.5. Objava izvješća o primicima

Nakon što glavna skupština odluči hoće li odobriti izvješće o primicima kojem je priloženo izvješće revizora o ispitivanju takvog izvješća, društvo je dužno takvo izvješće o primicima s priloženim revizorskim izvješćem objaviti i učiniti besplatno dostupnim na svojim internetskim stranicama na razdoblje od deset godina. Time je hrvatski zakonodavac u hrvatsko pravo društava u potpunosti implementirao utvrđenje iz čl. 9.b st. 5. Direktive (EU) 2017/828.

Valja ovdje istaknuti da europski zakonodavac, pa tako ni nacionalni zakonodavac, nije udovoljio zahtjevima da se izvješće o primicima može objaviti u sklopu odnosno zajedno s drugim objavama društva s obzirom da se željena transparentnost može značajnije postići zasebnom objavom na internetskoj stranici.³⁶⁸

No, treba isto tako, s druge strane, primjetiti da je europski zakonodavac, u t. 32. Preambule Direktive (EU) 2017/828, predvidio da obveza objave izvješća o primicima na internetskim stranicama društva ne utječe na mogućnost država članica propisati objavu takvog izvješća i na druge načine (primjerice, kao dio izjave o korporativnom upravljanju ili izvješća posloводства). Riječ je, dakle, o potencijalnoj obvezi objave koju je uprava društva dužna ispuniti. Nadzorni odbor, međutim, zadržava odgovornost za nadzor nad ispunjenjem takve obveze uprave.³⁶⁹

Društvo, kao poduzetnik u smislu Zakona, dužno je sastaviti godišnji izvještaj koji, između ostalog, sadrži i izvještaj o primjeni kodeksa korporativnog upravljanja (ako ga je društvo dužno sastavljati prema Zakonu) i izvještaj posloводства.³⁷⁰ Članovi uprave odgovorni

³⁶⁷ Velte, Patrick, Ausweis und Prüfung des neuen Vergütungsberichts nach § 162 AktG-E, Neue Zeitschrift Für Gesellschaftsrecht, 2019, str. 338.

³⁶⁸ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 83.

³⁶⁹ Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 162 Rbr. 10.

³⁷⁰ Čl. 21. st. 1. Zakona.

su za te izvještaje te ih potpisuju.³⁷¹ Dodatna objava izvješća o primicima unutar tih izvještaja, međutim, nije ni predviđena niti dopuštena.³⁷²

Nadalje, razdoblje od deset godina nije rezultat nasumičnog odabira, već posljedica navoda iz t. 39. Preambule Direktive (EU) 2017/828 kako članovi uprave trgovačkih društava u EU na takvim funkcijama ostaju u prosjeku šest godina, dok u nekim državama članicama čak i dulje od osam godina.

Polazeći od te činjenice, ukazuje se poslovno i životno logičnim da se izvješće o primicima učini dostupnim na razdoblje od deset godina kako bi se time omogućilo praćenje primitaka članova uprave i nadzornog odbora kroz dulje vremensko razdoblje, a što rezultira stjecanjem cjelokupnije slike o financijskoj slici društva i informiranijom odlukom – kako članova društva, tako i potencijalnih investitora.³⁷³

Valja ovdje naglasiti kako navedena odredba st. 4. čl. 272.r ZTD-a odgovara i cilju proklamiranom t. 33. Preambule Direktive (EU) 2018/828 – jednostavan pristup izvješćima o primicima dioničarima kao članovima društva i potencijalnim investitorima radi donošenja informiranih odluka.

5.6.2.1.6. Zaštita osobnih podataka članova uprave i nadzornog odbora

St. 5. čl. 272.r ZTD-a propisuje se da izvješće o primicima ne smije sadržavati podatke koji se tiču obiteljskih prilika članova uprave i nadzornog odbora društva. Ovakvo uređenje posljedica je odredbe čl. 9.b st. 2. Direktive (EU) 2017/828 kojom je propisano da će države članice osigurati da društva u izvješćima o primicima ne uključuju posebne kategorije osobnih podataka o pojedinim članovima uprave i nadzornog odbora u smislu čl. 9. st. 1.³⁷⁴ Uredbe (EU) 2016/679 Europskog parlamenta i Vijeća o zaštiti pojedinaca u vezi s obradom osobnih

³⁷¹ Čl. 24. st. 6. i st. 7. te čl. 25. st. 6. i st. 7. Zakona.

³⁷² Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 162 Rbr. 10.

³⁷³ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 103. glede § 162. AktG-a.

³⁷⁴ „Zabranjuje se obrada osobnih podataka koji otkrivaju rasno ili etničko podrijetlo, politička mišljenja, vjerska ili filozofska uvjerenja ili članstvo u sindikatu te obrada genetskih podataka, biometrijskih podataka u svrhu jedinstvene identifikacije pojedinca, podataka koji se odnose na zdravlje ili podataka o spolnom životu ili seksualnoj orijentaciji pojedinca.“

podataka i o slobodnom kretanju takvih podataka te o stavljanju izvan snage Direktive 95/46/EZ – GDPR Uredba. Na taj način štite se osobni podaci isključivo intimne naravi koji nisu ključni dioničarima ni ulagateljima za donošenje odluka glede (daljnjeg) ulaganja u društvo.

No, ovdje valja naglasiti kako bi se radi postizanja potpunog pregleda primitaka članova uprave i nadzornog odbora u izvješću o primicima trebao navesti i iznos primitaka ostvaren s osnove obiteljske situacije.³⁷⁵ Vodeći ipak računa kako je riječ o posebnoj kategoriji osobnih podataka, izvješće o primicima trebalo bi sadržavati samo iznos primitaka, a ne i osnovu temeljem koje je dodijeljen. Takvim se uređenjem nastoji postići ravnoteža između potpunog pregleda primitaka pojedinih članova uprave i nadzornog odbora društva u smislu povećane transparentnosti i interesa tih istih članova uprave i nadzornog odbora društva za zaštitom posebnih kategorija osobnih podataka.

Valja, međutim, istaknuti da se gore spomenuta uredba o zaštiti osobnih podataka izravno primjenjuje na ostale osobne podatke članova uprave i nadzornog odbora društva (izvan, dakle, onih koji se tiču njihovih obiteljskih prilika). Riječ je o okolnosti koja je toliko logična da je zakonodavac nije izričito trebao ni spominjati u odredbi čl. 272.r st. 5. ZTD-a.³⁷⁶

Nadalje, upravo radi ostvarenja zaštite osobnih podataka članova uprave i nadzornog odbora i ograničenja zadiranja u privatnost, gore se navedenim st. 5. propisuje obveza društva ukloniti iz izvješća o primicima sve osobne podatke koji su bili dostupni putem internetske stranice protekom roka od deset godina. No, time se društvo ničim ne ograničava u namjeri da izvješće o primicima bude javno dostupno i nakon proteka roka od deset godina, već se, isključivo radi ograničenja zadiranja u privatnost, propisuje obveza uklanjanja osobnih podataka članova uprave i nadzornog odbora društva.

Povrh toga, druga rečenica st. 5. čl. 272.r ZTD-a dopunjuje, kao izvor ekonomičnosti korištenja podataka i kao odraz načela minimizacije podataka, za bivše članove uprave i nadzornog odbora odnosno izvršne direktore i članove upravnog odbora daljnje ograničenje otkrivanja njihovih osobnih podataka u izvješću o primicima ako je od prestanka njihovog mandata prošlo deset godina.³⁷⁷

³⁷⁵ T. 36. Preamble (EU) Direktive 2017/828.

³⁷⁶ Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 162 Rbr. 11.

³⁷⁷ *Ibid.*

5.6.2.1.7. Izostavljanje podataka koji društvu mogu nanijeti štetu koja nije beznačajna

Vodeći ipak računa o tome da izvješće o primicima i javna objava takvog izvješća trebaju služiti povećanju transparentnosti i većem utjecaju dioničara kao članova društva na primitke članova uprave i nadzornog odbora, no istovremeno i ne ugroziti interese samog društva, st. 6. čl. 272.r ZTD-a propisano je da izvješće o primicima ne treba sadržavati podatke koji društvu mogu nanijeti štetu koja nije beznačajna.

Pri tome se, radi procjene koji to podaci mogu društvu nanijeti štetu, kao mjerodavna uzima prosudba razumnog gospodarstvenika. Takvo uređenje u skladu je s navodom iz t. 45. Preambule Direktive (EU) 2017/828 o tome da zahtjevi transparentnosti nisu usmjereni prema tome da se od društava zahtijeva otkrivanje onih informacija čije bi otkrivanje moglo uzrokovati ozbiljnu štetu njihovom poslovnom položaju (koji u potpunosti odgovara odredbi čl. 272.r st. 6. ZTD-a).

No, istom točkom Preambule Direktive (EU) 2017/828 također je propisano da se neotkrivanjem takvih podataka ne smiju dovesti u pitanje ciljevi proklamirani samom Direktivom (EU) 2017/828. Na tragu takvog utvrđenja, gore spomenutim st. 6. zakonodavac je ujedno i propisao obvezu navođenja podataka u izvješću o primicima za sljedeću godinu ako naknadno otpadnu razlozi zbog kojih su takvi podaci bili izostavljenih iz objavljenih izvješća. Sukladno tome, nije potrebna izmjena ni dopuna postojećeg izvješća o primicima.³⁷⁸

Prema stajalištu nekih prvaka njemačke teorije, upitna je usklađenost odredbe čl. 272.r st. 6. ZTD-a sa zahtjevima Direktive (EU) 2017/828. Naime, sama Direktiva (EU) 2017/828 ne predviđa takvu iznimku, već predmetna odredba ZTD-a, kao što je gore rečeno, svoje uporište ima u t. 45. njezine Preambule. Stoga se ta iznimka, kako bi ostala u skladu s Direktivom (EU) 2017/828, prema mišljenju dijela njemačke teorije, može tumačiti samo na način da negativna reakcija javnosti, uključujući dioničare, na objavu pojedinih podataka od kojih se strahuje, ne smije dovesti do njihovog izostavljanja iz izvješća. U protivnom, to bi bilo protivno duhu Direktive (EU) 2017/828.³⁷⁹

Koji su to podaci objava kojih bi u izvješću o primicima mogla društvu nanijeti štetu koja nije beznačajna, ipak je na kraju prepuštena procjeni samog društva. Valja primijetiti kako

³⁷⁸ Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 162 Rbr. 12.

³⁷⁹ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 90.

ni europski zakonodavac, a posljedično tome ni hrvatski, nije smatrao shodnim navesti primjer takvih podataka čija bi objava mogla društvu nanijeti štetu koja nije beznačajna, a što je moglo služiti kao putokaz i usmjerenje za buduće procjene takvih situacija.

Pukim navođenjem prosudbe razumnog gospodarstvenika prilikom procjene bi li otkrivanje određenih podataka u izvješću o primicima društvu moglo nanijeti neku značajniju štetu ili ne zasigurno neće doprinijeti unifikaciji i ujednačenom tumačenju takvog pojma od strane društava koja posluju na području jedne države članice, a kamoli na području čitave EU.

Također, vezivanje otkrivanja podataka u izvješću o primicima s pojmom štete koja za društvo nije beznačajna bez navođenja kriterija koji bi štetu činili značajnom ukazuje se nelogičnim. Sam pojam štete koja za društvo nije beznačajna implicira da je riječ barem o šteti koja bi mogla ozbiljno ugroziti poslovanje društva, no ne i rezultirati otvaranjem stečajnog postupka nad tim društvom.

Stoga čudi da se takav pojam štete nije nastojao učiniti sadržajnijim povezivanjem s određenim financijskim kriterijem – primjerice, propisivanjem da bi objava podataka mogla društvu nanijeti štetu u vidu određenog postotka od godišnjih prihoda ili dobiti društva. Na taj način pojmu štete dala bi se dodatna dimenzija koja je procjenjiva, a što bi zatim pojam prosudbe razumnog gospodarstvenika učinilo lakšim za provesti u praksi. Ovime se, naime, ponovno društvu prepušta procjena toga što bi za društvo predstavljalo štetu koja za isto nije beznačajna.

Za pretpostaviti je, naime, da će svako društvo preveuličavati značaj svake štete te pozivanjem na takvo ekstenzivno tumačenje pokušati izbjeći navođenje određenih podataka u izvješće o primicima koje će biti javno objavljeno na internetskim stranicama društva.

Naime, realno je i poslovno logično očekivati da će se razumni gospodarstvenik, bez navođenja kriterija kojima se mora voditi prilikom prosudbe otkrivanje kojih bi to podataka u izvješću o primicima društvu moglo nanijeti štetu koja nije beznačajna, prilikom odabira između interesa dioničara i potencijalnih investitora i onih vlastitih kao člana uprave ili nadzornog odbora, ipak odlučiti za ove potonje.

Prema hrvatskoj pravnoj teoriji, podaci u izvješću o primicima čija bi objava mogla društvu nanijeti štetu koja nije beznačajna jesu podaci koji predstavljaju poslovnu tajnu tog društva. Pri tome se, prema tom stajalištu, ne traži da su ti podaci kao takvi utvrđeni kakvim internim aktom društva, već da se radi o podacima za čije bi otkrivanje prosječni

gospodarstvenik smatrao da bi moglo rezultirati štetom koja nije beznačajna. Riječ je, dakle, o podacima od kojih bi mogla profitirati konkurencija u tržišnom natjecanju, podacima koji bi mogli utjecati na poslovni ugled odnosno reputaciju društva i sl.³⁸⁰

5.6.2.1.8. Troškovi provedbe

Za razliku od Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019. koji o sredstvima za provođenje same Novele ZTD-a iz 2019. govori u jednom odlomku³⁸¹, i to bez detaljnijeg navođenja koji se dio predviđenih sredstava ima koristiti za provedbu kojeg dijela Novele ZTD-a, BegrRegE ARUG II primjenjuje drugačiji pristup.

Tako, primjerice, BegrRegE ARUG II, troškove provedbe izvješća o primicima promatra kroz četiri aspekta; (i) priprema izvješća o primicima, (ii) ispitivanje izvješća od strane revizora, (iii) odluka glavne skupštine društva o izvješću o primicima te (iv) objava izvješća o primicima na internetskoj stranici društva – procjenjujući sve troškove usklađivanja na nacionalnoj razini na iznos od milijun eura.³⁸²

5.6.2.1.9. Usklađenje s Direktivom (EU) 2017/828

Slijedom svega navedenog, analizom minimuma podataka koje treba sadržavati izvješće o primicima propisanih čl. 272.r ZTD-a razvidno je kako je time hrvatski zakonodavac udovoljio zahtjevima propisanim člankom 9.b Direktive (EU) 2017/828.

I ne samo to – valja naglasiti da čl. 272.r ZTD-a, nakon Novele ZTD-a iz 2023. i Novele ZTD-a iz 2024., sada odgovara § 162 AktG-a.

³⁸⁰ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 876.

³⁸¹ Str. 65. Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019. godine: „Sredstva u iznosu 925.000,00 kuna su utrošena za usluge nadogradnje aplikativnog sustava sudskog registra (on-line registracija poslovnog nastana) u 2018. godini, dok su sredstva za provedbu u 2019. godini osigurana u iznosu od 2.352.878,00 kuna, a u 2020. godini planirana u iznosu od 4.703.920,00 kuna.“

³⁸² Specifikacija troškova provedbe pojedinih dijelova predloženog zakona secirana je od 35. do 55. str. BegrRegE ARUG II – konkretnije, troškovi provedbe glede izvješća o naknadi izneseni su na str. 48. i 49.

5.7. Uređenje primitaka u pravnim osobama u vlasništvu RH

5.7.1. Uvod

Kao jedan od uvjeta za pristup OECD-u, Hrvatski je sabor na sjednici 15. srpnja 2025. godine izglasao ZOPO, koji je stupio na snagu 1. listopada 2025. godine. Izglasavanje predmetnog zakona predstavlja kvalitativni pokazatelj provedbe reforme R.2. – Poboljšanje korporativnog upravljanja u državnim poduzećima od posebnog interesa za RH i poduzeća u većinskom vlasništvu središnje države, utvrđen Nacionalnim planom oporavka i otpornosti 2021. – 2026. u okviru komponente C2. – Javna uprava, pravosuđe i državna imovina, podkomponente C. 2.4. – Unaprjeđenje upravljanja državnom imovinom.³⁸³

I ne samo to – izglasavanjem ovog zakona RH je, dakle, prepoznala standarde OECD-a izražene kroz Smjernice za korporativno upravljanje u poduzećima u državnom vlasništvu (engl. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises), kao međunarodni standard korporativnog upravljanja pravnim osobama u vlasništvu države.

5.7.2. Nekadašnja pravila o primicima uprave trgovačkih društava u kojima RH ili pravne osobe koje je osnovala RH imaju većinski udio u temeljnom kapitalu odnosno u trgovačkim društvima u kojima RH ima dionice ili udjele

Odlukom Vlade RH bila je ograničena visina primitaka predsjednika i članova uprave trgovačkih društava u kojima RH ili pravne osobe koje je osnovala RH imaju većinski udio u

³⁸³ Str. 698. Nacionalnog plana oporavka i otpornosti 2021. – 2026.: „Reforma uključuje izmjene i dopune okvira koji regulira korporativno upravljanje u poduzećima od posebnog interesa za Hrvatsku, odnosno u državnim poduzećima u potpunom ili većinskom vlasništvu središnje države, kako bi se usuglasio sa smjernicama OECD-a za korporativno upravljanje poduzećima u državnom vlasništvu, odnosno službenim preporukama OECD-a za korporativno upravljanje poduzećima u državnom vlasništvu u Hrvatskoj. To se prvenstveno odnosi na izradu i usvajanje posebnog Zakona o državnim poduzećima, kako bi se uspostavio jedinstveni regulatorni okvir iz domene korporativnog upravljanja državnim poduzećima u Hrvatskoj...“.

temeljnem kapitalu.³⁸⁴ Riječ je o odluci Vlade RH koja je bila privremenog karaktera, nastala u sklopu tadašnjih aktivnosti na provođenju antirecesijskih mjera.

Prva takva odluka donesena je 2009. godine te je svake sljedeće godine, zaključno s 2014. godinom, dopunjavana i mijenjana na način da je određivano razdoblje za koje se ista primjenjuje.

U Odluci o izmjenama i dopunama Odluke Vlade RH od 24. lipnja 2014. godine navodi se da se t. IV.a IV.b i IV.e Odluke Vlade RH neće primjenjivati u 2014. godini, za rezultate poslovanja u 2013. godini, pri čemu je i dalje ostala odredba da se takva odluka primjenjuje za 2014. godinu. Nove odluke nakon toga nisu bile donesene, dok je tadašnja odluka prestala važiti.³⁸⁵

Nadalje, u Kodeksu, u dijelu V. naziva „*Preporuke Upravi*“, utvrđeno je da članovi uprave imaju pravo na primanja za svoj rad u obliku fiksnog dijela plaće i varijabilnog dijela koji će biti u skladu s financijskom uspješnošću poslovanja i ostvarivanjem posebice srednjoročnih ciljeva i planova, a temeljem odluke Vlade RH kojom se utvrđuju plaće i druga primanja predsjednika i članova uprava trgovačkih društava, kao i donesenih pravila trgovačkog društva. Valja pri tome naglasiti da u trenutku donošenja ovog dokumenta nije postojala odluka Vlade RH kojom se utvrđuju plaće i druga primanja predsjednika i članova uprava trgovačkih društava.

³⁸⁴ Čl. 1. st. 1. i 2.:

„Ovom Odlukom utvrđuje se plaća i druga primanja predsjednika i članova uprava trgovačkih društava u cilju provedbe antirecesijskih mjera - štednje na svim razinama, a radi ograničavanja negativnih učinaka gospodarske krize u Republici Hrvatskoj.

Odredbe ove Odluke primjenjuju se na plaće i druga primanja predsjednika i članova uprava trgovačkih društava u kojima Republika Hrvatska ili pravne osobe koje je osnovala Republika Hrvatska imaju većinski udio u temeljnem kapitalu, ukoliko to nije drugačije propisano posebnim zakonom.“

³⁸⁵ Da je Odluka Vlade RH prestala postojati krajem 2014. godine zaključilo je i Povjerenstvo za sprječavanje sukoba interesa u odluci od 6. svibnja 2021. godine, broj: 711-I-970-P-47-20/21-03-17:

„Osim toga, obzirom da je Pravilnik o stimulativnom dodatku predsjednika i članova Uprave Hrvatske lutrije d.o.o. donesen na temelju odredbi Odluke Vlade Republike Hrvatske o utvrđivanju plaća i drugih primanja predsjednika i članova uprava trgovačkih društava, a primjena odredbi iste Odluke posljednji put produljena je za 2014., proizlazi da je taj Pravilnik donesen te da su stimulativne nagrade isplaćene u 2019. godini na temelju općeg akta Vlade Republike Hrvatske koji tada više nije bio u primjeni.“

5.7.3. Svrha i sadržaj pravila čl. 44. ZOPO-a

Prema odredbi čl. 44. st. 1. u vezi sa st. 11. ZOPO-a politikom primitaka, koju donosi Vlada RH uredbom, određuju se osnove za određivanje primitaka članova nadzornih odnosno upravnih odbora i članova uprave odnosno izvršnih direktora pravnih osoba u vlasništvu RH. Ta se, dakle, uredba odnosi na sve pravne osobe u vlasništvu RH.

S druge strane, prema odredbi st. 3. gore spomenutog čl. 44. ZOPO-a, nadzorni odbor velike i srednje pravne osobe u vlasništvu RH svake četiri godine donosi politiku primitaka za članove uprave odnosno izvršne direktore te pravne osobe uz odgovarajuću primjenu odredbi ZTD-a koje se odnose na donošenje odluke o politici primitaka članova uprave odnosno izvršnih direktora dioničkih društava čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, te podnosi navedenu politiku primitaka na odobrenje glavnoj skupštini odnosno skupštini. Prema tome, nadzorni odbor donosi posebnu politiku primitaka za pojedinu pravnu osobu u vlasništvu RH, a koja mora biti u skladu s politikom primitaka koju Vlada RH donosi uredbom.

Povrh toga, prema odredbi st. 4. gore spomenutog čl. ZOPO-a u pravnim osobama u vlasništvu RH koje imaju pravni oblik dioničkog društva u smislu ZTD-a, a dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, na donošenje odluke o politici primitaka članova uprave odnosno izvršnih direktora, kao i na donošenje odluke o primicima članova nadzornog odnosno upravnog odbora, primjenjuju se odredbe ZTD-a.

O primicima, pak, članova uprave odnosno izvršnih direktora pravnih osoba u vlasništvu RH, sukladno odredbi čl. 44. st. 7. ZOPO-a, odlučuje nadzorni odnosno upravni odbor uvažavajući odredbe politike primitaka koju Vlada RH utvrđuje uredbom te odredbe politike primitaka za članove uprave odnosno izvršne direktore pravnih osoba u vlasništvu RH koju je taj odbor donio.

Što se, pak, tiče sastavljanja, objave i revizorskog ispitivanja izvješća o primicima, odredbama čl. 44. st. 8., 9. i 10. ZOPO-a propisano je da uprava i nadzorni odbor odnosno izvršni direktori i upravni odbor pravne osobe u vlasništvu RH jednom godišnje sastavljaju i objavljuju jasno i razumljivo izvještaj o svim primicima koje je ta pravna osoba ili neka druga pravna osoba u sastavu istog koncerna isplatila ili se obvezala isplatiti svakom trenutačnom i bivšem članu uprave i nadzornog odbora odnosno izvršnom direktoru i članu upravnog odbora tijekom posljednje poslovne godine, pri čemu se na takav izvještaj i njegovu objavu primjenjuju

na odgovarajući način odredbe ZTD-a koje se odnose na izradu i objavu izvještaja o primicima za društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, dok sami izvještaj ispituje ovlašteni revizor (ako financijski izvještaji odnosne pravne osobe u vlasništvu RH podliježu obvezi zakonske revizije u skladu s propisom kojima se uređuje računovodstvo poduzetnika ili u skladu sa ZOPO-om).

Polazeći, dakle, od sadržaja gore navedenih odredbi ZOPO-a razvidno je da sustav primitaka pravnih osoba u vlasništvu RH prepoznaje dvije politike primitaka – onu koju će Vlada RH za sve pravne osobe u vlasništvu RH utvrditi uredbom te onu koju će, kao zasebnu politiku primitaka za tu konkretnu pravnu osobu i koja mora biti u skladu s onom koju je donijela Vlada RH, donijeti nadzorni odnosno upravni odbori tih pravnih osoba.

Ratio takvog uređenja ima se pronaći u nastojanju zakonodavca da Vlada RH uredbom odredi okvir za politiku primitaka unutar kojeg će zatim nadzorni odnosno upravni odbori pravnih osoba u vlasništvu RH donijeti zasebnu politiku primitaka za tu pravnu osobu. Dade se, stoga, zaključiti da bi primici bili uređeni politikama primitaka na dvjema razinama.

Također, razvidno je da ZOPO propisuje obvezu donošenja politike primitaka i sastavljanja i objave izvješća o primicima za sve oblike pravnih osoba u vlasništvu RH ne ograničavajući time, kao što to čini ZTD, tu obvezu isključivo na društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja.

Ratio pak takvog rješenja ima se pronaći u udovoljavanju načelu transparentnosti, kao i standardima OECD-a izraženima kroz Smjernice za korporativno upravljanje u poduzećima u državnom vlasništvu.

U pravnim osobama u vlasništvu RH koje imaju pravni oblik dioničkog društva, dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, ZOPO, glede donošenja odluke o politici primitaka te sastavljanja i objave izvještaja o primicima, upućuje na pravila ZTD-a glede društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. U odnosu, pak, na pravne osobe u vlasništvu RH koje nemaju pravni oblik dioničkog društva, upućuje na odgovarajuću primjenu tih istih pravila ZTD-a. Razvidno je, stoga, da su pravila ZTD-a glede politike primitaka i izvješća o primicima osnova uređivanja cjelokupnog sustava primitaka ne samo u dioničkim društvima u vlasništvu RH, već u svim oblicima pravnih osoba u vlasništvu RH.

Valja, nadalje, naglasiti da je, u kontekstu primitaka, stupanjem na snagu ZOPO-a prestao važiti Kodeks, dok će donošenjem vlasničke politike od strane Vlade RH prestati važiti

Strategija upravljanja državnom imovinom za razdoblje 2019. – 2025. Konačno, uredbom Vlade RH o politici primitaka članova nadzornih odnosno upravnih odbora te članova uprava odnosno izvršnih direktora pravnih osoba u vlasništvu RH stvorit će se okvir unutar kojeg će se utvrditi sustav primitaka za članove tih organa.

5.7.4. Svrha i sadržaj pravila čl. 18. ZOPO-a

Prema odredbi čl. 18. st. 1. t. 5. ZOPO-a nadležna ministarstva, između ostalog, predlažu Ministarstvu financija financijske i nefinancijske ciljeve, uključujući ciljeve povezane s čimbenicima održivosti³⁸⁶ za pravne osobe od posebnog interesa³⁸⁷ iz svoje nadležnosti, u skladu s odredbom čl. 27. st. 2. ZOPO-a (kojom je propisano da prijedloge financijskih i nefinancijskih ciljeva, uključujući ciljeve povezane s čimbenicima održivosti za pravne osobe od posebnog interesa, Ministarstvu financija dostavljaju nadležna ministarstva).

Riječ je, dakle, o ciljevima koji odgovaraju financijskim i nefinancijskim mjerilima odnosno KPI-jevima o kojima ovisi isplata varijabilnog dijela primitka u smislu odredbe čl. 247.a st. 1. t. 4. ZTD-a.

Iako su financijski i nefinancijski ciljevi jedan od sastavnih podataka politike primitaka koju, sukladno odredbi čl. 247.a st. 1. ZTD-a, utvrđuje nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište, a o kojoj zatim, sukladno odredbi čl. 276.a st. 1. ZTD-a, odlučuje glavna skupština, ZOPO propisuje ovlast nadležnih ministarstva za pravne osobe iz svoje nadležnosti – što, dakle, obuhvaća i društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište – predlagati takve ciljeve. Ovime ZOPO zadire u korporativni koncept propisan ZTD-om i Direktivom (EU) 2017/828 glede uređenja primitaka u društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja.

³⁸⁶ ZOPO u čl. 4. st. 1. t. 2. definira pojam „čimbenici održivosti“ kao čimbenike koji se odnose na okolišna i socijalna pitanja te pitanja u vezi sa zaposlenicima, poštovanjem ljudskih prava, dobrim upravljačkim praksama i borbom protiv korupcije.

³⁸⁷ ZOPO u čl. 4. st. 1. t. 9. definira pojam „pravne osobe od posebnog interesa“ kao trgovačka društva i druge pravne osobe u kojima je RH imatelj dionica ili poslovnih udjela odnosno nositelj osnivačkih prava, a koje odlukom određuje Vlada RH.

Naime, financijskim i nefinancijskim ciljevima mjesto je u politici primitaka koju utvrđuje nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, a ne u aktima ministarstva u čijoj nadležnosti je to društvo.

Štoviše, ovime se i uprava društva stavlja pred izazovnu situaciju. Naime, moguće je zamisliti da se financijski i nefinancijski ciljevi postavljeni politikom primitaka utvrđenoj po nadzornom odboru i odobrenoj po glavnoj skupštini društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja nužno ne preklapaju s financijskim i nefinancijskim ciljevima predloženima po ministarstvu u čijoj nadležnosti se nalazi to društvo. Stoga se i uprava dovodi u poziciju gdje mora birati u kojem smjeru će voditi poslovanje društva odnosno na ostvarenje čijih ciljeva će se usmjeriti.

Povrh toga, ovom ovlašću nadležnog ministarstva ujedno se i zadire u načelo jednakog položaja dioničara iz odredbe čl. 211. ZTD-a. Naime, kako bi svi dioničari, pod jednakim uvjetima, trebali imati jednaki položaj u društvu, propisivanjem ovlasti nadležnog ministarstva, kao predstavnika RH u društvu, predlagati financijske i nefinancijske ciljeve dovodi do nejednakosti u korist RH. Drugim dioničarima, naime, ZOPO nije dao takve ovlasti.

Valjalo bi, stoga, u idućoj noveli ZOPO-a pristupiti izmjeni čl. 18. na način da se gore opisana ovlast nadležnog ministarstva uskladi s korporativnim konceptom propisanim ZTD-om i Direktivom (EU) 2017/828 glede uređenja primitaka u društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja (i to na način kako je to predloženo u idućoj točki ovog poglavlja).

5.7.5. Svrha i sadržaj pravila čl. 20. ZOPO-a

Odredbama čl. 20. st. 1. i 2. ZOPO-a propisano je da vlasnička politika, koju na prijedlog Ministarstva financija odlukom donosi Vlada RH, sadrži: 1. ciljeve koje RH želi postići vlasništvom u pravnim osobama u vlasništvu RH³⁸⁸ i opravdane razloge za vlasništvo, 2. prikaz regulatornog okvira i politika koji se primjenjuju na pravne osobe u vlasništvu RH, 3. planove vezane za stjecanje ili raspolaganje dionicama, poslovnim udjelima i osnivačkim pravima u pravnim osobama u vlasništvu RH, 4. plan preoblikovanja pravnih osoba u vlasništvu RH

³⁸⁸ ZOPO u čl. 4. st. 1. t. 10. definira pojam „pravne osobe u vlasništvu Republike Hrvatske“ kao pravne osobe od posebnog interesa i ostala trgovačka društva.

osnovanih u skladu s posebnim zakonima, koje nemaju pravni oblik trgovačkog društva, a koje većinu poslovnih prihoda ostvaruju obavljanjem tržišnih djelatnosti, u društva kapitala u smislu zakona koji uređuje osnivanje, ustroj, prestanak i statusne promjene trgovačkih društava, uključujući i plan potrebnih zakonodavnih izmjena radi omogućavanja takvog preoblikovanja te 5. ostala pitanja značajna za postizanje ciljeva definiranih vlasničkom politikom i ZOPO-om.

Vlasnička politika sadrži, dakle, između ostalih, i ciljeve koje RH želi postići vlasništvom u pravnim osobama u vlasništvu RH, u što ulaze i društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. Riječ je, pri tome, o financijskim i nefinancijskim ciljevima iz čl. 18. st. 1. t. 5. ZOPO-a.

Uzevši u obzir da je odredbom čl. 247.a ZTD-a propisana ovlast nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja utvrditi politiku primitaka – čiji je sastavni dio i podatak o svim financijskim i nefinancijskim mjerilima o kojima zatim ovisi isplata promjenjivog, varijabilnog dijela primitka – o kojoj tada glasuje glavna skupština, koncept vlasničke politike iz ZOPO-a zadire u korporativni koncept po ZTD-u.

Točnije, narušava koncept korporativnog upravljanja u vidu uređenja primitaka u društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja uspostavljen ZTD-om i Direktivom (EU) 2017/828. Povrh toga, ovime se ujedno otvara prostor da se društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, a koja potpadaju pod pojam „pravne osobe u vlasništvu Republike Hrvatske“, izuzmu iz korporativnog režima ZTD-a.

Naime, kao što financijskim i nefinancijskim ciljevima nije mjesto u aktima ministarstva u čijoj nadležnosti je pojedino društvo, tako im nije ni mjesto u vlasničkoj politici koju odlukom utvrđuje Vlada RH.

Štoviše, ovom ovlašću Vlade RH također se zadire u načelo jednakog položaja dioničara iz odredbe čl. 211. ZTD-a. Naime, kako bi svi dioničari, pod jednakim uvjetima, trebali imati jednaki položaj u društvu, propisivanjem ovlasti Vlade RH odlukom utvrđivati vlasničku politiku koja sadrži financijske i nefinancijske ciljeve RH se, kao dioničara, stavlja u povoljniji položaj u odnosu na ostale dioničare.

Povrh toga, i ovdje se uprava društva stavlja pred izazovnu situaciju gdje u vođenju poslova društva mora birati između financijskih i nefinancijskih ciljeva postavljenih politikom primitaka utvrđenoj po nadzornom odboru i odobrenoj po glavnoj skupštini društva dionice

kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja i ciljeva utvrđenih u vlasničkoj politici koju je odlukom utvrdila Vlada RH.

Umjesto koncepta vlasničke politike kojom Vlada RH, u kontekstu društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, utvrđuje ciljeve koji su jedan od sastavnih podataka politike primitaka za čije je utvrđenje ZTD ovlastio nadzorni odbor, zakonodavac je mogao razmotriti druge mehanizme. Jedan od njih jest onaj politike sudjelovanja u smislu odredbe čl. 291.b ZTD-a.

Kao što, naime, institucionalni ulagatelji javno objavljuju politiku sudjelovanja koja opisuje njihovo sudjelovanje u društvima u koja ulažu i u kojoj su, između ostalog, dužni navesti i kako ostvaruju članska prava iz dionica, posebice u okviru svoje strategije ulaganja, tako se na odgovarajući način moglo u ZOPO-u obvezati Vladu RH da odlukom utvrdi politiku sudjelovanja u društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, a u kojima je RH imatelj dionica. Takva politika sudjelovanja podrazumijevala bi i obvezu jednom godišnje izvještavati kako se provodi politika sudjelovanja, javnu objavu kako se glasovalo na glavnim skupštinama i obvezu sve te informacije učiniti besplatno dostupnima na internetskim stranicama određeni broj godina (kao što to čine institucionalni ulagatelji u smislu odredbe čl. 291.b st. 2., 3. i 5. ZTD-a) To se, međutim, propustilo učiniti.

Valjalo bi, stoga, u idućoj noveli ZOPO-a pristupiti izmjeni čl. 20. na način da se vlasnička politika (koja sadrži i navod o financijskim i nefinancijskim ciljevima), na odgovarajući način, zamijeni politikom sudjelovanja u smislu ZTD-a. Time bi se ujedno osigurala usklađenost s korporativnim konceptom propisanim ZTD-om i Direktivom (EU) 2017/828 glede uređenja primitaka u društvima dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja.

VI. OBVEZE PUBLICIRANJA PRIMITAKA

- 6.1. Obveze objave politike primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 247.a i 276.a ZTD-a

- 6.1.1. Svrha i sadržaj pravila čl. 247.a i 276.a ZTD-a

Prema odredbi čl. 247.a st. 1. ZTD-a nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučuje o sustavu primitaka članova uprave. U skladu, pak, s odredbom čl. 276.a st. 2. ZTD-a odluka glavne skupštine kojom se odobrava politika primitaka i sama politika primitaka objavljuju se i čine besplatno i javno dostupnima na razdoblje od barem deset godina, odmah nakon održane glavne skupštine, na internetskim stranicama društva, s naznakom datuma do kojeg će one važiti.

Usvajanjem odredbe čl. 276.a st. 2. ZTD-a hrvatski zakonodavac uskladio se sa zahtjevima čl. 9.a st. 7. Direktive (EU) 2017/828.³⁸⁹ No, osim implementacije spomenute direktive u hrvatsko pravo društava, valja naglasiti kako sadržaj predmetne zakonske odredbe u većoj mjeri odgovara sadržaju one iz §120a st. 2. AktG-a.³⁹⁰

Ovlast glavne skupštine, u skladu s odredbama čl. 276.a ZTD-a, odlučivati o politici primitaka, podrazumijeva, dakle, postojanje sustava odnosno politike primitaka u skladu s odredbama čl. 247.a ZTD-a.³⁹¹ Ako se, pak, na sjednici glavne skupštine namjerava donijeti

³⁸⁹ Čl. 9.a st. 7. Direktive (EU) 2017/828: „Države članice osiguravaju da se nakon glasovanja o politici primitaka na glavnoj skupštini ta politika zajedno s datumom i rezultatima glasovanja bez odgađanja objavi na internetskim stranicama trgovačkog društva i da ondje ostane javno dostupna besplatno najmanje za cijelo vrijeme njezine primjene.“

³⁹⁰ §120a st. 2. BegrRegE ARUG II: „Beschluss und Vergütungssystem sind unverzüglich auf der Internetseite der Gesellschaft zu veröffentlichen und für die Dauer der Gültigkeit des Vergütungssystems, mindestens jedoch für zehn Jahre, kostenfrei öffentlich zugänglich zu halten.“

³⁹¹ Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 143.

odluka o politici primitaka, tada će to, kao zasebna točka dnevnog reda, biti naznačeno u samoj odluci o sazivanju glavne skupštine.³⁹²

Nadalje, prvo objavljivanje politike primitaka iz odredbe čl. 247.a st. 1. ZTD-a proizlazi, dakle, iz početnog odobrenja takve politike primitaka od strane glavne skupštine u skladu s odredbama čl. 276.a st. 1. i 2. ZTD-a.

Ako, pak, glavna skupština nije odobrila politiku primitaka, nadzorni odbor, odnosno upravni odbor podastrijet će najkasnije na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini na kojoj se raspravlja o godišnjim financijskim izvješćima svoju preispitanu politiku primitaka te će se o njoj glasovati. Takva politika primitaka, u skladu s odredbom čl. 247.a st. 1. t. 11. ZTD-a, sadrži i objašnjenje svih bitnih izmjena i pregled u kojoj su mjeri u novoj preispitanoj politici primitaka uvaženi rezultati glasovanja i stajališta dioničara o ranijoj politici primitaka i izvješća o primicima.

Ratio objave politike primitaka ima se pronaći u povećanju korporativne transparentnosti i jačanju odgovornosti uprave, kao i u omogućavanju potencijalnim ulagateljima i dionicima stjecanje cjelovite i pouzdane slike primitaka članova uprave.

6.2. Obveze objave izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 272.r ZTD-a

6.2.1. Svrha i sadržaj pravila čl. 272.r ZTD-a

Prema odredbi čl. 272.r st. 4. ZTD-a društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja je dužno na razdoblje od deset godina objaviti i učiniti besplatno dostupnim na svojim internetskim stranicama izvješće o primicima i revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima nakon što glavna skupština donese odluku u skladu s odredbom čl. 276.a st. 4. ili nakon što je to izvješće podastrto za raspravu na glavnoj skupštini u skladu s odredbom čl. 276.a st. 5. ZTD-a. Sukladno odredbi st. 5. istog čl., po proteku desetogodišnjeg roka društvo

³⁹² *Arg. ex.* čl. 277. st. 3. ZTD-a.

je dužno iz izvješća o primicima ukloniti osobne podatke koji su dostupni preko internetske stranice.

Usvajanjem odredbe takvog sadržaja hrvatski je zakonodavac implementirao utvrđenja sadržana u čl. 9.b st. 5. Direktive (EU) 2017/828.³⁹³ Valja ovdje naglasiti kako sadržaj odredbe iz čl. 272.r st. 4. ZTD-a u većoj mjeri odgovara sadržaju one iz §162. st. 4. AktG-a.³⁹⁴

Vrijedi, nadalje, naglasiti i sljedeći moment. Iako je Direktiva (EU) 2017/828, u čl. 9.b st. 5., propisala obvezu objave izvješća o primicima, ona je isto tako, u t. 32. Preambule, predvidjela mogućnost da se izvješće o primicima objavi i na neki drugi način – primjerice, kao dio izjave o korporativnom upravljanju.³⁹⁵

Iako je, dakle, europski zakonodavac predvidio mogućnost da države članice objavljivanje izvješća traže i na drugi način, nacionalni zakonodavci propisali su obvezu objave izvješća na internetskim stranicama društva. Ovo jer se željena transparentnost može učinkovitije ostvariti zasebnom objavom na internetskoj stranici društva.³⁹⁶

Cilj objave izvješća o primicima jest, prije svega, dioničarima omogućiti učinkovitiji nadzor nad primicima uprave društva.³⁹⁷ Štoviše, objavom izvješća omogućuje se dioničarima, kao i potencijalnim ulagateljima i dionicima, ocijeniti u kojem su odnosu primici s rezultatima

³⁹³ Čl. 9.b st. 5. Direktive (EU) 2017/828: „*Ne dovodeći u pitanje članak. 5. stavak 4., nakon glavne skupštine trgovačka društva na svojim internetskim stranicama besplatno i na razdoblje od 10 godina čine javno dostupnim izvješće o primitcima te mogu odlučiti da ono ostane dostupno tijekom duljeg razdoblja pod uvjetom da više ne sadržava osobne podatke direktora. Ovlašteni revizor ili revizorsko društvo provjerava jesu li dostavljene informacije koje se zahtijevaju ovim čl.*“

³⁹⁴ §162 st. 4. AktG: „*Der Vergütungsbericht und der Vermerk nach Absatz 3 Satz 3 sind nach dem Beschluss gemäß § 120a Absatz 4 Satz 1 oder nach der Vorlage gemäß § 120a Absatz 5 von der Gesellschaft zehn Jahre lang auf ihrer Internetseite kostenfrei öffentlich zugänglich zu machen.*“

³⁹⁵ T. 32. Preambule Direktive (EU) 2017/828: „*Kako bi se dioničarima osigurao jednostavan pristup izvješćima o primitcima te potencijalnim ulagateljima i dionicima omogućilo da budu informirani o primitcima direktora, izvješće o primitcima trebalo bi objaviti na internetskim stranicama trgovačkog društva. Time se u pitanje ne bi trebala dovoditi mogućnost da države članice traže objavljivanje izvješća i na drugi način, na primjer kao dio izjave o korporativnom upravljanju ili izvješća posloводства.*“

³⁹⁶ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 83.

³⁹⁷ U tom smislu i Bundle, *op. cit.* u bilj. 27, str. 162.

tog društva, što potonjima omogućuje donošenje informirane odluke o mogućnosti kupnje dionica tog društva.³⁹⁸

6.2.2. Specifikacija izvješća o primicima prema Smjernicama

Koristeći svoju ovlast iz odredbe čl. 9.b st. 6. Direktive (EU) 2017/828, Komisija je, radi osiguranja usklađenosti glede izvješća o primicima, usvojila Smjernice s ciljem standardizacije prikaza informacija koje takvo izvješće treba sadržavati.

Iako neobvezujuće naravi, cilj je smjernica pružiti društvima pomoć radi objave jasnih i razumljivih informacija o primanjima uprave čime će se smanjiti neujednačenost u prikazu takvih podataka.

Najveća, pak, vrijednost ovih smjernica jest da pruža standardizirane tablice za obavljanje primitaka.

U ovom dijelu, radi izbjegavanja ponavljanja, upućuje se na dio 2.1.10. ove disertacije.

³⁹⁸ *Op. cit. u bilj. 326: „Otkrivanje primitaka pojedinih direktora i objavljivanje izvješća o primitcima namijenjeno je osiguravanju veće korporativne transparentnosti i veće odgovornosti direktora te dioničarima osiguravaju bolji nadzor nad primitcima direktora. Time se stvara nužan preduvjet za izvršavanje prava dioničara i njihovo sudjelovanje u vezi s primitcima. Posebno, otkrivanje takvih informacija dioničarima potrebno je jer im omogućuje procjenu primitaka direktora i izražavanje svojih stajališta o modalitetima i razini plaća direktora kao i o vezi između plaće i rezultata svakog pojedinog direktora kako bi se ispravile potencijalne situacije u kojima iznos primitaka direktora nije opravdan na temelju njegova individualnog rezultata i rezultata trgovačkog društva. Objava izvješća o primitcima potrebna je kako bi se omogućilo ne samo dioničarima nego i potencijalnim ulagateljima i dionicima da ocijene primitke direktora, u kojoj su mjeri ti primitci povezani s rezultatima trgovačkog društva i način na koji trgovačko društvo provodi politiku primitaka u praksi. Otkrivanjem i objavljivanjem anonimiziranih izvješća o primitcima ne bi se omogućilo postizanje tih ciljeva.“*

6.3. Obveze revizije izvješća o primicima

6.3.1. Svrha i sadržaj pravila čl. 272.r ZTD-a

Prema odredbi čl. 272.r st. 3. ZTD-a izvješće o primicima ispituje revizor koji ispituje i godišnja financijska izvješća društva. Pri tome je revizor dužan ispitati sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi st. 1. i 2. čl. 272.r ZTD-a i sastaviti izvješće o ispitivanju izvješća o primicima koje se prilaže samom izvješću o primicima.

Usvajanjem odredbe takvog sadržaja hrvatski je zakonodavac implementirao utvrđenja sadržana u čl. 9.b st. 5. zadnja rečenica Direktive (EU) 2017/828.³⁹⁹ Valja, također, ovdje naglasiti kako sadržaj predmetne zakonske odredbe u većoj mjeri odgovara sadržaju one iz §162. st. 3. AktG-a.⁴⁰⁰

Vrijedi, nadalje, primijetiti i sljedeće. Iako je Novelom ZTD-a iz 2019. u dotadašnji tekst Zakona o trgovačkim društvima nadodan čl. 272.r koji je u st. 3. propisao obvezu revizora sastaviti izvješće o ispitivanju izvješća o primicima, Novelom ZTD-a iz 2023. taj je st. promijenjen na način da se revizora obvezalo o ispitivanju izvješća sastaviti bilješku (umjesto, dakle, izvješća). Konačno, Novelom ZTD-a iz 2024. hrvatski je zakonodavac stanje vratio na ono uspostavljeno Novelom ZTD-a iz 2019. – revizor je dužan o ispitivanju izvješća o primicima sastaviti izvješće (a ne, dakle, bilješku) koje se prilaže samom izvješću o primicima.

Unatoč tome što bi obrazloženje gore navedenog domaćeg rješenja (i razloga povratka na rješenje iz 2019. godine) valjalo pronaći u obrazloženju konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2024., ono je izostalo. Naime, u obrazloženju čl. 12. Novele ZTD-a iz 2024., kojim je

³⁹⁹ Čl. 9.b st. 5. Direktive (EU) 2017/828: „Ne dovodeći u pitanje članak 5. stavak 4., nakon glavne skupštine trgovačka društva na svojim internetskim stranicama besplatno i na razdoblje od 10 godina čine javno dostupnim izvješće o primitcima te mogu odlučiti da ono ostane dostupno tijekom duljeg razdoblja pod uvjetom da više ne sadržava osobne podatke direktora. Ovlašteni revizor ili revizorsko društvo provjerava jesu li dostavljene informacije koje se zahtijevaju ovim člankom.“

⁴⁰⁰ §162 st. 3. AktG: „Der Vergütungsbericht ist durch den Abschlussprüfer zu prüfen. Er hat zu prüfen, ob die Angaben nach den Absätzen 1 und 2 gemacht wurden. Er hat einen Vermerk über die Prüfung des Vergütungsberichts zu erstellen. Dieser ist dem Vergütungsbericht beizufügen. § 323 des Handelsgesetzbuchs gilt entsprechend.“

ponovno uspostavljena obveza izrade izvješća (umjesto bilješke) o ispitivanju izvješća o primicima, samo se navodi kako se tom odredbom nomotehnički dorađuje izričaj i usklađuje s međunarodnim standardima financijskog izvještavanja.⁴⁰¹ Time se, dakle, propustilo na bilo koji način iznijeti *ratio* ponovnog uvođenja rješenja koje je u hrvatsko pravo društava već bilo uvedeno Novelom ZTD-a iz 2019. da bi bilo promijenjeno Novelom ZTD-a iz 2023.

Obveza je, dakle, revizora koji ispituje godišnja financijska izvješća ispitati i sadržati li izvješće o primicima ZTD-om propisane podatke koje takvo izvješće treba sadržavati i o tome sastaviti svoje izvješće. Riječ je, stoga, o formalnom, a ne, dakle, o materijalnom ispitivanju izvješća o primicima.⁴⁰² Takvo se, naime, ispitivanje ocrtava samo u formalnom ispitivanju sadržati li izvješće o primicima sve ZTD-om propisane podatke. Njime se revizor ne upušta u sadržajno, dubinsko ispitivanje odnosno u provjeru sadržaja podataka iz izvješća o primicima. Time je hrvatski zakonodavac, po uzoru na europskog, propustio udovoljiti zahtjevima revizorskih krugova za nametanjem obveze provođenja materijalnog ispitivanja izvješća o primicima.⁴⁰³

Prema tome, ako je izvješće o primicima, prema odredbi čl. 272.r ZTD-a, objavljeno samo na internetskim stranicama društva i, dakle, samo formalno provjereno od strane revizora, ne može se isključiti rizik povećanja postojećeg ili čak stvaranja novog jaza u pogledu pouzdanosti podataka o primicima.⁴⁰⁴ Naime, formalno ispitivanje izvješća o primicima rezultira minimalnom sigurnošću u pogledu valjanosti podataka sadržanih u izvješću o primicima.

Stoga i ne čudi da pojedini prvaci njemačke pravne teorije preispituju svrhu provođenja takve revizije uz zauzimanje stajališta da bi, zbog važnosti revizorskog ispitivanja izvješća o primicima za sami institut politike primitaka, zakonodavno rješenje trebalo predvidjeti ili materijalno, suštinsko ispitivanje ili nikakvo ispitivanje od strane revizora.⁴⁰⁵ Ovo, između ostalog, jer osoba kojoj je takvo revizorsko izvješće namijenjeno nije često svjesna razlike u intenzitetu revizije. Postoje, međutim, i oni koji smatraju da bi u samom revizorskom izvješću

⁴⁰¹ Str. 20. konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2024.

⁴⁰² Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 162 Rbr. 9. Jednako i Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 66. i 67. Isto tako i Weber, *op. cit.* u bilj. 13, AktG § 162 Rbr. 46.

⁴⁰³ Spindler, *op. cit.* u bilj. 10, AktG § 162 Rbr. 81.

⁴⁰⁴ Dillner, Michael, Needham, Sean, Auswirkungen der Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie II auf die Unternehmensberichterstattung: update, u Zeitschrift für internationale Rechnungslegung (IRZ), 04/2020, str. 195.

⁴⁰⁵ Böcking i Bundle, *op. cit.* u bilj. 351, str. 504.

trebalo naznačiti da nije provedeno materijalno, već samo formalno revizorsko ispitivanje izvješća o primicima.⁴⁰⁶

Unatoč takvom preispitivanju, potpuno odustajanje od bilo kakve revizije izvješća o primicima nije prihvatljivo. Ovo ne samo jer bi to bilo protivno ideji europskog zakonodavca jasno proklamiranoj u Direktivi (EU) 2017/828, već i jer bi to predstavljalo značajan korak unatrag u vjerodostojnosti samog izvješća o primicima.

Neovisno o tome, valja i dalje upozoravati da formalno ispitivanje izvješća o primicima ugrožava sami *ratio* instituta izvješća o primicima, kao i vjerodostojnost objavljenih podataka o primicima, slijedom čega predstavlja korak unatrag u samoj reviziji izvješća o primicima. Stoga bi bilo poželjno da društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prošire intenzitet odnosno opseg revizije tako da obuhvaća materijalno, dubinsko preispitivanje sadržaja izvješća o primicima. Naime, samo takvom revizijom mogu se ispuniti očekivanja dioničara, zainteresirane javnosti i potencijalnih investitora u pogledu revizijskog ispitivanja izvješća o primicima.

S druge strane, ZTD-om, po uzoru na AktG, nije propisana obveza revizije politike primitaka koju utvrđuje nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema odredbi čl. 247.a ZTD-a. Ovo i ne čudi budući da takvu obvezu nije predvidio ni europski zakonodavac u Direktivi (EU) 2017/828.

Ratio propisivanja obveze revizijskog ispitivanja isključivo izvješća o primicima (a ne, dakle, i same politike primitaka) može se pronaći u okolnosti da izvješće o primicima, između ostalih podataka, mora sadržavati i objašnjenje kako fiksni i varijabilni dijelovi primitaka odgovaraju važećoj politici primitaka (uključujući i način na koji podupiru dugoročnu uspješnost društva). Sukladno tome, revizijom izvješća o primicima, koje predstavlja oživotvorenje same politike primitaka, obuhvaća se zapravo i sadržaj same politike primitaka.

⁴⁰⁶ Rachlitz, *op. cit.* u bilj. 20, AktG § 162 Rbr. 68.

6.3.2. Smjernice Hrvatske revizorske komore

Prema odredbi čl. 272.r st. 3. ZTD-a, obveza je revizora koji ispituje godišnja financijska izvješća ispitati i sadrži li izvješće o primicima ZTD-om propisane podatke koje takvo izvješće treba sadržavati i o tome sastaviti svoje izvješće.

S tim u vezi, koristeći ovlast iz odredbe čl. 106. ZR-a, Upravno vijeće Hrvatske revizorske komore, na svojim je sjednicama, usvojilo smjernicu 16 – izvješće revizora o izvješću o primicima iz čl. 272.r Zakona o trgovačkim društvima - ograničeno uvjerenje o predmetu ispitivanja i primjenjivim kriterijima. Ta je smjernica, prateći izmjene i dopune ZTD-a, nekoliko puta izmijenjena i dopunjena, a zadnji puta 16. veljače 2024. godine.⁴⁰⁷

Adresati smjernice su revizorska društva odnosno samostalni revizori koji ulaze u ugovorne odnose s obveznikom zakonske revizije koji je ujedno i obveznik sastavljanja izvješća o primicima prema odredbama čl. 272.r ZTD-a.⁴⁰⁸

Dalje, u smjernici se, između ostalog, navodi da su podaci koji moraju biti sadržani u izvješću o primicima propisani odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a, pri čemu se navodi da se, za potrebe same smjernice i posla ispitivanja primitaka, primicima smatraju oni primici kako su propisani u odredbi čl. 272.r st. 1. ZTD-a, uz navođenje određenih stavki takvih primitaka.⁴⁰⁹

⁴⁰⁷ Smjernica 16 – Izvješće revizora o izvješću o primicima iz članka 272.r Zakona o trgovačkim društvima - ograničeno uvjerenje o predmetu ispitivanja i primjenjivim kriterijima, dostupno na: <https://www.revizorska-komora.hr/hrk-smjernice-a82>, datum pristupa 7. travnja 2025. godine.

⁴⁰⁸ *Op. cit.* u bilj. 407, t. 1.

⁴⁰⁹ *Op. cit.* u bilj. 407, t. 6. – „Primici uključuju (ali nisu ograničeni na) sljedeće stavke koje je Društvo ili neko drugo društvo u sastavu istoga koncerna isplatilo ili se obvezalo isplatiti svakom trenutačnom i bivšem članu uprave i nadzornog odbora Društva, odnosno izvršnom direktoru i članu upravnog odbora Društva tijekom posljednje poslovne godine: - fiksna osnovna plaća, naknade za sudjelovanje u tijelima Društva, - plaća u naravi (nadoknada troškova, kao što su: putni troškovi, smještaj, medicinski troškovi, edukacija i trening, osiguranje, troškovi stanovanja i ostali slični troškovi), - godišnji bonus koji pripada osobi za ispunjenje ciljeva postavljenih za godinu izvještaja, - novčana vrijednost bilo kojeg varijabilnog dijela nagrade koji je dodijeljen ili je zarađen od strane člana uprave i nadzornog odbora Društva, odnosno izvršnog direktora i člana upravnog odbora Društva tijekom perioda izvještaja kao rezultat ispunjenja unaprijed određenih kriterija izvedbe, gdje raspon relevantnih kriterija izvedbe premašuje godinu dana neovisno o obliku naknade, poput gotovine i naknada u dionicama, - neredovite isplate ili obveze za isplatu nastale u godini izvještaja, kao na primjer: „inicijalni“ bonus, bonus za zadržavanje, isplate za odlazak radi restrukturiranja, nadoknada troškova relokacije, nadoknade za

U smjernici se, nadalje, navodi da se o obavljenom ispitivanju izvješća o primicima treba sastaviti bilješka koja se prilaže samom izvješću, da je na obavljanje predmetnog angažmana primjenjiv Međunarodni standard za angažmane s izražavanjem uvjerenja (MSIU) 3000 (izmijenjen) - *Angažmani s izražavanjem uvjerenja različiti od revizija ili uvida u povijesne financijske informacije*, koji zahtijeva da se angažman obavi primjenjujući kriterije objavljene u predmetu revizorovog ispitivanja i da je potrebno sklopiti ugovor s društvom za potrebe izdavanja predmetne revizorske bilješke.⁴¹⁰

Povrh toga, u smjernici se isto tako navodi da revizor, s obzirom da obavlja i zakonsku reviziju godišnjih financijskih izvještaja društva, sastavlja zasebno izvješće neovisnog revizora o godišnjim financijskim izvještajima i zasebno izvješće neovisnog revizora, u obliku bilješke, s izražavanjem ograničenog uvjerenja o izvješću o primicima.⁴¹¹

Radi izrade potonjeg, u smjernici se navodi da revizor treba razmotriti sadrži li izvješće o primicima podatke, u svim značajnim aspektima, kako to zahtijeva odredba čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a, pri čemu se dokazi o točnosti izvješća trebaju temeljiti na upitima, analitičkim postupcima i testovima detalja.⁴¹² Isto tako, smjernicama se detaljno propisuju postupci koje je revizor dužan provesti radi revizorskog ispitivanja izvješća o primicima.⁴¹³

antikonkurencijske klauzule i slično, - mirovinski troškovi, - besplatni proizvodi i usluge, - ostali gore nespomenuti primici ili nadoknade troškova.“

⁴¹⁰ *Op. cit.* u bilj. 407, t. 7. – 9.

⁴¹¹ *Op. cit.* u bilj. 407, t. 10.

⁴¹² *Op. cit.* u bilj. 407, t. 12.

⁴¹³ *Op. cit.* u bilj. 407, t. 13.: „Ispitivanje izvješća obuhvaća minimalno sljedeće postupke koje bi revizor morao provesti: - razumijevanje postojećih internih kontrola Društva, procesa i sistema za potrebe pripreme Izvješća, - usklada, na uzorku, ulaznih podataka objavljenih u Izvješću s popratnom dokumentacijom dostavljenom od strane Društva, uključujući ugovore kojima su regulirane naknade za svakog pojedinog člana i rekapitulacije isplata za svakog pojedinog člana kako je objavljeno u Izvješću, ali ne isključujući drugu relevantnu dokumentaciju, - usklada popisa svih članova uprave i nadzornog odbora Društva, odnosno svih izvršnih direktora i članova upravnog odbora Društva objavljenih u Izvješću s informacijama iz godišnjeg izvješća Društva, - usklada ulaznih podataka iskazanih u Izvješću s računovodstvenim evidencijama Društva, - usklada, na uzorku, relevantne dokumentacije Društva vezanu za podatke o primicima prikazane u Izvješću, - upiti članovima uprave i nadzornog odbora Društva, odnosno izvršnim direktorima i članovima upravnog odbora Društva vezano za točnost objava u Izvješću, - čitanje Izvješća i potvrđivanje prezentacije u skladu je s čl. 272.r ZTD, - usklada objavljenih podataka s primijenjenom politikom primitaka odobrenom od Skupštine Društva.“

Posljednje, u dodatku same smjernice komora daje ilustrativni primjer moguće strukture i sadržaja bilješke neovisnog revizora s izražavanjem ograničenog uvjerenja na izvješće o primicima.⁴¹⁴ Tako se, u bitnome, predlaže da takva bilješka, ako je tome uistinu tako, sadrži zaključak da ne postoje razlozi koji bi rezultirali stavom da izvješće o primicima ne sadrži podatke, u svim značajnim aspektima, sukladno odredbi čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.⁴¹⁵

Prije svega, ovdje treba primijetiti da trenutno važeći tekst smjernice terminološki nije usklađen s Novelom ZTD-a iz 2024. kojom je (ponovno) propisano da se o revizorskom ispitivanju izvješća o primicima sastavlja izvješće (a ne, dakle, bilješka, što je uvedeno Novelom ZTD-a iz 2023.). Za prepostaviti je, stoga, da će uskoro uslijediti nova izmjena i dopuna smjernice kojom će se to uskladiti.

Nadalje, polazeći od sadržaja smjernice razvidno je da ona prati sadržaj odredbe čl. 272.r ZTD-a. Štoviše, ZTD-om propisana obveza tek formalnog (a ne, dakle, materijalnog) revizorskog ispitivanja izvješća o primicima vidljiva je u samom izričaju koji se koristi.⁴¹⁶

Prema tome, revizori će, sukladno odredbi čl. 272.r st. 3. ZTD-a, tek formalno ispitati sadrži li izvješće o primicima sve ZTD-om propisane podatke iz st. 1. i 2. tog istog čl., te, u strukturi predloženoj dodatkom smjernice, dati zaključak da izvješće sadrži ili ne sadrži takve podatke. Time se, pak, zasigurno ne ostvaruje puni smisao instituta izvješća o primicima, koji

⁴¹⁴ *Op. cit.* u bilj. 407, t. 19.

⁴¹⁵ Dodatak 1: „*Naš zaključak/Zaključak s ograničenim uvjerenjem:*

Temeljeno na obavljenim postupcima i pribavljenim dokazima, ništa nam nije privuklo pažnju što bi uzrokovalo da vjerujemo kako Izvješće o primicima za 20XX. godinu pripremljeno od strane [Naziv društva] ne sadrži podatke, u svim značajnim aspektima, sukladno čl. 272.r stavcima 1. i 2. Zakona o trgovačkim društvima.

ili

Na temelju našeg obavljenog posla i pribavljenih dokaza, ništa nam nije skrenulo pozornost što bi uzrokovalo da vjerujemo kako Izvješće o primicima za godinu koja je završila 31. prosinca 20XX. nije u svim značajnim aspektima u skladu sa zahtjevima navedenima u čl. 272.r stavcima 1. i 2. Zakona o trgovačkim društvima.“

⁴¹⁶ „Podaci i informacije koje moraju biti sadržane u Izvješću propisani su odredbama članka 272.r stavcima 1. i 2. ZTD-a.“, „U skladu s odredbom članka 272.r stavka 3. ZTD-a, revizor koji je angažiran za obavljanje zakonske revizije godišnjih financijskih izvještaja Društva, mora ispitati sadrži li Izvješće podatke i informacije propisane odredbama članka 272.r stavcima 1. i 2. ZTD-a.“, „Revizor treba razmotriti sadrži li Izvješće podatke, u svim značajnim aspektima, kako je zahtijevano sukladno čl. 272.r stavcima 1. i 2. ZTD-a.“

predstavlja oživotvorenje politike primitaka, a još manje se time udovoljava očekivanjima dioničara, zainteresirane javnosti i potencijalnih investitora. Stoga se kao jedini izlaz ukazuje samoinicijativni nalog društva prema revizorima za provođenjem materijalnog ispitivanja izvješća o primicima.

VII. OBVEZE GLASOVANJA O PRIMICIMA

- 7.1. Obveze glasovanja o politici primitaka i o izvješću o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja prema čl. 276.a ZTD-a

7.1.1. Svrha i sadržaj norme – „say on pay“

Pravo je glavne skupštine društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja najmanje jednom u svake četiri godine odlučiti hoće li odobriti politiku primitaka za članove uprave, odnosno izvršne direktore, koju joj je podastro nadzorni odbor, odnosno upravni odbor, a uvijek kad se ona znatno izmijeni odnosno hoće li odobriti izvješće o primicima za prošlu poslovnu godinu koja su utvrđena i revidirana u skladu s odredbama čl. 272.r ZTD-a.⁴¹⁷

Ako, međutim, glavna skupština nije odobrila politiku primitaka, nadzorni odbor, odnosno upravni odbor podastrijet će najkasnije na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini na kojoj se raspravlja o godišnjim financijskim izvješćima svoju preispitanu politiku primitaka te će se o njoj glasovati. Time je, dakle, hrvatski zakonodavac propisao jasni rok u kojem se mora glasovati o preispitanoj politici primitaka želeći time onemogućiti odugovlačenje s glasanjem o takvoj politici primitaka.⁴¹⁸

Kao svojevrsni izuzetak od općeg pravila o glasovanju o izvješću o primicima, hrvatski je zakonodavac propisao da glavne skupštine mikro, malih i srednjih poduzetnika, kako su određeni zakonom kojim se uređuje računovodstvo, dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja nisu dužne donositi odluku hoće li odobriti izvješća o primicima za prošlu poslovnu godinu koja su utvrđena i revidirana u skladu s odredbama čl. 272.r ZTD-a ako je izvješće o primicima za proteklu poslovnu godinu bilo podastrto za raspravu na glavnoj skupštini kao zasebna točka dnevnog reda.⁴¹⁹

⁴¹⁷ Čl. 276.a st. 1. i 4. ZTD-a.

⁴¹⁸ Čl. 276.a st. 3. ZTD-a.

⁴¹⁹ Čl. 276.a st. 5. ZTD-a.

Ratio ovih odredbi čl. 276.a ZTD-a je nastojanje hrvatskog zakonodavca, po uzoru na ona europskog, omogućiti odnosno osigurati veći utjecaj dioničara na primitke uprave i nadzornog odbora („*Say on pay*“).

Drugim riječima, glasovanje glavne skupštine trebalo bi omogućiti bolje povezivanje učinka i nagrađivanja.⁴²⁰ Ovo je, uostalom, i na tragu temeljnih utvrđenja Komisije sadržanih u t. 29. i 31. Preambule Direktive (EU) 2017/828.⁴²¹ Štoviše, neki autori primjećuju sve veći otpor dioničara prema prijedlozima nadzornih odbora glede nagrađivanja uprave.⁴²²

Da bi glavna skupština društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja mogla iskoristiti svoje pravo glasa prema odredbama čl. 276.a ZTD-a u odnosu na politiku primitaka podastrijetu od nadzornog odbora i izvješće o primicima zajednički pripremljenog od uprave i nadzornog odbora, nadzorni odbor odnosno nadzorni odbor i uprava moraju pripremiti i dostaviti takvu politiku primitaka odnosno izvješće o primicima sukladno odredbama čl. 247.a i 272.r ZTD-a.

Obvezno glasovanje rezultira, dakle, i obvezom redovitog podnošenja tih akata.⁴²³ Stoga konzumiranje prava glavne skupštine ovisi o prethodnim aktivnim radnjama uprave i nadzornog odbora.

⁴²⁰ Liebscher, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 1.

⁴²¹ T. 29. Preambule Direktive (EU) 2017/828: „*Kako bi se osiguralo da dioničari u stvarnosti mogu izreći svoje mišljenje o politici primitaka, trebalo bi im dodijeliti pravo da obvezujuće ili savjetodavno glasuju o politici primitaka na temelju jasnog, razumljivog i sveobuhvatnog pregleda politike primitaka trgovačkog društva.*“

T. 31. Preambule Direktive (EU) 2017/828: „*Kako bi se osiguralo da je provedba politike primitaka u skladu s tom politikom, dioničarima bi trebalo dodijeliti pravo glasovanja o izvješću trgovačkog društva o primicima.*“

⁴²² Gaul, Felix, Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung nach § 120 IV AktG im Lichte der Reform der Aktionärsrechte-Richtlinie, Die Aktiengesellschaft, AG 6/2017, str. 178.

⁴²³ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 28.

7.1.2. Uređenje glasovanja o politici primitaka i izvješću o primicima u ZTD-u

7.1.2.1. Tumačenje čl. 276.a ZTD-a

7.1.2.1.1 Uvod

Čl. 43. Novele ZTD-a iz 2019. u do tada važeći tekst zakona o trgovačkim društvima dodaje se čl. 276.a naziva – „*Glasovanje o politici primitaka i o izvješću o primicima*“. Navedenim čl. propisuje se obveza glavne skupštine društva čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu najmanje jednom u svake četiri godine odlučiti odobrava li politiku primitaka za članove uprave koju joj je podastro nadzorni odbor, a uvijek kad se ona znatno izmijeni.

Odredbom ovakvog sadržaja hrvatski se zakonodavac uskladio sa zahtjevima čl. 9.a st. 1., 2. i 5. Direktive (EU) 2017/828 kojima je propisana obveza država članica osigurati da: (i) društva izrade politiku primitaka i da dioničari kao članovi društva na glavnoj skupštini mogu glasovanjem izraziti svoje stajalište glede tako predložene politike primitaka, (ii) takvo glasovanje dioničara kao članova društva o politici primitaka na glavnoj skupštini bude obvezujuće te (iii) društva podnose politiku primitaka na glasovanje na glavnoj skupštini pri svakoj bitnoj izmjeni, a u svakom slučaju najmanje svake četiri godine.

Nadalje, ovakvim je uređenjem koncepta politike primitaka zakonodavac na tragu ciljeva zacrtanih t. 28.⁴²⁴, 29.⁴²⁵ i 34.⁴²⁶ Preambule Direktive (EU) 2017/828 kojima se naglašava važnost dioničarima kao članovima društva dati pravo u stvarnosti izreći svoje mišljenje o predloženoj politici primitaka.

⁴²⁴ „*Budući da su primitci jedan od ključnih instrumenata trgovačkih društava za usklađivanje svojih interesa s interesima svojih direktora te s obzirom na ključnu ulogu direktora u trgovačkim društvima, važno je da nadležna tijela unutar trgovačkog društva politiku primitaka trgovačkih društava odredi na primjeren način i da dioničari mogu izreći svoje stajalište u pogledu politike primitaka trgovačkog društva.*“

⁴²⁵ „*Kako bi se osiguralo da dioničari u stvarnosti mogu izreći svoje mišljenje o politici primitaka, trebalo bi im dodijeliti pravo da obvezujuće ili savjetodavno glasuju o politici primitaka na temelju jasnog, razumljivog i sveobuhvatnog pregleda politike primitaka trgovačkog društva.*“

⁴²⁶ „*Kako bi se povećala korporativna transparentnost i odgovornost direktora, a dioničarima, potencijalnim ulagateljima i dionicima omogućilo stjecanje cjelovite i pouzdane slike primitaka svakog direktora, posebno je važno da se otkriju svi elementi i ukupni iznos primitaka.*“

7.1.2.1.2 Glasovanje o politici primitaka

Preduvjet za donošenje odluke o politici primitaka na glavnoj skupštini je da je takva politika primitaka podastrijeta od strane nadzornog odbora. Bez toga nije dopuštena ni rasprava niti odlučivanje na glavnoj skupštini.⁴²⁷

S druge strane, za razliku od, primjerice, godišnjih financijskih izvješća ili izvješća o primicima, zakonodavac nije propisao da se glavna skupština mora baviti politikom primitaka na godišnjoj razini.⁴²⁸

Četverogodišnji, međutim, rok za ponovno podnošenje politike primitaka na odobrenje glavnoj skupštini ne treba shvatiti na način da se odluka uvijek mora donijeti prije isteka toga roka. Drugim riječima, nije potrebno taj rok računati na točan dan.⁴²⁹ Umjesto toga, dovoljno je da glavna skupština svojom odlukom odobri podastrtu politiku primitaka najkasnije na četvrtoj redovnoj glavnoj skupštini nakon prethodne odluke kojom se odobrava politika primitaka, čak i ako je to kasnije tijekom godine.⁴³⁰

Predmet odluke glavne skupštine je, dakle, politika primitaka utvrđena i podastrijeta od strane nadzornog odbora. Prema stajalištu njemačke teorije, ispunjava li politika primitaka zaista sve zahtjeve iz odredbe čl. 247.a ZTD-a nije od značaja za samo glasovanje. U tom smislu, formalne ili materijalne pogreške u predstavljenoj politici primitaka same po sebi ne utječu na glasovanje na glavnoj skupštini.

Moguće je, dakle, da glavna skupština odobri politiku primitaka koja ne ispunjava sve zahtjeve iz odredbe čl. 247.a ZTD-a, kao i da glavna skupština odbije odobriti politiku primitaka koja takve zahtjeve ispunjava (primjerice, zbog sadržaja same politike primitaka).⁴³¹

Nadalje, predmet odluke glavne skupštine, prema odredbi čl. 247.a st. 1. prva rečenica ZTD-a, jest i svaka znatna izmjena politike primitaka. Hrvatski zakonodavac, međutim, po uzoru na njemačkog, ne propisuje koja se izmjena smatra „znatnom“.⁴³² Stoga je zakonodavac

⁴²⁷ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 21.

⁴²⁸ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 11.

⁴²⁹ Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 120a Rbr. 4.

⁴³⁰ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 30.

⁴³¹ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 5.

⁴³² Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 6.

ovdje zapravo društvu prepustio da samo prosuđuje udovoljava li izmjena politike primitaka takvom kriteriju zbog čega bi trebala biti predmet glasovanja glavne skupštine.

Prilikom glasovanja glavna skupština može predloženu politiku primitaka samo odobriti ili odbiti u cjelini. Djelomično (ne)odobravanje nije, dakle, dopušteno. Odbijanje odobrenja nema, međutim, nikakvih neposrednih pravnih posljedica.⁴³³ Isto tako, nije moguće niti posebno glasovanje o konkretnom nagrađivanju pojedinog ili svih članova uprave. Stoga se prijedlozi takvih odluka ne bi ni trebali naći na dnevnom redu za glasovanje.⁴³⁴

7.1.2.1.3 Objava odluke glavne skupštine i politike primitaka

St. 2. čl. 276.a ZTD-a propisuje se obveza javne objave odluke glavne skupštine o predloženoj politici primitaka i same politike primitaka na internetskim stranicama društva na razdoblje od barem deset godina, i to odmah nakon održane glavne skupštine. Pri tome se društvo ujedno obvezuje na svojim internetskim stranicama naznačiti datum do kojeg će važiti tako objavljena odluka glavne skupštine i politika primitaka. Isto tako, društvo je dužno osigurati da je trenutno važeća politika primitaka posebno naznačena kao takva.⁴³⁵

Ovdje se, međutim, među pojedinim njemačkim autorima pojavilo pitanje je li predmet javne objave isključivo odluka o odobrenju ili isto tako i odluka kojom se odbija dati odobrenje na predloženu politiku primitaka. Iako bi razumno bilo pretpostaviti da je potrebno objaviti tek odluku kojom se odobrava predložena politika primitaka, stajalište je njemačkih autora da je potrebno uzeti u obzir i svrhu predmetne odredbe čiji je cilj objaviti trenutno važeći odnosno primijenjeni sustav nagrađivanja. Iz toga bi, pak, proizlazilo da javna objava treba uključiti i odluku kojom se odbija predložena politika primitaka (a koja može poslužiti kao osnova nagrađivanja uprave od strane nadzornog odbora). Ovo, prema stajalištu tih autora, kako bi se zadovoljili zahtjevi transparentnosti uspostavljeni ovom odredbom.⁴³⁶

⁴³³ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 40.

⁴³⁴ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 7., 9. i 10. Isto tako i Koch, *op. cit.* u bilj. 19, AktG § 120a Rbr. 5.

⁴³⁵ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 17. Jednako i Liebscher, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 9.

⁴³⁶ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 41. Isto tako i Drinhausen, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 6.

Gore navedena odredba čl. 276.a st. 2. ZTD-a, koja odgovara § 120a st. 2. AktG, sadržajno odgovara onoj iz čl. 272.r st. 4. ZTD-a kojom je propisana obveza javne objave izvješća o primicima i revizorskog izvješća o ispitivanju takvog izvješća. No, dok je glede izvješća o primicima propisano razdoblje objave od deset godina, za politiku primitaka se propisuje razdoblje objave od barem deset godina. Takvo uređenje i ne čudi budući da politika primitaka predstavlja generalni dokument društva, koncept primitaka članova uprave, dok je izvješće o primicima zapravo ostvarenje utvrđenja navedenih u samoj politici primitaka.

Valja ovdje naglasiti sljedeće. Dok hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, objavu politike primitaka veže za razdoblje od deset godina, čl. 9.a st. 7. Direktive (EU) 2017/828 propisano je da odluka glavne skupštine i politika primitaka moraju biti objavljene i javno dostupne najmanje za cijelo vrijeme njezine primjene. Stoga se postavlja pitanje zašto je hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačkog, razdoblje objave politike primitaka vezao uz razdoblje od deset godina.

Obrazloženje takvog stava ne može se pronaći ni u obrazloženju BegrRegE ARUG II, niti u obrazloženju Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019., no za pretpostaviti je kako je razdoblje od deset godina odabrano kako bi dioničari i potencijalni investitori imali kroz duže razdoblje na uvid cjelokupno stanje društva, ali i radi činjenice da je čl. 9.b st. 5. Direktive (EU) 2017/828 eksplicitno propisano razdoblje javne objave za izvješće o primicima od deset godina.

7.1.2.1.4 Obveze nadzornog odbora u slučaju neodobrenja politike primitaka

Ako glavna skupština društva ne odobri predloženu politiku primitaka, st. 3. čl. 276.a ZTD-a propisana je obveza nadzornog odbora na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini podastrijeti preispitanu politiku primitaka o kojoj će se tada i glasovati. Prema tome, takva odluka glavne skupštine nije bez pravnog značaja. Njome, se, dakle, obvezuje nadzorni odbor izraditi revidiranu politiku primitaka o kojoj će se zatim glasovati na sljedećoj glavnoj skupštini.⁴³⁷

Navedeno uređenje u skladu je s utvrđenjima iz čl. 9.a Direktive (EU) 2017/828. No, valja primijetiti kako je hrvatski zakonodavac u čl. 276.a ZTD-a propustio urediti situacije

⁴³⁷ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 3.

isplaćivanja primitaka kada glavna skupština nije odobrila predloženu politiku primitaka, odnosno kada nije odobrila predloženu novu politiku primitaka.

Naime, čl. 9.a st. 2., 2. i 3. odlomkom Direktive (EU) 2017/828 propisano je da u slučaju da glavna skupština ne odobri politiku primitaka, društvo može isplaćivati članovima uprave samo one primitke koji su u skladu s postojećim praksama uz obvezu na sljedećoj glavnoj skupštini podnijeti preispitanu politiku primitaka na odobrenje.

Štoviše, propisano je da u slučaju da postoji odobrena politika primitaka, a predložena se nova politika ne odobri, društvo nastavlja isplaćivati primitke članovima uprave u skladu s postojećom odobrenom politikom, uz obvezu na sljedećoj glavnoj skupštini podnijeti preispitanu politiku primitaka na odobrenje glavnoj skupštini.

S obzirom na značaj opisanih situacija, čudi da je hrvatski zakonodavac propustio zakonom urediti situacije kada prva uopće predložena politika primitaka nije odobrena, odnosno kada se, uz postojeću politiku primitaka, ne odobri nova predložena politika primitaka. Obrazloženje ovakvog stava zakonodavca nije dio obrazloženja Konačnog prijedloga Novele ZTD-a iz 2019., no odgovara onome njemačkog zakonodavca za § 120a st. 3. iz BegrRegE ARUG II kojim takve situacije također nisu predviđene niti uređene.

Iako se ukazuje logičnim da društvo u situaciji kada glavna skupština nije odobrila predloženu politiku primitaka članovima uprave isplaćuje primitke u skladu s postojećom praksom, odnosno kada nije odobrila predloženu novu politiku primitaka članovima uprave isplaćuje primitke u skladu s postojećom odobrenom politikom primitaka, stvari takvog značaja za društvo ne bi se trebale podrazumijevati, već biti izrijekom propisane.⁴³⁸

Valjalo bi, stoga, po uzoru na čl. 9.a st. 2., 2. i 3. odlomak Direktive (EU) 2017/828, u u idućim novelama ZTD-a pristupiti dopuni čl. 276.a st. 3. na način da glasi da ako glavna skupština ne odobri politiku primitaka, da društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja može isplaćivati članovima uprave samo one primitke koji su u skladu s postojećim praksama uz obvezu nadzornog odbora odnosno upravnog odbora na sljedećoj glavnoj skupštini podnijeti preispitanu politiku primitaka na odobrenje. Iduća rečenica glasila bi da ako već postoji odobrena politika primitaka, a glavna skupština nije odobrila predloženu novu politiku primitaka, da društvo nastavlja isplaćivati primitke članovima uprave u skladu s

⁴³⁸ Lanfermann, Georg, Maul, Silja, Überarbeitete EU-Aktionärsrechterichtlinie – gesetzgeberischer Handlungsbedarf bei der Vorstandsvergütung, u Betriebs Berater, BB 2017, str. 1219.

postojećom odobrenom politikom primitaka, uz obvezu nadzornog odbora odnosno upravnog odbora na sljedećoj glavnoj skupštini podnijeti preispitanu politiku primitaka na odobrenje glavnoj skupštini. Time bi se, dakle, spriječilo potencijalno različito postupanje u takvim slučajevima.

7.1.2.1.5 Glasovanje o izvješću o primicima

Iako je obveza javne objave revidiranih izvješća o primicima na internetskim stranicama društva propisana čl. 272.r st. 4. ZTD-a, obveza podnošenja takvih izvješća glavnoj skupštini radi odlučivanja hoće li ih ona odobriti ili ne propisana je čl. 276.a st. 4. ZTD-a. Time se želi dioničarima omogućiti praćenje primjene i učinaka politike primitaka te izražavanje kritike kroz raspravu i samo donošenje odluke.⁴³⁹

Ovdje također, kao i glede politike primitaka, valja primijetiti propust zakonodavca urediti situacije kada glavna skupština ne odobri izvješće o primicima. Iako time, za razliku od politike primitaka, ne nastaje situacija popraćena pitanjem temeljem koje će se osnove članovima uprave isplaćivati primici budući da je izvješće o primicima samo rezultat primjene politike primitaka, valjalo je zakonom urediti obvezu društva podastrijeti na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini preispitano izvješće o primicima.

Naime, ako glavna skupština ne odobri izvješće o primicima, moguće je zamisliti da je tako odlučeno jer glavna skupština nije suglasna sa samom politikom primitaka. Ne može se, međutim, ni isključiti da je glavna skupština tako odlučila jer dostavljeno izvješće o primicima naprosto nije u skladu s politikom primitaka koju je glavna skupština odobrila. No, ovdje je potrebno istaknuti kako st. 4., za razliku od st. 1. čl. 276.a ZTD-a u odnosu na politiku primitaka, ne sadrži rečenicu o tome da odluka glavne skupštine o izvješću o primicima ne bi bila pobojna sukladno čl. 360. ZTD-a. Pri tome nikako nije riječ o previdu ili propustu zakonodavca, već o stavu, po uzoru na njemačko rješenje, omogućiti pobijanje odluke glavne skupštine o izvješću o primicima iz osnova uređenih čl. 360. ZTD-a.

⁴³⁹ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 15.

Predmet odluke glavne skupštine je, dakle, i izvješće o primicima prema odredbi čl. 272.r ZTD-a koje su zajednički izradili uprava i nadzorni odbor, a koje izvješće je revidirano od strane revizora. Glasovanje, pak, o izvješću o primicima je zasebna točka dnevnog reda.⁴⁴⁰

Jednako kao i kod glasovanja o predloženoj politici primitaka, glavna skupština može izvješće o primicima samo odobriti ili odbiti u cjelini. Djelomično (ne)odobravanje nije, dakle, dopušteno.⁴⁴¹

Prezentacija i glasovanje o izvješću o primicima za proteklu financijsku godinu omogućuje dioničarima praćenje primjene i učinka politike primitaka. Naime, time nadzorni odbor dobiva godišnje povratne informacije o predloženoj politici primitaka jer dioničari mogu iznijeti svoje kritike tijekom rasprave i glasovanja o izvješću o primicima.⁴⁴²

Kako se, dakle, o izvješću o primicima glasuje svake godine, iz odluke glavne skupštine kojom odbija dati odobrenje na izvješće o primicima može se iščitati stajalište glavne skupštine za prilagodbom same politike primitaka, i to već na sljedećoj sjednici glavne skupštine.⁴⁴³

Potrebno je, dakle, razlikovati dvije različite odluke glavne skupštine – s jedne strane, dioničari glasuju o politici primitaka usmjerenoj na budućnost koju će koristiti nadzorni odbor, te s druge strane, o odobrenju izvješća o primicima, čime se primici dodijeljeni u prošlosti čine transparentnima.⁴⁴⁴

7.1.2.1.6 Usklađenje s Direktivom (EU) 2017/828

Sljedom svega navedenog, analizom obveza koje je zakonodavac propisao glede glasovanja o politici primitaka i izvješću o primicima u čl. 276.a ZTD-a razvidno je kako je time hrvatski zakonodavac udovoljio zahtjevima propisanim člancima 9.a i 9.b Direktive (EU) 2017/828.

⁴⁴⁰ Herrler u Grigoleit, Aktiengesetz, 2. Auflage 2020, AktG § 120a Rbr. 40.

⁴⁴¹ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 24.

⁴⁴² Leuring, Dieter, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung in der geänderten Aktionärsrechterichtlinie, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, NZG 2017, str. 647.

⁴⁴³ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 4.

⁴⁴⁴ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 2.

Valja, međutim, i istaknuti da čl. 276.a ZTD-a, nakon Novele ZTD-a iz 2023., sada odgovara § 120a AktG-a.

7.2. Pravna narav odluka glavne skupštine

7.2.1. Pravna narav odluke glavne skupštine glede politike primitaka

Radi razumijevanja karaktera i važnosti odluke glavne skupštine o podastrtoj politici primitaka od strane nadzornog odbora, potrebno je uputiti na čl. 9.a st. 3. Direktive (EU) 2017/828 kojim je propisano da države članice mogu predvidjeti da glasovanje o politici primitaka na glavnoj skupštini bude savjetodavno u kojem slučaju društva mogu svojim članovima uprave isplaćivati primitke samo u skladu s politikom primitaka koja je podnesena na takvo glasovanje na glavnoj skupštini, ali i na t. 29. Preambule Direktive (EU) 2017/828 kojom se navodi da bi se dioničarima kao članovima društva, radi izjašnjavanja o politici primitaka, trebala dati mogućnost obvezujućeg ili savjetodavnog glasovanja o politici primitaka.

Po uzoru na § 120a st. 1. AktG-a, hrvatski se zakonodavac izričajem iz st. 1. čl. 276.a ZTD-a također odlučio za koncept savjetodavnog glasovanja glavne skupštine društva o podastrtoj politici primitaka.⁴⁴⁵

Nadzorni odbor, stoga, može odrediti nagrađivanje na temelju politike primitaka koju je glavna skupština odbila odobriti.⁴⁴⁶ No, isto tako, odobrenje politike primitaka od strane glavne skupštine ne rezultira oslobođanjem nadzornog odbora od odgovornosti ako se pokaže da se

⁴⁴⁵ U tom smislu i Herrler, Sebastian, Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung, u ZHR 184 (2020), str. 408 - 456.

⁴⁴⁶ Drinhausen, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 1. Isto tako i Liebscher, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 10.

politikom primitaka krše obveze, niti odbijanje odobrenja sprječava da se primanja uprave utvrde na temelju predložene politike primitaka.⁴⁴⁷

Iako, dakle, glasovanje nema obvezujući učinak, samo adresiranje politike primitaka na glavnoj skupštini kroz glasovanje jest obavezno.⁴⁴⁸ Ovakvo rješenje ne čudi kada se uzme u obzir da je iznos primitka članova uprave i do sada bio jedna od glavnih ovlasti nadzornog odbora društva koja bi u slučaju obvezujućeg glasovanja glavne skupštine o politici primitaka članova uprave predloženoj od strane nadzornog odbora uvelike bila oslabljena.

Prema tome, određivanje naknade upravi ostaje i dalje u nadležnosti nadzornog odbora. Štoviše, potencijalna negativna odluka glavne skupštine o predloženoj politici primitaka može rezultirati većom motiviranošću nadzornog odbora pri utvrđenju politike primitaka društva.⁴⁴⁹

Povrh toga, obvezujuće glasovanje glavne skupštine o politici primitaka nije ni potrebno budući da nadzorni odbor, čije članove biraju i imenuju upravo dioničari kao članovi društva, obično i prati naputke dioničara pa je iluzorno očekivati da bi odlučujući o primicima članova uprave postupali protivno željama i naputcima onih čiji glasovi su ih i doveli na funkciju člana nadzornog odbora.⁴⁵⁰

Savjetodavni karakter glasovanja o politici primitaka potvrđen je drugom rečenicom st. 1. gore navedenog čl. ZTD-a kojim je propisano da se odlukom glavne skupštine ne preuzimaju prava niti stječu obveze. Politikom primitaka se, dakle, ne zadire u postojeće ugovore sklopljene prije njezinog odobrenja na glavnoj skupštini sve dok ti ugovori važe.⁴⁵¹ Savjetodavni karakter potvrđen je i trećom rečenicom istog st. da takva odluka glavne skupštine nije pobojna sukladno čl. 360. ZTD-a.⁴⁵²

⁴⁴⁷ Drinhausen, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 5.

⁴⁴⁸ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 4.

⁴⁴⁹ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 1.

⁴⁵⁰ Tako sa stajališta hrvatskom pravu u tom dijelu poredbenog njemačkog prava BegrRegE ARUG II str. 85. glede § 120a. AktG-a.

⁴⁵¹ Barbić, *op. cit.* u bilj. 7, str. 873.

⁴⁵² Za pretpostaviti je da je pri tome zakonodavac prije svega mislio na st. 4., čl. 360. ZTD-a, kojim je propisano da se odluka glavne skupštine može pobijati zbog toga što su dane netočne, nepotpune obavijesti ili je davanje obavijesti bilo uskraćeno, ako bi dioničar koji objektivno prosuđuje smatrao davanje obavijesti bitnom pretpostavkom za očuvanje prava sudjelovanja na glavnoj skupštini i drugih članskih prava.

Odluka glavne skupštine nema, dakle, izravnih učinaka na primanja uprave. Sasvim konkretno, ako glavna skupština odbije odobriti predloženu politiku primitaka, to nije od utjecaja na valjanost već postojećih ugovora s upravom. Odluka glavne skupštine, stoga, ne utvrđuje pravo na prilagodbu već sklopljenih ugovora odobrenoj politici primitaka (što može rezultirati većom nagradom), niti odobrenje ili neodobravanje politike primitaka može biti temelj za jednostranu prilagodbu naknade uprave od strane nadzornog odbora.⁴⁵³

Isto tako, odluka glavne skupštine kojom se odobrava predložena politika primitaka ne štiti članove uprave od smanjenja primanja uslijed znatno pogoršanih prilika u smislu odredbe čl. 247. st. 2. ZTD-a.⁴⁵⁴

7.2.2. Pravna narav odluke glavne skupštine glede izvješća o primicima

Dioničari imaju mogućnost kroz glasovanje o izvješću o primicima izraziti kritiku odnosno neslaganje sa samom politikom primitaka.⁴⁵⁵ Pri tome se st. 4. čl. 276.a ZTD-a upućuje na primjenu druge rečenice st. 1. istog čl. kojim se utvrđuje da se odlukom glavne skupštine ne preuzimaju obveze niti stječu prava. Time se, dakle, po uzoru na glasovanje o politici primitaka, i glasovanju o izvješću o primicima daje savjetodavni karakter.

Ovakvo uređenje u skladu je s utvrđenjem iz čl. 9.b st. 4. Direktive (EU) 2017/828 kako se države članice obvezuju osigurati da glavna skupština ima pravo održati savjetodavno glasovanje o izvješću o primicima za zadnju financijsku godinu.

Kao i kod glasovanja o predloženoj politici primitaka, odluka glavne skupštine o izvješću o primicima savjetodavne je naravi.⁴⁵⁶

⁴⁵³ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 24.

⁴⁵⁴ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 13. i 14.

⁴⁵⁵ Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 46.

⁴⁵⁶ Kubis, *op. cit.* u bilj. 30, AktG § 120a Rbr. 22.

7.3. Izuzeće od obveze glasovanja

Iznimka od obveze podnošenja glavnoj skupštini izvješća o primicima radi odlučivanja hoće li ih ona odobriti ili ne predviđena je st. 5. čl. 276.a ZTD-a glede mikro, malih i srednjih poduzetnika čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. Pri tome se radi pojma mikro⁴⁵⁷, malih⁴⁵⁸ i srednjih⁴⁵⁹ poduzetnika upućuje na primjenu zakona kojim se uređuje računovodstvo, točnije čl. 5. Zakona. No, navedena iznimka uvjetovana je time da je izvješće o primicima za prethodnu poslovnu godinu bilo podastrto za raspravu kao zasebna točka dnevnog reda na glavnoj skupštini društva.

Navedena odredba prati utvrđenje iz čl. 9.b st. 4. 2. odlomak Direktive (EU) 2017/828 o oslobođenju malih i srednjih trgovačkih društava, kako su određena relevantnim člancima Direktive 2013/34/EU Europskog parlamenta i Vijeća o godišnjim financijskim izvještajima, konsolidiranim financijskim izvještajima i povezanim izvješćima za određene vrste poduzeća, o izmjeni Direktive 2006/43/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i o stavljanju izvan snage direktiva Vijeća 78/660/EEZ i 83/349/EEZ⁴⁶⁰, omogućiti glasovanje o izvješću o primicima u

⁴⁵⁷ „Mikro poduzetnik je onaj koji ne prelazi granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

1. ukupna aktiva 450.000,00 eura

2. netoprihod 900.000,00 eura

3. prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – deset radnika.“

⁴⁵⁸ „Mali poduzetnik je onaj koji nije mikro poduzetnik i ne prelazi granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

1. ukupna aktiva 5.000.000,00 eura

2. netoprihod 10.000.000,00 eura

3. prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 50 radnika.“

⁴⁵⁹ „Srednji poduzetnik je onaj koji nije ni mikro ni mali poduzetnik i ne prelazi granične pokazatelje u dva od sljedeća tri uvjeta:

1. ukupna aktiva 25.000.000,00 eura

2. netoprihod 50.000.000,00 eura

3. prosječan broj radnika tijekom poslovne godine – 250 radnika.“

⁴⁶⁰ Čl. 3. Direktive 2013/34/EU;

1. Pri primjeni jedne ili više opcija iz članka 36., države članice definiraju mikro poduzeća kao poduzeća koja na datum bilance ne prelaze granične vrijednosti najmanje dva od sljedeća tri kriterija:

(a) bilanca ukupno: 350 000 EUR;

(b) neto prihod: 700 000 EUR;

(c) prosječan broj zaposlenika tijekom financijske godine: 10.

slučaju da se takvo izvješće za prethodnu godinu stavi na raspravu kao zasebna točka dnevnog reda na glavnoj skupštini.

Time se, dakle, mikro, malim i srednjim poduzetnicima daje mogućnost na glavnoj skupštini provesti raspravu o izvješću o primicima kao zasebnoj točki dnevnog reda umjesto da glavna skupština donosi odluku o tome hoće li takva izvješća odobriti ili ne – što bi također bila jedna od točaka dnevnog reda glavne skupštine društva.

Ratio takvog uređenja ima se pronaći u tome da je pitanje primitaka članova uprave i nadzornog odbora u mikro, malim i srednjim poduzećima redovito manje virulentno, kako za njihove dioničare, tako i za javnost, nego što je to slučaj s velikim društvima čije su dionice radi trgovanja uvrštene na uređeno tržište, stoga se istima i omogućuje provođenje rasprave umjesto glasovanja o izvješću o primicima na glavnoj skupštini.

Drugim riječima, ovu povlasticu obrazlaže se time da je primanje uprave od manjeg značaja za javnost u mikro, malim i srednjim poduzećima nego što je to slučaj kod velikih uvrštenih društava.⁴⁶¹ Također, time se nastoji mikro, malim i srednjim poduzećima smanjiti administrativne napore i troškove.⁴⁶²

2. *Mala poduzeća su poduzeća koja na datum bilance ne prelaze granične vrijednosti najmanje dva od sljedeća tri kriterija:*

(a) bilanca ukupno: 4 000 000 EUR;

(b) neto prihod: 8 000 000 EUR;

(c) prosječan broj zaposlenika tijekom financijske godine: 50.

Države članice mogu odrediti pragove veće od pragova iz prvog podstavka točaka (a) i (b). Međutim, pragovi ne smiju prelaziti 6 000 000 EUR za ukupnu bilancu i 12 000 000 EUR za neto prihod.

3. *Srednja poduzeća su poduzeća koja nisu mikro poduzeća ni mala poduzeća i koja na datum bilance ne prelaze granične vrijednosti najmanje dva od sljedeća tri kriterija:*

(a) bilanca ukupno: 20 000 000 EUR;

(b) neto prihod: 40 000 000 EUR;

(c) prosječan broj zaposlenika tijekom financijske godine: 250.“

⁴⁶¹ Drinhausen, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 16.

⁴⁶² Hoffmann, *op. cit.* u bilj. 31, AktG § 120a Rbr. 49.

VIII. ANALIZA DOMAĆIH I KOMPARATIVNIH POLITIKA PRIMITAKA DRUŠTAVA DIONICE KOJIH SU UVRŠTENE NA UREĐENO TRŽIŠTE RADI TRGOVANJA

8.1. Analiza domaćih politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište

8.1.1. Politika primitaka Podravke

Podravka je, sukladno odredbi čl. 276.a st. 2. ZTD-a, na svojim internet stranicama objavila politiku primitaka predloženu po nadzornom odboru i potvrđenu po glavnoj skupštini kojoj je bila podnesena na odobrenje.⁴⁶³ Analizom predmetne politike, razvidno je da ona, u najvećem dijelu, prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbom čl. 247.a st. 1. ZTD-a.

Štoviše, polazeći od jasne strukture i konciznog sadržaja predmetne politike primitaka, može se zaključiti da je zadovoljen i uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828. Unatoč tome što bi, prema njemačkoj pravnoj teoriji, politika primitaka trebala biti razumljiva prosječnom dioničaru odnosno onima koji su upućeni u tu materiju, predmetna politika primitaka strukturirana je na način koji može razumjeti i osoba koja nije upućena u tu materiju, rezultirajući time još većim stupnjem korporativne transparentnosti.

Predmetnom politikom primitaka utvrđuje se najviši iznos primitaka članova uprave. Ovo na način da za pojedinu godinu može iznositi najviše koliko iznosi ukupna fiksna godišnja plaća pojedinog člana uprave zajedno s godišnjim bonusom koji može iznositi najviše koliko i godišnja fiksna plaćanja, sudjelovanja u dugoročnom programu dodjele dionica društva pri

⁴⁶³ Politika primitaka Podravke broj: NO-42-1-2022 od 29. travnja 2022. godine, kako je izmijenjena i dopunjena u svibnju 2024. godine radi usklađenja s Novelom ZTD-a iz 2023.. Dostupno na stranici <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/>, datum pristupa 16. svibnja 2025. godine.

čemu broj plaća koji se uzima u obzir za dodjelu dionica za pojedinu godinu može iznositi najviše dvanaest te drugih pogodnosti koje za pojedinu godinu mogu iznositi najviše dvije mjesečne fiksne plaće tog člana uprave.

Time je, dakle, nadzorni odbor društva odredio maksimalnu numeričku gornju granicu koja podrazumijeva zbroj svih prava stečenih u dotičnom razdoblju kao naknadu za rad člana uprave u samom društvu. Kako je, nadalje, dozvoljeno predvidjeti različiti tretman ovisno o položaju, tako se i u tom dijelu politike primitaka ukupni primitak veže uz pojedinog člana uprave društva. Ovime je svakako udovoljeno obvezi propisanoj odredbom čl. 247.a st. 1. t. 1. ZTD-a.

Nadalje, u uvodu same politike primitaka, navodi se da je ona namijenjena privlačenju i zadržavanju kvalitetnih stručnjaka koji će ostvarivati strateške ciljeve društva kroz ujednačavanje interesa dioničara i ostalih ključnih dionika, uz posebnu napomenu da djelovanje uprave mora biti usmjereno ka postizanju onih ciljeva kojima se, između ostalog, osigurava i dugoročna održivost društva.⁴⁶⁴ Ovo je u skladu s temeljnim vrijednostima kojima se europski zakonodavac vodio usvajajući Direktivu (EU) 2017/828.⁴⁶⁵

Štoviše, ukupni primitak uprave kreira se na način koji osigurava kompetitivnost i potiče privlačenje kvalitetnog profila stručnjaka, vodeći pri tome računa da takav primitak bude u korelaciji s poslovima članova uprave društva.⁴⁶⁶

Ovime je, pak, nadzorni odbor udovoljio ne samo obvezi iz odredbe čl. 247.a st. 1. t. 2. ZTD-a glede objašnjenja korelacije između primitaka i poslovne strategije i dugoročnog razvoja društva, već i onoj iz odredbe čl. 247. ZTD-a kojom je propisano da nadzorni odbor mora brinuti o tome da ukupni iznosi primanja članova uprave budu u primjerenome odnosu posla koji obavljaju i stanja društva.

U politici primitaka se, nadalje, utvrđuju svi fiksni i varijabilni dijelovi primitaka, uz napomenu da se, radi postizanja kompetitivne razine primitaka u svim elementima, koristi

⁴⁶⁴ *Op. cit.* u bilj. 463, str. 1.

⁴⁶⁵ T. 28. Preambule Direktive (EU) 2017/828: „*Budući da su primitci jedan od ključnih instrumenata trgovačkih društava za usklađivanje svojih interesa s interesima svojih direktora te s obzirom na ključnu ulogu direktora u trgovačkim društvima, važno je da nadležna tijela unutar trgovačkog društva politiku primitaka trgovačkih društava odredi na primjeren način i da dioničari mogu izreći svoje stajalište u pogledu politike primitaka trgovačkog društva.*“

⁴⁶⁶ *Op. cit.* u bilj. 463, str. 1.

visina primitaka na tržištu koju ostvaruju društva slične veličine, kompleksnosti i industrije u kojoj posluje sama Podravka.⁴⁶⁷

Tako se fiksni dio primitaka sastoji od osnovne mjesečne plaće izražene u bruto iznosu, mjesečnog bruto iznosa koji Podravka može uplaćivati u dobrovoljni mirovinski fond po izboru člana uprave ili isplate kao dodatka na osnovnu mjesečnu plaću i ostalih primitaka poput jednokratnih dodataka na plaću, jubilarne nagrade i božićnog dara djeci.⁴⁶⁸

S druge strane, varijabilni dio primitaka sastoji se od godišnjeg bonusa i dugoročnog programa dodjele dionica Podravke. Riječ je, dakle, o onome što pravna teorija prepoznaje kao kratkoročnu komponentu (STI) i dugoročnu komponentu (LTI) varijabilnih primitaka.

Ovi su, pak, varijabilni primici uvjetovani mjerilima za isplatu na način da se nagrađuje poslovanje kojim se ostvaruje i održivi razvoj Podravke. Nadzorni odbor je organ koji za svaku poslovnu godinu utvrđuje jesu li ispunjena utvrđena mjerila za isplatu varijabilnog dijela primitka, dok samu odluku o ispunjenju mjerila za isplatu varijabilnog dijela primitka i ostvarenju prava na varijabilni primitak donosi na osnovi godišnjih revidiranih financijskih izvješća za grupu Podravka.⁴⁶⁹

Kako hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, ne zahtijeva poseban odnos odnosno omjer između fiksne i varijabilne ili dugoročne i kratkoročne varijabilne komponente primitka u samom sustavu primitka, utvrđenje takvog omjera prepušteno je diskrecijskoj ocjeni nadzornog odbora.

Štoviše, kako hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, ne daje posebne smjernice glede odabira mjerila odnosno kriterija za isplatu varijabilnog dijela primitka, i ovo je, dakle, prepušteno diskreciji nadzornog odbora.

Tako je politikom primitaka utvrđeno da godišnji bonus ovisi o ostvarivanju unaprijed definiranih ciljeva u poslovnoj godini izraženih kroz određene ključne pokazatelje uspješnosti poslovanja i iznosi do najviše 100% godišnje bruto plaće. On se, pak, isplaćuje u novcu u roku od trideset dana od dana odluke nadzornog odbora kojom se utvrđuje visina godišnjeg bonusa.⁴⁷⁰

⁴⁶⁷ *Ibid.*

⁴⁶⁸ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 2.1.

⁴⁶⁹ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 2.2.

⁴⁷⁰ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 2.2.1.

S druge strane, dio varijabilnih primitaka u vidu dodjele dionica Podravke usmjeren je na poticanje motiviranosti za postizanje ne samo kratkoročnih, već i dugoročnih ciljeva. Pri tome je utvrđeno da pojedini član uprave ima pravo na dodjelu dionica samo ako je njegov mandat trajao dvije ili više godina. Dugoročni, pak, pokazatelji poslovanja za izračun broja dionica sudjeluju s 80%, a diskrecijska odluka nadzornog odbora s 20%. Pravo na dodjelu dionica član uprave stječe samo ako je ostvario pravo na isplatu godišnjeg bonusa na način da je ispunio najmanje 100% zadanih pokazatelja poslovanja.⁴⁷¹ *Ratio* ove komponente primitaka nazire se sam po sebi – obeshrabriti ponašanja usmjerena na postizanje kratkoročnih rezultata.

Što se, pak, tiče dodjele dionica, politikom primitaka utvrđuje se da nadzorni odbor odlukom utvrđuje vremenski raspored dodjele dionica na koji pojedini član uprave ima pravo za pojedinu poslovnu godinu na način da se 50% ukupnog broja dionica za tu godinu dodijeli u roku od 30 dana od odluke nadzornog odbora kojom se utvrđuje visina godišnjeg bonusa za predmetnu poslovnu godinu, dok dodjela preostalih 50% dionica ovisi o ispunjenju dugoročnih pokazatelja poslovanja i diskrecijske odluke nadzornog odbora, čije će ispunjenje nadzorni odbor utvrđivati nakon tri odnosno pet godina od godine početka mandata uprave u cjelini.⁴⁷² Ovime se, dakle, udovoljilo stajalištu njemačke teorije da, s obzirom da politika primitaka treba biti usmjerena prema dugoročnom razvoju društva, varijabilne komponente primitaka trebaju imati višegodišnju osnovu za procjenu.

Iako član uprave nema obvezu zadržati dionice Podravke nakon što ih je stekao, njima ne može raspolagati dok ne proteknu dvije godine od kad su mu dodijeljene. Ako, pak, član uprave prekrši obvezu poštivanja zabrane konkurencije ili obvezu čuvanja poslovne tajne odnosno ako mu mandat prestane zbog skrivljenog ponašanja, nema pravo na varijabilni dio primitka koji nije bio isplaćen do dana prestanka mandata.⁴⁷³

Što se, pak, tiče mogućnosti zahtijevati povrat odnosno vraćanje varijabilnih dijelova primitaka, politikom primitaka utvrđeno je da Podravka ima pravo tražiti vraćanje stečenih dionica u roku od dvije godine od njihove dodjele ako se utvrdi da su financijski rezultati, temeljem kojih su dionice dodijeljene, pogrešno prikazani ili se utvrdi skrivljeno postupanje

⁴⁷¹ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 2.2.2.

⁴⁷² *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 2.2.2.2.

⁴⁷³ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 2.2.3.

zbog čega se moraju ispraviti financijski izvještaji. Ovdje bi, dakle, bilo riječ o povratu zbog loših rezultata („*Performance claw-back*“).⁴⁷⁴

Kada je riječ o ostalim pogodnostima, predmetnom politikom primitaka određeno je da članovi uprave ostvaruju pravo i na uporabu službenog vozila u privatne i poslovne svrhe (dok teret održavanja i upotrebe snosi Podravka), ugovore o životnom osiguranju s komponentom štednje i mogućnošću preuzimanja police životnog osiguranja nakon prestanka rada u Podravci koje Podravka sklapa za članove uprave, ugovore o osiguranju od posljedica nesretnog slučaja koje Podravka sklapa za članove uprave i sistematske preglede te ugovaranje polica dopunskog i dodatnog zdravstvenog osiguranja.⁴⁷⁵

Detaljnim uređenjem fiksnih i varijabilnih primitaka, mjerila za isplatu varijabilnog dijela primitka, metoda pomoću kojih se utvrđuje jesu li mjerila ispunjena, razdoblja za koja se odgađa isplata dijela primitka, prava zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitaka te rokova i uvjeta držanja dionica nakon stjecanja ispunjene su obveze propisane odredbom čl. 247.a st. 1. t. 3. – 7. ZTD-a.

Nadalje, politika primitaka sadrži i podatke o ugovoru s predsjednikom i članovima uprave društva. Tako se navodi da se ugovor sklapa na vrijeme određeno odlukom nadzornog odbora te da ugovor prestaje istekom vremena na koji je sklopljen, raskidom ili otkazom.⁴⁷⁶

Što se, pak, tiče otpremnine, u politici primitaka navodi se da ako članu upravu istekne mandat pa ne prihvati ponudu za nastavkom rada na odgovarajućim poslovima, ima pravo na otpremninu u iznosu od osam bruto fiksnih mjesečnih plaća. Pravo na otpremninu ima i član uprave u slučaju da podnese ostavku na svoje mjesto. U tom, pak, slučaju visina otpremnine ovisi o vremenu provedenom na mjestu člana uprave. Povrh toga, član uprave ima pravo na otpremninu u iznosu tri bruto plaće u slučaju odlaska u mirovinu, a u iznosu od 12 bruto plaća u slučaju ozljede, invalidnosti ili bolesti, koja dovede do prestanka dužnosti člana uprave.⁴⁷⁷

S druge strane, član uprave nema pravo na otpremninu ako da ostavku, a postoji važan razlog za njegov opoziv kojim se smatra gruba povreda dužnosti, nesposobnost za uredno

⁴⁷⁴ *Ibid.*

⁴⁷⁵ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 2.3.

⁴⁷⁶ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 3.1.

⁴⁷⁷ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 3.2.

obavljanje poslova ili izglasavanje nepovjerenja na glavnoj skupštini. Jednako tako, član uprave nema pravo na otpremninu ako je razlog prestanka ugovora bilo skrivljeno ponašanje.⁴⁷⁸

Nadalje, ako bi Podravka, u roku od godine dana od prestanka radnog odnosa, utvrdila da je član uprave prekršio obvezu poštivanja ugovorne zabrane natjecanja ili obvezu čuvanja poslovne tajne Podravka ima pravo zahtijevati povrat otpremnine.⁴⁷⁹ I ovo bi se, stoga, moglo smatrati svojevrsnim primjerom „*claw-back klauzule*“.

U pogledu mirovinskog i zdravstvenog osiguranja, u politici primitaka navodi se da Podravka obračunava i uplaćuje doprinose za obvezno mirovinsko i zdravstveno osiguranje iz fiksnih primitaka te nema obvezu članu uprave dokupiti mirovinski staž ako on po prestanku mandata odlazi u prijevremenu mirovinu.⁴⁸⁰

Navođenjem podataka o ugovoru člana uprave odnosno koliko ugovor traje i pod kojim pretpostavkama prestaje, uključujući obveze Podravke prema članu uprave s naslova otpremnine i uplaćuje li Podravka članu uprave dobrovoljno mirovinsko i zdravstveno osiguranje i ima li obvezu dokupiti članu uprave mirovinski staž ako on po prestanku ugovora odlazi u prijevremenu mirovinu, ispunjene su obveze propisane odredbom čl. 247.a st. 1. t. 8. ZTD-a.

Politika primitaka Podravke sadrži, nadalje, i odredbe glede sukoba interesa. Tako se navodi da su članovi uprave vezani odredbama ZTD-a glede sukoba interesa, kao i da Podravka u svom poslovanju primjenjuje Kodeks korporativnog upravljanja. Isto tako, da je Podravka usvojila politiku upravljanja sukobom interesa i da ugovori s članovima uprave sadržavaju odredbe o zabrani konkurencije i ugovornu zabranu natjecanja, kao i o čuvanju poslovne tajne. Unatoč tome što takvi podaci ne trebaju biti sadržani u politici primitaka, njihovo uključivanje u politiku primitaka od strane nadzornog odbora zasigurno doprinosi postizanju toliko željenog stupnja transparentnosti u poslovanju društva, kao i usklađenje interesa društva i njegove uprave.⁴⁸¹

S druge strane, iako je riječ o podacima koji predstavljaju minimum koji bi politika primitaka trebala sadržavati, politika primitaka Podravke ne sadrži podatke o tome kako su se

⁴⁷⁸ *Ibid.*

⁴⁷⁹ *Ibid.*

⁴⁸⁰ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 3.3.

⁴⁸¹ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 4.

pri utvrđivanju primitaka uzimali u obzir uvjeti radničkih primitaka i uvjeti rada, uključujući i objašnjenje koji je točno krug radnika bio uključen u donošenje politike primitaka za članove uprave.

Povrh svega, politika primitaka sadrži i podatke koji se tiču postupka donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka, kao i uloge odbora unutar nadzornog odbora za nagrađivanja. Time je, dakle, udovoljeno obvezi iz odredbe čl. 247.a st. 1. t. 10. ZTD-a.

Tako se navodi da odbor za primitke unutar nadzornog odbora daje samom nadzornom odboru preporuku glede politike primitaka za članove uprave najmanje svake dvije godine. Isto tako, da će, nakon savjetovanja s predsjednikom uprave, odbor za primitke svake godine davati nadzornom odboru preporuke vezano uz primitke članova uprave temeljene na procjeni rezultata Podravke i osobnih rezultata pojedinih članova uprave. Nadzorni će, pak, odbor razmotriti te preporuke i utvrditi politiku primitaka koju upućuje glavnoj skupštini na odobrenje najmanje svake četiri godine.⁴⁸²

Štoviše, politikom primitaka jasno se navodi da odbor za primitke unutar nadzornog odbora ne nadgleda samo pripremu izvješća o primicima, već i nadzire sadržaj i provedbu politike primitaka i o tome jednom godišnje izvješćuje nadzorni odbor.⁴⁸³

Razvidno je, dakle, da je nadzorni odbor iskoristio mogućnost koju predviđa ZTD, a posebno naglašava i njemačka pravna teorija, te određene zadaće glede politike primitaka dodijelio u rad odboru unutar samog nadzornog odbora – onome za primitke. Ovo, naravno, ne znači da odbor za primitke utvrđuje politiku primitaka, budući da je ZTD-om to dano u isključivu nadležnost nadzornog odbora, već da nadzorni odbor koristi, radi ispunjenja ZTD-om propisanih zadaća u tom smislu, i usluge odbora za primitke ustrojenog unutar nadzornog odbora.

Posljednje u tom dijelu, politikom primitaka se utvrđuje da nadzorni odbor može privremeno u svim dijelovima odstupati od politike primitaka ako to nužno zahtijeva dugoročna dobrobit društva, a sve u skladu s postupkom koji utvrdi nadzorni odbor.⁴⁸⁴

Prativši, dakle, šturi izričaj europskog i hrvatskog zakonodavca, politika primitaka samo navodi mogućnost da se u svim dijelovima može odstupati od politike primitaka ako to nužno

⁴⁸² *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 5.

⁴⁸³ *Ibid.*

⁴⁸⁴ *Ibid.*

zahtijeva dugoročna dobrobit društva, ne dajući istovremeno konkretan primjer takve okolnosti. Iako su time ispunjena tri uvjeta za odstupanje od politike primitaka: (i) ako to zahtijeva dugoročna dobrobit društva, (ii) odstupanje je predviđeno politikom primitaka te (iii) ako se u politici primitaka navodi u kojem se dijelu smije odstupiti i temeljem kojeg postupka, nije se iskoristila prilika detaljnije urediti koje bi to okolnosti odnosno događaji predstavljali primjer za primjenu tog dijela politike primitaka.

Politika primitaka sadrži i dio posvećen primicima članova nadzornog odbora. Ovo je u skladu s odredbom čl. 269. st. 3. ZTD-a kojom je propisano da društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja moraju najmanje svake četiri godine odlučivati o primicima članova nadzornog odbora.

Tako se utvrđuje da članovi nadzornog odbora primaju nagradu za svoj rad sukladno posebnoj odluci glavne skupštine. Isto tako, da sve poreze, prireze, doprinose i druga davanja Podravka usteže iz bruto iznosa nagrade, kao i da Podravka članovima nadzornog odbora plaća i putne troškove.⁴⁸⁵

U zadnjem, pak, dijelu politike primitaka navodi se da je donesena za razdoblje od četiri godine, da stupa na snagu kada je odobri glavna skupština i da se objavljuje i čini besplatno dostupnom na razdoblje od deset godina, na internetskim stranicama Podravke. Time se, pak, udovoljava obvezi iz odredbe čl. 276.a st. 2. ZTD-a.

8.1.2. Politika primitaka INA-e

INA je, također, sukladno odredbi čl. 276.a st. 2. ZTD-a, na svojim internet stranicama objavila politiku primitaka predloženu po nadzornom odboru i potvrđenu po glavnoj skupštini kojoj je bila podnesena na odobrenje.⁴⁸⁶ Analizom i ove politike, razvidno je da, u najvećem dijelu, prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbom čl. 247.a st. 1. ZTD-a.

Kao i politika primitaka Podravke, i politika primitaka INA-e ima jasnu strukturu i koncizan sadržaj čime je zadovoljen uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.a st.

⁴⁸⁵ *Op. cit.* u bilj. 463, toč. 6.

⁴⁸⁶ Politika primitaka INA-e iz prosinca 2024. godine. Dostupno na <https://www.ina.hr/o-kompaniji/profil-kompanije/korporativno-upravljanje/>, datum pristupa 17. svibnja 2025. godine.

6. Direktive (EU) 2017/828. I ne samo to – i ova politika primitaka sastavljena je na na način koji može razumjeti i osoba koja nije upućena u tu materiju, rezultirajući time još većim stupnjem korporativne transparentnosti.

Politika primitaka INA-e, u t. 3.1., utvrđuje najviši iznos primitaka članova uprave. Ovo na način da za pojedinu godinu, uključujući fiksnu godišnju bruto plaću/naknadu zajedno s godišnjim bonusom, te drugim pogodnostima može iznositi najviše pet godišnjih bruto plaća/naknada člana uprave u toj godini. Pri tome ukupni primitak pojedinog člana uprave za pojedinu godinu ne uključuje stečena prava člana uprave iz ranijeg razdoblja.

Time je, dakle, nadzorni odbor društva odredio maksimalnu numeričku gornju granicu koja podrazumijeva zbroj svih prava stečenih u dotičnom razdoblju kao naknadu za rad člana uprave u društvu. Ovime je svakako ispunjena obveza propisana odredbom čl. 247.a st. 1. t. 1. ZTD-a.

Kao i kod politike primitaka Podravke, tako se i u uvodu politike primitaka INA-e navodi da je njezin cilj, između ostalog, omogućiti jednostavan pristup pravilima primitaka dioničarima INA-e, kao i pravilno informiranje potencijalnih investitora i dionika o tim pravilima te održavati transparentnost procesa primitaka i unaprijediti odnos INA-e i dioničara. U drugom, pak, dijelu politike primitaka navodi se da je cilj sustava primitaka izvršenje strategije društva, uz posebnu napomenu da su varijabilni primici usklađeni s poslovnom strategijom radi ostvarenja dugoročnih interesa i održivosti društva.⁴⁸⁷ Ovo je u skladu s temeljnim vrijednostima kojima se europski zakonodavac vodio usvajajući Direktivu (EU) 2017/828.⁴⁸⁸

Ovime je, pak, nadzorni odbor udovoljio ne samo obvezi iz odredbe čl. 247.a st. 1. t. 2. ZTD-a glede objašnjenja korelacije između primitaka i poslovne strategije i dugoročnog razvoja društva, već i onoj iz odredbe čl. 247. ZTD-a kojom je propisano da nadzorni odbor mora brinuti o tome da ukupni iznosi primanja članova uprave budu u primjerenome odnosu posla koji obavljaju i stanja društva.

⁴⁸⁷ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 1. i 2.

⁴⁸⁸ *Op. cit.* u bilj. 465: „*Budući da su primitci jedan od ključnih instrumenata trgovačkih društava za usklađivanje svojih interesa s interesima svojih direktora te s obzirom na ključnu ulogu direktora u trgovačkim društvima, važno je da nadležna tijela unutar trgovačkog društva politiku primitaka trgovačkih društava odredi na primjeren način i da dioničari mogu izreći svoje stajalište u pogledu politike primitaka trgovačkog društva.*“

U politici primitaka se, nadalje, utvrđuju svi primici članova uprave: fiksni, varijabilni i ostale pogodnosti. Pri tome se jasno navodi da je okvirni odnos fiksnog i varijabilnog dijela primitka približno 60:40 u korist fiksnog dijela naknade. I iz ovoga je, stoga, razvidna usmjerenost ka primjerenom nagrađivanju uprave za svoj rad koja obeshrabruje ostvarenje kratkoročnih ciljeva na uštrb onih dugoročnih.⁴⁸⁹

Tako se fiksni dio primitaka sastoji od osnovne mjesečne bruto plaće u iznosu kojeg odredi nadzorni odbor društva. Pri određivanju tog primitka nadzorni odbor uzima u obzir tržišni raspon primanja za predmetni platni razred i stanje samog društva, dok plaća može varirati između 80% i 120% tržišnog medijana godišnje osnovne plaće za predmetni platni razred.⁴⁹⁰

S druge strane, dok se kod Podravke varijabilni dio primitaka sastoji od godišnjeg bonusa i dugoročnog programa dodjele dionica Podravke, kod INA-e se varijabilni dio sastoji isključivo od godišnjeg bonusa definiranog postotkom ukupne godišnje bruto plaće. Riječ je, dakle, o onome što pravna teorija prepoznaje kao kratkoročnu komponentu (STI) varijabilnih primitaka.

Kako hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, ne daje posebne smjernice glede odabira mjerila odnosno kriterija za isplatu varijabilnog dijela primitka, i ovo je, dakle, prepušteno diskreciji nadzornog odbora.

Tako je ovaj varijabilni primitak određen prema tržišnom rasponu primanja za pojedini platni razred, definiranom rasponu ciljanog postotka bonusa za pojedine platne razrede i stanju samog društva. Pri tome je nadzorni odbor organ koji donosi odluku o definiranju ciljeva (KPI – ključni pokazatelji uspješnosti) za referentnu godinu i odluku o evaluaciji postavljenih ciljeva na način da evaluiira ostvarenje svakog pojedinačnog cilja u skladu s ostvarenim rezultatima i financijskim pokazateljima društva. Točan, pak, iznos godišnjeg bonusa predstavlja umnožak godišnje fiksne bruto plaće, ciljanog postotka bonusa i ukupne vrijednosti ostvarenja ciljeva članova uprave.⁴⁹¹

⁴⁸⁹ *Op. cit.* u bilj. 486, toč 3.1.

⁴⁹⁰ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 3.2.

⁴⁹¹ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 3.3.

Ovdje, međutim, valja naglasiti i sljedeće. U politici primitaka navodi se da varijabilni dio primitka nije dio redovno ugovorenog iznosa plaće i da INA zadržava pravo izmijeniti ili ukinuti isplatu godišnjih bonusa posebnom odlukom nadzornog odbora.⁴⁹²

Za razliku od Podravke, politikom primitaka INA-e navodi se da članovi uprave nemaju pravo na dio primitka u dionicama niti opcijama na dionice odnosno da ne ostvaruju pravo na bilo kakav oblik dugoročnog varijabilnog primitka (LTI).⁴⁹³

Štoviše, u politici primitaka navodi se da se, na razini društva, definiraju i nefinancijski ciljevi iz domene održivog razvoja, zaštite zdravlja, sigurnosti i okoliša budući da je to u skladu s temeljnim načelima poslovanja INA-e.⁴⁹⁴

Što se, pak, tiče mogućnosti zahtijevati povrat odnosno vraćanje varijabilnih dijelova primitaka, politikom primitaka utvrđeno je da nema mogućnosti INA-e zahtijevati vraćanje isplaćenog varijabilnog dijela primitka.⁴⁹⁵

Kada je riječ o ostalim pogodnostima, predmetnom politikom primitaka određeno je da članovi uprave ostvaruju pravo na razliku između naknade plaće prema zakonskim propisima i iznosa do visine 90% prosječne bruto plaće isplaćene u zadnja tri mjeseca za slučaj kada bolovanje traje duže od 42 dana, na dodatne pogodnosti zdravstvene zaštite (u vidu preuzimanja 80% dodatnih troškova koji ne bi bili priznati od strane nadležnog zavoda, sistematskih pregleda i dodatnog zdravstvenog osiguranja), na police osiguranja od posljedica nesretnog slučaja s uključenjem smrti uslijed bolesti, uporabu službenog vozila u privatne i poslovne svrhe, korporativne kartice za poslovne potrebe i informatičku opremu.⁴⁹⁶

Detaljnim uređenjem fiksnih i varijabilnih primitaka i njihovog omjera, mjerila za isplatu varijabilnog dijela primitka i metode pomoću kojih se utvrđuje jesu li mjerila ispunjena udovoljeno je obvezama propisanim odredbom čl. 247.a st. 1. t. 3. – 7. ZTD-a.

Nadalje, politika primitaka sadrži i podatke o ugovoru s predsjednikom i članovima uprave društva. Tako se navodi da se ugovor sklapa na vrijeme trajanja mandata člana uprave i

⁴⁹² *Ibid.*

⁴⁹³ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 3.4.

⁴⁹⁴ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 3.3.

⁴⁹⁵ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 3.4.

⁴⁹⁶ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 3.5.

da član uprave poslove obavlja do isteka mandata, opoziva imenovanja, ostavke ili drugog načina prestanka obavljanja funkcije člana uprave.⁴⁹⁷

Što se, pak, tiče otpremnine, u politici primitaka navodi se da član uprave ima pravo na otpremninu osim u slučajevima ostavke i jednostranog raskida od strane člana uprave, opoziva s funkcije i otkaza ugovora zbog razloga uvjetovanih skrivljenim ponašanjem i u slučajevima grubog kršenja prava i obveza iz radnog odnosa te kada nakon ostavke i jednostranog raskida ugovora član uprave zasnjuje radni odnos s društvom koje je član INA ili MOL grupe. Visina otpremnine ovisi, pak, o vremenu provedenom na mjestu člana uprave.⁴⁹⁸

U pogledu mirovinskog osiguranja, u politici primitaka navodi se da INA ne uplaćuje dobrovoljno mirovinsko osiguranje i nema obvezu dokupa mirovinskog staža po prestanku ugovora i odlaska u prijevremenu mirovinu.⁴⁹⁹

Navođenjem podataka o ugovoru člana uprave odnosno koliko ugovor traje i pod kojim pretpostavkama prestaje, uključujući obveze INA-e prema članu uprave s naslova otpremnine i uplaćuje li INA članu uprave dobrovoljno mirovinsko i zdravstveno osiguranje i ima li obvezu dokupiti članu uprave mirovinski staž ako on po prestanku ugovora odlazi u prijevremenu mirovinu, ispunjene su obveze propisane odredbom čl. 247.a st. 1. t. 8. ZTD-a.

Politika primitaka INA-e sadrži, nadalje, i navod da ugovori s članovima uprave sadrže odredbe glede sukoba interesa, zabrane natjecanja, čuvanja poslovnih tajni, zaštite tajnosti podataka i zaštite osobnih podataka.⁵⁰⁰

S druge strane, iako je riječ o podacima koji predstavljaju minimum koji bi politika primitaka trebala sadržavati, politika primitaka INA-e, kao ni ona Podravke, ne sadrži podatke o tome kako su se pri utvrđivanju primitaka uzimali u obzir uvjeti radničkih primitaka i uvjeti rada, uključujući i objašnjenje koji je točno krug radnika bio uključen u donošenje politike primitaka za članove uprave.

Povrh svega, politika primitaka sadrži i podatke koji se tiču postupka donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka, kao i o mjerama za suzbijanje sukoba interesa. Ono što, međutim, valja istaknuti jest da se u politici primitaka navodi da INA, za razliku od Podravke,

⁴⁹⁷ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 4.1.

⁴⁹⁸ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 4.2.

⁴⁹⁹ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 3.5.

⁵⁰⁰ *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 5.

nema, unutar nadzornog odbora, osnovani odbor za nagrađivanje i imenovanja ili drugi odgovarajući odbor.⁵⁰¹ Neovisno o tome, ispunjena je obveza iz odredbe čl. 247.a st. 1. t. 10. ZTD-a.

Razvidno je, dakle, da nadzorni odbor nije iskoristio mogućnost koju predviđa ZTD, a posebno naglašava i njemačka pravna teorija, da određene zadaće glede politike primitaka dodijeli u rad odboru unutar samog nadzornog odbora – onome za primitke odnosno naknade.

Nadalje, politikom primitaka se utvrđuje da nadzorni odbor može privremeno odstupati od politike primitaka ako to nužno zahtijeva dugoročna dobrobit društva, a sve u skladu s posebnom odlukom o takvom odstupanju u kojoj će biti navedeno vrijeme na koje se odstupa od predmetne politike, objašnjenje zašto je to odstupanje bilo nužno, uz navođenje dijelova od koje se odstupa. Pri tome se posebno naglašava da je odstupanje moguće odrediti ako to zahtijeva dugoročna dobrobit društva odnosno ako tržišni pokazatelji upućuju na potrebnu izmjenu kompenzacije na način da dođe do značajnih promjena na tržištu rada. S druge strane, utvrđeno je da je odstupanje od politike primitaka moguće samo u dijelu koji se odnosi na fiksne komponente, varijabilne komponente i ostala davanja i pogodnosti.⁵⁰²

Za razliku od politike primitaka Podravke u kojoj se ne daje konkretan primjer odstupanja jer to zahtijeva dugoročna dobrobit društva, u ovoj se politici primitaka napravio korak više istaknuvši da bi to bilo povezano s tržišnim pokazateljima glede kompenzacije članova uprave.

U zadnjem, pak, dijelu politike primitaka navodi se da je ona razvijena u skladu s poslovnom strategijom, dugoročnim interesima i održivosti INA-e i da se revizija provodi po potrebi, a najmanje jednom svake četiri godine. Također, da stupa na snagu kada je odobri glavna skupština i da se primjenjuje do drugačije odluke glavne skupštine.

⁵⁰¹ *Ibid.* – „INA, d.d. nema osnovani odbor za nagrađivanja i imenovanja i drugi takav odgovarajući odbor, predmetne poslove obavljaju organizacijske jedinice Ljudskih resursa.“

⁵⁰² *Op. cit.* u bilj. 486, toč. 6.

8.2. Analiza komparativnih politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište

8.2.1. Politika primitaka Allianz SE

Sukladno odredbi § 120a st. 2. AktG-a, kojoj odgovara čl. 276.a st. 2. ZTD-a, Allianz SE na svojim je internet stranicama objavio politiku primitaka predloženu po nadzornom odboru i potvrđenu po glavnoj skupštini kojoj je bila podnesena na odobrenje.⁵⁰³ Analizom predmetne politike, razvidno je da ona u cijelosti prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbom § 87a st. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. ZTD-a.

Osim jasne strukture i konciznog sadržaja, predmetna politika primitaka obiluje i tablicama i grafikonima, posebice glede prikaza fiksnih i varijabilnih primitaka, čime je zasigurno zadovoljen uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828. Štoviše, time se ujedno i širi krug osoba kojima politika primitaka postaje razumljiva, što zasigurno doprinosi najvećem mogućem stupnju korporativne transparentnosti.

Tablica 11. Tablični prikaz strukture primitaka članova uprave Allianz SE⁵⁰⁴

	% od ciljane naknade	Ciljana naknada u tisućama €	Modifikatori ciljane naknade	Dodatne komponente
30% fiksno	30 % osnovna naknada	VV: 1 911 OVM: 975	• fiksni dio	Vlastite investicije VV: 2x osnovne naknade OVM: 1x osnovne naknade
36% Gotovina	25 % godišnji bonus	VV: 1 593 OVM: 813	• uspješnost Grupe • individualni faktor doprinosa	Malus (do 100%) Clawback – povrat

⁵⁰³ Politika primitaka Allianz SE iz svibnja 2021. godine (pri čemu VV označava predsjednika uprave, a OVM člana uprave). Dostupno na <https://www.allianz.com/de/ueber-uns/unternehmensfuehrung/verguetung/verguetung-vorstand.html>, datum pristupa 22. svibnja 2025. godine.

⁵⁰⁴ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 3.

64% odgođeno	70% varijabilno	45 % dugoročna naknada (LTI)	VV: 2 867 OVM: 1 463	Faktor ostvarenja cilja - godišnji bonus Razvoj cijene dionice u 4 godine Relativna uspješnost u 4 godine (usporedba indeksa) Procjena održivosti (100% do 0)	(do 3 godine)
		100%	VV: 6 371 OVM: 3 251	Ograničenje otpremnine < 2 x ciljane naknada	Ukupni program dionica VV: 800 % osnovne naknade OVM: 700 % osnovne naknade
+ doprinosi za mirovinu			VV: 956 OVM: 488	15% ciljane plaće (50% osnovne naknade)	
ukupna naknada			VV: 7 327 OVM: 3 739	Gornja granica uključujući mirovinske doprinos u tisućama €: VV: 11 750, OVM: 6 000	

Predmetnom politikom primitaka utvrđuje se najviši iznos primitaka članova uprave kao zbroj svih komponenata od kojih se primitaka sastoji. Ovo na način da za pojedinu godinu može iznositi najviše 11.750.000,00 EUR za predsjednika uprave odnosno 6.000.000,00 EUR za člana uprave.⁵⁰⁵

Time je, dakle, nadzorni odbor društva odredio maksimalnu numeričku gornju granicu koja podrazumijeva zbroj svih prava stečenih u dotičnom razdoblju kao naknadu za rad člana uprave u samom društvu. Kako je, nadalje, dozvoljeno predvidjeti različiti tretman ovisno o položaju, tako se i u tom dijelu politike primitaka ukupni primitak određuje različito s obzirom na položaj predsjednika odnosno člana uprave društva. Ovime je svakako ispunjena obveza propisana odredbom § 87a st. 1. t. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 1. ZTD-a.

U uvodu politike primitaka navodi se da je politika primitaka osmišljena na način da se naslanja na poslovne aktivnosti Allianz Grupe, operativno poslovno okruženje i postignute poslovne rezultate u usporedbi s konkurencijom. Ovo, pak, sve s ciljem osiguranja održivog i vrijednosnog, strateški orijentiranog korporativnog upravljanja uz promicanje varijabilnog nagrađivanja s naglaskom na postizanje ciljnog učinka, povezivanje primitka i učinka te održivost učinka i usklađenost s interesima dioničara.⁵⁰⁶ Ovo je u skladu s temeljnim vrijednostima kojima se europski zakonodavac vodio usvajajući Direktivu (EU) 2017/828.⁵⁰⁷

⁵⁰⁵ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 3.

⁵⁰⁶ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 1.

⁵⁰⁷ *Op. cit.* u bilj. 465: „*Budući da su primitci jedan od ključnih instrumenata trgovačkih društava za usklađivanje svojih interesa s interesima svojih direktora te s obzirom na ključnu ulogu direktora u trgovačkim društvima, važno*

Nadalje, navodi se da komisija unutar nadzornog odbora priprema odgovarajuće preporuke glede politike primitaka, kao i da se, po potrebi, mogu konzultirati i vanjski stručnjaci. Sama, pak, politika primitaka utvrđuje se u skladu s važećim zakonom i preporukama DCGK-a.⁵⁰⁸

Štoviše, politikom primitaka utvrđuje se dužnost redovite provjere primjerenosti naknade upravi. Ovo kroz tzv. horizontalnu usporedbu (dakle, usporedba s usporedivim društvima) i tzv. vertikalnu usporedbu (u odnosu sa zaposlenicima i članovima višeg menadžmenta Allianz u Njemačkoj). Povrh toga, dana je ovlast nadzornom odboru prilagoditi naknade u mjeri u kojoj je to potrebno za osiguranje primjerenosti tih naknada.⁵⁰⁹

Ovime je, dakle, nadzorni odbor ispunio ne samo obvezu iz odredbe § 87a st. 1. t. 2. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 2. ZTD-a, glede objašnjenja korelacije između primitaka i poslovne strategije i dugoročnog razvoja društva, već i onu iz odredbe § 87 AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247. ZTD-a, kojom je propisano da nadzorni odbor mora brinuti o tome da ukupni iznosi primanja članova uprave budu u primjerenome odnosu posla koji obavljaju i stanja društva.

I ne samo to – ovime je ispunjena i obveza iz odredbe § 87a st. 1. t. 9. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 9. ZTD-a, glede objašnjenja kako su se pri utvrđivanju primitaka uzimali u obzir uvjeti radničkih primitaka i uvjeti rada odnosno objašnjenje koji je točno krug radnika bio uključen u donošenje politike primitaka za članove uprave. Razvidno je, dakle, da je Allianz krug tih radnika sveo na radnike u Njemačkoj.

Sljedeći dio politike primitaka posvećen je komponentama primitaka. On se sastoji od fiksnih i varijabilnih primitaka te ostalih pogodnosti. Tako se fiksni dio primitaka sastoji od osnovne mjesečne plaće izražene u bruto iznosu.⁵¹⁰

S druge strane, varijabilni dio primitaka vezan je uz učinak i ima za cilj postići ravnotežu između kratkoročnog ostvarenja ciljeva, dugoročnog uspjeha i stvaranja održive vrijednosti. Pri

je da nadležna tijela unutar trgovačkog društva politiku primitaka trgovačkih društava odredi na primjeren način i da dioničari mogu izreći svoje stajalište u pogledu politike primitaka trgovačkog društva.“

⁵⁰⁸ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 1.

⁵⁰⁹ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 2.

⁵¹⁰ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 3.

tome se navodi da se dvije trećine ove komponente isplaćuju s odgodom. Zbog toga varijabilni dio primitaka osigurava uravnoteženost između mogućnosti i rizika.⁵¹¹

Varijabilni dio primitaka sastoji se od godišnjeg bonusa i dugoročnog bonusa. Riječ je, dakle, o onome što pravna teorija prepoznaje kao kratkoročnu komponentu (STI) i dugoročnu komponentu (LTI) varijabilnih primitaka.

Godišnji bonus ovisi samo o dva cilja Allianz Grupe za odgovarajuću financijsku godinu: poslovni rezultat i godišnja dobit koja se može pripisati dioničarima, svaki po 50%. Ako se ciljevi ne postignu, varijabilni dio može pasti na nulu. Ako su ciljevi značajno premašeni, faktor ostvarenja cilja postavlja se na najviše 150%. Isplaćuje se u novcu.

S druge strane, dugoročni bonus temeljen na dionicama najveća je komponenta varijabilnog dijela primitka. On odražava usklađenost s interesima dioničara i istovremeno uzima u obzir održivu provedbu korporativne strategije. Nakon dodjele dionica slijedi ugovorno razdoblje blokade od četiri godine. Nakon, pak, isteka tog četverogodišnjeg ugovornog razdoblja blokade, izvršit će se isplata u gotovini.⁵¹² Ovime se, dakle, udovoljilo sugestiji europskog zakonodavca koji je u Preambuli Direktive (EU) 2017/828 proklamirao nastojanje da dodjela dugoročnih poticaja bude popraćena s višegodišnjim razdobljima odgode.⁵¹³

Ovdje valja istaknuti da nadzorni odbor, prije isplate svake tranše dugoročnog bonusa, provodi preispitivanje postoje li kakve prepreke glede takve isplate. Naime, takvo plaćanje, uslijed utvrđenja postojanja prepreka, može biti izvršeno djelomično ili može čak u cijelosti

⁵¹¹ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 4.

⁵¹² *Op. cit.* u bilj. 503, str. 6.

⁵¹³ T. 38. Preambule Direktive (EU) 2017/828: „Od ključne je važnosti ocijeniti primitke i rezultate direktora ne samo na godišnjoj osnovi nego i tijekom odgovarajućeg razdoblja kako bi se dioničarima, potencijalnim ulagateljima i dionicima omogućilo da ispravno procijene jesu li primitci nagrada za dugoročne rezultate te da izmjere srednjoročan do dugoročan razvoj rezultata i primitaka direktora, posebno u vezi s rezultatima trgovačkog društva. U mnogim je slučajevima moguće tek nakon nekoliko godina ocijeniti jesu li dodijeljeni primitci bili u skladu s dugoročnim interesima trgovačkog društva. Dodjela dugoročnih poticaja osobito može obuhvaćati razdoblja do sedam do deset godina i može se kombinirati s višegodišnjim razdobljima odgode.“

otpasti. Predmet takve procjene jest kršenje usklađenosti, pitanja bilance kao što su snaga rezervi, solventnost, dug i rejting te financijski i nefinancijski⁵¹⁴ KPI.⁵¹⁵

Postizanje ciljeva ocjenjuje se faktorom individualnog doprinosa, koji s jedne strane vrednuje rezultate poslovnog područja, a s druge strane individualnu uspješnost članova uprave. Faktor individualnog doprinosa temelji se na procjeni nadzornog odbora. Osnova su pokazatelji uspješnosti koji se odnose na specifičnu odgovornost i osobni doprinos člana uprave.⁵¹⁶

Kako njemački zakonodavac ne zahtijeva poseban odnos odnosno omjer između fiksne i varijabilne ili dugoročne i kratkoročne varijabilne komponente primitka u samom sustavu primitka, utvrđenje takvog omjera prepušteno je diskrecijskoj ocjeni nadzornog odbora.

Ono što, međutim, politika primitaka utvrđuje jest da su ukupne komponente primitaka za članove uprave određene na način da fiksni iznos primitka čini 30%, varijabilni dio u vidu godišnjeg bonusa 25%, a varijabilni dio u vidu dugogodišnjeg bonusa 45% ukupnog primitka.⁵¹⁷ I ovime se, dakle, iskazuje usmjerenje društva prema ostvarivanju dugoročnih, a ne kratkoročnih ciljeva.

Nadalje, politikom primitaka utvrđena je mogućnost obustave isplate varijabilnog dijela primitka u slučaju ozbiljnog kršenja Allianzovog kodeksa ponašanja ili regulatornih politika i standarda solventnosti. Što se, pak, tiče mogućnosti povrata već isplaćenog dijela varijabilnog primitka, politikom je predviđena mogućnost zatražiti povrat u roku od tri godine od isplate. Pri tome nije naznačeno ima li društvo pravo tražiti povrat zbog rezultata („*Performance claw-back*“) ili zbog neusklađenosti („*Compliance claw-back*“).⁵¹⁸

Kada je riječ o ostalim pogodnostima, predmetnom politikom primitaka određeno je da članovi uprave ostvaruju pravo na doprinose za osiguranje od nezgode i osiguranje od

⁵¹⁴ Nefinancijski ciljevi uključuju zadovoljstvo kupaca i zaposlenika (na primjer, Allianzova anketa o angažmanu). Osim toga, procjenjuju se liderske kvalitete, uključujući strateške prioritete. Prilikom procjene individualnih liderskih kvaliteta, procjenjuju se aspekti ponašanja, kao što su usmjerenost na kupce, liderstvo, poduzetničko djelovanje i kredibilitet. – Politika primitaka Allianz SE, str. 5.

⁵¹⁵ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 7.

⁵¹⁶ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 5.

⁵¹⁷ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 3.

⁵¹⁸ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 8.

odgovornosti, kao i na službeni automobil. One ne ovise o učinku, a njihov iznos ograničen je ugovorom.⁵¹⁹

Detaljnim uređenjem fiksnih i varijabilnih primitaka, mjerila za isplatu varijabilnog dijela primitka, metoda pomoću kojih se utvrđuje jesu li mjerila ispunjena, razdoblja za koja se odgađa isplata dijela primitka, prava zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitaka te rokova i uvjeta držanja dionica nakon stjecanja ispunjene su obveze propisane odredbom § 87a st. 1. t. 3. – 7. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 3. – 7. ZTD-a.

Nadalje, politika primitaka sadrži i podatke o ugovoru s predsjednikom i članovima uprave društva. Tako se navodi da se ugovori sklapaju na najdulje razdoblje od pet godina, pri čemu se navodi da se, za prva imenovanja, uzima u obzir preporuka iz DCGK-a o razdoblju imenovanja od tri godine.⁵²⁰

Što se, pak, tiče pitanja otpremnina, u politici primitaka navodi se da su one, u slučaju prijevremenog raskida ugovora, ograničene u skladu s preporukama DCGK-a. Tako su otpremnine u slučaju prijevremenog prestanka članstva ograničene na dvostruki iznos godišnje naknade ako je preostalo trajanje ugovora dulje od dvije godine. Pri tome se godišnja naknada utvrđuje od fiksnog dijela naknade dodijeljene u posljednjoj financijskoj godini uvećano za 100% iznosa varijabilnog dijela primitka. Ako je, pak, preostalo trajanje ugovora kraće od dvije godine, otpremnina će se razmjerno smanjiti.⁵²¹

U pogledu mirovinskog osiguranja, u politici primitaka navodi se da je Allianz SE uspostavio mirovinski plan s definiranim doprinosima. Mirovina u okviru mirovinskog plana počinje najranije s navršених 62 godine. Ne postoji obveza članu uprave dokupiti mirovinski staž ako on po prestanku mandata odlazi u prijevremenu mirovinu.⁵²²

Navođenjem podataka o ugovoru člana uprave odnosno koliko ugovor traje i pod kojim pretpostavkama prestaje, uključujući obveze Allianz SE prema članu uprave s naslova otpremnine i uplaćuje li Allianz SE članu uprave dobrovoljno mirovinsko i zdravstveno osiguranje i ima li obvezu dokupiti članu uprave mirovinski staž ako on po prestanku ugovora

⁵¹⁹ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 3. i 4.

⁵²⁰ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 10.

⁵²¹ *Ibid.*

⁵²² *Op. cit.* u bilj. 503, str. 9.

odlazi u prijevremenu mirovinu, ispunjene su obveze propisane odredbom § 87a st. 1. t. 8. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 8. ZTD-a.

Povrh svega, politika primitaka sadrži i podatke koji se tiču postupka donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka. Time je, dakle, ispunjena obveza iz odredbe § 87a st. 1. t. 10. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 10. ZTD-a.

Tako se navodi da nadzorni odbor može, na prijedlog odbora za kadrovska pitanja unutar nadzornog odbora, privremeno odstupiti od politike primitaka u iznimnim okolnostima ako je to potrebno u interesu dugoročne dobrobiti društva. Procjena postojanja takvih okolnosti može uzeti u obzir i makroekonomske i iznimne okolnosti povezane s društvom, kao što je narušavanje dugoročne održivosti i profitabilnosti. Dijelovi politike primitaka od kojih se u iznimnim slučajevima može odstupiti uključuju fiksni dio primitka i varijabilni dio u vidu godišnjeg bonusa i dugoročnog bonusa (LTI), uključujući njihov međusobni odnos, gdje je primjenjivo, njihove odgovarajuće osnovice za procjenu, pravila za postavljanje ciljeva i određivanje ostvarenja ciljeva te određivanje iznosa i datuma isplate. Trajanje takvog privremenog odstupanja određuje nadzorni odbor prema vlastitoj diskreciji, ali najduže četiri godine. Cilj ovog dijela politike primitaka jest omogućiti, u slučaju nastupa kriznih situacija, imenovanje novog člana uprave, s iskustvom u upravljanju krizama, sa strukturom primitka koja se privremeno razlikuje od postojeće politike primitaka.⁵²³

Razvidno je, dakle, da je nadzorni odbor iskoristio mogućnost koju predviđaju ZTD i AktG, a posebno naglašava i njemačka pravna teorija, te određene zadaće glede politike primitaka dodijelio u rad odboru unutar samog nadzornog odbora – onome za kadrovska pitanja.

I ne samo to – i ova politika primitaka daje konkretne primjere kada bi bili ispunjeni uvjeti za privremeno odstupanje povezujući ih prvenstveno s financijskim rezultatima društva. U tom smislu i ne čudi da se tada dopušta odstupanje od onog dijela politike primitaka koji je posvećen fiksnom i varijabilnom dijelu primitka uprave.

U politici primitaka se također navodi da je donesena za razdoblje od četiri godine i da će nadzorni odbor preispitati politiku primitaka za članove uprave u slučaju značajnih promjena, ali najmanje svake četiri godine i podnijeti je glavnoj skupštini na odobrenje.

⁵²³ *Op. cit.* u bilj. 503, str. 2.

8.2.2. Politika primitaka Siemens AG

Sukladno odredbi § 120a st. 2. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 276.a st. 2. ZTD-a, Siemens AG na svojim je internet stranicama objavio politiku primitaka predloženu po nadzornom odboru i potvrđenu po glavnoj skupštini kojoj je bila podnesena na odobrenje.⁵²⁴ Analizom predmetne politike, razvidno je da ona u cijelosti prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbom § 87a st. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. ZTD-a. I ne samo to – ona sadrži i širi krug podataka od onih propisanih spomenutim odredbama ZTD-a odnosno AktG-a.⁵²⁵

Nadalje, predmetna politika primitaka ima jasno odijeljenu strukturu i pregledni sadržaj. Štoviše, sadrži veći broj tablica i grafikona, posebice glede prikaza fiksnih i varijabilnih primitaka, čime je zasigurno zadovoljen uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828. Politika primitaka u skladu je s preporukama DCGK-a. Time se ujedno širi krug osoba kojima politika primitaka postaje razumljiva, što zasigurno doprinosi najvećem mogućem stupnju korporativne transparentnosti.

Tablica 12. Tablični prikaz strukture primitaka članova uprave Siemens AG⁵²⁶

		Komponente naknade	Dizajn komponenti naknade		Raspon	Malus i povrat sredstava	Maksimalna naknada	Daljnje značajke upravljanja
Fiksno	Gotovina	Fiksna naknada	Osnovna plaća	Dodatne usluge	100 %	nije primjenjivo	Predsjednik uprave: 18.500.000 €	Smjernice za vlasništvo dionica
				Doprinos za mirovinu				
Varijabilno		Kratkoročna varijabilna naknada (bonus)	66,66%	33,34%	0 - 200 %	✓	Član uprave za financije: 11.500.000 €	Izvanredni događaji
			Financijski ciljevi	Individualni ciljevi				
	Dodjela dionica	Dugoročna varijabilna naknada (nagrade u	70-80%	20-30%	0 - 200 %	✓		Obveze u slučaju prestanka

⁵²⁴ Politika primitaka Siemens AG iz 2024. godine, kao dio poziva na glavnu skupštinu iz veljače 2024. godine. Dostupno na internet stranici: <https://www.siemens.com/de/de/unternehmen/investor-relations/corporate-governance/managementcompensation-until-fy23.html>, datum pristupa 24. svibnja 2025. godine.

⁵²⁵ Tako politika primitaka Siemens AG sadrži i odredbe o smjernicama za vlasništvo dionica od strane uprave, naknadama za sporedne aktivnosti članova uprave i promjeni kontrole u društvu.

⁵²⁶ *Op. cit.* u bilj. 524, t. M.

obliku dionica)	Ukupni povrat cijene dionica u usporedbi s indeksom MSCI World Industrials	Okoliš, društvo i upravljanje (ESG/indeks održivosti)			Ostali članovi uprave: 9.500.000 €	radnog odnosa Gornja granica otpremnine
-----------------	--	---	--	--	---	--

Predmetnom politikom primitaka utvrđuje se najviši iznos primitaka članova uprave kao zbroj svih komponenata od kojih se primitak sastoji. Ovo na način da za pojedinu godinu može iznositi najviše 18.500.000,00 EUR za predsjednika uprave, 11.500.000,00 za člana uprave zaduženog za financije odnosno 9.500.000,00 EUR za ostale članove uprave.⁵²⁷

Time je, dakle, nadzorni odbor društva odredio maksimalnu numeričku gornju granicu koja podrazumijeva zbroj svih prava stečenih u dotičnom razdoblju kao naknadu za rad člana uprave u samom društvu. Kako je, nadalje, dozvoljeno predvidjeti različiti tretman ovisno o položaju, tako se i u tom dijelu politike primitaka ukupni primitak određuje različito s obzirom na položaj predsjednika, člana uprave za financije odnosno ostalih članova uprave društva. Ovime je svakako ispunjena obveza iz odredbe § 87a st. 1. t. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 1. ZTD-a.

U uvodu politike primitaka navodi se da ona potiče provedbu strateških ciljeva pružanjem poticaja za povećanje rasta, zarade i učinkovitosti kapitala. Nadalje, da doprinosi promicanju poslovne strategije koja je posvećena ubrzanom rastu koji povećava vrijednost, izbjegavajući pritom nesrazmjerne rizike. Važan prioritet u tome jest i održivost, kao strateški cilj i kao izraz društvene odgovornosti. Štoviše, pokazatelji održivosti koriste se pri utvrđenju varijabilnog dijela primitaka članovima uprave.⁵²⁸

Pri oblikovanju sustava primitaka, nadzorni se odbor vodi sljedećim načelima: (i) povezivanje učinka i naknade, (ii) razmatranje kolektivnog i individualnog učinka članova uprave, (iii) konzistentnost sustava nagrađivanja te (iv) primjerenost naknade. *Ratio* toga jest članovima uprave ponuditi naknadu koja je uobičajena na tržištu i konkurentna kako bi se

⁵²⁷ *Op. cit.* u bilj. 524, t. F.

⁵²⁸ *Op. cit.* u bilj. 524, t. A i B.

privukli najbolji kandidati iz cijelog svijeta.⁵²⁹ Ovo je u skladu s temeljnim vrijednostima kojima se europski zakonodavac vodio usvajajući Direktivu (EU) 2017/828.⁵³⁰

Štoviše, kao i kod politike primitaka Allianz SE, i ovom se politikom primitaka utvrđuje dužnost redovite provjere primjerenosti naknade upravi. Ovo kroz tzv. horizontalnu odnosno „vanjsku“ usporedbu (dakle, usporedba s usporedivim društvima koja su kotirana i koja nisu kotirana na burzi) i tzv. vertikalnu odnosno „internu“ usporedbu (u odnosu sa zaposlenicima i članovima višeg menadžmenta Siemens u Njemačkoj). Povrh toga, dana je ovlast nadzornom odboru prilagoditi naknade u mjeri u kojoj je to potrebno za osiguranje primjerenosti tih naknada.⁵³¹

Ovime je, dakle, nadzorni odbor ispunio ne samo obvezu iz odredbe § 87a st. 1. t. 2. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 2. ZTD-a, glede objašnjenja korelacije između primitaka i poslovne strategije i dugoročnog razvoja društva, već i onu iz odredbe § 87 AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247. ZTD-a, kojom je propisano da nadzorni odbor mora brinuti o tome da ukupni iznosi primanja članova uprave budu u primjerenome odnosu posla koji obavljaju i stanja društva.

I ne samo to – ovime je ispunjena i obveza iz odredbe § 87a st. 1. t. 9. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 9. ZTD-a, glede objašnjenja kako su se pri utvrđivanju primitaka uzimali u obzir uvjeti radničkih primitaka i uvjeti rada odnosno objašnjenje koji je točno krug radnika bio uključen u donošenje politike primitaka za članove uprave. Razvidno je, dakle, da je Siemens AG krug tih radnika sveo na radnike u Njemačkoj.

Sljedeći dio politike primitaka posvećen je komponentama primitaka. On se sastoji od fiksnih i varijabilnih primitaka. Tako se fiksni dio primitaka sastoji od osnovne mjesečne plaće izražene u bruto iznosu i dodatnih pogodnosti (službeni automobil, subvencija za osiguranje, doprinosi za dobrovoljno mirovinsko osiguranje i naknada troškova preventivnih liječničkih pregleda).⁵³²

⁵²⁹ *Ibid.*

⁵³⁰ *Op. cit.* u bilj. 465: „*Budući da su primitci jedan od ključnih instrumenata trgovačkih društava za usklađivanje svojih interesa s interesima svojih direktora te s obzirom na ključnu ulogu direktora u trgovačkim društvima, važno je da nadležna tijela unutar trgovačkog društva politiku primitaka trgovačkih društava odredi na primjeren način i da dioničari mogu izreći svoje stajalište u pogledu politike primitaka trgovačkog društva.*“

⁵³¹ *Op. cit.* u bilj. 524, t. E.

⁵³² *Op. cit.* u bilj. 524, t. G.

S druge strane, varijabilni dio primitaka vezan je uz kriterije uspješnosti i usmjeren na kratkoročni i dugoročni razvoj društva. Naime, cilj je društva osigurati atraktivan i održiv povrat za svoje dioničare dugoročno te im tako omogućiti sudjelovanje u uspjehu društva. Kako se isplata dividendi uglavnom financira raspoloživim novčanim sredstvima, još jedan ključni zadatak jest generiranje likvidnosti.⁵³³

Sukladno tome, varijabilni dio primitka sastoji se od kratkoročne i dugoročne komponente – bonusa i nagrade u obliku dodjele dionica. Riječ je, dakle, o onome što pravna teorija prepoznaje kao kratkoročnu komponentu (STI) i dugoročnu komponentu (LTI) varijabilnih primitaka. Iznos obje komponente ovisi o ostvarenju financijskih i nefinancijskih kriterija uspješnosti. Oni su, pak, izvedeni iz strateških ciljeva društva i operativnog upravljanja. U skladu sa Siemensovim strateškim ciljevima i društvenom odgovornošću, oni također uključuju kriterij održivosti. Ako se ciljevi ne postignu, varijabilna naknada može pasti na nulu. Ako su ciljevi značajno premašeni, ostvarenje cilja ograničeno je na 200%.⁵³⁴

Kratkoročnom komponentom u vidu bonusa, koji se isplaćuje u novcu, nagrađuje se doprinos tijekom financijske godine operativnoj provedbi poslovne strategije, a time i dugoročnom razvoju društva. Ova komponenta prosuđuje se prema ostvarenju „financijskih ciljeva“ (dugoročno stvaranje vrijednosti, zarada, profitabilnost/učinkovitost kapitala, rast, likvidnost) i „individualnih ciljeva“ (provedba korporativne strategije, održivost), pri čemu se financijski ciljevi općenito ponderiraju s dvije trećine, a individualni ciljevi s jednom trećinom. Nadzorni odbor postavlja kriterije uspješnosti za financijske i individualne ciljeve prije početka svake financijske godine. Nakon završetka poslovne godine, nadzorni odbor utvrđuje stvarnu naknadu na temelju ostvarenja financijskih i individualnih ciljeva te njihovih odgovarajućih pondera.⁵³⁵

S druge strane, dugoročna komponenta sastoji se od nagrade u obliku dionice. Time se, naime, uprava potiče da se dugoročno obveže prema društvu, promiče održivi rast i ostvaruje trajnu vrijednost. Dodjelom dionica započinje razdoblje blokade od približno četiri godine, na kraju kojeg se prenose dionice Siemens. Ovime se, dakle, udovoljilo sugestiji europskog

⁵³³ *Op. cit.* u bilj. 524, t. H.

⁵³⁴ *Ibid.*

⁵³⁵ *Ibid.*

zakonodavca koji je u Preambuli Direktive (EU) 2017/828 proklamirao nastojanje da dodjela dugoročnih poticaja bude popraćena s višegodišnjim razdobljima odgode.⁵³⁶

Broj stvarno prenesenih Siemensovih dionica ovisi s jedne strane o kriteriju financijske uspješnosti dugoročnog stvaranja vrijednosti (između 70% i 80%) te s druge strane o kriteriju nefinancijske uspješnosti održivosti (između 20% i 30%). Dugoročni porast vrijednosti mjeri se pomoću ključne brojke ukupnog prinosa za dioničare. S druge strane, za mjerenje kriterija održivosti, razvoj u pogledu okoliša, društvenog i korporativnog upravljanja ispituje se pomoću Siemensovog indeksa održivosti. Nadzorni odbor, pak, utvrđuje kriterije uspješnosti, njihovu odgovarajuću težinu i metode mjerenja uspješnosti prije početka svake financijske godine.⁵³⁷

Kako njemački zakonodavac ne zahtijeva poseban odnos odnosno omjer između fiksne i varijabilne ili dugoročne i kratkoročne varijabilne komponente primitka u samom sustavu primitka, utvrđenje takvog omjera prepušteno je diskrecijskoj ocjeni nadzornog odbora.

Ono što, međutim, politika primitaka utvrđuje jest da su ukupne komponente primitaka za članove uprave određene na način da fiksni iznos primitka čini 36 % do 43%, varijabilni dio u vidu bonusa 20 % do 28%, a varijabilni dio u vidu dionica 30% do 42% ukupnog primitka.⁵³⁸ I ovime se, dakle, iskazuje usmjerenje društva prema ostvarivanju dugoročnih, a ne kratkoročnih ciljeva.

Nadalje, politikom primitaka utvrđeno je pravo društva zadržati ili zatražiti povrat isplaćenog kratkoročnog i dugoročnog dijela varijabilnog primitka. Tako je određeno da, u slučajevima ozbiljnih kršenja dužnosti ili usklađenosti i/ili ozbiljnog neetičkog ponašanja, nadzorni odbor može preispitati iznos kratkoročne komponente varijabilnog primitka koji će se isplatiti i, ovisno o opsegu kršenja, smanjiti ga na nulu prema vlastitom nahođenju. U tim slučajevima, ovisno o težini, društvo ima mogućnost i uskratiti isplatu dugoročnog dijela

⁵³⁶ *Op. cit.* u bilj. 513: „Od ključne je važnosti ocijeniti primitke i rezultate direktora ne samo na godišnjoj osnovi nego i tijekom odgovarajućeg razdoblja kako bi se dioničarima, potencijalnim ulagateljima i dionicima omogućilo da ispravno procijene jesu li primitci nagrada za dugoročne rezultate te da izmjere srednjoročan do dugoročan razvoj rezultata i primitaka direktora, posebno u vezi s rezultatima trgovačkog društva. U mnogim je slučajevima moguće tek nakon nekoliko godina ocijeniti jesu li dodijeljeni primitci bili u skladu s dugoročnim interesima trgovačkog društva. Dodjela dugoročnih poticaja osobito može obuhvaćati razdoblja do sedam do deset godina i može se kombinirati s višegodišnjim razdobljima odgode.“

⁵³⁷ *Op. cit.* u bilj. 524, t. H.

⁵³⁸ *Op. cit.* u bilj. 524, t. M.

varijabilnog primitka. Ovdje bi, dakle, bilo riječ o povratu zbog neusklađenosti („*Compliance claw-back*“).⁵³⁹

U slučajevima, pak, grubog ili namjernog kršenja dužnosti savjesnog gospodarstvenika, društvo ima pravo u cijelosti ili djelomično zatražiti povrat varijabilnog dijelova primitka (bonus i/ili dodijeljene dionice) isplaćenog za odgovarajuće obračunsko razdoblje u kojem je došlo do takvog kršenja dužnosti. I ovdje bi, dakle, bilo riječ o povratu zbog neusklađenosti („*Compliance claw-back*“).⁵⁴⁰

Ako su, pak, varijabilni dijelovi primitka (bonusi i/ili dionice) povezani s ostvarenjem određenih ciljeva pogrešno isplaćeni na temelju netočnih podataka, društvo ima pravo na povrat razlike koja proizlazi iz ponovnog izračuna iznosa varijabilnog dijela primitka u usporedbi sa stvarno isplaćenim iznosom. Ovdje bi, pak, bilo riječ o povratu zbog rezultata („*Performance claw-back*“).⁵⁴¹

Detaljnim uređenjem fiksnih i varijabilnih primitaka, mjerila za isplatu varijabilnog dijela primitka, metoda pomoću kojih se utvrđuje jesu li mjerila ispunjena, razdoblja za koja se odgađa isplata dijela primitka, prava zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitaka te rokova i uvjeta držanja dionica nakon stjecanja ispunjene su obveze iz odredbe § 87a st. 1. t. 3. – 7. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 3. – 7. ZTD-a.

Nadalje, politika primitaka sadrži i podatke o ugovoru s predsjednikom i članovima uprave društva. Tako se navodi da je trajanje ugovora vezano uz trajanje imenovanja, pri čemu se poštuje ograničenje mandata od pet godina. Međutim, navodi se da bi, prilikom prvog imenovanja, mandat trebao biti ograničen na razdoblje do tri godine. Ugovori prestaju na zakonom propisani način.⁵⁴²

Što se, pak, tiče pitanja otpremnina, u politici primitaka navodi se da, u slučaju prijevremenog raskida ugovora uzajamnim sporazumom bez opravdanog razloga, članovi uprave imaju pravo na otpremninu čiji je iznos ograničen na maksimalno dvije godišnje plaće. Otpremnina se isplaćuje u mjesecu odlaska, dok se izračunava na temelju osnovne plaće, kao i kratkoročne komponente varijabilnog dijela primitka stvarno primljene u posljednjoj

⁵³⁹ *Op. cit.* u bilj. 524, t. H.

⁵⁴⁰ *Ibid.*

⁵⁴¹ *Ibid.*

⁵⁴² *Op. cit.* u bilj. 524, t. L.

financijskoj godini prije prestanka radnog odnosa te dodijeljene dugoročne komponente varijabilnog dijela primitka. U slučaju, pak, prestanka ugovora na zahtjev člana uprave ili zbog važnog razloga od strane društva, član uprave nema pravo na otpremninu.⁵⁴³

U pogledu mirovinskog osiguranja, u politici primitaka navodi se da član uprave ima pravo na doprinose za dobrovoljno mirovinsko osiguranje, dok politika primitaka ne navodi obvezu članu uprave dokupiti mirovinski staž ako on po prestanku mandata odlazi u prijevremenu mirovinu.

Navođenjem podataka o ugovoru člana uprave odnosno koliko ugovor traje i pod kojim pretpostavkama prestaje, uključujući obveze Siemens AG prema članu uprave s naslova otpremnine i uplaćuje li Siemens AG članu uprave dobrovoljno mirovinsko i zdravstveno osiguranje i ima li obvezu dokupiti članu uprave mirovinski staž ako on po prestanku ugovora odlazi u prijevremenu mirovinu, ispunjene su obveze iz odredbe § 87a st. 1. t. 8. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 8. ZTD-a.

Politika primitaka sadrži, nadalje, i podatke koji se tiču postupka donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka. Time je, dakle, ispunjena obveza iz odredbe § 87a st. 1. t. 10. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 247.a st. 1. t. 10. ZTD-a.

Tako se navodi da nadzorni odbor utvrđuje i kontinuirano preispituje politiku primitaka koja se podnosi na odobrenje glavnoj skupštini društva najmanje svake četiri godine. Također, da podršku nadzornom odboru u pripremi i kontinuiranom preispitivanju politike primitaka društva pruža odbor unutar nadzornog odbora – i to onaj za naknade. Po potrebi, u tu svrhu mogu se konzultirati i vanjski stručnjaci. Prilikom imenovanja takvih vanjskih stručnjaka posebna se pozornost posvećuje njihovoj neovisnosti od uprave i samog društva.⁵⁴⁴

Što se, pak, tiče mogućnosti odstupanja od politike primitaka, njome je predviđeno da, u iznimnim slučajevima (kao što su nepredvidiva ozbiljna politička kriza, financijska ili ekonomska kriza, pandemija ili druga katastrofa), nadzorni odbor može, na prijedlog odbora za naknade, privremeno odstupiti od komponenti naknada upravi (struktura i visina naknada, kao i pojedinačne komponente naknada) ako je to potrebno u interesu dugoročne dobrobiti društva.

⁵⁴³ *Ibid.*

⁵⁴⁴ *Op. cit.* u bilj. 524, t. C.

Također, da se pravila koja se primjenjuju na postupanje u slučaju sukoba interesa poštuju i u procesu utvrđivanja, provedbe i preispitivanja politike primitaka.⁵⁴⁵

Razvidno je, dakle, da je nadzorni odbor iskoristio mogućnost koju predviđaju ZTD odnosno AktG, a posebno naglašava i njemačka pravna teorija, te određene zadaće glede politike primitaka dodijelio u rad odboru unutar samog nadzornog odbora – onome za naknade.

Štoviše, i ova politika primitaka daje konkretne primjere kada bi bili ispunjeni uvjeti za privremeno odstupanje povezujući ih ne samo s financijskim krizama, već i s političkim krizama i globalnim krizama poput pandemije. U tom smislu i ne čudi da se tada dopušta odstupanje od onog dijela politike primitaka koji je posvećen strukturi i visini naknada.

U politici primitaka se, posljednje, navodi da odbor za naknade redovito revidira politiku primitaka i, ako je potrebno, predlaže promjene nadzornom odboru. U slučaju značajnih promjena, ali najmanje svake četiri godine, politika primitaka se ponovno podnosi na odobrenje glavnoj skupštini.⁵⁴⁶

8.3. Zaključak

Analizom i komparacijom odabranih domaćih i komparativnih politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja razvidno je da one prate minimum potrebnih podataka propisanih odredbom čl. 247.a st. 1. ZTD-a odnosno odredbom § 87a st. 1. AktG-a. Razlike u njihovom sadržaju odraz su, međutim, različitih primjera dobre prakse u ispunjenju obveze navođenja minimuma podataka u politici primitaka.

Tako sve komparirane domaće i komparativne politike primitaka udovoljavaju uvjetu jasnoće i razumljivosti kroz koncizan i jasno odijeljen sadržaj. No, dok domaće politike primitaka sadržavaju isključivo tekstualni dio, komparativne politike primitaka određeni dio minimuma potrebnih podataka prikazuju i kroz tablice i grafove. Ovo posebice glede fiksnih i varijabilnih dijelova primitaka. Ovim se primjerom dobre prakse postiže veći stupanj

⁵⁴⁵ *Ibid.*

⁵⁴⁶ *Ibid.*

korporativne transparentnosti budući da širi krug ljudi koji mogu razumjeti sadržaj takvih politika primitaka.

Nadalje, u domaćim se politikama primitaka podatak o najvišem iznosu primitaka članova uprave daje opisnom metodom navodeći primitke čijim zbrajanjem se dolazi do tog iznosa, dok se u komparativnim politikama primitaka navodi točan broj kao najviši iznos primitka. Iako oba primjera predstavljaju dobru praksu glede obavješćavanja dioničara i zainteresirane javnosti, navođenje točnog brojčanog iznosa kao najvišeg iznosa primitka predstavlja dodatni iskorak u zadovoljavanju uvjeta jasnoće i razumljivosti iz t. 29. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

Što se, pak, tiče obrazloženja kako primitak pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva, i domaće i komparativne politike primitaka usmjerene su na osiguranje izvršenja poslovne strategije društva, pri čemu je naglasak stavljen na ostvarenje dugoročnih interesa i održivosti društva. Ovo je u skladu s temeljnim vrijednostima kojima se europski zakonodavac vodio usvajajući Direktivu (EU) 2017/828. Ovdje valja spomenuti da su, u tom dijelu, sve politike primitaka predviđele ovlast nadzornog odbora, tijekom važenja politike primitaka, voditi računa da primitak pojedinog člana uprave bude u skladu s poslom koji obavlja i stanjem društva, čime se izašlo van minimuma podataka koje politika primitaka treba sadržavati i ujedno udovoljilo obvezama iz odredbe čl. 247. ZTD-a odnosno odredbe § 87 AktG-a (glede primjerenosti primitaka).

Najveći dio svake od odabranih domaćih i kompariranih politika primitaka posvećen je fiksnim i varijabilnim dijelovima primitka. Ovdje valja istaknuti da sve politike primitaka predviđaju jednak način nagrađivanja – bruto plaća u vidu fiksnog dijela primitka odnosno isplata bonusa i dodjela dionica u vidu kratkoročne i dugoročne komponente varijabilnog dijela primitka (izuzev INA-e koja ne predviđa dodjelu dionica). Isto tako, sve politike primitaka predviđaju razdoblje odgode nakon dodjele dionica.

Također, isplata varijabilnih dijelova primitka ovisi o ispunjenju financijskih i nefinancijskih ciljeva, pri čemu, kod potonjih, važno mjesto zauzimaju i kriteriji održivosti poslovanja. I ovime je, stoga, udovoljeno sugestiji europskog zakonodavca iz t. 29. Preambule Direktive (EU) 2017/828.

Ono što, međutim, valja istaknuti kao razliku između odabranih domaćih i kompariranih politika primitaka jest omjer fiksnih i varijabilnih dijelova primitaka. Dok je, naime, kod domaćih politika primitaka omjer fiksnih i varijabilnih dijelova jednak ili u korist fiksnog dijela,

kod kompariranih politika primitaka omjer je prevladavajuće u korist varijabilnog dijela primitka želeći time što jasnije naglasiti usmjerenje društva prema ostvarivanju dugoročnih, a ne kratkoročnih ciljeva.

S druge strane, svaka analizirana domaća i komparirana politika primitaka jasno se odredila prema pitanju vraćanja varijabilnih dijelova primitaka („*claw-back klauzule*“). Tako je svim politikama primitaka, izuzev one INA-e, predviđeno pravo društva tražiti povrat isplaćenog dijela varijabilnog primitka zbog rezultata odnosno usklađenosti („*Performance claw-back*“ i „*Compliance claw-back*“). Ovo je važan alat u rukama društva radi sprječavanja da isplate varijabilnog dijela primitka dovedu do kratkoročnih poticaja bez rizika od kasnijeg gubitka u slučaju negativnog razvoja događaja.

Što se tiče podataka o ugovorima i obvezama društva s osnova otpremnine, nema većih razlika u odabranim domaćim i kompariranim politikama primitaka.

Razlika, međutim, postoji kod objašnjenja korelacije između radničkih primitaka odnosno kruga radnika uključenih u donošenje politike primitaka za članove uprave. Dok se, naime, kod komparativnih politika primitaka navodi da se primitak člana uprave dovodi u korelaciju s određenim krugom radnika iz Njemačke, kod domaćih politika primitaka takav je navod izostao. Štoviše, u komparativnim politikama primitaka navodi se da se primitak člana uprave utvrđuje horizontalnom (dakle, s usporedivim društvima na tržištu) i vertikalnom (sa zaposlenicima i članovima višeg menadžmenta tog društva u Njemačkoj) usporedbom.

Svakako, nadalje, valja primijetiti da se u svakoj odabranoj politici primitaka (izuzev one INA-e) jasno definira uloga odbora za primitke, naknade odnosno kadrovska pitanja glede same politike primitaka kao svojevrsnog pomoćnog tijela unutar nadzornog odbora.

Posljednje, dok sve odabrane domaće i komparativne politike primitaka sadrže minimum podataka glede odstupanja od politike primitaka, valja spomenuti da su, za razliku od domaćih politika primitaka koje ne navode konkretne primjere kada bi bili ispunjeni uvjeti za privremeno odstupanje, u komparativnim politikama primitaka te okolnosti konkretizirane povezujući ih s financijskim krizama, političkim krizama i globalnim krizama poput pandemije.

IX. ANALIZA DOMAĆIH I KOMPARATIVNIH IZVJEŠĆA O PRIMICIMA DRUŠTAVA DIONICE KOJIH SU UVRŠTENE NA UREĐENO TRŽIŠTE RADI TRGOVANJA

9.1. Analiza domaćih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište

9.1.1. Izvješće o primicima Podravke

Uprava i nadzorni odbor Podravke, sukladno odredbi čl. 272.r st. 1. ZTD-a, pripremili su izvješće o primicima za 2023. godinu koje je, nakon potvrde glavne skupštine, objavljeno na internet stranicama Podravke.⁵⁴⁷ Analizom predmetnog izvješća, razvidno je da ono prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

Nadalje, kao i odabrane politike primitaka, tako i izvješće o primicima ima jasno odijeljenu strukturu i pregledni sadržaj. Štoviše, sadrži veći broj tablica, posebice glede prikaza fiksnih i varijabilnih primitaka, čime je zasigurno zadovoljen uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828.⁵⁴⁸

Što se tiče primitaka, u izvješću su jasno odvojeni prikazi primitaka uprave od onih nadzornog odbora. Tako se navode članovi nadzornog odbora za godinu na koju se izvješće odnosi, pri čemu članovi nadzornog odbora imaju pravo na primitke koji su primjereni opsegu njihova angažmana i poslovima koje obavljaju te stanju i rezultatima poslovanja Podravke.

⁵⁴⁷ Izvješće o primicima Podravke za 2023. godinu. Dostupno na stranici <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/>, datum pristupa 30. svibnja 2025. godine.

⁵⁴⁸ Čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828: „1. Države članice osiguravaju da trgovačko društvo sastavi jasno i razumljivo izvješće o primitcima koje sadržava sveobuhvatan pregled primitaka, uključujući sve koristi u bilo kojem obliku, koja su dodijeljena ili trebaju biti dodijeljena tijekom zadnje financijske godine pojedinim direktorima, uključujući novozaposlene i nekadašnje direktore, u skladu s politikom primitaka iz članka 9.a.“

Također, da se primici određuju prema poziciji koju obnašaju u nadzornom odboru u odnosu na prosječnu bruto plaću zaposlenika Grupe Podravka isplaćenu u prethodnom mjesecu.⁵⁴⁹

Što se pak tiče samih primitaka, u izvješću o primicima navodi se da članovi nadzornog odbora imaju pravo na fiksni mjesečni bruto primitak. S druge strane, članovi nadzornog odbora nemaju pravo na naknadu za članstvo u odborima nadzornog odbora, na otpremninu, dodatne isplate Podravke ili povezanih društava niti dodjelu dionica.⁵⁵⁰

Sukladno tome, članovi nadzornog odbora imaju, dakle, pravo na fiksni primitak u vidu mjesečne naknade u iznosu od dvije prosječne mjesečne bruto plaće isplaćene zaposleniku u Grupi Podravka u prethodnom mjesecu, pri čemu se taj iznos uvećava za 50% predsjedniku nadzornog odbora, a 30% zamjeniku predsjednika nadzornog odbora. Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je tablica iz koje su razvidni točni bruto iznosi isplaćeni svakom članu nadzornog odbora u godini za koju se podnosi izvješće.⁵⁵¹ Ovime je, dakle, svakako ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 1. ZTD-a.

S druge strane, iduće poglavlje izvješća o primicima posvećeno je primicima uprave. Tako se navode članovi uprave za godinu na koju se izvješće odnosi. Pri tome se posebno naglašava da su primici člana uprave namijenjeni privlačenju i zadržavanju kvalitetnih stručnjaka radi ostvarivanja strateških ciljeva kroz ujednačavanje interesa dioničara i ostalih ključnih dionika. Također, da je ukupni primitak članova uprave kreiran tako da osigurava kompetitivnost i privlači visoko kvalitetne stručnjake za poziciju člana uprave, pri čemu je takav ukupni primitak u korelaciji s poslovima članova uprave u društvu – provedbi strateških ciljeva i stvaranju dugoročne održive vrijednosti. Posljednje u tom dijelu, struktura primitaka utvrđena je sklopljenim ugovorom s članovima uprave te čini ravnotežu između fiksnih i varijabilnih primitaka, pri čemu je fiksni dio utvrđen u bruto iznosu, a varijabilni dio povezan s učinkom.⁵⁵²

Što se, pak, tiče mjerila za ocjenu uspješnosti, u izvješću o primicima navodi se da su se ključni pokazatelji učinka za izračun godišnjeg bonusa, kao kratkoročne komponente

⁵⁴⁹ *Op. cit.* u bilj. 547, str. 2.

⁵⁵⁰ *Ibid.*

⁵⁵¹ *Ibid.*

⁵⁵² *Op. cit.* u bilj. 547, str. 3.

varijabilnog dijela primitka, temeljeni na ostvarenoj EBITDA-i⁵⁵³ i neto dobiti Grupe Podravka, pri čemu su se ključni pokazatelji učinka za predsjednika uprave i člana uprave za financije utvrđivali prema ostvarenju planirane EBITDA Grupe Podravka 60% i neto dobiti Grupe Podravka 40%, dok su se za ostale članove uprave utvrđivali prema ostvarenju planirane neto dobiti SPP Prehrana 40% i planirane EBITDA SPP Prehrana 60%. U drugom, pak, dijelu ključni pokazatelji učinka temeljili su se na individualnim ostvarenjima članova uprave prema procjeni nadzornog odbora.⁵⁵⁴

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je tablica iz koje su, za svakog člana uprave, razvidni točni bruto iznosi isplaćeni na ime fiksnog dijela primitka, varijabilnog dijela primitka i ostalih primitaka (poput korištenja službenog vozila, premija zdravstvenog osiguranja, dobrovoljnog mirovinskog osiguranja i sl.) u godini za koju se podnosi izvješće. I ovdje je, dakle, ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 1. ZTD-a, kao i ona iz t. 7. istog čl. i st. ZTD-a.

*Tablica 13. Tablični prikaz primitaka isplaćenih članovima uprave Podravka u 2023.*⁵⁵⁵

Članovima Uprave su u 2023. godini isplaćeni sljedeći bruto iznosi:

Ime i prezime	Godišnja bruto plaća/naknada u EUR	%	Iznos isplaćenog bruto bonusa za 2022. godinu u EUR	%	Ostali bruto primici u EUR	%	Ukupno bruto u EUR	%
Predsjednik uprave	168.981	49%	156.082	45%	21.650	6%	346.712	100%
Član uprave	146.411	53%	112.814	41%	17.060	6%	276.286	100%
Član uprave	137.896	58%	84.943	36%	14.824	6%	237.662	100%
Član uprave	146.201	58%	90.252	36%	15.535	6%	251.988	100%
Član uprave	137.896	70%	42.471	21%	18.430	9%	198.797	100%

⁵⁵³ Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization odnosno dobit prije kamata, poreza i amortizacije.

⁵⁵⁴ *Op. cit.* u bilj. 547, str. 4.

⁵⁵⁵ *Ibid.*

** ostali bruto primici odnose se na korištenje službenog automobila, premije zdravstvenog osiguranja, premije dobrovoljnog mirovinskog osiguranja, premije životnog osiguranja, troškove prehrane i sl.*

Ako članovi uprave ispunje kriterije za isplatu godišnjeg bonusa uz ispunjenje najmanje 100% pokazatelja poslovanja, imaju pravo na sudjelovanje u dugoročnom programu dodjele dionica, kao dugoročnoj komponenti varijabilnog dijela primitka. Nadzorni, pak, odbor određuje broj dionica Podravke na koje članovi uprave imaju pravo za predmetnu poslovnu godinu, dok dodjela preostalih 50% dionica ovisi o ispunjenju dugoročnih pokazatelja poslovanja (ponder 80%) i diskrecijskoj odluci nadzornog odbora (ponder 20%), čije ispunjenje nadzorni odbor utvrđuje u 2025. i 2027. godini.⁵⁵⁶

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je tablica iz koje su, za svakog člana uprave, razvidni točni bruto iznosi godišnjeg bonusa, kao kratkoročne komponente varijabilnog dijela primitka, te broja dodijeljenih dionica, kao dugoročne komponente varijabilnog dijela primitka (uz naznaku njihove tržišne vrijednosti i vrijednosti koja im pripada), ostvareni za godinu za koju se podnosi izvješće.

*Tablica 14. Tablični prikaz kratkoročne komponente varijabilnog dijela primitka ostvarene za 2023.*⁵⁵⁷

S obzirom na ostvarene rezultate za poslovnu 2023. godinu, članovi Uprave su ostvarili pravo na varijabilni dio naknade (bruto bonus za 2023. godinu) kako slijedi:

Ime i prezime	Iznos bruto bonusa za 2023. godinu u EUR
Predsjednik uprave	173.280
Član uprave	125.200
Član uprave	106.110
Član uprave	118.940

⁵⁵⁶ *Op. cit.* u bilj. 547, str. 5.

⁵⁵⁷ *Ibid.*

Član uprave	112.005
-------------	---------

Tablica 15. Tablični prikaz dugoročne komponente varijabilnog dijela primitka ostvarene za 2023.⁵⁵⁸

S obzirom na ostvarene rezultate, članovi Uprave ostvarili su pravo na dodjelu dionica za 2023. godinu kako slijedi:

Ime i prezime	Godina za koju je ostvareno pravo na dodjelu dionica	50%broja dodijeljenih dionica	Tržišna vrijednost dionica u EUR	Vrijednost dionica koja pripada članu Uprave u EUR
Predsjednik uprave	2023.	471	74.357	56.517
Član uprave	2023.	326	51.466	39.152
Član uprave	2023.	326	51.466	39.152
Član uprave	2023.	307	48.466	36.784
Član uprave	2023.	307	48.466	36.784

S tim u vezi, u izvješću o primicima dane su i tablice s podacima o broju realiziranih opcija glede dionica koje su članovi uprave iskoristili u godini za koju se podnosi izvješće, kao i o broju dionica dodijeljenih u godini za koju se podnosi izvješće, a na temelju prava ostvarenih u prethodnoj godini, sve s naznakom bruto iznosa primitka. Ovim tablicama i u njima sadržanim podacima ispunjena je obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 3. ZTD-a.

Prema izvješću o primicima, Podravka, kao ni njezina povezana društava, članovima uprave nije vršila nikakve druge isplate, ni zajmove, predujmove, jamstva, niti bilo kakve darove ili povlastice znatne vrijednosti.⁵⁵⁹

Sljedeće, pak, poglavlje izvješća o primicima sadrži podatke o isplatama bivšim članovima uprave. Tako je dana tablica s podacima o broju realiziranih opcija bivšeg člana uprave i nasljednika bivšeg predsjednika uprave, uz naznaku bruto iznosa primitka. Ovime je ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 2. t. 2. – 4. ZTD-a.

⁵⁵⁸ *Op. cit.* u bilj. 547, str. 6.

⁵⁵⁹ *Op. cit.* u bilj. 547, str. 7.

U idućem, pak, poglavlju sadržani su podaci o kretanju ukupnih prihoda, dobiti i primitaka zaposlenika. Ovime je, pak, ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 2. ZTD-a.

Tako se daje prikaz prosječnog primitka zaposlenika Podravke u bruto iznosu koji uključuje fiksni i varijabilni dio plaće, ostale primitke u naravi i sve ostale isplate izvršene u vezi sa statusom zaposlenika podijeljen s ekvivalentom punog radnog vremena promatranog radnika. Također, u tablici je dan prikaz kretanja u posljednjih pet godina ukupnih prihoda i neto dobiti Podravke, uz prikaz prosječnih primitaka radnika po pojedinoj godini.⁵⁶⁰

U posljednjem dijelu izvješća navodi se da Podravka nije zahtijevala povrat isplaćenih varijabilnih primitaka, kao i da ne postoje isplate ili obveze na isplatu od strane treće osobe članovima uprave za poslove koje su obavljali kao članovi uprave Podravke.⁵⁶¹ Navođenjem ovih podataka ispunjena je obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 4. ZTD-a i čl. 272.r. st. 2. t. 1. ZTD-a.

Iako je riječ o podacima koji predstavljaju minimum koji bi izvješće o primicima trebalo sadržavati, predmetno izvješće Podravke ne sadrži podatke o tome je li bilo odstupanja od politike primitaka i u kojem dijelu.

Slijedom svega navedenog, razvidno je da predmetno izvješće o primicima u najvećem dijelu sadrži podatke propisane odredbom čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a. Objavom, pak, izvješća na internetskim stranicama Podravke ispunjena je obveza iz odredbe čl. 272.r st. 4. ZTD-a.

9.1.2. Izvješće o primicima INA-e

Uprava i nadzorni odbor INA-e, sukladno odredbi čl. 272.r st. 1. ZTD-a, pripremili su izvješće o primicima za 2024. godinu koje je, nakon potvrde glavne skupštine, objavljeno na internet stranicama INA-e.⁵⁶² Analizom predmetnog izvješća, razvidno je da ono u cijelosti prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

⁵⁶⁰ *Op. cit.* u bilj. 547, str. 8.

⁵⁶¹ *Op. cit.* u bilj. 547, str. 9.

⁵⁶² Izvješće o primicima INA-e za 2024. godinu. Dostupno na <https://www.ina.hr/o-kompaniji/profil-kompanije/korporativno-upravljanje/>, datum pristupa 30. svibnja 2025. godine.

Nadalje, i ovo izvješće o primicima ima jasno odijeljenu strukturu i pregledni sadržaj. Štoviše, sadrži veći broj tablica, posebice glede prikaza fiksnih i varijabilnih primitaka, čime je zasigurno zadovoljen uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828.⁵⁶³

Glede primitaka, u izvješću su jasno odvojeni prikazi primitaka uprave od onih nadzornog odbora. Tako se navode članovi nadzornog odbora za godinu na koju se izvješće odnosi, pri čemu članovi nadzornog odbora imaju pravo na iznose sukladno odluci glavne skupštine.⁵⁶⁴

Što se pak tiče samih primitaka, u izvješću o primicima navodi se da članovi nadzornog odbora imaju pravo na fiksni mjesečni bruto primitak. I to predsjednik nadzornog odbora u iznosu od tri prosjeka isplaćene neto plaće zaposlenika u INA-i prethodnog mjeseca, a članovi nadzornog odbora u iznosu od dva prosjeka isplaćene neto plaće zaposlenika u INA-i prethodnog mjeseca. S druge strane, članovi nadzornog odbora nemaju pravo na varijabilni dio naknade, bilo koji dodatni primitak, ni pravo na dionice, opcije na dionice niti ostvaruju bilo kakav oblik dugoročnog varijabilnog primitka.⁵⁶⁵

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je tablica iz koje su razvidni točni bruto iznosi isplaćeni svakom članu nadzornog odbora u godini za koju se podnosi izvješće. Ovime je, dakle, svakako ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 1. ZTD-a.

S druge strane, u poglavlju posvećenom primicima uprave navode se, prije svega, članovi uprave za godinu na koju se izvješće odnosi. Pri tome se posebno naglašava da je fiksni dio primitka jednak za sve članove uprave i iznosi 12.500,00 EUR bruto. Isto tako, definiranje varijabilnog dijela primitka, postavljanje ciljeva i njihova evaluacija jednaka je za sve članove uprave. Pri tome se varijabilni dio, isključivo u vidu jednokratnog bonusa, definira kao postotak godišnjeg fiksnog primanja i iznosi 85% za 100% ostvarenja godišnjih ciljeva.⁵⁶⁶

⁵⁶³ Čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828: „I. Države članice osiguravaju da trgovačko društvo sastavi jasno i razumljivo izvješće o primitcima koje sadržava sveobuhvatan pregled primitaka, uključujući sve koristi u bilo kojem obliku, koja su dodijeljena ili trebaju biti dodijeljena tijekom zadnje financijske godine pojedinim direktorima, uključujući novozaposlene i nekadašnje direktore, u skladu s politikom primitaka iz članka 9.a.“

⁵⁶⁴ Op. cit. u bilj. 562, str. 5.

⁵⁶⁵ Op. cit. u bilj. 562, str. 5. i 6.

⁵⁶⁶ Op. cit. u bilj. 562, str. 2.

Što se, pak, tiče mjerila za ocjenu uspješnosti, u izvješću o primicima navodi se da su krajnji ciljevi kreiranje dodane vrijednosti i osiguranje rasta profita, slijedom čega su se definirani ciljevi odnosili na ostvarenje glavnih financijskih pokazatelja poput CAPEX-a (novčana sredstva koja društvo ulaže u nabavku, održavanje ili poboljšanje dugotrajnih imovinskih sredstava, kao što su zgrade, oprema ili tehnologija) i EBITDA-e (dobit prije kamata, poreza i amortizacije), kao i cilj u vezi s praćenjem TRIR-a (Total Recordable Incident Rate, indikator sigurnosti koji mjeri koliko je ozljeda i bolesti na radu evidentirano). Ovi ciljevi uspoređuju se s planiranim vrijednostima, pri čemu se koriste sljedeći ponderi: EBITDA 70%, CAPEX 20% i TRIR 10%.⁵⁶⁷

Također, u ovom dijelu izvješća o primicima navodi se da ukupni primitak člana uprave za pojedinu godinu može iznositi najviše pet godišnjih bruto plaća u toj godini.⁵⁶⁸

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je tablica iz koje su, za svakog člana uprave, razvidni točni bruto iznosi isplaćeni na ime fiksnog dijela primitka, varijabilnog dijela primitka i ostalih primitaka (poput korištenja službenog vozila, prehrane, stanarine, premije zdravstvenog osiguranja i sl.) u godini za koju se podnosi izvješće.

I ovdje je, dakle, ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 1. ZTD-a, kao i ona iz t. 7. istog čl. i st. ZTD-a.

*Tablica 16. Tablični prikaz primitaka isplaćenih članovima uprave INA-e u 2024.*⁵⁶⁹

Ime i prezime, pozicija	Financijska godina / Godina - 1	1 Fiksni primici			2 Varijabilni primici		3 Izvanredni dodaci	4 Troškovi za mirovinsko	5 Ukupni primici	6 Odnos fiksnog i varijabilnog dijela primitaka
		Osnovna plaća	Naknada	Dodaci	Jednogodišnji varijabilni primitak 2023	Višegodišnji varijabilni primitak				
Predsjednik Uprave	2024	150.000		57.374	44.779				252.153	82% : 18%
	2023	62.118		31.431					93.549	100% : 0%
Član Uprave	2024									-
	2023									-
Član Uprave	2024									-
	2023									-
Član Uprave	2024	150.000		9.050	88.823				247.873	64% : 36%
	2023	124.229		7.250	30.985				162.463	81% : 19%

⁵⁶⁷ *Ibid.*

⁵⁶⁸ *Op. cit.* u bilj. 562, str. 3.

⁵⁶⁹ *Ibid.*

Član Uprave	2024	150.000		9.356	88.823				248.179	64% : 36%
	2023	124.229		7.429	30.985				162.642	81% : 19%
Član Uprave	2024	150.000		9.297	88.823				248.120	64% : 36%
	2023	124.229		6.971	30.985				162.185	81% : 19%

Napomene:

** Članovi Uprave lne zaposleni na puno radno vrijeme u drugom društvu MOL Grupe, ne isplaćuje se naknada za članstvo u Upravi lne.*

Kako INA, za razliku od Podravke, članovima uprave ne dodjeljuje dionice u vidu dugoročne komponente varijabilnog dijela primitka, već isključivo godišnje bonuse, kao kratkoročnu komponentu varijabilnog dijela primitka, to ovo izvješće o primicima ne sadrži podatke glede dodjele dionica.

Sljedeće, pak, poglavlje izvješća o primicima sadrži podatke o isplatama bivšim članovima uprave. Tako je dana tablica s podacima o bruto iznosu isplaćenom bivšim članovima uprave na ime varijabilnog dijela primitka. Ovime je ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 2. t. 4. ZTD-a.

U idućem, pak, poglavlju sadržani su podaci o kretanju ukupnih prihoda, dobiti i primitaka zaposlenika i uprave INA-e. Ovime je, pak, ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 2. ZTD-a.

Tako se daje prikaz prosječnog bruto godišnjeg primitka zaposlenika INA-e u bruto iznosu koji uključuje fiksni (redovna plaća, dodaci za smjenski rad i sl.) i varijabilni dio (godišnji bonus, kvartalne stimulacije) plaće, ostale primitke u naravi i sve ostale isplate izvršene u vezi sa statusom zaposlenika (naknada za prehranu, troškovi prijevoza, božićnica i sl.). Također, u tablici je dan prikaz kretanja u posljednjih pet godina ukupnih prihoda i neto dobiti INA-e, uz prikaz prosječnih bruto godišnjih primitaka radnika po pojedinoj godini.⁵⁷⁰

Nadalje, u izvješću o primicima navodi se da INA ne zahtijeva povrat isplaćenog varijabilnog dijela primitka, kao i da ne postoje isplate ili obveze na isplatu od strane treće osobe članovima uprave za poslove koje su obavljali kao članovi uprave INA-e.⁵⁷¹ Navođenjem ovih podataka ispunjena je obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 4. ZTD-a i čl. 272.r. st. 2. t. 1. ZTD-a.

Također, u izvješću o primicima navodi se da INA nije imala dodatnih obveza za isplatom u slučaju prijevremenog prestanka odnosno redovitog prestanka članstva u upravi, da nije imala dodatnih obveza za isplatama koje definira zakon i da nije odstupila od važeće

⁵⁷⁰ *Op. cit.* u bilj. 562, str. 4.

⁵⁷¹ *Op. cit.* u bilj. 562, str. 5.

politike primitaka.⁵⁷² Ovime je, pak, ispunjena obveza iz odredbe čl. 272.r st. 1. t. 5. ZTD-a i čl. 272.r. st. 2. t. 2. i 3. ZTD-a.

Slijedom svega navedenog, razvidno je da i ovo izvješće o primicima sadrži podatke propisane odredbom čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a. Objavom, pak, izvješća na internetskim stranicama INA-e ispunjena je obveza iz odredbe čl. 272.r st. 4. ZTD-a.

9.2. Analiza komparativnih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište

9.2.1. Izvješće o primicima Allianz SE

Uprava i nadzorni odbor Allianz SE, sukladno odredbi § 162 st. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. ZTD-a, pripremili su izvješće o primicima za 2024. godinu koje je, nakon potvrde glavne skupštine, objavljeno na internet stranicama Allianz SE.⁵⁷³ Analizom predmetnog izvješća, razvidno je da ono u cijelosti prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbama § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

Valja istaknuti da ovo izvješće o primicima karakterizira jasna struktura, koncizan sadržaj i pregršt tablica i grafikona, posebice glede prikaza isplata varijabilnih primitaka odnosno svih primitaka. Ovime je zasigurno zadovoljen uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828.⁵⁷⁴

⁵⁷² *Op. cit.* u bilj. 562, str. 2.

⁵⁷³ Izvješće o primicima Allianz SE za 2024. godinu u sklopu Godišnjeg izvješća za 2024. godinu. Dostupno na <https://www.allianz.com/de/ueber-uns/unternehmensfuehrung/verguetung/verguetung-vorstand.html>, datum pristupa 31. svibnja 2025. godine.

⁵⁷⁴ Čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828: „1. Države članice osiguravaju da trgovačko društvo sastavi jasno i razumljivo izvješće o primitcima koje sadržava sveobuhvatan pregled primitaka, uključujući sve koristi u bilo kojem obliku, koja su dodijeljena ili trebaju biti dodijeljena tijekom zadnje financijske godine pojedinim direktorima, uključujući novozaposlene i nekadašnje direktore, u skladu s politikom primitaka iz članka 9.a.“

Također, za razliku od odabranih domaćih izvješća o primicima, valja primijetiti da predmetno izvješće o primicima, radi osiguranja *ex post* prikaza primjene politike primitaka, ponavlja sadržaj politike primitaka glede ciljeva sustava nagrađivanja i načela nagrađivanja, financijskih i nefinancijskih ciljeva, komponenti primitaka, povrata sredstava, maksimalne naknade i otpremnine. Time se čitatelju omogućuje cjelovito sagledavanje sustava primitaka ovog društva – s jedne strane kroz ponavljanje ključnog sadržaja iz politike primitaka, a s druge strane kroz prikaz konkretnih rezultata primjene predmetne politike. Ovo je, pak, sve u skladu s temeljnim vrijednostima sadržanima u Preambuli Direktive (EU) 2017/828.

I ne samo to – izvješće o primicima sadrži dio u kojem se za svakog člana uprave ponaosob navode ključna područja njegovog odnosno njezinog djelovanja u protekloj godini uz očekivanja nadzornog odbora od svakog pojedinog člana za narednu godinu. Ovime se svakom dioničaru, kao i zainteresiranoj javnosti, približava rad svakog pojedinog člana uprave, a što omogućuje bolju procjenu u kojoj mjeri rad tog pojedinog člana uprave doprinosi ostvarenju kratkoročnih i dugoročnih ciljeva društva.

Glede primitaka, u izvješću su jasno odvojeni prikazi primitaka uprave od onih nadzornog odbora. Tako se navodi da se naknada nadzornog odbora temelji na statutu i AktG-u, pri čemu se struktura naknada redovito preispituje kako bi se osigurala usklađenost s njemačkim, europskim i međunarodnim preporukama i propisima o korporativnom upravljanju. Iznos, pak, ukupne naknade odražava odgovornost i složenost zadataka članova nadzornog odbora, kao i poslovno i financijsko stanje društva.⁵⁷⁵

Što se pak tiče samih primitaka, u izvješću o primicima navodi se da članovi nadzornog odbora imaju pravo na fiksni iznos koji se isplaćuje nakon završetka svakog tromjesečja tekuće financijske godine. Pri tome članovi nadzornog odbora primaju godišnju fiksnu naknadu u iznosu od 150.000,00 eura, predsjednik nadzornog odbora u iznosu od 450.000,00 eura, a njegovi zamjenici u iznosu od 225.000,00 eura.⁵⁷⁶

Članovi nadzornog odbora, nadalje, imaju pravo na dodatnu naknadu za svoj rad u odborima, koja se također isplaćuje nakon završetka svakog tromjesečja tekuće financijske godine.⁵⁷⁷

⁵⁷⁵ *Op. cit.* u bilj. 573, str. 113.

⁵⁷⁶ *Ibid.*

⁵⁷⁷ *Ibid.*

Povrh godišnje fiksne naknade i naknade za rad u odboru, članovi nadzornog odbora imaju pravo na naknadu za sudjelovanje u iznosu od 1.000,00 eura za svaku sjednicu nadzornog odbora ili odbora kojoj osobno prisustvuju.⁵⁷⁸

S druge strane, članovi nadzornog odbora nemaju pravo na varijabilni dio naknade, bilo koji dodatni primitak, ni pravo na dionice, opcije na dionice niti ostvaruju bilo kakav oblik dugoročnog varijabilnog primitka.

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dane su tablice iz kojih su razvidni iznosi koji pripadaju članovima nadzornog odbora odnosno točni bruto iznosi isplaćeni svakom članu nadzornog odbora u godini za koju se podnosi izvješće.

Ovime je, dakle, svakako ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 1. ZTD-a.

Tablica 17. Tablični prikaz primitaka članova nadzornog odbora Allianz SE⁵⁷⁹

Godišnja fiksna naknada											
           											
Predsjednik 450 Tisuća €			Zamjenik 225 Tisuća €							Član 150 Tisuća €	
Naknade za rad odbora											
	Odbor za reviziju	Odbor za osoblje	Odbor za rizike	Stalni odbor	Tehnološki odbor	Odbor za održivost	Odbor za nominacije				
Predsjednik	150 Tisuća €	50 Tisuća €					25 Tisuća €				
Član	75 Tisuća €	25 Tisuća €					12,5 Tisuća €				

⁵⁷⁸ Ibid.

⁵⁷⁹ Ibid.

Tablica 18. Tablični prikaz isplaćenih primitaka članovima nadzornog odbora Allianz SE⁵⁸⁰

Individualna naknada: 2024 i 2023								
Tisuće €								
Članovi nadzornog odbora		Fiksna naknada		Naknade za rad odbora		Naknada za sudjelovanje		Ukupna naknada
		Tisuće €	% od ukupne naknade	Tisuće €	% od ukupne naknade	Tisuće €	% od ukupne naknade	Tisuće €
Predsjednik	2024	450,0	59	300,0	40	8,0	1	758,0
	2023	450,0	59	300,0	40	9,0	1	759,0
Zamjenik predsjednika	2024	225,0	74	75,0	25	6,0	2	306,0
	2023	225,0	74	75,0	25	6,0	2	306,0
Zamjenik predsjednika do 05/2024	2024	93,8	80	20,8	18	2,0	2	116,6
	2023	225,0	80	50,0	18	6,0	2	281,0
Zamjenik predsjednika od 05/2024	2024	150,0	60	91,7	37	7,0	3	248,7
	2023	-	-	-	-	-	-	-
Član uprave	2024	150,0	59	97,9	39	6,0	2	253,9
	2023	150,0	53	125,0	44	7,0	2	282,0
Član uprave do 05/2024	2024	62,5	62	36,5	36	2,0	2	101,0
	2023	150,0	62	87,5	36	6,0	2	243,5
Član uprave od 08/2024	2024	62,5	86	10,4	14	-	-	72,9
	2023	-	-	-	-	-	-	-
Član uprave od 05/2024	2024	100,0	73	33,3	24	4,0	3	137,3
	2023	-	-	-	-	-	-	-
Član uprave	2024	150,0	73	50,0	24	6,0	3	206,0
	2023	150,0	73	50,0	24	5,0	2	205,0
Član uprave	2024	150,0	40	214,6	57	9,0	2	373,6
	2023	150,0	40	212,5	57	10,0	3	372,5
Član uprave	2024	150,0	58	100,0	39	9,0	3	259,0
	2023	150,0	58	100,0	39	9,0	3	259,0
Član uprave do 02/2024	2024	25,0	65	12,5	32	1,0	3	38,5
	2023	150,0	64	75,0	32	8,0	3	233,0
Član uprave	2024	150,0	60	91,7	37	9,0	4	250,7
	2023	150,0	73	50,0	24	6,0	3	206,0
Član uprave	2024	150,0	73	50,0	24	6,0	3	206,0
	2023	150,0	73	50,0	24	6,0	3	206,0
Član uprave	2024	150,0	83	25,0	14	6,0	3	181,0
	2023	150,0	83	25,0	14	6,0	3	181,0
Član uprave od 03/2024 do 06/2024	2024	50,0	86	8,3	14	-	-	58,3
	2023	-	-	-	-	-	-	-
Ukupno		2024	2 268,8	64	1 217,7	34	81,0	2 3 567,5
		2023	2 250,0	64	1 200,0	34	84,0	2 3 534,0

S druge strane, u poglavlju posvećenom primicima uprave navode se, prije svega, članovi uprave za godinu na koju se izvješće odnosi te se, za svakog člana uprave ponaosob, navode ključna područja djelovanja u protekloj godini.

⁵⁸⁰ Op. cit. u bilj. 573, str. 114.

Što se, pak, tiče mjerila za ocjenu uspješnosti, u izvješću o primicima navodi se da su ostvareni financijski ciljevi grupe u vidu poslovnog rezultata za godinu i neto dobiti za godinu koja se pripisuje dioničarima, što čini preduvjet za isplatu varijabilnog dijela primitka.

Nadalje, ističe se da se stupanj ostvarenja financijskih ciljeva grupe izračunava kao jednostavni prosjek ostvarenja ciljanog poslovnog rezultata za godinu i neto dobiti za godinu koja se pripisuje dioničarima. Kako je cilj poslovnog rezultata ostvaren sa 116,53%, dok je cilj neto dobiti ostvaren sa 118,89%, to je stopa ostvarenja financijskih ciljeva grupe 117,71%.⁵⁸¹

S tim u vezi, izračun godišnjeg bonusa odgovara umnošku stupnja ostvarenja financijskih ciljeva grupe i faktora individualnog doprinosa (IBF) koji nadzorni odbor određuje za svakog člana uprave u skladu s postizanjem ciljeva (poput strateških prioriteta, uspješnosti i održivosti).⁵⁸²

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je tablica pregleda ostvarenja ciljeva za godinu za koju se podnosi izvješće i varijabilnog dijela primitka u vidu godišnjeg bonusa i dodjele dionica.

Tablica 19. Tablični prikaz varijabilnog dijela primitka u vidu godišnjeg bonusa isplaćen članovima uprave Allianz SE⁵⁸³

Član uprave	Ispunjenje cilja			Godišnji bonus			
	Ciljevi koncerna	Individualni faktor	Ukupno	Cilj	Minimum	Maksimum	Isplata
	%	0,8 – 1,2	%	Tisuće €	Tisuće €	Tisuće €	Tisuće €
Predsjednik uprave	2024	117,71	1,17	137,72	1 673	-	2 304
	2023	103,85	1,17	121,50	1 673	-	2 033
Član uprave	2024	117,71	1,16	136,54	854	-	1 166
	2023	103,85	1,15	119,43	854	-	1 020
Član uprave	2024	117,71	1,15	135,37	854	-	1 156
	2023	-	-	-	-	-	-
Član uprave	2024	117,71	1,15	135,37	854	-	1 156
	2023	103,85	1,15	119,43	854	-	1 020
Član uprave	2024	117,71	1,15	135,37	854	-	1 156
	2023	103,85	1,15	119,43	854	-	1 020
Član uprave	2024	117,71	1,15	135,37	854	-	1 156
	2023	103,85	1,15	119,43	854	-	1 020
Član uprave	2024	117,71	1,16	136,54	854	-	1 166
	2023	103,85	1,15	119,43	854	-	1 020
Član uprave	2024	117,71	1,16	136,54	854	-	1 166
	2023	103,85	1,15	119,43	854	-	1 020

⁵⁸¹ *Op. cit.* u bilj. 573, str. 97.

⁵⁸² *Ibid.*

⁵⁸³ *Op. cit.* u bilj. 573, str. 100.

Član uprave	2024	117,71	1,15	135,37	854	-	1 280	1 156
	2023	103,85	1,15	119,43	854	-	1 280	1 020

Također, u ovom dijelu izvješća o primicima navodi se da ukupni primitak predsjednika uprave uprave za pojedinu godinu može iznositi najviše 11.750.000,00 eura, a za člana uprave 6.000.000,00 eura.⁵⁸⁴

I ovdje je, dakle, ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 1. i 7. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 1. i 7. ZTD-a.

Sljedeće, pak, poglavlje izvješća o primicima sadrži podatke o isplatama bivšim članovima uprave. Tako je dana tablica s podacima o bruto iznosu isplaćenom bivšim članovima uprave na ime varijabilnog dijela primitka. Ovime je ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 2. t. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 2. t. 4. ZTD-a.

U idućem, pak, poglavlju sadržani su podaci o kretanju ukupnih prihoda, dobiti i primitaka zaposlenika i uprave. Ovime je, pak, ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 2. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 2. ZTD-a.

Tako se prezentira prosječna naknada zaposlenika na temelju ekvivalenta punog radnog vremena koja se temelji na zaposlenicima društava Allianz grupe u Njemačkoj. Također, u tablici je dan prikaz kretanja u posljednjih pet godina ukupnih prihoda i neto dobiti, uz prikaz prosječnih bruto godišnjih primitaka radnika po pojedinoj godini.⁵⁸⁵

Nadalje, u izvješću o primicima navodi se da Allianz SE nije zahtijevao povrat isplaćenog varijabilnog dijela primitka, kao i da ne postoje isplate ili obveze na isplatu od strane treće osobe članovima uprave za poslove koje su obavljali kao članovi uprave Allianz SE.⁵⁸⁶

Navođenjem ovih podataka ispunjena je obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 4. ZTD-a, i odredbe §162 st. 2. t. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r. st. 2. t. 1. ZTD-a.

Također, u izvješću o primicima navodi se da Allianz SE nije imao dodatnih obveza za isplatom u slučaju prijevremenog prestanka odnosno redovitog prestanka članstva u upravi i da

⁵⁸⁴ *Op. cit.* u bilj. 573, str. 103.

⁵⁸⁵ *Op. cit.* u bilj. 573, str. 108.

⁵⁸⁶ *Op. cit.* u bilj. 573, str. 95.

nije odstupio od važeće politike primitaka.⁵⁸⁷ Ovime je, pak, ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 5. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 5. ZTD-a, i odredbe § 162 st. 2. t. 2. i 3. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r. st. 2. t. 2. i 3. ZTD-a.

Slijedom svega navedenog, razvidno je da i ovo izvješće o primicima sadrži podatke propisane odredbom § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a. Objavom, pak, izvješća na internetskim stranicama ispunjena je obveza iz odredbe § 162 st. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 4. ZTD-a.

9.2.2. Izvješće o primicima Siemens AG

Uprava i nadzorni odbor Siemens AG, sukladno odredbi § 162 st. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. ZTD-a, pripremili su izvješće o primicima za 2024. godinu koje je, nakon potvrde glavne skupštine, objavljeno na internet stranicama Siemens AG.⁵⁸⁸ Analizom predmetnog izvješća, razvidno je da ono u cijelosti prati minimum potrebnih podataka propisanih odredbama § 162 st. 1. i 2. AktG-a, koje odgovaraju odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

Prije svega, vrijedi istaknuti da ovo izvješće o primicima, uz jasno odijeljenu strukturu i koncizan sadržaj, obiluje najvećim brojem tablica i grafikona. Ovo posebice glede prikaza isplata fiksnih i varijabilnih primitaka. Ovime je zasigurno zadovoljen uvjet jasnoće i razumljivosti propisan odredbom čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828.⁵⁸⁹

Nadalje, kao što je to slučaj i s izvješćem o primicima Allianz SE, i ovo izvješće o primicima, radi osiguranja *ex post* prikaza primjene politike primitaka, ponavlja sadržaj politike primitaka glede ciljeva sustava nagrađivanja i načela nagrađivanja, financijskih i nefinancijskih

⁵⁸⁷ *Op. cit.* u bilj. 573, str. 96.

⁵⁸⁸ Izvješće o primicima Siemens AG za 2024. godinu. Dostupno na <https://www.siemens.com/de/de/unternehmen/investor-relations/corporate-governance/managementcompensation.html>, datum pristupa 1. lipnja 2025. godine.

⁵⁸⁹ Čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828: „1. Države članice osiguravaju da trgovačko društvo sastavi jasno i razumljivo izvješće o primitcima koje sadržava sveobuhvatan pregled primitaka, uključujući sve koristi u bilo kojem obliku, koja su dodijeljena ili trebaju biti dodijeljena tijekom zadnje financijske godine pojedinim direktorima, uključujući novozaposlene i nekadašnje direktore, u skladu s politikom primitaka iz članka 9.a.“

ciljeva, komponenti primitaka, povrata sredstava, maksimalne naknade i otpremnine. Stoga se i ovdje čitatelju omoguće cjelovito sagledavanje sustava primitaka ovog društva – s jedne strane kroz ponavljanje ključnog sadržaja iz politike primitaka, a s druge strane kroz prikaz konkretnih rezultata primjene predmetne politike. Ovo je, pak, sve u skladu s temeljnim vrijednostima sadržanima u Preambuli Direktive (EU) 2017/828.

Povrh toga, i ovo izvješće o primicima sadrži dio u kojem se za svakog člana uprave ponaosob navode ključna područja njegovog odnosno njezinog djelovanja u godini za koje se podnosi izvješće. Ovime se svakom dioničaru, kao i zainteresiranoj javnosti, približava rad svakog pojedinog člana uprave, što omogućuje bolju procjenu u kojoj mjeri rad tog pojedinog člana uprave doprinosi ostvarenju kratkoročnih i dugoročnih ciljeva društva.

Glede primitaka, u izvješću su jasno odvojeni prikazi primitaka uprave od onih nadzornog odbora. Tako se navodi da je naknada nadzornog odbora strukturirana kao isključivo fiksna naknada koja u obzir uzima odgovornost i opseg aktivnosti članova nadzornog odbora. Također, pored fiksne naknade, članovi nadzornog odbora imaju pravo na dodatnu naknadu za rad u određenim odborima (revizorski odbor, odbor za naknade i sl.).⁵⁹⁰

Osim toga, članovi nadzornog odbora primaju naknadu za sudjelovanje u iznosu od 2.000,00 eura za svaku sjednicu nadzornog odbora i njegovih odbora u kojima sudjeluju. Sudjelovanje na sjednici uključuje i sudjelovanje putem telefona, videokonferencije ili sličnih uobičajeno korištenih sredstava komunikacije.⁵⁹¹

S druge strane, članovi nadzornog odbora nemaju pravo na varijabilni dio naknade, bilo koji dodatni primitak, ni pravo na dionice, opcije na dionice niti ostvaruju bilo kakav oblik dugoročnog varijabilnog primitka.

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dane su tablice iz kojih su razvidni iznosi koji pripadaju članovima nadzornog odbora odnosno točni bruto iznosi isplaćeni svakom članu nadzornog odbora u godini za koju se podnosi izvješće.

Ovime je, dakle, svakako ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 1. ZTD-a.

⁵⁹⁰ *Op. cit.* u bilj. 588, str. 35.

⁵⁹¹ *Ibid.*

Tablica 20. Tablični prikaz primitaka članova nadzornog odbora Siemens AG⁵⁹²

Naknada Nadzornog odbora			
Predsjednik – 280.000 € Zamjenik predsjednika – 210.000 € Član – 140.000 €			
Dodatne naknade za rad u odboru			
Odbor za reviziju	Predsjedništvo	Odbor za naknade	Odbor za inovacije i financije
Predsjednik – 180.000 €	Predsjednik – 80.000 €	Predsjednik – 80.000 €	Predsjednik – 80.000 €
Član – 90.000 €	Član – 40.000 €	Član – 40.000 €	Član – 40.000 €

Tablica 21. Tablični prikaz isplaćenih primitaka članovima nadzornog odbora Siemens AG⁵⁹³

Članovi nadzornog odbora		Osnovna naknada		Naknade za rad odbora		Naknada za sudjelovanje		Ukupno
		u €	%	u €	%	u €	%	u €
Predsjednik	2024	280.000	47%	290.000	48%	30.000	5%	600.000
	2023	280.000	47%	290.000	48%	32.000	5%	602.000
Zamjenik	2024	210.000	46%	210.000	46%	32.000	7%	452.000
	2023	210.000	47%	210.000	47%	30.000	7%	450.000
Član	2024	210.000	45%	220.000	48%	32.000	7%	462.000
	2023	210.000	45%	220.000	47%	34.000	7%	464.000
Član	2024	140.000	43%	156.667	48%	28.000	9%	324.667
	2023	140.000	47%	130.000	44%	26.000	9%	296.000
Član	2024	140.000	67%	40.000	19%	28.000	13%	208.000
	2023	93.333	70%	26.667	20%	14.000	10%	134.000

⁵⁹² Ibid.

⁵⁹³ Op. cit. u bilj. 588, str. 36.

Član	2024	140.000	90%	–	–	16.000	10%	156.000
	2023	140.000	90%	–	–	16.000	10%	156.000
Član	2024	140.000	54%	90.000	35%	28.000	11%	258.000
	2023	140.000	55%	90.000	35%	26.000	10%	256.000
Član	2024	140.000	88%	–	–	20.000	13%	160.000
	2023	11.667	85%	–	–	2.000	15%	13.667
Član	2024	140.000	88%	–	–	20.000	13%	160.000
	2023	93.333	90%	–	–	10.000	10%	103.333
Član	2024	140.000	48%	120.000	41%	30.000	10%	290.000
	2023	140.000	43%	157.500	48%	28.000	9%	325.500
Član	2024	140.000	54%	90.000	35%	28.000	11%	258.000
	2023	93.333	56%	60.000	36%	14.000	8%	167.333
Član	2024	140.000	73%	26.667	14%	26.000	13%	192.667
	2023	93.333	90%	–	–	10.000	10%	103.333
Član	2024	140.000	84%	–	–	26.000	16%	166.000
	2023	140.000	88%	–	–	20.000	13%	160.000
Član	2024	140.000	54%	90.000	35%	28.000	11%	258.000
	2023	140.000	63%	60.000	27%	22.000	10%	222.000
Član	2024	140.000	67%	40.000	19%	28.000	13%	208.000
	2023	140.000	71%	40.000	20%	18.000	9%	198.000
Član	2024	140.000	84%	–	–	26.000	16%	166.000
	2023	140.000	88%	–	–	20.000	13%	160.000
Član	2024	140.000	88%	–	–	20.000	13%	160.000
	2023	140.000	91%	–	–	14.000	9%	154.000
Član	2024	116.667	91%	–	–	12.000	9%	128.667
	2023	–	–	–	–	–	–	–
Član	2024	140.000	56%	80.000	32%	28.000	11%	248.000
	2023	140.000	53%	104.167	39%	20.000	8%	264.167
Član	2024	140.000	42%	170.000	51%	24.000	7%	334.000
	2023	140.000	43%	156.667	49%	26.000	8%	322.667

S druge strane, u poglavlju posvećenom primicima uprave navode se, prije svega, članovi uprave za godinu na koju se izvješće odnosi te se, za svakog člana uprave ponaosob, navode ključna područja djelovanja u protekloj godini.

U odnosu na fiksni dio primitka, ističe se da on iznosi 1.950.000,00 EUR godišnje za predsjednika uprave, 1.200.000,00 EUR za članove uprave s odgovornošću za poslovanje društva odnosno 1.140.000,00 EUR za ostale članove uprave.⁵⁹⁴

Što se, pak, tiče mjerila za ocjenu uspješnosti, u izvješću o primicima navode se odvojeno za kratkoročnu komponentu varijabilnog dijela primitka (bonus) i dugoročnu komponentu varijabilnog dijela primitka (dodjela dionica). Tako se financijski ciljevi – zarada po dionici prije učinaka alokacije kupovne cijene⁵⁹⁵ i ROCE, prilagođeni povrat na angažirani kapital (sa 66,66% udjela) i individualni diljevi – stopa konverzije gotovine, usporediv rast

⁵⁹⁴ *Op. cit.* u bilj. 588, str. 7.

⁵⁹⁵ Siemens AG na svojoj službenoj web stranici ovaj pojam definira kao osnovnu zaradu po dionici od neto dobiti prilagođenu za amortizaciju nematerijalne imovine stečene u poslovnim kombinacijama i povezane poreze na dobit. Isto tako, navodi da taj pojam uključuje iznose koji se mogu pripisati dioničarima Siemens AG-a. V. odgovor na pitanje „zarada po dionici prije učinaka alokacije kupovne cijene“ na službenoj web stranici <https://www.siemens.com/global/en/company/investor-relations/faq.html>. Datum pristupa 15. rujna 2025. godine.

prihoda od prodaje u području odgovornosti, provedba korporativne strategije i održivost – koje postavlja nadzorni odbor (sa 33,64 % udjela) navode kao mjerila za isplatu bonusa. S druge strane, dugoročni porast vrijednosti mjeren razvojem prinosa dionica (sa 70 – 80% udjela) i održivost mjerena prema Siemensovom ESG⁵⁹⁶/indeksu održivosti (sa 20 – 30% udjela) mjerila su za odluku glede dodjele dionica.⁵⁹⁷

Radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je tablica pregleda ostvarenja ciljeva za godinu za koju se podnosi izvješće i varijabilnog dijela primitka u vidu godišnjeg bonusa.

Tablica 22. Tablični prikaz varijabilnog dijela primitka članova uprave Siemens AG⁵⁹⁸

Članovi uprave	Koridor kompenzacije			Postizanje cilja			Iznos isplate bonusa
	Donja granica (na temelju 0% ostvarenja cilja)	Ciljani iznos (na temelju 100% ostvarenja cilja)	Gornja granica (na temelju 200% ostvarenja ciljeva)	Financijski ciljevi (ponder 66,66%)	Individualni ciljevi (ponder 33,34%)	Ukupno ostvarenje ciljeva	
Predsjednik uprave	0 €	1.950.000 €	3.900.000 €	145,50%	88,13%	126,37%	2.464.215 €
Član uprave	0 €	1.200.000 €	2.400.000 €	145,50%	66,25%	119,08%	1.428.960 €
Član uprave	0 €	1.200.000 €	2.400.000 €	145,50%	116,88%	135,96%	1.631.520 €
Član uprave	0 €	1.200.000 €	2.400.000 €	145,50%	88,13%	126,37%	1.516.440 €
Član uprave	0 €	1.140.000 €	2.280.000 €	145,50%	88,13%	126,37%	1.440.618 €

Nadalje, radi lakšeg pregleda, u tom dijelu izvješća o primicima dana je i tablica s pregledom svih primitaka ostvarenih za godinu za koju se podnosi izvješće, a koja uključuje osnovnu plaću i dodatne pogodnosti, godišnji bonus za izvještajnu godinu, koji se isplaćuje u sljedećoj godini te iznos isplate iz programa dodjele dionica čije je razdoblje stjecanja prava završilo u financijskoj godini.

⁵⁹⁶ Environmental, Social, and Governance.

⁵⁹⁷ *Op. cit.* u bilj. 588, str. 8.

⁵⁹⁸ *Op. cit.* u bilj. 588, str. 20.

Tablica 23. Tablični prikaz komponenti primitka članova uprave Siemens AG⁵⁹⁹

Članovi uprave		Fiksna naknada			Varijabilna naknada			Ukupna naknada	Cijena usluga	Sveukupno	
		Osnovna naknada	Dodatne usluge	Privatno mirovinsko osiguranje	Kratkoročno	Dugoročno					
					Bonus	Dodjela dionica	Isplata u gotovini				
Predsjednik uprave	2024	U tisućama €	1.950	98	–	2.464	3.942	157	8.612	752	9.364
		%	23%	1%	–	29%	46%	2%	100%	–	–
	2023	U tisućama €	1.770	99	–	3.276	1.581	90	6.815	792	7.608
		%	26%	1%	–	48%	23%	1%	100%	–	–
Član uprave	2024	U tisućama €	1.200	37	–	1.429	3.113	124	5.904	477	6.381
		%	20%	1%	–	24%	53%	2%	100%	–	–
	2023	U tisućama €	1.102	36	–	1.916	1.581	90	4.723	503	5.226
		%	23%	1%	–	41%	33%	2%	100%	–	–
Član uprave	2024	U tisućama €	1.200	65	551	1.632	–	–	3.448	–	3.448
		%	35%	2%	16%	47%	–	–	100%	–	–
	2023	U tisućama €	1.102	75	551	1.995	–	–	3.723	–	3.723
		%	30%	2%	15%	54%	–	–	100%	–	–
Član uprave	2024	U tisućama €	1.200	52	–	1.516	3.818	152	6.739	498	7.237
		%	18%	1%	–	23%	57%	2%	100%	–	–
	2023	U tisućama €	1.102	60	–	2.021	1.976	112	5.270	518	5.788
		%	21%	1%	–	38%	37%	2%	100%	–	–
Član uprave	2024	U tisućama €	1.140	36	551	1.441	–	–	3.168	–	3.168
		%	36%	1%	17%	45%	–	–	100%	–	–
	2023	U tisućama €	1.102	41	551	2.002	–	–	3.696	–	3.696
		%	30%	1%	15%	54%	–	–	100%	–	–

Također, u ovom dijelu izvješća o primicima navodi se da ukupni primitak predsjednika uprave uprave za pojedinu godinu može iznositi najviše 18.500.000,00 eura, za člana uprave zaduženog za financije 11.500.000,00 EUR odnosno za člana uprave 6.000.000,00 eura.⁶⁰⁰

I ovdje je, dakle, ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 1. i 7. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 1. i 7. ZTD-a.

Posebno poglavlje izvješća o primicima sadrži podatke o isplatama bivšim članovima uprave. Tako je dana tablica s podacima o bruto iznosu isplaćenom bivšim članovima uprave

⁵⁹⁹ Op. cit. u bilj. 588, str. 32.

⁶⁰⁰ Op. cit. u bilj. 588, str. 12.

na ime varijabilnog dijela primitka.⁶⁰¹ Ovime je ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 2. t. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 2. t. 4. ZTD-a.

Nadalje, izvješće o primicima sadrži i podatke o kretanju ukupnih prihoda, dobiti i primitaka zaposlenika i uprave. Ovime je, pak, ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 2. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 2. ZTD-a.

Tako se prezentira godišnja promjena naknada članova uprave i nadzornog odbora te godišnja promjena prosječne naknade zaposlenika na temelju ekvivalenta punog radnog vremena tijekom posljednjih pet fiskalnih godina. Prikaz prosječne naknade zaposlenika temelji se na radnoj snazi Siemensu u Njemačkoj.⁶⁰²

Nadalje, u izvješću o primicima navodi se da Siemens AG nije zahtijevao povrat isplaćenog varijabilnog dijela primitka, kao i da ne postoje isplate ili obveze na isplatu od strane treće osobe članovima uprave za poslove koje su obavljali kao članovi uprave Siemens AG.⁶⁰³

Navođenjem ovih podataka ispunjena je obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 4. ZTD-a, i odredbe § 162 st. 2. t. 1. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r. st. 2. t. 1. ZTD-a.

Također, u izvješću o primicima navodi se da Siemens AG nije imao dodatnih obveza za isplatom u slučaju prijevremenog prestanka odnosno redovitog prestanka članstva u upravi i da nije odstupio od važeće politike primitaka.⁶⁰⁴ Ovime je, pak, ispunjena obveza iz odredbe § 162 st. 1. t. 5. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. t. 5. ZTD-a, i iz odredbe § 162 st. 2. t. 2. i 3. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r. st. 2. t. 2. i 3. ZTD-a.

Slijedom svega navedenog, razvidno je da i ovo izvješće o primicima sadrži podatke propisane odredbom § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a. Objavom, pak, izvješća na internetskim stranicama ispunjena je obveza iz odredbe § 162 st. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 4. ZTD-a.

⁶⁰¹ *Op. cit.* u bilj. 588, str. 33.

⁶⁰² *Op. cit.* u bilj. 588, str. 37.

⁶⁰³ *Op. cit.* u bilj. 588, str. 7.

⁶⁰⁴ *Op. cit.* u bilj. 588, str. 9.

9.3. Zaključak

Analizom i komparacijom odabranih domaćih i komparativnih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja razvidno je da ona prate minimum potrebnih podataka propisanih odredbom čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a odnosno odredbom § 162 st. 1. i 2. AktG-a. Razlike, pak, u njihovom sadržaju odraz su različitih primjera dobra prakse u ispunjenju obveze navođenja minimuma podataka u takvom izvješću.

Tako sva komparirana domaća i komparativna izvješća o primicima udovoljavaju uvjetu jasnoće i razumljivosti. Ovo kroz koncizan i jasno odijeljen sadržaj, posebice u vidu primitaka članova uprave i nadzornog odbora. No, dok domaća izvješća o primicima sadržavaju isključivo tablični prikaz glede varijabilnih dijelova primitaka, komparativna izvješća o primicima mjerila za isplatu i postotak njihovog ispunjenja prikazuju i kroz grafove. Time se, pak, povećava stupanj razumljivosti odnosno postiže veći stupanj korporativne transparentnosti budući da se širi krug ljudi koji mogu razumjeti sadržaj takvih izvješća.

Nadalje, dok se u uvodu domaćih izvješća o primicima navode osnovni podaci društava, u uvodu komparativnih izvješća o primicima daje se kratki poslovni osvrt na godinu za koju se podnosi izvješće s prikazom izazova s kojima se društvo susrelo.

Štoviše, radi osiguranja *ex post* prikaza primjene politike primitaka, u komparativnim izvješćima o primicima ponavlja se sadržaj politike primitaka glede ciljeva sustava nagrađivanja i načela nagrađivanja, financijskih i nefinancijskih ciljeva, komponenti primitaka, povrata sredstava, maksimalne naknade i otpremnine. Ovo, pak, sve kako bi se čitatelju omogućilo cjelovito sagledavanje sustava primitaka tog društva.

Vrijedi ovdje spomenuti i sljedeće. I u domaćim, kao i u komparativnim, izvješćima o primicima navode se, glede članova uprave i nadzornog odbora, podaci o svim fiksnim i varijabilnim dijelovima primitaka, postotnim udjelima u ukupnom primitku, mjerilima za ocjenu uspješnosti, broju dionica i opcija na dionice, vraćanju varijabilnog dijela primitka te isplatama bivšim članovima. No, komparirana izvješća o primicima, kao primjer dobre prakse kojom se povećava stupanj korporativne transparentnosti, navode, za svakog člana uprave ponaosob, ključna područja djelovanja u godini za koje se podnosi izvješće s očekivanjima nadzornog odbora za godinu koja slijedi. Sasvim konkretno, uz navođenje pojedinačnog cilja čije je ostvarenje bilo zadano pojedinom članu uprave, tabelarno se daje pregled ostvarenih

rezultata odnosno radnji koje je pojedini član poduzeo radi ostvarenja zadanog cilja. Time se, pak, svim dionicima omogućuje procjena rada svakog člana uprave i donošenje zaključka u kojoj mjeri je rad pojedinog člana uprave povezan s ostvarenjem kratkoročnih i dugoročnih ciljeva društva.

Sva, nadalje, domaća i komparativna izvješća o primicima sadržavaju i tablični prikaz godišnjih izmjena primitaka, prihoda, odnosno dobiti društva i prosječnih primitaka radnika zaposlenih na puno radno vrijeme za posljednjih pet poslovnih godina. Valja, međutim, istaknuti da tablični prikazi komparativnih izvješća o primicima sadrže, pored prikaza primitaka članova uprave, i prikaz primitaka članova nadzornog odbora kroz usporedivo vrijeme (za razliku od domaćih izvješća o primicima koji sadrže prikaz primitaka samo članova uprave).

Posljednje, valja primijetiti da tablični prikazi isplaćenih fiksnih i varijabilnih dijelova primitaka u komparativnim izvješćima o primicima, za razliku od onih domaćih, sadrže prikaz primitaka za godinu za koju se izvješće podnosi i godinu koja joj prethodi. Time se, pak, dioničarima, kao i cijeloj zainteresiranoj javnosti, omogućuje usporedba isplaćenih iznosa i njihovog kretanja na dvogodišnjoj osnovi. Ovime se zasigurno doprinosi većoj informiranosti svih dionika o stanju tog društva i razini nagrađivanja članova uprave. Štoviše, ovime su Allianz SE i Siemens AG, iako je riječ o podacima čije navođenje nije predviđeno Direktivom (EU) 2017/828 i ZTD-om odnosno AktG-om, udovoljili prijedlogu Komisije danom u Smjernicama iz 2019. godine o standardiziranom prikazu izvješća o primicima.

X. ANALIZA DOMAĆIH I KOMPARATIVNIH REVIZORSKIH IZVJEŠĆA O PRIMICIMA DRUŠTAVA DIONICE KOJIH SU UVRŠTENE NA UREĐENO TRŽIŠTE RADI TRGOVANJA

10.1. Analiza domaćih revizorskih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište

10.1.1. Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za Podravku

Podravka je, sukladno odredbi čl. 272.r st. 4. ZTD-a, na svojim internet stranicama, kao dio samog izvješća o primicima, objavila revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za 2023. godinu, koje je odabrani revizor, koji ispituje i godišnja financijska izvješća, sastavio u skladu s odredbom čl. 272.r st. 3. ZTD-a.⁶⁰⁵ Analizom predmetnog revizorskog izvješća razvidno je da je njime ispunjena obveza ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

Tako se u uvodu revizorskog izvješća navodi da je njegov predmet angažman s izražavanjem ograničenog uvjerenja sadrži li izvješće o primicima podatke u skladu s odredbom čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a. S druge strane, navodi se da u, slučaju podataka ili informacija koje nisu dostavljene, obmanjujućih izjava ili objašnjenja, utvrđenja iz revizorskog izvješća mogu biti nepotpuna ili rezultirati potrebom za dodatnim postupcima.⁶⁰⁶

Nadalje, u revizorskom izvješću navodi se da je ono namijenjeno upravi i nadzornom odboru za potrebe izvještavanja skupštine i da se njime ne prihvaća odgovornost ili obveze prema bilo kojoj drugoj strani izuzev uprave i nadzornog odbora, uz jasnu napomenu da revizorsko mišljenje ne predstavlja pravno mišljenje o usklađenosti s odredbom čl. 272.r ZTD-a.⁶⁰⁷

⁶⁰⁵ Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Podravke za 2023. godinu. Dostupno na stranici <https://www.podravka.hr/kompanija/investitori/>, datum pristupa 7. lipnja 2025. godine.

⁶⁰⁶ *Op. cit.* u bilj. 605, str. 1.

⁶⁰⁷ *Ibid.*

Radi jasnog odricanja od bilo kakve odgovornosti, u revizorskom izvješću navodi se da su uprava i nadzorni odbor odgovorni za sastavljanje izvješća o primicima, utvrđivanje pojedinaca koji će biti uključeni u takvo izvješće, odabir i primjenu politika primitaka, mjerenje primitaka za godinu za koju se podnosi izvješće i za njegovu objavu. Također, da je na upravi i nadzornom odboru odgovornost za dizajn, implementaciju i održavanje sustava internih kontrola da takvi podaci ne sadrže greške, kao i za točnost i potpunost dokumenata dostavljenih revizorima.⁶⁰⁸

Polazeći, stoga, od zadatka revizora glede izvješća o primicima propisanog odredbom čl. 272.r st. 3. ZTD-a, uz primjenu zahtjeva upravljanja kvalitetom i neovisnosti i drugih etičkih zahtjeva, dan je zaključak da ne postoje razlozi koji bi upućivali da predmetno izvješće o primicima ne sadrži sve podatke u skladu s odredbom čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a. Ovaj, pak, zaključak, kako se to navodi u samom revizorskom izvješću, rezultat je provođenja određenih postupaka – slanja upita glede razumijevanja politike primitaka i sastavljanja izvješća o primicima, traženja popisa članova uprave i nadzornog odbora koji su navedeni u izvješću o primicima, traženja podataka o primicima i njihovog usklađenja s računovodstvenim evidencijama društva, pregleda relevantne dokumentacije društva glede podataka o primicima prikazanim u izvješću o primicima i provjere sadrži li izvješće o primicima podatke u skladu s odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.⁶⁰⁹

Slijedom svega navedenog, razvidno je da je ovim revizorskim izvješćem revizor ispunio obvezu ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a odnosno da izvješće o primicima Podravke za 2023. godinu koje su sastavili uprava i nadzorni odbor sadrži podatke propisane odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

10.1.2. Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za INA-u

INA je, sukladno odredbi čl. 272.r st. 4. ZTD-a, na svojim internet stranicama, kao dio samog izvješća o primicima, objavila revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za 2024. godinu, koje je odabrani revizor, koji ispituje i godišnja financijska izvješća, sastavio u

⁶⁰⁸ *Op. cit.* u bilj. 605, str. 2.

⁶⁰⁹ *Op. cit.* u bilj. 605, str. 3.

skladu s odredbom čl. 272.r st. 3. ZTD-a.⁶¹⁰ Analizom predmetnog revizorskog izvješća razvidno je da je njime ispunjena obveza ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

I u uvodu ovog revizorskog izvješća navodi se da je njegov predmet angažman s izražavanjem ograničenog uvjerenja sadrži li izvješće o primicima podatke u skladu s odredbom čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a. S druge strane, navodi se da, u slučaju podataka ili informacija koje nisu dostavljene, obmanjujućih izjava ili objašnjenja, utvrđenja iz revizorskog izvješća mogu biti nepotpuna ili rezultirati potrebom za dodatnim postupcima.⁶¹¹

Nakon uvoda, i u ovom revizorskom izvješću, radi jasnog odricanja od bilo kakve odgovornosti, navodi se da su uprava i nadzorni odbor odgovorni za sastavljanje izvješća o primicima, utvrđivanje pojedinaca koji će biti uključeni u takvo izvješće, odabir i primjenu politika primitaka, mjerenje primitaka za godinu za koju se podnosi izvješće i za njegovu objavu. Isto tako, da je na upravi i nadzornom odboru odgovornost za dizajn, implementaciju i održavanje sustava internih kontrola da takvi podaci ne sadrže greške, kao i za točnost i potpunost dokumenata dostavljenih revizorima.⁶¹²

Nadalje, da su, radi provođenja ispitivanja, provedeni sljedeći postupci – slanje upita glede razumijevanja politike primitaka i sastavljanja izvješća o primicima, traženje popisa članova uprave i nadzornog odbora koji su navedeni u izvješću o primicima, traženje podataka o primicima i njihovo usklađenje s računovodstvenim evidencijama društva, pregled relevantne dokumentacije društva glede podataka o primicima prikazanim u izvješću o primicima i provjera sadrži li izvješće o primicima podatke u skladu s odredbom čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.⁶¹³

U zadnjem dijelu revizorskog izvješća navodi se da je ono namijenjeno upravi i nadzornom odboru za potrebe izvještavanja skupštine i da se njime ne prihvća odgovornost ili obveze prema bilo kojoj drugoj strani izuzev uprave i nadzornog odbora, uz jasnu napomenu da revizorsko mišljenje ne predstavlja pravno mišljenje o usklađenosti s odredbom čl. 272.r

⁶¹⁰ Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima INA-e za 2024. godinu. Dostupno na <https://www.ina.hr/o-kompaniji/profil-kompanije/korporativno-upravljanje/>, datum pristupa 7. lipnja 2025. godine.

⁶¹¹ *Op. cit.* u bilj. 610, str. 1. i 3.

⁶¹² *Op. cit.* u bilj. 610, str. 1.

⁶¹³ *Op. cit.* u bilj. 610, str. 2.

ZTD-a. Također, uz primjenu zahtjeva upravljanja kvalitetom i neovisnosti i drugih etičkih zahtjeva, dan je zaključak da ne postoje razlozi koji bi upućivali da predmetno izvješće o primicima ne sadrži sve podatke u skladu s odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.⁶¹⁴

Slijedom svega navedenog, razvidno je da je ovim revizorskim izvješćem revizor ispunio obvezu ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a odnosno da izvješće o primicima INA-e za 2024. godinu koje su sastavili uprava i nadzorni odbor sadrži podatke propisane odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

10.2. Analiza komparativnih revizorskih izvješća društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište

10.2.1. Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za Allianz SE

Allianz SE je, sukladno odredbi § 162 st. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 4. ZTD-a, na svojim internet stranicama, kao dio samog izvješća o primicima, objavio revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za 2024. godinu, koje je odabrani revizor, koji ispituje i godišnja financijska izvješća, sastavio u skladu s odredbom § 162 st. 3. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 3. ZTD-a.⁶¹⁵ Analizom predmetnog revizorskog izvješća razvidno je da je njime ispunjena obveza ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

U uvodu ovog revizorskog izvješća navodi se da je njegov predmet revizija izvješća o primicima za 2024. godinu prema odredbi § 162 st. 3. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 3. ZTD-a.⁶¹⁶

⁶¹⁴ *Op. cit.* u bilj. 610, str. 3.

⁶¹⁵ Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Allianz SE za 2024. godinu u sklopu Godišnjeg izvješća za 2024. godinu. Dostupno na <https://www.allianz.com/de/ueber-uns/unternehmensfuehrung/verguetung/verguetung-vorstand.html>, datum pristupa 7. lipnja 2025. godine.

⁶¹⁶ *Op. cit.* u bilj. 615, str. 116., 1. odlomak.

Nadalje, radi jasnog odricanja od bilo kakve odgovornosti, navodi se da su uprava i nadzorni odbor odgovorni za sastavljanje izvješća o primicima, kao i za održavanje sustava internih kontrola da podaci u izvješću ne sadrže greške.⁶¹⁷

Sljedeće poglavlje revizorskog izvješća posvećeno je navođenju da je revizija provedena u skladu s njemačkim standardima za reviziju financijskih izvještaja, kao i sa zahtjevima upravljanja kvalitetom i neovisnosti. Nadalje, da je revizija uključivala provođenje postupaka za prikupljanje revizijskih dokaza o iznosima uključenim u izvješće o primicima, zatim uzimanje u obzir sustava internih kontrola relevantnog za pripremu izvješća o primicima, procjenu korištenih računovodstvenih politika, razumnost računovodstvenih procjena koje su proveli uprava i nadzorni odbor te procjenu cjelokupne prezentacije izvješća o primicima.⁶¹⁸

S tim u vezi, na temelju provedene revizije, u revizorskom se izvješću daje zaključak da predmetno izvješće o primicima Allianz SE sadrži sve podatke u skladu odredbama § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.⁶¹⁹

U posljednja, pak, dva poglavlja revizorskog izvješća navodi se da je provedeno formalno ispitivanje izvješća o primicima odnosno da je revizorsko izvješće namijenjeno isključivo informiranju o rezultatima revizije, da nije namijenjeno trećim stranama za donošenje odluka na temelju njega i da se izvješćem ne preuzima odgovornost prema trećim stranama.⁶²⁰

Slijedom svega navedenog, razvidno je da je ovim revizorskim izvješćem revizor ispunio obvezu ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a, kao i da izvješće o primicima Allianz SE za 2024. godinu, koje su sastavili uprava i nadzorni odbor, sadrži podatke propisane odredbama § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

⁶¹⁷ *Op. cit.* u bilj. 615, str. 116., 2. odlomak.

⁶¹⁸ *Op. cit.* u bilj. 615, str. 116., 3. odlomak.

⁶¹⁹ *Op. cit.* u bilj. 615, str. 116., 4. odlomak.

⁶²⁰ *Op. cit.* u bilj. 615, str. 116., 5. i 6. odlomak.

10.2.2. Revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za Siemens AG

Siemens AG je, sukladno odredbi § 162 st. 4. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 4. ZTD-a, na svojim internet stranicama, kao dio samog izvješća o primicima, objavio revizorsko izvješće o ispitivanju izvješća o primicima za 2024. godinu, koje je odabrani revizor, koji ispituje i godišnja financijska izvješća, sastavio u skladu s odredbom § 162 st. 3. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 3. ZTD-a.⁶²¹ Analizom predmetnog revizorskog izvješća razvidno je da je njime ispunjena obveza ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi § 162 st. 1. i 2. AktG-a, koje odgovaraju odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

U uvodu ovog revizorskog izvješća, kao i onog za Allianz SE, navodi se da je njegov predmet revizija izvješća o primicima za 2024. godinu prema odredbi § 162 st. 3. AktG-a, kojoj odgovara odredba čl. 272.r st. 3. ZTD-a, izuzev u dijelu podataka sadržanih u izvješću pod naslovom „Primjerenost primitka“ koji nadilazi § 162 AktG-a.⁶²²

Nadalje, i u ovom se revizorskom izvješću, radi jasnog odricanja od bilo kakve odgovornosti, navodi da su uprava i nadzorni odbor odgovorni za sastavljanje izvješća o primicima, kao i za održavanje sustava internih kontrola da podaci u izvješću ne sadrže greške.⁶²³

Sljedeće poglavlje revizorskog izvješća, kao i onog za Allianz SE, posvećeno je navođenju da je revizija provedena u skladu s njemačkim standardima za reviziju financijskih izvještaja, kao i sa zahtjevima upravljanja kvalitetom i neovisnosti. Nadalje, da je revizija uključivala provođenje postupaka za prikupljanje revizijskih dokaza o iznosima uključenim u izvješće o primicima, zatim uzimanje u obzir sustava internih kontrola relevantnog za pripremu izvješća o primicima, procjenu korištenih računovodstvenih politika, razumnost računovodstvenih procjena koje su proveli uprava i nadzorni odbor te procjenu cjelokupne prezentacije izvješća o primicima.⁶²⁴

⁶²¹ Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Siemens AG za 2024. godinu. Dostupno na <https://www.siemens.com/de/de/unternehmen/investor-relations/corporate-governance/managementcompensation.html>, datum pristupa 7. lipnja 2025. godine.

⁶²² *Op. cit.* u bilj. 621, str. 41., 1. odlomak.

⁶²³ *Op. cit.* u bilj. 621, str. 41., 2. odlomak.

⁶²⁴ *Op. cit.* u bilj. 621, str. 41., 3. odlomak.

Na temelju provedene revizije, u revizorskom se izvješću daje zaključak da predmetno izvješće o primicima Siemens AG sadrži sve podatke u skladu s odredbama § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.⁶²⁵

Posljednja dva poglavlja revizorskog izvješća, kao što je to slučaj i kod Allianz SE, posvećena su navodima da je provedeno formalno ispitivanje izvješća o primicima odnosno da je revizorsko izvješće namijenjeno isključivo informiranju o rezultatima revizije, da nije namijenjeno trećim stranama za donošenje odluka na temelju njega i da se izvješćem ne preuzima odgovornost prema trećim stranama.⁶²⁶

Slijedom svega navedenog, razvidno je da je ovim revizorskim izvješćem revizor ispunio obvezu ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a, kao i da izvješće o primicima Siemens AG za 2024. godinu, koje su sastavili uprava i nadzorni odbor, sadrži podatke propisane odredbama § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kojima odgovaraju odredbe čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a.

10.3. Zaključak

Analizom i komparacijom odabranih domaćih i komparativnih revizorskih izvješća o ispitivanju izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja razvidno je da je njima revizor ispunio obvezu ispitivanja sadrži li izvješće o primicima podatke iz odredbi čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a odnosno iz odredbi § 162 st. 1. i 2. AktG-a, kao i da sva analizirana izvješća o primicima, sastavljena od uprave i nadzornog odbora tih društava, sadrže podatke propisane odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a odnosno § 162 st. 1. i 2. AktG-a. Ovdje vrijedi istaknuti da su razlike (iako minimalne) u sadržaju domaćih i komparativnih revizorskih izvješća odraz smjernica nacionalnih revizorskih komora radi postizanja standardiziranog prikaza takvih izvješća.

Tako i domaća i komparativna revizorska izvješća sadrže navode da je njihov predmet ispitivanje izvješća o primicima prema ZTD-u odnosno AktG-u, da se njima ne preuzima

⁶²⁵ *Op. cit.* u bilj. 621, str. 41., 4. odlomak.

⁶²⁶ *Op. cit.* u bilj. 621, str. 41., 5. odlomak i str. 42., 1. odlomak.

odgovornost prema trećima, da su namijenjena upravi i nadzornom odboru odnosno samom društvu radi informiranja i da je sva odgovornost glede izrade izvješća o primicima, kao i glede održavanja sustava internih kontrola da podaci u izvješću ne sadrže greške, na upravi i nadzornom odboru pojedinog društva.

S druge strane, valja primijetiti da domaća revizorska izvješća rezultate ispitivanja daju u obliku negativne potvrde (da ne postoje razlozi koji bi upućivali da predmetno izvješće o primicima ne sadrži sve podatke u skladu s odredbama čl. 272.r st. 1. i 2. ZTD-a), dok komparativna revizorska izvješća rezultate ispitivanja daju u obliku pozitivne potvrde (da predmetno izvješće o primicima sadrži sve podatke u skladu s odredbama § 162 st. 1. i 2. AktG-a).

Povrh toga, valja istaknuti da domaća revizorska izvješća prate smjernice Hrvatske revizorske komore od 16. veljače 2024. godine glede sadržaja i strukture izvješća. S obzirom na usporedivost sadržaja komparativnih revizorskih izvješća, za pretpostaviti je da i ona prate smjernice nacionalne revizorske komore.

Također, polazeći od sadržaja domaćih i komparativnih revizorskih izvješća razvidno je da se ona iscrpljuju tek u formalnom (a ne, dakle, materijalnom) revizorskom ispitivanju izvješća o primicima. Ovo, dakle, na način da revizori tek formalno ispituju sadrži li izvješće o primicima sve ZTD-om odnosno AktG-om propisane podatke uz zaključak da izvješće sadrži ili ne sadrži takve podatke. Ovime se ne ostvaruje puni smisao instituta izvješća o primicima koji predstavlja oživotvorenje politike primitaka. I ne samo to – time se propušta osigurati puna korporativna transparentnost i informiranost dioničara, zainteresirane javnosti i potencijalnih investitora.

XI. PRAVILA DRUGIH PROPISA KOJIMA SE ČLANOVI UPRAVE I NADZORNOG ODBORA OGRANIČAVAJU U RASPOLAGANJU DIONICAMA DRUŠTVA

11.1. Zabrana raspolaganja dionicama prema MAR-u i ZTK-u

Članovi uprave i nadzornog odbora društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja obvezni su postupati i u skladu s pravilima drugih propisa prilikom raspolaganja dionicama, neovisno jesu li im te dionice dodijeljene u okviru varijabilnog dijela primitka.

Tako europski zakonodavac, u t. 61. Preambule MAR-a, proklamira stajalište prema kojem bi osobama koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti⁶²⁷ trebalo zabraniti trgovanje prije objave financijskog izvještaja za razdoblje tijekom godine ili izvještaja na kraju godine koje je predmetni izdavatelj dužan objaviti prema pravilima mjesta trgovanja gdje su dionice izdavatelja uvrštene za trgovanje ili prema nacionalnom pravu, osim ako postoje posebne i ograničene okolnosti koje bi opravdale dozvolu od strane izdavatelja kojom se osobi koja obavlja rukovoditeljske dužnosti dopušta trgovanje.

Spomenuto stajalište europski je zakonodavac zatim konkretizirao i uobličio kroz odredbe čl. 19. MAR-a. Tako je, st. 11. tog čl., propisana obveza osobe koja obavlja rukovoditeljske dužnosti pri izdavatelju da ne obavlja nikakve transakcije za vlastiti račun niti za račun treće osobe, izravno ili neizravno, u vezi s dionicama ili dužničkim instrumentima tog izdavatelja, izvedenicama ili drugim financijskim instrumentima koji su s njima povezani, tijekom razdoblja zabrane trgovanja od 30 kalendarskih dana prije objave financijskog izvještaja za razdoblje tijekom godine ili završnog godišnjeg izvještaja koje je izdavatelj obvezan objaviti u skladu s: (a) pravilima mjesta trgovanja na kojem su izdavateljeve dionice uvrštene za trgovanje; ili (b) nacionalnim pravom.

⁶²⁷ Čl. 3. st. 1. t. 25. MAR-a: „osoba koja obavlja rukovoditeljske dužnosti” znači osoba pri izdavatelju, sudionik na tržištu emisijskih jedinica ili drugi subjekt iz članka 19. stavka 10. koja je: (a) član administrativnog, upravljačkog ili nadzornog tijela tog subjekta; ili (b) viši rukovoditelj koji nije član tijela iz točke (a), a koji ima redovit pristup povlaštenim informacijama koje se izravno ili neizravno odnose na taj subjekt kao i ovlast za donošenje poslovnih odluka koje utječu na buduća kretanja i poslovne izgleda tog subjekta.“

Iznimka od spomenute zabrane propisana je st. 12. spomenutog čl. 19. prema kojem izdavatelj može dopustiti osobi koja obavlja rukovoditeljske dužnosti unutar njega da trguje za vlastiti račun ili za račun treće osobe tijekom razdoblja zabrane trgovanja iz st. 11.: (a) od slučaja do slučaja zbog postojanja izvanrednih okolnosti, poput velikih financijskih poteškoća, koje zahtijevaju hitnu prodaju dionica; ili (b) zbog značajki dotičnog trgovanja za transakcije u sklopu ili povezane s planom kupovine dionica od strane zaposlenika, ugovornom štednjom, dionicama za članove uprave ili pravom na dionice, ili transakcijama u kojima se materijalni interes vrijednosnog papira ne mijenja.

Prema tome, članovima uprave i nadzornog odbora društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, kao osobama koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti u smislu MAR-a, zabranjeno je, uz iznimku propisanu čl. 19. st. 12. MAR-a, obavljati transakcije za vlastiti račun ili za račun treće osobe, izravno ili neizravno, u vezi s dionicama izdavatelja tijekom razdoblja zabrane trgovanja od 30 kalendarskih dana prije objave financijskog izvještaja za razdoblja tijekom godine ili završnog godišnjeg izvještaja koje je taj izdavatelj obvezan objaviti. Riječ je, dakle, o zabrani obavljanja transakcija osoba koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti za točno određeno vremensko razdoblje koje prethodi objavi izvještaja koje se naziva i tzv. „blackout period“.⁶²⁸ U slučaju da osobe koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti prekrše takvu zabranu, čine prekršaj za koji je zapriječena novčana kazna.⁶²⁹

Ratio, pak, takve zabrane je u onemogućavanju zlouporabe tržišta⁶³⁰ odnosno trgovanja na temelju povlaštenih informacija⁶³¹ i manipuliranja tržišta.⁶³² Naime, članovi uprave i nadzornog odbora društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja za vrijeme tzv. „blackout period“ raspolažu informacijama o financijskom poslovanju izdavatelja koje se

⁶²⁸ Gnan, Phillipp, Rieder, Kilian, „The (Not So) Quiet Period: Communication by ECB Decision-Makers During Monetary Policy Blackout Days“, u *Journal of International Money and Finance*, 2022., str. 2.

⁶²⁹ Čl. 716. st. 2. t. 3. ZTK: „Novčanom kaznom u iznosu od 6630,00 do 500.000,00 eura kaznit će se za prekršaj fizička osoba: 3. ako kao osoba koja obavlja rukovoditeljske dužnosti postupi suprotno zabrani trgovanja propisanoj člankom 19. stavkom 11. Uredbe (EU) br. 596/2014.“

⁶³⁰ *Op. cit.* u bilj. 627, t. 7. Preambule MAR-a: „Zlouporaba tržišta koncept je koji obuhvaća nezakonite postupke na financijskim tržištima, a za potrebe ove Uredbe trebalo bi smatrati da se sastoji od trgovanja na temelju povlaštenih informacija, nezakonitog objavljivanja povlaštenih informacija i manipuliranja tržištem.“

⁶³¹ *Op. cit.* u bilj. 627, čl. 14. MAR-a.

⁶³² *Op. cit.* u bilj. 627, čl. 15. MAR-a.

smatraju povlaštenim informacijama u smislu čl. 7.⁶³³ MAR-a, stoga bi njihovo obavljanje transakcija u vezi s dionicama tog izdavatelja u tom razdoblju dovelo do narušavanja integriteta tržišta i povjerenja ulagatelja.⁶³⁴

Kako se europski zakonodavac, pri usvajanju MAR-a, vodio idejom da je tržište za financijske usluge presudno za gospodarski rast i stvaranje radnih mjesta u EU⁶³⁵, da zlouporaba tržišta šteti integritetu financijskih tržišta i narušava povjerenje javnosti i ulagatelja u vrijednosne papire i izvedenice (koje povjerenje se, pak, temelji na sigurnosti da će ulagatelji biti u ravnopravnom položaju i zaštićeni od zlouporabe povlaštenih informacija)⁶³⁶, ne čudi da je europski zakonodavac, radi ostvarenja tih ciljeva, čl. 19. MAR-a propisao mehanizam zabrane obavljanja transakcija osobama koje obavljaju rukovoditeljske dužnosti.

11.2. Stjecanje vlastitih dionica za potrebe nagrađivanja

Društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja nerijetko stječu vlastite dionice u svrhu dodjele dionica članovima uprave, nadzornog odbora, ali i zaposlenicima. Ovo, pak, sve za potrebe nagrađivanja tih osoba.

Ako društvo dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja stekne ili otpusti vlastite dionice, bilo neposredno, bilo putem osobe koja djeluje u svoje ime, a za račun tog društva, ono je što je prije moguće, a najkasnije u roku od dva trgovinska dana od dana stjecanja ili otpuštanja vlastitih dionica, dužno objaviti javnosti broj vlastitih dionica (u apsolutnom i relativnom iznosu) koje drži nakon svakog stjecanja ili otpuštanja vlastitih dionica. Riječ je,

⁶³³ *Op. cit.* u bilj. 627, čl. 7. st. 1. t. a) MAR-a: „informacije precizne naravi koje nisu objavljene i koje se izravno ili neizravno odnose na jednog ili više izdavatelja ili na jedan ili više financijskih instrumenata te koje bi, kad bi bile objavljene, vjerojatno imale značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata.“

⁶³⁴ *Op. cit.* u bilj. 627, t. 23. Preambule MAR-a: „Ključno je obilježje trgovanja na temelju povlaštenih informacija stjecanje nepravedne prednosti na temelju povlaštenih informacija na štetu trećih osoba koje nisu svjesne tih informacija te, posljedično, narušavanje integriteta financijskih tržišta i povjerenja ulagatelja.“

⁶³⁵ *Op. cit.* u bilj. 627, t. 1. Preambule MAR-a.

⁶³⁶ *Op. cit.* u bilj. 627, t. 2. i 24. Preambule MAR-a.

naime, o obvezi objavljivanja propisanih informacija takvog društva, kao izdavatelja, u smislu ZTK.⁶³⁷

Europski je, pak, zakonodavac, u t. 11. Preambule MAR-a, zauzeo stajalište da trgovanje vlastitim dionicama u sklopu programa otkupa može biti legitimno zbog ekonomskih razloga, slijedom čega bi u određenim okolnostima trebalo biti izuzeto od zabrana zlouporabe tržišta pod uvjetom da se ta djelovanja provode uz potrebnu transparentnost kada se objavljuju relevantne informacije o programu otkupa. Sami, pak, pojam programa otkupa europski je zakonodavac definirao kao trgovanje vlastitim dionicama u skladu sa čl. 21. do 27. Direktive (EU) 2012/30.⁶³⁸

Spomenuto stajalište europski je zakonodavac zatim konkretizirao i uobličio kroz odredbe čl. 5. MAR-a. Tako je, čl. 5. st. 1. MAR-a, propisano da se zabrane trgovanja na temelju povlaštenih informacija, nezakonitog objavljivanja povlaštenih informacija i manipuliranja tržištem ne primjenjuju na trgovanje vlastitim dionicama u programima otkupa kada: (a) su sve pojedinosti o programu objavljene prije početka trgovanja; (b) su trgovanja prijavljena kao dio programa otkupa nadležnom tijelu mjesta trgovanja u skladu sa čl. 5. st. 3. MAR-a i potom objavljena; (c) su poštovana primjerena ograničenja u vezi s cijenom i volumenom; i (d) se trgovanje obavlja u skladu s ciljevima iz čl. 5. st. 2. MAR-a i uvjetima navedenima u čl. 5. MAR-a i u regulatornim tehničkim standardima iz čl. 5. st. 6. MAR-a.

Pri tome je, čl. 5. st. 2. MAR-a, propisano da je preduvjet primjene izuzeća iz čl. 5. st. 1. MAR-a na program otkupa taj da program kao svoju jedinu svrhu ima: (a) smanjenje kapitala izdavatelja; (b) ispunjenje obveza koje proizlaze iz dužničkih financijskih instrumenata koje je moguće zamijeniti za vlasničke instrumente; ili (c) ispunjenje obveza koje proizlaze iz programa nuđenja dionica zaposlenicima od strane poslodavca ili drugih dodjela dionica zaposlenicima ili članovima administrativnih, upravljačkih ili nadzornih tijela izdavatelja ili s njim povezanog društva.

Štoviše, prema čl. 5. st. 3. MAR-a, da bi se na izdavatelja moglo primijeniti izuzeće predviđeno u čl. 5. st. 1. MAR-a, on je dužan izvijestiti nadležno tijelo mjesta trgovanja na kojem su dionice uvrštene za trgovanje ili se njima trguje o svakoj transakciji u vezi s programom otkupa.

⁶³⁷ Čl. 474. st. 1. ZTK.

⁶³⁸ *Op. cit.* u bilj. 627, čl. 3. st. 1. t. 17. MAR-a.

Prema tome, društvo može stjecati vlastite dionice sa svrhom nagrađivanja odnosno dodjele tih dionica članovima uprave i nadzornog odbora. No, da bi takvo postupanje društva bilo izuzeto od primjene pravila o zabrani trgovanja na temelju povlaštenih informacija, nezakonitog objavljivanja povlaštenih informacija i manipuliranja tržištem, potrebno je, dakle, zadovoljiti stroge kriterije iz čl. 5. st. 1. MAR-a, koje postupanje se u teoriji označava pojmom „safe harbour“.⁶³⁹

11.3. Zabrana manipuliranja cijene dionica

Prema čl. 15. MAR-a, osoba ne smije manipulirati niti pokušati manipulirati tržištem. S tim u vezi, manipuliranje tržištem, prema čl. 12. st. 1. MAR-a, obuhvaća i, između ostalih, sljedeće aktivnosti: a) stupanje u transakciju, davanje naloga za trgovanje ili bilo koji drugi postupak koji: i) daje ili vjerojatno daje lažne ili obmanjujuće signale u pogledu ponude, potražnje ili cijene, između ostalih, financijskog instrumenta; ili ii) drži ili vjerojatno drži cijenu jednog ili nekoliko, između ostalih, financijskih instrumenata na neuobičajenoj ili umjetnoj razini, osim ako osoba koja stupa u transakciju, daje nalog za trgovanje ili poduzima bilo koji drugi postupak dokaže da je takva transakcija, nalog ili postupak učinjen iz legitimnih razloga te da je u skladu s prihvaćenom tržišnom praksom utvrđenom u skladu sa čl. 13. MAR-a, b) stupanje u transakciju, davanje naloga za trgovanje ili bilo koja druga aktivnost ili drugi postupak koji utječe ili vjerojatno utječe na cijenu jednog ili nekoliko, između ostalih, financijskih instrumenata u kojima se upotrebljavaju fiktivni postupci ili bilo koji drugi oblik obmane ili prijevare.

Manipuliranjem tržištem, prema čl. 12. st. 2. MAR-a, smatraju se i, između ostalih, aktivnosti jedne osobe ili više osoba koje surađuju kako bi se osigurao vladajući položaj u vezi s ponudom ili potražnjom, između ostalih, financijskog instrumenta koje imaju ili bi mogle imati učinak izravnog ili neizravnog određivanja kupovnih ili prodajnih cijena, odnosno stvaraju ili bi mogle stvoriti druge nepravedne uvjete trgovanja.

⁶³⁹ Lance, Ang, „The Regulation of Share Buybacks and Insider Dealing: A Comparative Analysis“, u Capital Markets Law Journal, 2023., str. 3.

Prema tome, zabrana manipuliranja tržištem obuhvaća, dakle, i zabranu manipuliranja cijene dionica. Ovo jasno proizlazi iz popisa aktivnosti koje europski zakonodavac navodi u čl. 12. MAR-a kao primjer manipuliranja tržištem.

Uzevši u obzir da društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja, radi provedbe programa nagrađivanja, stječu vlastite dionice u svrhu dodjele dionica članovima uprave i nadzornog odbora, ali i da ti isti članovi uprave i nadzornog odbora obavljaju transakcije u vezi s dionicama tih društava, čime se utječe na ponudu, potražnju i cijenu te dionice, ukazuje se ključnim osigurati da takva postupanja ne rezultiraju trgovanjem na temelju povlaštenih informacija odnosno manipuliranjem tržišta. Ovo, prije svega, osiguravanjem da trgovanje vlastitim dionicama društva u programima otkupa zadovoljava stroge kriterije iz čl. 5. st. 1. MAR-a odnosno da članovi uprave i nadzornog odbora postupaju u skladu sa zabranom obavljanja transakcija tijekom „blackout period-a“ u smislu odredbe čl. 19. st. 11. MAR-a.

Kako bi se, međutim, u potpunosti udovoljilo strogim zahtjevima MAR-a glede zabrane manipuliranja tržištem, valja osigurati da članovi uprave i nadzornog odbora ne obavljaju transakcije u vezi s dionicama tih društava ne samo tijekom „blackout period-a“, već i tijekom trajanja programa nagrađivanja odnosno trgovanja vlastitim dionicama u programima otkupa. Samo se takvim postupanjem može osigurati integritet financijskih tržišta i povjerenje ulagatelja.

Stoga bi društva dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja mogla razmotriti da takvu obvezu članova uprave i nadzornog odbora utvrde u politici primitaka. Štoviše, povreda takve obveze mogla bi predstavljati razlog za primjenu „*claw-back*“ klauzule odnosno povrata zbog neusklađenosti uslijed ozbiljnih povreda dužnosti. Pored utvrđenja takve obveze u politici primitaka, ona bi se, u odnosu na članove uprave, mogla utvrditi i u pojedinačnim ugovorima o obavljanju poslova članova uprave koji se s njima sklapaju. Štoviše, povreda te obveze mogla bi se predvidjeti i kao razlog za opoziv člana uprave. Primjena ovih mehanizama zasigurno bi, stoga, kod članova uprave i nadzornog odbora osvijestila značaj pridržavanja tih obveza, što bi dodatno doprinijelo osiguranju integriteta financijskih tržišta.

XII. ZAKLJUČAK

Nakon provedene komparativne analize razvoja instituta politike primitaka i izvješća o primicima u hrvatskoj, europskoj i common law pravnoj knjiženosti, analize i razrade zakonom propisanog minimalnog sadržaja politike primitaka i izvješća o primicima u hrvatskoj i njemačkoj pravnoj književnosti, postupka njihovog donošenja i analize dosega tih pravila u kontekstu povećavanja korporativne transparentnosti i odgovornosti članova uprave, analize i procjene značaja korektivnih i kontrolnih elemenata u korist dioničara, analize sadržaja domaćih i komparativnih politika primitaka, izvješća o primicima i revizorskih izvješća te njihove usklađenosti s propisanim minimumom podataka, stvoreni su uvjeti za pružanje odgovora na postavljena istraživačka pitanja, čime je ispunjen cilj i svrha ovog istraživanja:

- 1. Predstavlja li jasna i razumljiva politika primitaka, kao i njezina javna objava, preduvjet donošenja informirane odluke od strane dioničara i potencijalnih ulagatelja, a sve radi postizanja većeg stupnja korporativne transparentnosti i usklađenje interesa društva i uprave?**

Značaj politike primitaka u kontekstu informiranja dioničara i potencijalnih ulagatelja, kao i povećanja stupnja korporativne transparentnosti i usklađenja interesa društva i uprave, prepoznat je u europskoj i common law pravnoj književnosti još početkom ovog tisućljeća.

Naime, politika primitaka, upravo mnogobrojnim aktima Komisije, a zatim i europskim i nacionalnim zakonodavstvom, utvrđena je preduvjetom donošenja informirane odluke od strane dioničara i potencijalnih ulagatelja. Polazeći, nadalje, od zakonom propisanih minimalnih sastojaka politike primitaka, razvidno je da je naglasak stavljen na održivi razvoj društva te osiguravanje dioničarima i potencijalnim ulagateljima mogućnosti ocjene jesu li primici nagrada za dugoročne ili kratkoročne rezultate društva. U tom smislu, jedan od ciljeva donošenja i objave politike primitaka jest spriječiti da varijabilne komponente primitaka imaju nerazmjerno veliki udio. Ovaj stav rezultat je sadržaja europske i common law pravne književnosti glede razvoja instituta politike primitaka.

Tako je Komisija još Komunikacijom iz 2003. godine transparentnost nagrađivanja uprave prepoznala jednim od ključnih elemenata dobrog korporativnog upravljanja te

proklamirala stajalište da bi dioničari trebali biti u poziciji ocijeniti odnos između učinka samog društva i razine naknade uprave, kako *ex ante*, tako i *ex post*. Ovo, između ostalog, i kroz publiciranje politika nagrađivanja i pojedinosti o nagrađivanju pojedinih članova uprave u godišnjim financijskim izvještajima.

Štoviše, u Preporuci o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava iz 2004. godine Komisija prepoznaje primitke kao jedno od ključnih područja u kojem direktori mogu biti u sukobu interesa, slijedom čega bi sustavi nagrađivanja trebali biti podvrgnuti odgovarajućim kontrolama upravljanja. U tom smislu, jasan i sveobuhvatan pregled politike nagrađivanja društva prepoznaje se upravo jednim od takvih kontrola. Ovo jer bi objavljivanje takve politike nagrađivanja omogućilo dioničarima procjenu pristupa društva samom nagrađivanju i ujedno ojačalo odgovornost društva prema dioničarima.

Štoviše, u tom je dokumentu Komisija zauzela stajalište da bi politika primitaka trebala biti zasebna točka dnevnog reda skupštine društva. U izgradnji sustava politike primitaka Komisija je, Preporukom o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora uvrštenih društava i o komisijama (nadzornog) odbora iz 2005. godine, prepoznala važnost nadzornog odbora u, između ostalih, području nagrađivanja direktora.

Povrh toga, Komisija je u svojoj Preporuci iz 2009. godine dalje izložila da bi struktura primanja uprave trebala promicati dugoročnu održivost i osigurati da se ona temelji na učinku. Daljnje usmjerenje ka povećanju korporativne transparentnosti kroz institut politike primitaka vidljiv je i u Zelenoj knjizi iz 2011. u kojoj Komisija proklamira da bi objava politike primitaka, godišnjeg izvješća o primicima i pojedinačnih primitaka direktora trebala biti obvezna. Na tom tragu je i Akcijski plan Komisije iz 2012. godine u kojem se naglašava potreba povećanja transparentnosti kroz pružanje više informacija o korporativnom upravljanju, posebice u vidu nadzora politike primitaka.

Vrhunac, pak, razvoja instituta politike primitaka predstavlja Direktiva (EU) 2017/828 kojom su primici prepoznati kao ključni instrument za usklađivanje interesa trgovačkog društva s interesima svojih članova uprave uz nužnost povezanosti politike primitaka s dugoročnijim ciljevima društva (a ne s onima kratkoročne naravi). Ovo jer je svrha politike primitaka upravo ostvarenje održivosti poslovanja društva te razvoja dugoročne poslovne strategije.

Na tom tragu jest i common law pravna književnost. Tako su se u engleskom pravu još u Companies and Group Regulations-u iz 2008. godine, kada je EU još uvijek tek usvajala

neobvezujuće preporuke, propisala jasna pravila glede sadržaja izvješća o primicima i politike primitaka.

Zahtjev da politika primitaka mora sadržavati najmanje određene podatke oživotvorenje je zahtjeva iz čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828 o tome da politika primitaka mora biti jasna i razumljiva. Naime, Direktivom (EU) 2017/828 proklamiran cilj da politika primitaka mora biti jasna i razumljiva zapravo predstavlja orijentir kako ona svojim sadržajem mora biti prikladna kako bi dioničarima omogućila donošenje informirane odluke. Preduvjet, pak, donošenja takve odluke upravo jest općerazumljiva politika primitaka, pri čemu se pri procjeni općerazumljivosti odnosno nerazumljivosti polazi od pažnje onog prosječno informiranog i pažljivog dioničara.

Standard jasnoće i razumljivosti politike primitaka znači da ona, uzevši u obzir zakonom propisani minimalni sadržaj i kako to proizlazi iz analiziranih domaćih i komparativnih politika primitaka, sadrži podatke o tome kako politika primitaka doprinosi poslovnoj strategiji, dugoročnim interesima i održivosti trgovačkog društva (politika primitaka daje jednostavan pristup pravilima primitaka, kao i pravilno informiranje potencijalnih investitora i dionika te je usmjerena na ostvarivanje strateških ciljeva društva kroz ujednačavanje interesa dioničara i ostalih ključnih dionika), o svim fiksnim i varijabilnim dijelovima primitka uz navod njihovih postotnih (relativnih) udjela u ukupnom primitku (od fiksnog bruto iznosa, preko isplate jednogodišnjih bonusa do programa dodjele dionica, što se dioničarima i zainteresiranoj javnosti prezentira kroz tablice i opisne podatke, uz višegodišnju osnovu za procjenu glede varijabilnih primitaka), financijskim i nefinancijskim mjerilima za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela (pri čemu prevladavaju financijski ciljevi poput operativnog rezultata, EBITDA⁶⁴⁰, i povrata na uloženi kapital, ROCE⁶⁴¹, odnosno nefinancijski ciljevi poput održivosti, emisije plinova i zadovoljstva radnika), ima li društvo pravo zahtijevati vraćanje varijabilnih dijelova primitaka (kao važan alat u rukama društva radi sprječavanja da isplate varijabilnog dijela primitka dovedu do kratkoročnih poticaja bez rizika od kasnijeg gubitka u slučaju negativnog razvoja događaja, pri čemu se razlikuje povrat po osnovi rezultata, tzv. „Performance claw-back“ i povrat po osnovi (ne)usklađenosti, tzv. „Compliance claw-back“), menadžerskim ugovorima, uvjetima radničkih primitaka i uvjetima rada (čime se, barem na apstraktnoj razini, pokušava uvesti korelacija između visine primitaka članova uprave i onih radnika, dok odabrana društva

⁶⁴⁰ Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

⁶⁴¹ Return on Capital Employed.

u pravilu za komparaciju uzimaju radnike zaposlene u državi u sjedištu tog društva) i postupku donošenja i provedbe same politike primitaka (koja prati postupak propisan zakonom). Naravno, politika primitaka sadržavat će određene podatke, no samo u mjeri u kojoj su ti podaci uistinu dio sustava nagrađivanja.

Kako je, međutim, hrvatski zakonodavac, u odredbi čl. 247.a st. 1. ZTD-a, propustio politici primitaka dati karakter jasnoće i razumljivosti, valjalo bi u idućim novelama ZTD-a pristupiti izmjeni odredbe čl. 247.a st. 1. na način da glasi da nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučuje o jasnom i razumljivom sustavu primitaka članova uprave. Time bi se politici primitaka članova uprave dao karakter jasnoće i razumljivosti koji je zakonodavac već dao izvješću o primicima (čl. 272.r ZTD-a) i politici primitaka članova nadzornog odbora (čl. 269. st. 3. ZTD-a).

Štoviše, s obzirom na redakcijski propust zakonodavca koji u prvoj rečenici čl. 247.a st. 1. ZTD-a, po uzoru na prvu rečenicu § 87a st. 1. AktG-a, propisuje da nadzorni odbor odlučuje o „sustavu primitaka članova uprave“, da bi već u idućoj rečenici istog st. propisao da „politika primitaka“ sadrži određene podatke, valjalo bi u idućoj noveli ZTD-a pristupiti i usklađenju izričaja iz čl. 247.a st. 1. ZTD-a na način da se u prvoj rečenici propiše da nadzorni odbor društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odlučuje o jasnoj i razumljivoj politici primitaka članova uprave.

S druge strane, *ratio* objave politike primitaka je u povećanju korporativne transparentnosti i jačanju odgovornosti uprave, kao i u omogućavanju potencijalnim ulagateljima i dionicima stjecanja cjelovite i pouzdane slike primitaka članova uprave.

Spomenuto potvrđuje i analiza i komparacija odabranih domaćih i komparativnih politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. Naime, osim što sve one sadrže sve zakonom propisane podatke, one udovoljavaju i uvjetu jasnoće i razumljivosti kroz koncizan i jasno odijeljen sadržaj.

Prikazivanje određenih podataka (posebice glede fiksnih i varijabilnih dijelova primitaka) kroz tablice i grafove zasigurno pridonosi većem stupnju korporativne transparentnosti. Ovo jer širi krug ljudi koji mogu razumjeti sadržaj takvih politika primitaka.

Prema tome, postojanje jasne i razumljive politike primitaka i njezina objava alat su dioničara radi ostvarenja odgovarajuće razine kontrole nad primanjima uprave, a sve radi postizanja većeg stupnja korporativne transparentnosti i usklađenja interesa društva i uprave. U

protivnom, takva kontrola dioničara je iluzorna. Ideja, naime, sustava nagrađivanja je stvoriti *ex ante* transparentnost u pogledu nagrađivanja izvršnih organa u budućnosti.

Valja ovdje i istaknuti da je politika primitaka u smislu čl. 247.a ZTD-a na liniji korporativnog upravljanja u smislu Kodeksa korporativnog upravljanja.

Važan, međutim, moment u kontekstu politike primitaka jest pitanje odstupanja od takve politike primitaka. Naime, radi privremenog odstupanja od politike primitaka moraju se kumulativno ispuniti tri uvjeta: (i) ako to zahtijeva dugoročna dobrobit društva, (ii) odstupanje je predviđeno politikom primitaka te (iii) ako se u politici primitaka navodi u kojem se dijelu smije odstupiti i temeljem kojeg postupka.

Ovdje valja spomenuti da se ni ZTD, niti AktG, nisu upustili u definiranje okolnosti koje dovode do mogućnosti odstupanja od politike primitaka. To je, u manjoj mjeri, učinjeno Direktivom (EU) 2017/828 koja navodi da je riječ o „*iznimnim okolnostima*“ koje pretpostavljaju situacije u kojima je odstupanje od politike primitaka u direktnoj korelaciji s ostvarenjem dugoročnih interesa, održivosti te jamčenja poslovanja društva.

Može se, stoga, zaključiti kako su europski i nacionalni zakonodavci propustili dati konkretne primjere koji bi predstavljali putokaz za jasnu primjenu ove mogućnosti odstupanja. Drugim riječima, konkretizacija takvih primjera prepuštena je diskreciji društva. Tu su mogućnost iskoristila njemačka društva u čijim su politikama primitaka te okolnosti konkretizirane povezujući ih s financijskim krizama (makroekonomske kao što je narušavanje dugoročne održivosti i profitabilnosti), političkim krizama i globalnim krizama poput pandemije.

Štoviše, njemačka je pravna književnost ovdje otišla korak dalje te se upustila u razmatranje dosega „privremenog odstupanja“ od politike primitaka. Tako bi se odstupanje smatralo privremenim ako je znatno ispod razdoblja od najmanje četiri godine unutar kojeg glavna skupština mora odlučiti o sustavu nagrađivanja.

Radi sprječavanja različitog tumačenja iznimnih okolnosti koje bi predstavljale razlog za odstupanje od politike primitaka ne samo na nacionalnoj razini, već i na onoj europskoj, ukazuje se svrhovitim, po uzoru na propisivanje minimuma podataka glede politike primitaka, konkretizirati situacije koje bi udovoljavale privremenom odstupanju od politike primitaka (povezujući ih, primjerice, po uzoru na njemačka rješenja, prije svega, s financijskim krizama u smislu narušavanja dugoročne održivosti i profitabilnosti), kao i konkretizirati maksimalno

razdoblje trajanja takvog privremenog odstupanja. Time bi se zasigurno dodatno povećao stupanj korporativne transparentnosti i omogućila veća informiranost dioničara i zainteresirane javnosti.

Posljednje, važan moment u kontekstu politike primitaka jest i njezin odnos s vlasničkom politikom iz odredbe čl. 20. ZOPO-a. Naime, vlasnička politika, koju na prijedlog Ministarstva financija odlukom donosi Vlada RH, sadrži i financijske i nefinancijske ciljeve koje RH želi postići vlasništvom u pravnim osobama u vlasništvu RH, u što ulaze i društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. Kako je odredbom čl. 247.a ZTD-a propisana ovlast nadzornog odbora utvrditi politiku primitaka, čiji je sastavni dio i podatak o svim financijskim i nefinancijskim ciljevima, koncept vlasničke politike iz ZOPO-a zadire u korporativni koncept po ZTD-u i Direktivi (EU) 2017/828. Stoga bi valjalo pristupiti izmjeni čl. 20. ZOPO-a na način da se vlasnička politika (koja sadrži i navod o financijskim i nefinancijskim ciljevima), na odgovarajući način zamijeni politikom sudjelovanja u smislu ZTD-a, čime bi se ujedno osigurala usklađenost s korporativnim konceptom propisanim ZTD-om i Direktivom (EU) 2017/828.

2. Utječe li donošenje politike primitaka propisanog sadržaja na postizanje održivog razvoja društva s ciljem obeshrabrenja ponašanja usmjerenog na postizanje kratkoročnih rezultata?

Komisija je još u svojoj Preporuci iz 2009. godine inzistirala na mehanizmima povezanim uz dugoročnu održivost i razvoj društva, upućujući na povezanost varijabilnih dijelova primitaka s kriterijima uspješnosti, ograničenje iznosa varijabilnog dijela primitaka i odgode isplate dijela varijabilnih primitaka. Komisija je, naime, bila stava da politika primitaka mora stimulirati osiguranje srednjoročnog i dugoročnog rasta društava.

Prema tome, loše politike primitaka mogu dovesti do neopravdanog prijenosa vrijednosti iz društva i dioničara na upravu. Stoga usmjerenost na kratkoročne kriterije može imati negativan utjecaj na dugoročnu održivost društva.

Štoviše, Komisija je i akcijskim planom iz 2012. godine jasno proklamirala stajalište o važnosti učinkovitog okvira korporativnog upravljanja polazeći od pretpostavke da će dobro vođena društva vjerojatno biti konkurentnija i dugoročno održivija.

Jedan od temeljnih ciljeva kojima se europski zakonodavac vodio usvajajući Direktivu (EU) 2017/828 jest postizanje dugoročnih interesa i održivosti trgovačkog društva, a ne usmjerenje na „kratkoročne ciljeve“. Ovo jasno proizlazi i iz odredbe čl. 9.a st. 6. Direktive (EU) 2017/828 prema kojoj politika primitaka doprinosi poslovnoj strategiji, dugoročnim interesima i održivosti trgovačkog društva.

Radi ostvarenja tog cilja europski je zakonodavac prepoznao da veća uključenost svih sudionika čini važan faktor za osiguranje dugoročnijeg pristupa trgovačkih društava i da uprava doprinosi dugoročnoj uspješnosti trgovačkog društva. Štoviše, da bi se rezultati uprave trebali ocjenjivati ne samo primjenom financijskih, već i nefinancijskih kriterija.

Polazeći, stoga, od tako proklamiranih ciljeva europskog zakonodavca, ne čudi da je hrvatski zakonodavac, po uzoru na njemačko rješenje, standardu „doprinosa dugoročnom razvoju društva“ odnosno održivom razvoju dao poseban značaj pri uređenju instituta politike primitaka.

Tako politika primitaka treba sadržavati podatke o tome koliko primitak pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva, o svim financijskim i nefinancijskim mjerilima za isplatu promjenjivog, varijabilnog dijela, uključujući, između ostalog, objašnjenje kako ta mjerila pridonose poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva te, ako društvo dio primitka daje u dionicama, između ostalog, razjašnjenje kako taj dio primitka pridonosi poslovnoj strategiji i dugoročnom razvoju društva.

Prema tome, primitak pojedinog člana uprave treba biti u funkciji dugoročnog razvoja društva. S time da je zadatak uprave odrediti poslovnu strategiju u cilju dugoročnog razvoja društva, dok je na nadzornom odboru zadatak uspostave veze između sustava primitaka i tako određene poslovne strategije.

Kada se ovome pridoda da je domaći zakonodavac, prema sugestiji europskog, propisao da se rezultati rada (glede isplate varijabilnog dijela primitka) ocjenjuju ne samo prema financijskim kriterijima, već i prema onima nefinancijskim, razvidno je da, prema europskom i domaćem zakonodavcu, dugoročni razvoj društva podrazumijeva poboljšanje kako financijskih, tako i nefinancijskih rezultata samog društva. Ovo, pak, sve u cilju osiguranja dugoročnijeg pristupa trgovačkih društava.

Iako se standard „doprinosa dugoročnom razvoju društva“ ukazuje ključnim pri uređenju instituta politike primitaka društava, ni europski niti domaći zakonodavac ne daju

definiciju tog pojma. Tek su se pojedini njemački autori u radovima iz područja korporativnog upravljanja u bankama i osiguranjima upustili u pokušaj definiranja tog standarda. On je, stoga, prepušten diskreciji nadzornog odbora pojedinog društva prilikom utvrđenja politike primitaka. Ovo, pak, zasigurno ne doprinosi ujednačenosti pristupa nadzornih odbora pri utvrđenju same politike primitaka.

Ratio, pak, obveze navođenja njihovih postotnih (relativnih) udjela u ukupnom primitku je nastojanje europskog i nacionalnog zakonodavca osvijestiti potrebu za usmjerenjem ka dugoročnoj održivosti društva, kao i omogućavanju zainteresiranoj javnosti donošenje informirane odluke glede potencijalnog ulaganja u društvo.

Polazeći, stoga, od zakonom propisanih minimalnih sastojaka politike primitaka, razvidno je da je naglasak stavljen na održivi razvoj društva. Naime, prethodno stavljanje naglaska na postizanje kratkoročnih pokazatelja uspješnosti rezultiralo je neodgovornim preuzimanjem rizika koje je direktno ugrožavalo održivi rast samog društva.

U tom smislu, posebno valja izdvojiti i pravo društva zahtijevati vraćanje isplaćenih varijabilnih dijelova primitaka (tzv. „*claw-back klauzule*“). Naime, *ratio* prava društva zahtijevati vraćanje isplaćenih varijabilnih dijelova primitka (tzv. „*claw-back*“ klauzule) jest spriječiti da isplate bonusa dovode do kratkoročnih poticaja bez istovremeno rizika od njihovog kasnijeg gubitka u slučaju negativnog razvoja događaja.

Njima se, dakle, potiče upravu donositi odluke usmjerene na dugoročne rezultate društva odnosno dugoročnu dobit društva. U protivnom, ti se članovi uprave izlažu mogućnosti da društvo posegne za povratom po osnovi rezultata, tzv. „*Performance claw-back*“ odnosno povratom po osnovi (ne)usklađenosti, tzv. „*Compliance claw-back*“. Naravno, na društvu je odluka hoće li takve klauzule inkorporirati u svoju politiku primitaka i na koji način, a zatim i hoće li ih aktivirati po nastanku „negativnog“ događaja.

I ovo potvrđuje analiza i komparacija odabranih domaćih i komparativnih politika primitaka društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. Tako se u uvodu domaćih politika primitaka navodi da su namijenjene privlačenju i zadržavanju kvalitetnih stručnjaka koji će ostvarivati strateške ciljeve društva kroz ujednačavanje interesa dioničara i ostalih ključnih dionika, uz posebnu napomenu da djelovanje uprave mora biti usmjereno ka postizanju onih ciljeva kojima se, između ostalog, osigurava i dugoročna održivost društva odnosno da se u politici primitaka definiraju i nefinancijski ciljevi iz domene održivog razvoja.

S druge strane, u komparativnim se politikama primitaka navodi da je ona osmišljena na način da se naslanja na poslovne aktivnosti društva, operativno poslovno okruženje i postignute poslovne rezultate u usporedbi s konkurencijom, a sve s ciljem osiguranja održivog i vrijednosnog, strateški orijentiranog korporativnog upravljanja uz promicanje varijabilnog nagrađivanja s naglaskom na postizanje ciljnog učinka, povezivanje primitka i učinka te održivost učinka i usklađenost s interesima dioničara. Štoviše, održivost se prepoznaje kao strateški cilj i kao izraz društvene odgovornosti.

Prema tome, donošenjem politike primitaka zakonom propisanog sadržaja omogućuje se čitatelju odnosno zainteresiranoj javnosti i potencijalnim investitorima procjena potiču li dani primici dugoročne interese i održivost samog društva. Sukladno tome, time se postiže održivi razvoj društva koji obeshrabruje ponašanje usmjereno na postizanje kratkoročnih rezultata. Valja, pri tome, naglasiti da odredba čl. 247.a ZTD-a, kojom je uređen institut politike primitaka, odgovara § 87a AktG-a.

3. Omogućuje li izvješće o primicima, kao kontrolni mehanizam dioničara, *ex post* procjenu provedbe odobrene politike primitaka i promicanje transparentnosti nagrađivanja?

Po uzoru na politiku primitaka, izvješće o primicima također je još početkom ovog tisućljeća prepoznato u europskoj i common law pravnoj književnosti kao značajni alat u povećanju informiranosti dioničara i potencijalnih ulagatelja, a time i povećanju stupnja korporativne transparentnosti (što uključuje i transparentnost nagrađivanja).

Ovo ni ne čudi ako se uzme u obzir da je izvješće o primicima oživotvorenje politike primitaka koje uprava i nadzorni odbor dioničkog društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja sastavljaju jednom godišnje. Štoviše, utvrđenjem kako izvješće o primicima izrađuju uprava i nadzorni odbor samo govori u prilog važnosti izvješća u jačanju uloge dioničara.

Tako je Komisija još svojom Preporukom od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava ustvrdila da bi svako uvršteno društvo trebalo objaviti izjavu o politici nagrađivanja društva kao dio neovisnog

izvješća o primicima. U tom bi, pak, izvješću o primicima (kao alternativu da se ti podaci navode u godišnjim financijskim izvješćima) trebalo navesti ukupna primanja i druge beneficije dodijeljene pojedinim direktorima tijekom financijske godine.

Štoviše, Komisija je još u Zelenoj knjizi od 5. travnja 2011. istaknula da objava politike primitaka, godišnjeg izvješća o primicima i pojedinačnih primitaka izvršnih i neizvršnih direktora treba biti i jest obvezna.

Najveći, pak, iskorak u smjeru stvaranja uvjeta da izvješće o primicima daje *ex post* procjenu provedbe politike primitaka predstavljaju Komisijine Smjernice. Naime, Komisija je 2019. godine, radi osiguranja usklađenosti glede izvješća o primicima, usvojila Smjernice s ciljem standardizacije prikaza informacija koje takvo izvješće treba sadržavati.

Ratio donošenja takvih Smjernica bio je jasan – s jedne strane, pružiti društvima pomoć radi objave jasnih, razumljivih, sveobuhvatnih, dosljednih i usporedivih informacija o primanjima uprave, a s druge strane smanjiti neujednačenu razinu transparentnosti. Ovo, pak, sve radi povećanja korporativne transparentnosti i odgovornosti uprave i mogućnosti dioničara i potencijalnih ulagača procijeniti njihova primanja.

I ne samo to – veliki iskorak u omogućavanju procjene provedbe politike primitaka predstavlja i sugestija Komisije za davanjem narativnog objašnjenja koje će olakšati razumijevanje prikazanih informacija (tablica, grafova i sl.). Najveća, međutim, vrijednost ovih Smjernica bila je pružanje standardiziranih tablica za objavljivanje ukupnih primitaka.

Kao što je to slučaj i s politikom primitaka, vrhunac razvoja instituta izvješća o primicima predstavlja Direktiva (EU) 2017/828. Tako se njome izvješće o primicima prepoznaje kao glavni instrument za postizanje tri cilja; (i) informiranost dioničara, (ii) korporativnu transparentnost te (iii) odgovornost članova uprave.

Štoviše, prema Komisiji potpuna se transparentnost može postići isključivo izradom i objavom izvješća o primicima na internetskim stranicama društva. Time se, pak, dioničarima, ali i potencijalnim ulagateljima, daje mogućnost ocijeniti primitke i njihovu korelaciju s rezultatima trgovačkog društva. Ovo, pak, rezultira mogućnošću donošenja zaključka jesu li primici nagrada za dugoročne ili kratkoročne rezultate društva.

Ovdje vrijedi istaknuti da jednaka stajališta o tome dijeli i i common law pravna književnost. Štoviše, primici direktora i izvješće o primicima u engleskom pravu bili su propisani još njihovim Companies Act-om iz 2006. godine. I ne samo to – u trenutku kada je

EU tek raspravljala o Akcijskom planu o modernizaciji prava trgovačkih društava i poboljšanju korporativnog upravljanja u EU i poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava, englesko pravo već je sadržavalo pravila o bilješkama uz godišnje financijske izvještaje društva glede podataka o primicima direktora, izradi izvješća o primicima i njegovom sadržaju, o odobrenju takvog izvješća od upravnog odbora i glasanju od strane skupštine te revidiranju izvješća o primicima.

Po uzoru na politiku primitaka, minimum podataka koje izvješće o primicima mora sadržavati propisan je čl. 272.r ZTD-a. Izvješće, dakle, mora sadržavati podatke o primicima koji su isplaćeni i koje se društvo obvezalo isplatiti članovima uprave i nadzornog odbora u posljednjoj poslovnoj godini. Valja, pri tome, naglasiti da odredba čl. 272.r ZTD-a, kojom je uređen institut izvješća o primicima, odgovara § 162 AktG-a.

Svrha, dakle, tog izvješća jest promicanje transparentnosti nagrađivanja i omogućavanje dioničarima procijeniti provedbu politike primitaka. Stoga i ne čudi da je institut izvješća o primicima, u odnosu na dioničare, osmišljen kao informacijski i kontrolni instrument, a time ujedno i kao korektivni element za dobrobit dioničara. S druge strane, u odnosu na treće, kao opće informativno sredstvo. Institut izvješća o primicima komplementaran je, dakle, institutu politike primitaka.

Da bi izvješće o primicima poslužilo takvoj svrsi, ono mora biti sastavljeno na općenito razumljiv način (koji time odgovara proklamiranom stavu Direktive (EU) 2017/828 o „*jasnim i razumljivim*“ politikama odnosno izvješćima). Štoviše, ono mora biti sastavljeno na način prikladan za prosječno informirane dioničare koji će upravo takvim dioničarima omogućiti donošenje informirane odluke.

Zahtjev da izvješće o primicima mora sadržavati najmanje određene podatke oživotvorenje je zahtjeva iz čl. 9.b st. 1. Direktive (EU) 2017/828 o tome da i izvješće o primicima mora biti jasno i razumljivo. Standard jasnoće i razumljivosti izvješća o primicima znači da ono, uzevši u obzir zakonom propisani minimalni sadržaj i kako to proizlazi iz analiziranih domaćih i komparativnih izvješća o primicima, sadrži podatke o svim primicima koje je društvo ili neko drugo društvo u sastavu istoga koncerna isplatilo ili se obvezalo isplatiti svakom trenutačnom i bivšem članu uprave i nadzornog odbora tijekom posljednje poslovne godine. Dodatan zahtjev transparentnosti ispunjen je time što se informacije u izvješću o primicima moraju pojedinačno raščlaniti za svakoga člana uprave i nadzornog odbora.

Kako bi se, nadalje, omogućilo stjecanje cjelovite i pouzdane slike primitaka svakog člana uprave, propisana je obveza objave izvješća o primicima na internetskim stranicama društva.

Sve navedeno potvrđuje i analiza i komparacija odabranih domaćih i komparativnih izvješća o primicima društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. I one, naime, sadrže sve zakonom propisane podatke i udovoljavaju uvjetu jasnoće i razumljivosti.

I ne samo to – primjer dobre prakse usmjeren ka povećanju stupnja korporativne transparentnosti ima se pronaći u navođenju, za svakog člana uprave ponaosob, ključnih područja djelovanja u godini za koje se podnosi izvješće. Time se omogućuje procjena rada svakog člana uprave i donošenje zaključka u kojoj mjeri je rad pojedinog člana uprave povezan s ostvarenjem kratkoročnih i dugoročnih ciljeva društva.

Također, veća informiranost dioničara postiže se i tabličnim prikazom primitaka za godinu za koju se izvješće podnosi i godinu koja joj prethodi čime se dioničarima, kao i cijeloj zainteresiranoj javnosti, omogućuje usporedba isplaćenih iznosa i njihovog kretanja na dvogodišnjoj osnovi.

Prema tome, izvješće o primicima predstavlja alat koji dioničarima, ali i svim potencijalnim investitorima, omogućuje *ex post* procjenu provedbe politike primitaka odnosno primitaka članova uprave te ujedno promiče transparentnost nagrađivanja.

I ne samo to – time se omogućuje i zauzimanje i iskazivanje stajališta o korelaciji između visine primitka članova uprave i njihovih pojedinačnih rezultata. Ovo, pak, rezultira mogućnošću društva ispraviti situacije u kojima visina primitaka članova uprave ne odgovara individualnim rezultatima istih i/ili rezultatima samog društva.

Važan, međutim, moment u kontekstu politike primitaka jest pitanje standardizacije prezentacije izvješća o primicima i dostatnosti formalne naravi revizorskog ispitivanja izvješća o primicima.

Naime, iako se izradom i objavom izvješća o primicima nesporno omogućuje procjena provedbe politike primitaka, ovime nije ostvaren najviši stupanj korporativne transparentnosti u tom smislu. On se, pak, može postići tek standardiziranim prikazom informacija koje izvješće treba sadržavati na razini cijele EU.

Iako je, naime, Komisija usvojila neobvezujuće Smjernice upravo s ciljem smanjenja neujednačene razine transparentnosti kako na nacionalnoj razini, tako i na razini cijele EU, velika

većina društava nije prihvatila Komisijin prijedlog standardiziranih tablica za objavljivanje ukupnih primitaka, već tablice, i u njima sadržane informacije, prikazuje prema svojoj diskrecijskoj ocjeni. Time se, pak, propušta osigurati usklađenost glede izvješća o primicima na razini EU, a time i postizanje najvećeg stupnja informiranosti dioničara i korporativne transparentnosti. Stoga se idućim korakom, upravo radi postizanja tog cilja, ukazuje usvajanje obvezujućih smjernica koje bi države članice EU implementirale kroz svoja nacionalna zakonodavstva.

Nadalje, dodatan element transparentnosti unosi se i obvezom revizora ispitati izvješće o primicima. Takva se obveza, međutim, iscrpljuje u tek formalnom utvrđenju sadrži li izvješće o primicima minimum propisanih podataka, o čemu je revizor dužan sastaviti izvješće koje se prilaže izvješću o primicima.

Za razliku, dakle, od godišnjih financijskih izvješća kod kojih se revizor upušta u preispitivanje sadržaja takvih izvješća, opseg ispitivanja izvješća o primicima svodi se tek na provjeru sadrži li isto sve ZTD-om propisane podatke. Postavlja se, stoga, opravdano pitanje ugrožava li se takvim ograničenjem obveze revizora na formalno preispitivanje izvješća o primicima *ratio* samog instituta izvješća o primicima.

Naime, samo materijalnom, dubinskom revizijom izvješća o primicima mogu se ispuniti očekivanja dioničara, zainteresirane javnosti i potencijalnih investitora u pogledu revizijskog ispitivanja izvješća o primicima. Iako društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja i samo može naložiti revizoru da proširi intenzitet odnosno opseg revizije na onu materijalnu koja podrazumijeva dubinsko preispitivanje sadržaja izvješća o primicima, nije za očekivati da će se većina društava odlučiti za opseg revizije van one propisane ZTD-om. Stoga se povećanje stupnja korporativne transparentnosti u ovom dijelu može postići isključivo zakonodavnim izmjenama kojima će se propisati obveza materijalnog, a ne formalnog, revizorskog ispitivanja izvješća o primicima.

- 4. Utječe li sjednica glavne skupštine, kao instrument dioničara kojim iskazuju vlastite stavove glede opravdanosti odnosno dopuštenosti predloženih politika primitaka i podnesenih godišnjih izvješća, preventivno i korektivno na donositelje politike primitaka i godišnjih izvješća?**

Pravo dioničara izjasniti se o primicima uprave i nadzornog odbora također je prepoznato u europskoj i common law pravnoj književnosti kao značajni alat u svrhu uspostavljanja maksimalne transparentnosti i povećanog stupanja odgovornosti uprave društva.

Naime, Komisija je još u svojoj Preporuci od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava istaknula da bi politika primitaka trebala biti predmet glasovanja na glavnoj skupštini, pri čemu bi takvo glasovanje moglo imati savjetodavni karakter. Štoviše, Komisija je tada izrazila stav da bi politika primitaka trebala biti zasebna t. dnevnog reda skupštine društva, dok bi izjava o primicima bila predmet glasovanja skupštine, pri čemu bi takvo glasovanje moglo biti savjetodavne ili obvezne naravi.

U svojoj, pak, Preporuci od 30. travnja 2009., Komisija je naglasila potrebu motiviranja dioničara da koriste svoje pravo glasa u vezi s primicima uprave. Štoviše, u Zelenoj knjizi od 5. travnja 2011. Komisija je naglasila da bi glasovanje dioničara o politici primitaka i izvješću o primicima bilo obvezno.

Navedeno stajalište Komisija je dalje propagirala i u Akcijskom planu od 12. prosinca 2012. godine. Tako je u tom dokumentu istaknuto da bi dioničari trebali moći izraziti svoje stavove o politici primitaka i izvješću o primicima kroz obvezno glasovanje skupštine. Ovo radi stimuliranja dugoročnijih ciljeva te izražavanja dioničara o primicima uprave kroz obvezno glasovanje.

Konačna potvrda gore navedenog stajališta došla je Direktivom (EU) 2017/828 u kojoj se, u svrhu uspostavljanja maksimalne transparentnosti i povećanog stupanja odgovornosti direktora, naglašava važnost uspostavljanja i izrade politike primitaka i izvješća o primicima, kao i prava dioničara o njima glasati. Ovo jer se time dioničarima daje mogućnost da na glavnoj skupštini izraze svoj stav o dopuštenosti i opravdanosti primitaka.

U tom smjeru razvijala se i common law pravna književnost. Tako se engleskim Companies and Group Regulation-om iz 2013. godine propisala obveza glasovanja o izvješću o primicima direktora.

Ovlast glavne skupštine glasovati o politici primitaka i izvješću o primicima propisana je čl. 276.a ZTD-a. Valja, pri tome, naglasiti da odredba čl. 276.a ZTD-a, kojom je uređen institut glasovanja o politici primitaka i izvješću o primicima, odgovara § 120a AktG-a. Međutim, dok o politici primitaka podastranoj od strane nadzornog odbora glavna skupština

odlučuje najmanje jednom u svake četiri godine (a uvijek kad se ona znatno izmijeni), glavna skupština svake godine odlučuje o izvješću o primicima sastavljenom od uprave i nadzornog odbora za prošlu poslovnu godinu.

Prema tome, dok je najvažniji alat, u vidu primitaka, nadzornog odbora društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja odluka o sustavu primitaka članova uprave, za glavnu skupštinu to je glasovanje hoće li odobriti politiku primitaka koju joj je podastro nadzorni odbor odnosno hoće li odobriti izvješće o primicima za prošlu poslovnu godinu koje su zajedno sastavili uprava i nadzorni odbor tog društva.

Unatoč tome što odluka glavne skupštine nije obvezujućeg već savjetodavnog karaktera, samo glasanje jest. Da bi, dakle, glavna skupština društva dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja mogla iskoristiti svoje pravo glasa u odnosu na politiku primitaka podastrtu od nadzornog odbora i izvješće o primicima zajednički pripremljenog od uprave i nadzornog odbora, to nadzorni odbor odnosno nadzorni odbor i uprava moraju pripremiti i dostaviti takvu politiku primitaka odnosno izvješće o primicima. Obvezno glasovanje rezultira, dakle, i obvezom redovitog podnošenja tih akata. Stoga konzumiranje prava glavne skupštine ovisi o prethodnim aktivnim radnjama uprave i nadzornog odbora.

Prilikom glasovanja glavna skupština može predloženu politiku primitaka odnosno izvješće o primicima samo odobriti ili odbiti u cjelini. Djelomično (ne)odobravanje nije, dakle, dopušteno.

Ako glavna skupština društva ne odobri predloženu politiku primitaka, propisana je obveza nadzornog odbora na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini podastrijeti preispitanu politiku primitaka o kojoj će se tada i glasovati. Prema tome, takva odluka glavne skupštine nije bez pravnog značaja. Njome, se, dakle, obvezuje nadzorni odbor izraditi revidiranu politiku primitaka o kojoj će se zatim glasovati na sljedećoj glavnoj skupštini. Nadzorni odbor, stoga, ne može ignorirati negativno glasovanje na glavnoj skupštini. *Ratio* ovih rješenja je nastojanje osigurati veći utjecaj dioničara na primitke uprave i nadzornog odbora („*Say on pay*“). Naime, glasovanje glavne skupštine trebalo bi omogućiti bolje povezivanje učinka i nagrađivanja.

Kako zakonodavac nije izrijekom propisao postupanje u slučaju kada glavna skupština nije odobrila predloženu politiku primitaka odnosno kada nije odobrila predloženu novu politiku primitaka, valjalo bi, po uzoru na čl. 9.a st. 2., 2. i 3. odlomak Direktive (EU) 2017/828, u idućim novelama ZTD-a pristupiti dopuni čl. 276.a st. 3. na način da glasi da ako glavna skupština ne odobri politiku primitaka, da društvo dionice kojeg su uvrštene na uređeno tržište

radi trgovanja može isplaćivati članovima uprave samo one primitke koji su u skladu s postojećim praksama uz obvezu nadzornog odbora odnosno upravnog odbora na sljedećoj glavnoj skupštini podnijeti preispitanu politiku primitaka na odobrenje. Iduća rečenica bi, pak, glasila da ako već postoji odobrena politika primitaka, a glavna skupština nije odobrila predloženu novu politiku primitaka, da društvo nastavlja isplaćivati primitke članovima uprave u skladu s postojećom odobrenom politikom primitaka, uz obvezu nadzornog odbora odnosno upravnog odbora na sljedećoj glavnoj skupštini podnijeti preispitanu politiku primitaka na odobrenje glavnoj skupštini. Time bi se, dakle, spriječilo potencijalno različito postupanje u takvim slučajevima.

S druge strane, glasovanjem o izvješću o primicima za proteklu financijsku godinu daje se dioničarima pravo praćenja primjene i učinka politike primitaka. Naime, time nadzorni odbor dobiva godišnje povratne informacije o predloženoj politici primitaka jer dioničari mogu iznijeti svoje kritike tijekom rasprave i glasovanja o izvješću o primicima.

Kako se, dakle, o izvješću o primicima glasuje svake godine, iz odluke glavne skupštine kojom odbija dati odobrenje na izvješće o primicima može se iščitati stajalište glavne skupštine za prilagodbom same politike primitaka, i to već na sljedećoj sjednici glavne skupštine.

Potrebno je, dakle, razlikovati dvije različite odluke glavne skupštine – s jedne strane, dioničari glasuju o politici primitaka usmjerenoj na budućnost koju će koristiti nadzorni odbor, te s druge strane, o odobrenju izvješća o primicima, čime se primici dodijeljeni u prošlosti čine transparentnima.

Prema tome, sjednica glavne skupštine instrument je dioničara s preventivnim i korektivnim djelovanjem na nadzorni odbor kao donositelja politike primitaka odnosno na nadzorni odbor i upravu kao donositelje godišnjih izvješća o primicima.

* * *

Novelom ZTD-a iz 2019. u hrvatsko se pravo društava implementiralo odredbe Direktive (EU) 2017/828 u pogledu poticanja dugoročnog sudjelovanja dioničara u radu glavnih skupština društava čije su dionice uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja. Iako sama Direktiva (EU) 2017/828 uvodi razne novine kojima se nastoji potaknuti sudjelovanje dioničara

u poslovanju samog društva, predmetnom direktivom, a kasnije i provedbenim nacionalnim zakonima, nastoji se ojačati položaj dioničara u društvu uvođenjem obveze izrade politike primitaka te podnošenja izvješća o primicima u odnosu na koje dioničari mogu izraziti svoje stajalište na sjednicama glavne skupštine. Ovim mjerama u području korporativnog upravljanja nastoji se osigurati ne samo veći stupanj transparentnosti u poslovanju društva, već i usklađenje interesa društva i njegovih direktora, posebice kroz politiku primitaka. Glavna skupština mora odobriti politiku primitaka te godišnje izvješće o primicima, pri čemu su te odluke savjetodavne naravi.

U svrhu postizanja što veće razine korporativne transparentnosti i odgovornosti uprave, te omogućavanja stjecanja cjelovite slike primitaka dioničarima i potencijalnim ulagateljima, propisana je obveza javne objave politike primitaka i godišnjih izvješća o primicima na internetskim stranicama društva.

Pri tome glede godišnjih izvješća o primicima postoji kako obveza provođenja revizije, tako i obveza objave takvih izvješća na internetskim stranicama društva na razdoblje od deset godina. Budući da je ovlast glavne skupštine odlučiti hoće li odobriti predloženu politiku primitaka te podneseno godišnje izvješće o primicima, razvidno je kako će dioničari koristiti upravo sjednicu glavne skupštine kao instrument iskazivanja vlastitih stavova glede opravdanosti odnosno dopuštenosti predloženih politika primitaka i podnesenih godišnjih izvješća.

U slučaju da glavna skupština ne odobri politiku primitaka, nadzorni odbor podastrijeti će preispitanu politiku primitaka na prvoj sljedećoj glavnoj skupštini. Radi izbjegavanja različitih tumačenja minimuma podataka koje politike primitaka moraju sadržavati, Direktivom (EU) 2017/828, a time i Novelom ZTD-a iz 2019., jasno se propisuje minimum podataka koje moraju sadržavati politike primitaka te godišnja izvješća o primicima.

S tim u vezi, posebno se naglašava potreba jasne distinkcije sastavnica koje čine fiksne i varijabilne dijelove primitaka pri čemu se od društva traži detaljno obrazloženje financijskih i nefinancijskih mjerila za isplatu promjenjivog odnosno varijabilnog dijela primitaka. Naime, na taj način svi zainteresirani sudionici imaju mogućnost ocjene jesu li primici nagrada za dugoročne ili kratkoročne rezultate društva, dok se rukovodeći kadar nastoji obeshrabriti od ponašanja usmjerenih na postizanje kratkoročnih rezultata.

Budući da Direktiva (EU) 2017/828, tako i Novela ZTD-a iz 2019., poseban naglasak stavljaju na postupak donošenja, provedbe i nadzora politike primitaka, vidljiva su nastojanja

pojedinih društava kroz svoje politike primitaka predvidjeti posebna tijela unutar društva zadužena za pružanje podrške upravi i nadzornom odboru glede provedbe i preispitivanja temeljnih načela usvojene politike primitaka.

Slijedom navedenog, razvidno je da su instituti politike primitaka i izvješća o primicima ostvarili svoj temeljni cilj – povećanje korporativne transparentnosti i informiranja dioničara, veći utjecaj dioničara na poslovanje društva kroz nadzor primitaka i veća razina usklađenja interesa dioničara i uprave.

POPIS TABLICA

Tablica 1. Tablični prikaz ukupnih primitaka direktora za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije, str. 37

Tablica 2. Tablični prikaz dioničkih opcija dodijeljenih ili dugovanih direktorima za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije, str. 39

Tablica 3. Tablični prikaz dionica dodijeljenih ili dugovanih direktorima za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije, str. 40

Tablica 4. Tablični prikaz učinka direktora za godinu za koju se podnosi izvješće prema Smjernicama Komisije, str. 42

Tablica 5. Usporedni tablični prikaz promjene u primicima i učinka društva za posljednjih pet godina, str. 43

Tablica 6. Tablični prikaz izvješća o primicima direktora, str. 62

Tablica 7. Tablica omjera plaća, str. 69

Tablica 8. Tablični prikaz izvješća o primicima direktora, str. 72

Tablica 9. Tablični prikaz pregleda teorijskih postavki agencijske teorije i teorije uslužnosti, str. 88

Tablica 10. Tablični prikaz pregleda teorija nagrađivanja uprave, str. 91

Tablica 11. Tablični prikaz strukture primitaka članova uprave Allianz SE, str. 198

Tablica 12. Tablični prikaz strukture primitaka članova uprave Siemens AG, str. 205

Tablica 13. Tablični prikaz primitaka isplaćenih članovima uprave Podravka u 2023. godini, str. 217

Tablica 14. Tablični prikaz kratkoročne komponente varijabilnog dijela primitka ostvarene za 2023. godinu, str. 218

Tablica 15. Tablični prikaz dugoročne komponente varijabilnog dijela primitka ostvarene za 2023. godinu, str. 219

Tablica 16. Tablični prikaz primitaka isplaćenih članovima uprave INA-e u 2024. godini, str. 222

Tablica 17. Tablični prikaz primitaka članova nadzornog odbora Allianz SE, str. 226

Tablica 18. Tablični prikaz isplaćenih primitaka članovima nadzornog odbora Allianz SE, str. 227

Tablica 19. Tablični prikaz varijabilnog dijela primitka članova uprave Allianz SE, str. 228

Tablica 20. Tablični prikaz primitaka članova nadzornog odbora Siemens AG, str. 232

Tablica 21. Tablični prikaz isplaćenih primitaka članovima nadzornog odbora Siemens AG, str. 232

Tablica 22. Tablični prikaz varijabilnog dijela primitka članova uprave Siemens AG, str. 234

Tablica 23. Tablični prikaz komponenti primitka članova uprave Siemens AG, str. 235

LITERATURA

A. BIBLIOGRAFIJA

1. Akerlof, George A., The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, u The Quarterly Journal of Economics, 03/1970
2. Arnold, Christian, Herzberg, Julia, Zeh, Ricarda, Das Vergütungssystem börsennotierter Gesellschaften nach § 87a AktG, Die Aktiengesellschaft, AG 9/2020
3. Arnold, Christian, Hofer, Jonas B., Dolde, Rieke, Der Vergütungsbericht börsennotierter Aktiengesellschaften nach § 162 AktG, Die Aktiengesellschaft, 22/2021
4. Bachmann, Gregor, Pauschinger, Philipp, Die Neuregelung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung durch das ARUG II, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, 40. Jahrgang, Heft 1, 2019/S. 1
5. Barbić, Jakša, Pravo društava, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I., Dioničko društvo, Osmo, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb, 2025.
6. Bayer/Scholz, beck-online.GROSSKOMMENTAR, GesamtHrsg: Henssler, Stand: 01.07.2022, AktG § 162
7. Bebchuk, Lucian Arye, Fried, Jesse M., Walker, David I., Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, u The University of Chicago Law Review, Vol. 69, 2002.
8. Benić, Đuro, PROBLEM OSIGURANJA MAKSIMALNOG ZALAGANJA RADNIKA, Ekonomska misao i praksa, vol. 18, br. 1, 2009.
9. Böcking, Hans-Joachim, Bundle, Laura, Die Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) – Implikationen der neuen Vergütungsregelungen für die Corporate Governance in Deutschland, u Der Konzern (DK), 01/2020
10. Böcking, Hans-Joachim, Bundle, Laura, Erhöhte Transparenz für Aktionäre durch den RefE zu ARUG II? – Eine kritische Würdigung zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (2. AR-RL), insb. zur Verlagerung und Qualität der Vergütungsberichterstattung –, u Der Konzern (DK), 12/2018
11. Bundle, Laura, Vorstandsvergütung als Mechanismus der Corporate Governance, Grundsätze für die Konzeption und Publizität der Vorstandsvergütung in Deutschland, Springer Gabler, 2021

12. Cieślak, Katarzyna, "Agency conflicts, executive compensation regulations and CEO pay-performance sensitivity: evidence from Sweden," *Journal of Management & Governance*, Springer;Accademia Italiana di Economia Aziendale (AIDEA), vol. 22(3), 2018.
13. Clausen, Dirk-Uwe, *Bewertung von Aktienoptionen als ein mögliches Instrument der Top-Management-Vergütung*, Dissertationsthema, 2007.
14. Čulinović Herc, Edita, Jurić, Dionis, Žunić Kovačević, Nataša, *Financiranje, upravljanje i restrukturiranje trgovačkih društava u doba recesije - Primanja za rad i objavljivanje podataka o primanjima za rad članova uprave i nadzornog odbora dioničkih društava – Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2011.*
15. Davis, J. H., Schoorman, F. D. i Donaldson, L., *Towards a Stewardship Theory of Management*, *Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 1, 1997.
16. Diekmann, Hans, „Say on Pay“ - Wesentliche Änderungen bei der Vergütung von Vorständen und Aufsichtsräten aufgrund der geänderten Aktionärsrechterichtlinie, *WM* 2018 Heft 17
17. Dilßner, Michael, Needham, Sean, *Auswirkungen der Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie II auf die Unternehmensberichterstattung: update, u Zeitschrift für internationale Rechnungslegung (IRZ), 04/2020*
18. Djokić, Danila, "THE CORPORATE GOVERNANCE STATEMENT AND AUDIT COMMITTEE IN THE EUROPEAN UNION AND REPUBLIC OF SLOVENIA.", *Croatian Yearbook of European Law & Policy*, vol. 5, br. 1, 2009.
19. Donaldson, Lex, Davis, James H., *Boards and Company Performance – Research Challenges the Conventional Wisdom, u Corporate Governance: An International Review*, 03/1994
20. Donaldson, Lex, Davis, James H., *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholders Returns, u Australian Journal of Management*, Vol. 16., 01/1991
21. Donaldson, L., Davis, J. H., *The Need for Theoretical Coherence and Intellectual Rigour in Corporate Governance Research: Reply to Critics of Donaldson and Davis, Australian Journal of Management, Counterpoint*, Vol. 18, No. 2, 1993.
22. Dörrwächter, Jan, Harrack, Johannes, *Ermessen des Aufsichtsrats in der Vorstandsvergütung*, *NZG* 2024
23. Dörrwächter, Jan, Wolff, Michael, *Sorgfaltspflichten des Aufsichtsrats bei der Vereinbarung von Clawback-Klauseln*, *Die Aktiengesellschaft*, AG 7/2020
24. Drinhausen, Hölters/Weber, *Aktiengesetz: AktG*, 4. Auflage 2022, AktG § 120a

25. Dutzi, Andreas, Aufsichtsrat als Instrument der Corporate Governance: ökonomische Analyse der Veränderungen im Corporate-Governance-System börsennotierter Aktiengesellschaften, 1. izdanje, Wiesbaden, 2005.
26. Eisenhardt, Kathleen M., Agency Theory: An Assessment and Review, *The Academy of Management Review*, vol. 14, no. 1, 1989.
27. Fleischer, beck online.GROSSKOMMENTAR, GesamtHrsg: Henssler, Stand: 01.10.2022, AktG § 87a
28. Jurić, Dionis, DIREKTIVA (EU) 2017/828 O IZMJENI DIREKTIVE 2007/36/EZ U POGLEDU POTICANJA DUGOROČNOG SUDJELOVANJA DIONIČARA I NJEZINA IMPLEMENTACIJA U HRVATSKO PRAVO DRUŠTAVA, *Pravni vjesnik*, vol. 35, br. 3-4, 2019.
29. Folwarski, Mateusz. "The Impact of the Financial Crisis on the Regulations of Managerial Staff Remuneration in Financial Institutions." *Bezpieczny Bank*, no. 2(55), 2014.
30. Gaul, Felix, Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung nach § 120 IV AktG im Lichte der Reform der Aktionärsrechte-Richtlinie, *Die Aktiengesellschaft*, AG 6/2017
31. Gnan, Phillipp, Rieder, Kilian, „The (Not So) Quiet Period: Communication by ECB Decision-Makers During Monetary Policy Blackout Days“, u *Journal of International Money and Finance*, 2022.
32. Grigoleit/Kochendörfer, Grigoleit, Aktiengesetz, 2. Auflage 2020, AktG § 87a, AktG § 120a, AktG § 162
33. Habersack, Mathias, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung – Grundsatz- und Anwendungsfragen im Lichte der Aktionärsrechterichtlinie, *NZG* 2018
34. Herrler, Grigoleit, Aktiengesetz, 2. Auflage 2020, AktG § 120a
35. Herrler, Sebastian, Das Vergütungsvotum der Hauptversammlung, u *ZHR* 184 (2020)
36. Hoffmann, beck-online.GROSSKOMMENTAR, GesamtHrsg: Henssler, Stand: 01.10.2022, AktG § 120a
37. Hölters/Weber, Aktiengesetz: AktG, 4. Auflage 2022, AktG § 87a
38. Hopt, Klaus J., 'European Company Law and Corporate Governance: Where Does the Action Plan of the European Commission Lead?', u Klaus J. Hopt, and others (eds), *Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US* (Oxford, 2005; online edn, Oxford Academic, 22 Mar. 2012), <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199290703.003.0007>, pristup 21. srpnja 2024. godine.

39. Hopt, Klaus J., Gemeinsame Grundsätze der Corporate Governance in Europa? - überlegungen zum Einfluß der Wertpapiermärkte auf Unternehmen und ihre Regulierung und zum Zusammenwachsen von common law und civil law im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, u Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht, 06/2000.
40. Horak, Hana, Dumančić, Kosjenka, Neovisnost i nagrađivanje članova nadzornih odbora i neizvršnih direktora, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, vol. 48, br. 1, 2011.
41. Horak, Hana, Poljanec, Kristijan, RECENT DEVELOPMENTS IN EUROPEAN COMPANY LAW: A WAY FORWARD TO MORE SOCIAL EUROPE?, InterEULawEast: Journal for the international and european law, economics and market integrations
42. Jensen, Michael C., Meckling, William H., Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, u Journal of Financial Economics (JFE), 03/1976
43. Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, u Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001.
44. Jurić, Dionis, „Pojam i značenje korporacijskog upravljanja u dioničkim društvima“, Proceedings from the Second International Conference „Aktualnosti građanskog i trgovačkog zakonodavstva i pravne prakse“, University of Mostar, Faculty of Law, 2004
45. Koch, Koch, Aktiengesetz, 19. Auflage 2025, AktG § 87, § 87a, § 120a, § 162
46. Koch, Jens, Kommentierung zu § 93 AktG, u Hüffer/Koch, Aktiengesetz: AktG, 19. Auflage, München, 2025.
47. Kort, Michael, Kommentierung zu § 87 AktG, Rbr. 1, u Hirte / Mülbert / Roth (Hrsg.): Großkommentar Aktiengesetz: AktG, Band 4/1, 5. Auflage, Berlin/Boston, 2015.
48. Koulouridas A, von Lackum J., Recent Developments of Corporate Governance in the European Union and their Impact on the German Legal System, German Law Journal, Volume 5, Issue 10, 2004.
49. Kubis, Münchener Kommentar AktG, 6. Auflage 2024
50. Lance, Ang, „The Regulation of Share Buybacks and Insider Dealing: A Comparative Analysis“, u Capital Markets Law Journal, 2023.
51. Lanfermann, Georg, Maul, Silja, Überarbeitete EU-Aktionärsrechterichtlinie – gesetzgeberischer Handlungsbedarf bei der Vorstandsvergütung, u Betriebs Berater, BB 2017.
52. Leuring, Dieter, Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung in der geänderten Aktionärsrechterichtlinie, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, NZG 2017
53. Liebscher, Henssler/Strohn, Gesellschaftsrecht, 5. Auflage 2021, AktG § 120a

54. Löbbe, Marc, Fischbach, Jonas, Die Neuregelungen des ARUG II zur Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat börsennotierter Aktiengesellschaften, Die Aktiengesellschaft, 10/2019
55. Needham, Sean, Müller, Stefan, Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie II: Auswirkungen auf die Unternehmensberichterstattung und Abschlussprüfung, IRZ - Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung, 2019
56. Metten, Michael, Corporate Governance: Eine aktienrechtliche und institutionenökonomische Analyse der Leitungsmaxime von Aktiengesellschaften, 1. izdanje, Wiesbaden, 2010.
57. Miladin, Petar, Usklađivanje hrvatskog prava sa zahtjevima Direktive EU 2017/828 de lege ferenda, Dvadeset pet godina hrvatskog prava društava, Hrvatska akademija znanosti i umjetnosti, Zagreb, 2019.
58. Müller-Bonanni, Thomas, Jenner, Alice, Denninger, Philip, Praxisfragen der Vorstandsvergütung nach ARUG II und neuem DCGK, AG 9/2021
59. Podrug, Najla, The strategic role of managerial stewardship behaviour for achieving corporate citizenship. Ekonomski pregled, 62(7–8), 2011.
60. Poelzig, Dörte, Rückforderung der variablen Vorstandsvergütung (Clawback) in börsennotierten Gesellschaften, NZG 2020
61. Posarić, Nikolina, Lorena Piki, PREGLED RAZVOJA TEORIJE USLUŽNOSTI PRIMJENOM METODA BIBLIOMETRIJSKE ANALIZE, CroDiM, vol. 7, br. 1, 2024
62. Rachlitz, Grigoleit, Aktiengesetz, 2. Auflage 2020, AktG § 162
63. Rappaport, Alfred, Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance, 1. izdanje, New York, 1986.
64. Rappaport, Alfred, Creating Shareholder Value: a guide for managers and investors, 2. izdanje, New York, 1998.
65. Ribas-Ferrer, Vicenç, Corporate Governance in European Listed Companies and Financial Institutions, Athens Journal of Law, Volume 2, Issue 1, 2016.
66. Schmidt, Jessica, Die Umsetzung der Aktionärsrechte-Richtlinie 2017: der Referentenentwurf für das ARUG II, NZG 2018
67. Schmidt, Reinhard H., Kontinuität und Wandel bei der Corporate Governance in Deutschland, u Laßmann, Gert: Neuere Ansätze der Betriebswirtschaftslehre - in memoriam Karl Hax, Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (ZfbF), Sonderheft 47/2001

68. Schockenhoff, Martin, Nußbaum, Anton, Claw-Back-Klauseln in Vorstandsverträgen, Die Aktiengesellschaft, 22/2018
69. Seyfarth, Georg, Clawback-Vereinbarungen in Vorstandsverträgen – Teil II, WM 2019 Heft 13
70. Spindler, Gerald, Die Neuregelung der Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung im ARUG II, Die Aktiengesellschaft, 3/2020
71. Spindler, Münchener Kommentar AktG - Nachtrag zum ARUG II, 5. Auflage 2021, AktG § 87a, AktG § 120a, AktG § 162
72. Stenzel, Roman, Neue Regeln für die variable Vorstandsvergütung, Betriebs Berater, 2020.
73. Swanson, Diane, Toward an Integrative Theory of Business and Society, Academy of Management Review, Vol. 24, No. 3, 1999.
74. Šafranko, Zvonimir, HARMONISATION AND APPROXIMATION OF EU LAW – CROATIA EXPERIENCE IN THE FIELD OF COMPANY, InterEULawEast: Journal for the international and european law, economics and market integrationst, vol. 1, br. 1, 2014
75. Tipurić, Darko, Korporativno upravljanje, Zagreb, 2008.
76. Tipurić, Darko, Nadzorni odbor i korporativno upravljanje, Zagreb, 2006.
77. Tipurić, Darko, Najla, Podrug, Teorijska konceptualizacija i empirijska validacija teorije uslužnosti, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, vol. 8, br. 1, 2010.
78. Van der Elst, Christoph and Vermeulen, Erik P.M., Europe's Corporate Governance Green Paper: Do Institutional Investors Matter?, Tilburg Law School, Research Paper No. 014/2011, Lex Research Topics in Corporate Law & Economics, Working Paper No. 2/2011
79. Vargas Sanchez, A., Development of Corporate Governance Systems: Agency Theory Versus Stewardship Theory in Welch Agrarian Cooperative Societies. 4th Annual Conference of EURAM (European Academy of Management), 5-9 May 2004, St. Andrews, Scotland, 2004, dostupno na: www.uhu.es/alfonso_vargas/archivos/EURAM%202004.pdf
80. Velte, Patrick, Ausweis und Prüfung des neuen Vergütungsberichts nach § 162 AktG-E, Neue Zeitschrift Für Gesellschaftsrecht, 2019.
81. Velte, Patrick, Clawback-Klauseln in Vorstandsvergütungsverträgen als effektives Corporate Governance-Instrument? Empirische Evidenz und kritische Würdigung vor dem Hintergrund des ARUG II, u Der Konzern (DK), 02/2020
82. Velte, Patrick, Der Vergütungsbericht und die Vergütungsvoten nach dem ARUG II-RefE, DStR 2018

83. Velte, Patrick, Stewardship-Theorie, u Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung, 20/2010
84. Velte, Patrick, Quo vadis, Vergütungsberichterstattung? – Stellungnahme zur -Transformation der modifizierten EU-Aktionärsrechterichtlinie 2017/828, Deutsches Steuer-recht, 2018
85. Zipperle, Madeleine, Lingen, Gero, Das Gesetz zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie im Überblick, Betriebs Berater, 2020
86. Welge, Martin K., Eulerich, Marc, Corporate-Governance-Management: Theorie Und Praxis Der Guten Unternehmensführung, 1. izdanje, Weisbaden, 2012.
87. Winter, Stefan, Empirische Untersuchungen zum Managementlohnung, u Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001.
88. Witt, Peter, Corporate Governance, u Jost, Peter-J., Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart, 2001.
89. Wandt, Andre P.H., Vossen, Christina, Die Übergangsbestimmungen für das Vergütungssystem des Vorstands, u Die Aktiengesellschaft, AG 18/2020
90. Werder, Axel, Ökonomische Grundfragen der Corporate Governance, u Hommelhoff, Peter; Hopt, Klaus, Handbuch Corporate Governance, Stuttgart/Köln, 2009

B. PROPISI

B1) IZVORI PRAVA EUROPSKE UNIJE

1. Direktiva 2007/36/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 11. srpnja 2007. o izvršavanju pojedinih prava dioničara trgovačkih društava uvrštenih na burzu, SL L 184, 14.7.2007.
2. Direktiva 2012/30/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 25. listopada 2012. o usklađivanju zaštitnih mehanizama koje, radi zaštite interesa članova i trećih osoba, države članice zahtijevaju od trgovačkih društava u smislu članka 54. drugog stavka Ugovora o funkcioniranju Europske unije, u pogledu osnivanja dioničkih društava te održavanja i promjene njihovog kapitala, a s ciljem ujednačavanja tih zaštitnih mehanizama (preinaka), SL L 315, 14.11.2012.
3. Direktiva (EU) 2017/828 Europskog parlamenta i Vijeća od 17. svibnja 2017. o izmjeni Direktive 2007/36/EZ u pogledu poticanja dugoročnog sudjelovanja dioničara (Tekst značajan za EGP), SL L 132, 20.5.2017.

4. Izjava Europskog foruma korporativnog upravljanja od 23. ožujka 2009. o naknadama direktora
5. Komunikacija Komisije Europskom vijeću i Europskom parlamentu – Modernizacija zakona o trgovačkim društvima i jačanje korporativnog upravljanja u Europskoj uniji – Akcijski plan / COM/2003/0284 final
6. Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskom ekonomskom i socijalnom odboru i odboru regija od 12. prosinca 2012. - Akcijski plan - Europsko pravo trgovačkih društava i korporativno upravljanje - moderan pravni okvir za angažiranje dioničare i održiva društva, COM (2012) 740 final
7. Komunikacija Komisije, Smjernice o standardiziranom prikazu izvješća o primicima prema Direktivi (EU) 2007/36, kako je izmijenjena Direktivom (EU) 2017/828 u pogledu poticanja dugoročnog angažmana dioničara, DG JUST/A.3
8. Preporuka Komisije od 14. prosinca 2004. o poticanju odgovarajućeg režima za nagrađivanje direktora uvrštenih društava, (2004/913/EC)
9. Preporuka Komisije od 15. veljače 2005. o ulozi neizvršnih ili nadzornih direktora uvrštenih društava i o komisijama (nadzornog) odbora, (2005/162/EC)
10. Preporuka Komisije od 30. travnja 2009. kojom se dopunjuju preporuke 2004/913/EZ i 2005/162/EZ u pogledu režima nagrađivanja direktora uvrštenih društava, 2009/385/EZ)
11. Uredba (EU) br. 596/2014 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o zlouporabi tržišta (Uredba o zlouporabi tržišta) te stavljanju izvan snage Direktive 2003/6/EZ Europskog parlamenta i Vijeća i direktiva Komisije 2003/124/EZ, 2003/125/EZ i 2004/72/EZ, SL L 173, 12.6.2014.
12. Zelena knjiga od 5. travnja 2011. – EU okvir korporativnog upravljanja, COM(2011) 164 final

B2) IZVORI PRAVA REPUBLIKE HRVATSKE

1. Kodeks korporativnog upravljanja HANFA-e i ZSE iz 2024.
2. Nacionalni plan oporavka i otpornosti 2021. – 2026.
3. Odluka o donošenju Kodeksa korporativnog upravljanja trgovačkim društvima u kojima Republika Hrvatska ima dionice ili udjele (NN broj 132/17, 52/18)
4. Odluka o utvrđivanju plaća i drugih primanja predsjednika i članova uprava trgovačkih društava (NN broj 83/2009, 3/2011, 3/2012, 46/2012, 22/2013, 25/2014, 77/2014)

5. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima iz 2019. godine (NN broj 40/2019)
6. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima iz 2023. godine (NN broj 130/2023)
7. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima iz 2024. godine (NN broj 136/2024)
8. Zakon o pravnim osobama u vlasništvu Republike Hrvatske (NN broj 102/2025)
9. Zakon o računovodstvu (NN broj 85/24, 145/24)
10. Zakon o radu (NN broj 93/14, 127/17, 98/19, 151/22, 46/23, 64/23)
11. Zakon o reviziji (NN broj 127/2017, 27/2024, 85/2024, 145/2024)
12. Zakon o trgovačkim društvima (NN broj 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 111/2012, 125/2011, 68/2013, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 114/2022, 18/2023, 130/2023, 136/2024)
13. Zakon o tržištu kapitala (NN broj 65/2018, 17/2020, 83/2021, 151/2022, 85/2024, 126/2025)

B3) IZVORI PRAVA SAVEZNE REPUBLIKE NJEMAČKE

1. Deutscher Corporate Governance Kodex (Njemački kodeks korporativnog upravljanja) od 28. travnja 2022. godine
2. Prijedlog njemačkog Ministarstva pravosuđa i zaštite potrošača o izmjenama zakona o pravima dioničara – Referentenentwurf Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz; Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie (BegrRegE ARUG II) iz 2019., 156/19

B4) IZVORI PRAVA UJEDINJENOG KRALJEVSTVA

1. Zakon glede društava (razno izvješćivanje) - The Companies (Miscellaneous Reporting) Regulations 2018, no. 860
2. Zakon glede društava (Politika primitaka direktora i Izvješće o primicima direktora) - The Companies (Directors' Remuneration Policy and Directors' Remuneration Report) Regulations 2019, no. 970
3. Zakon o trgovačkim društvima - Companies Act 2006 (c.46)

4. Zakon o velikim i srednjim društvima i grupama (računi i izvješća) - The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2008, no. 410.
5. Zakon o velikim i srednjim društvima i grupama (računi i izvješća) - The Large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2013, No. 1981

C. OSTALI IZVORI

1. Izvješće o primicima Allianz SE za 2024. godinu
2. Izvješće o primicima INA-e za 2024. godinu
3. Izvješće o primicima Podravke za 2023. godinu
4. Izvješće o primicima Siemens AG za 2024. godinu
5. Odluka Povjerenstva za sprječavanje sukoba interesa od 6. svibnja 2021. godine, broj: 711-I-970-P-47-20/21-03-17
6. Politika primitaka Allianz SE iz svibnja 2021. godine
7. Politika primitaka INA-e iz prosinca 2024. godine
8. Politika primitaka Podravke broj: NO-42-1-2022 od 29. travnja 2022. godine, kako je izmijenjena i dopunjena u svibnju 2024. godine
9. Politika primitaka Siemens AG iz 2024. godine
10. Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Allianz SE za 2021. godinu
11. Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Allianz SE za 2024. godinu
12. Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima INA-e za 2024. godinu
13. Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Podravke za 2021. godinu
14. Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Podravke za 2023. godinu
15. Revizorsko izvješće o ispitivanju Izvješća o primicima Siemens AG za 2024. godine
16. Smjernica 16 Hrvatske revizorske komore od 16. veljače 2024. godine – izvješće revizora o izvješću o primicima iz čl. 272.r Zakona o trgovačkim društvima - ograničeno uvjerenje o predmetu ispitivanja i primjenjivim kriterijima
17. Smjernice za korporativno upravljanje u poduzećima u državnom vlasništvu (engl. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises)
18. The financial aspects of corporate governance, sastavljeno po Odboru za financijske aspekte korporativnog upravljanja u prosincu 1992. godine, dostupno na <https://www.icaew.com/-/media/corporate/files/library/subjects/corporate-governance/financial-aspects-of-corporate-governance.ashx>

D. SUDSKA PRAKSA

1. Presuda Zemaljskog suda u Münchenu, 5 HK O 8193/24 od 30.04.2025.

BILJEŠKA O AUTORU

Dominik Mišević je odvjetnik, predavač i arbitar u Zagrebu. Rođen je u Čakovcu gdje je završio osnovnu školu i gimnaziju. Pravni studij upisao je na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu 2012. godine. Tijekom studiranja bio je demonstrator na Katedrama za sociologiju, kazneno pravo i trgovačko pravo te pravo društava, kao i student volonter na Max Planck Partner Group for Balkan. Dobitnik je Rektorove nagrade Sveučilišta u Zagrebu 2017. godine za zajednički znanstveno-istraživački rad. Diplomirao je na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu 2017. *s magna cum laude*. Karijeru je započeo u Odvjetničkom društvu Bekina, Škurla, Durmiš i Spajić gdje je od 2017. do 2020. radio kao odvjetnički vježbenik. U siječnju 2020. polaže pravosudni ispit s posebnom pohvalom. U Hrvatsku odvjetničku komoru upisuje se u studenom 2020. kao odvjetnik u Odvjetničkom društvu Škurla, Durmiš i Spajić, gdje radi i danas. Posebno je usmjeren na trgovačko pravo, pravo društava, građansko pravo, stečajno pravo, ovršno pravo te radno pravo i pravo javne nabave.

Od 2019. godine asistent je i predavač na Sveučilištu Sjever, Odjelu Ekonomije, na kolegijima Međunarodno trgovačko pravo i Trgovačko pravo. Od 2022. godine predaje na Sveučilištu u Križevcima, gdje je nositelj kolegija Trgovačko pravo na stručnom diplomskom studiju Menadžment u poljoprivredi.

U studenom 2024. imenovan je za člana Sektorskog vijeća XIX. Pravo, politologija, sociologija, državna uprava i javni poslovi pri Agenciji za znanost i visoko obrazovanje.

Uvršten je na listu arbitara u postupcima sa i bez međunarodnog obilježja pred stalnim arbitražnim sudištem Hrvatske gospodarske komore te izabran za zamjenu člana Suda Hrvatske komore medicinskih sestara drugog stupnja.

Koautor je sveučilišnog udžbenika iz prava intelektualnog vlasništva, kao i nekoliko objavljenih znanstvenih i stručnih članaka iz područja građanskog prava i trgovačkog prava te je govornik na nekoliko znanstvenih i stručnih konferencija.

Popis objavljenih radova

1. Perkušić, Marko; Mladinić, Nina; Mišević, Dominik, Glavne karakteristike digitalnog eura // DIGITALNI EURO I BEZGOTOVINSKO PLAĆANJE: PRAVNA REGULACIJA I UTJECAJ NA FINANCIJSKI SUSTAV / Perkušić, Marko; Jozipović, Šime; Pečarić, Mario (ur.). Split: Sveučilište u Splitu, 2025., str. 55-104
2. Matanovac, Vučković Romana ; Mišević, Petar ; Kanceljak, Ivana ; Kikelj, Matija ; Mišević, Dominik, Upravljanje intelektualnim vlasništvom u organizaciji / Galović, Tomislav (ur.). Zagreb: Hrvatska gospodarska komora, Sveučilište Sjever, 2023.
3. Matanovac Vučković, Romana ; Mišević, Dominik, Intelektualno vlasništvo u intelektualnom kapitalu poduzeća // „Intelektualni kapital – 30 godina teorije i prakse u svijetu i Hrvatskoj“, Zagreb: Hrvatska gospodarska komora (HGK), 2021., str. 309-334
4. Kunštek, Eduard ; Mišević, Dominik, Novo uređenje revizije (2019.) – ustavnopravne dvojbe // Zbornik radova s VI. međunarodnog savjetovanja Aktualnosti građanskog procesnog prava nacionalna i usporedna pravnoteorijska i praktična dostignuća, Split: Pravni fakultet Sveučilišta u Splitu, 2020., str. 407-417
5. Kunštek, Eduard ; Mišević, Dominik, Arbitražna konvencija i mehanizmi rješavanja sporova u Europskoj uniji // Zbornik radova s V. međunarodnog savjetovanja Aktualnosti građanskog procesnog prava - nacionalna i usporedna pravnoteorijska i praktična dostignuća, [Split], 17. i 18. listopada 2019. godine, Split, 2019., str. 459-470
6. Mišević, Petar ; Šabić, Ivan ; Mišević, Dominik, Uloga i značaj zaštite podataka u poslovanju organizacije // 5. međunarodna konferencija Inovacije, tehnologije, edukacija i menadžment, Čakovec: Graphprint d.o.o, 2018., str. 174-181
7. Rocha Kunštek, Erika Daniela ; Matić, Ines ; Mišević, Dominik, Anticresis y enfiteusis - aspectos procesales // Zbornik radova s III. međunarodnog savjetovanja "Aktualnosti građanskog procesnog prava - nacionalna i usporedna pravnoteorijska i praktična dostignuća", Split: Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, 2017., str. 253-274