

Direktiva o pravicah delničarjev – glede spodbujanja dolgoročnega sodelovanja delničarjev in novela ZGD-1K

Uvod

Evropski parlament in Svet EU sta 17. maja 2017 sprejela Direktivo (EU) 2017/828 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 17. 5. 2017 o spremembi direktive 2007/36/ES glede spodbujanja dolgoročnega sodelovanja delničarjev.² Gre torej za revizijo Direktive 2007/36/ES, o pravicah delničarjev, ki jo morajo države članice implementirati do 10. 6. 2019.

S sprejetjem te novelirane direktive se nadaljuje **proces modernizacije evropskega prava družb in korporacijskega upravljanja.**³ Na nek način se nadgrajujejo aktivnosti še iz časov Akcijskega načrta o posodobitvi prava družb in izboljšanju upravljanja gospodarskih družb v Evropski uniji iz leta 2003⁴ ter sledečih posvetovanj o prihodnjih prednostnih nalogah za ta akcijski načrt, ki so potekala v letih 2005 in 2006⁵.

Leta 2010 je Komisija objavila zeleno knjigo o korporativnem upravljanju finančnih institucij⁶ ter predlagala strožja pravila o upravljanju finančnih institucij. Čeprav upravljanje gospodarskih družb, ki kotirajo na borzi in ne spadajo v finančni sektor, ni bilo enako zaskrbljujoče, so bile tudi pri tem ugotovljene številne pomanjkljivosti. Zato je Komisija sprejela zeleno knjigo o okviru EU za upravljanje gospodarskih družb (v nadaljevanju zelena knjiga iz leta 2011)⁷, ki je odprla razpravo o tem, kako izboljšati učinkovitost obstoječih pravil. Tudi Evropski parlament je izrazil svoje mnenje o vprašanih iz zelene knjige iz leta 2011 v resoluciji, sprejeti 29. marca 2012⁸, ter poudaril pomen upravljanja gospodarskih družb za družbo kot celoto.

¹ Marijan Kocbek, doktor pravnih znanosti, redni prof. na Pravni fakulteti Univerze v Mariboru

² Direktiva je objavljena v Uradnem listu EU, št. L 132/1 z dne 20. 5. 2017.

³ Aktivnosti v tej smeri so bile načrtovane že s konferenco v Bruslju dne 16.-17.5.2011 na temo »European company law: The way forward«. Pomembna strokovna podlaga je bilo posebno poročilo ekspertne skupine z naslovom »Report of the reflection group on the future of EU Company law«, Bruselj, 5. april 2011. Na tej podlagi je komisija organizirala javno razpravo – konzultacije o prihodnosti evropskega prava družb, ki je bila inicirana 20.2.2012 in vodena do 14.5.2012, z obdelanimi zaključki v posebni analizi (Feedback Statement) z dne z dne 17.7.2012; http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/companylaw/feedback_statement_en.pdf,

⁴ Sporočilo Komisije Svetu in Evropskemu parlamentu z naslovom Posodobitev prava družb in izboljšanje upravljanja gospodarskih družb v Evropski uniji – načrt za premik naprej, COM(2003)284 final.

⁵ Dokument je na voljo na:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/consultation/consultation_en.pdf.

⁶ COM(2010) 284 final.

⁷ COM(2011)164 final, ki je na voljo na:

http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/com2011-164_sl.pdf#page=2.

⁸ Resolucija Evropskega parlamenta z dne 29. marca 2012 o okviru za upravljanje evropskih gospodarskih družb, glej točko 41, P7_TA(2012)0118:

<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+TA+P7-TA-2012-0118+0+DOC+XML+V0//SL>.

Z namenom nadaljnje modernizacije je Evropska komisija sprejela poseben dokument z naslovom – **Akcijski načrt o prihodnjih pobudah na področju prava družb in korporacijskega upravljanja** – Action Plan: »European company law and corporate governance – a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies«. ⁹ Namen vseh načrtovanih aktivnosti je v zagotovitvi večje konkurenčnosti in rasti gospodarskih družb. **Rdeča nit vseh aktivnosti je spodbuditi in olajšati dolgoročno vključevanje delničarjev v strukturo korporacijskega upravljanja.** »Pri tem bi morali imeti delničarji dodatne pravice, a bi morali hkrati prevzeti tudi polno odgovornost, s katero bodo zagotovili, da bo podjetje dolgoročno ostalo konkurenčno.« ¹⁰ Poleg tega pa je z vsebinskega vidika velik poudarek tudi na povečevanju preglednosti med gospodarskimi družbami in njihovimi delničarji ter predvsem tudi na poenostavitvi čezmejnih dejavnosti evropskih gospodarskih družb z učinkovitimi čezmejnimi transakcijami (cross – border operations), ki vključujejo prosti prenos sedeža gospodarske družbe znotraj držav članic EU, izboljššan in učinkovitejši mehanizem čezmejnih združitvev, prav tako pa tudi omogočanje čezmejnih delitev.

1. Implementacija direktive – naslednja novela ZGD-1K

Države članice morajo uveljaviti zakone in druge predpise, potrebne za uskladitev z direktivo do 10. 6. 2019 in o tem takoj obvestiti komisijo. V Sloveniji se bo direktiva implementirala **z naslednjo novelo ZGD-1K**. Poudarek pri implementaciji bo prav gotovo na uskladitvi institutov glede politike prejemkov direktorjev, o čemer ZGD-1 že vsebuje določene rešitve tudi v smeri te direktive, ker so bila doslej upoštevana siceršnja priporočila EU s tega področja. Predvsem pa bo terjalo temeljit razmislek o implementaciji določb direktive glede preglednosti in odobritev poslov s povezanimi strankami. Glede slednjega je treba namreč upoštevati dejstvo, da ima Slovenija po vzoru nemškega prava dokaj podrobno urejeno koncernsko pravo, ki urejuje ravno ta vprašanja, ki jih ureja direktiva, ko gre za posle s povezanimi strankami, torej predvsem za posle med obvladujočo in odvisnimi družbami.

2. Direktiva 2007/36/ES, o pravicah delničarjev

Evropska komisija je v svojem Akcijskem načrtu za modernizacijo prava družb poudarila pomembnost krepitve pravic delničarjev. Pri tem so prevladale ocene, da postajajo številne pravne in praktične ovire, še posebej pri čezmejnem izvrševanju glasovalnih pravic, v luči rastočega deleža čezmejnih lastniških naložb čedalje bolj problematične in tudi odvrčajo majhne čezmejne vlagatelje, ki bi želeli preprosto in poceni uveljavljati svoje glasovalne pravice. ¹¹ Na tej podlagi je Evropska komisija že v začetku leta 2006 pripravila predlog direktive, v katerem je navedla predvsem naslednje ukrepe:

- zagotoviti, da se skupščina skliče dovolj zgodaj,
- odpraviti vse oblike zaustavitve trgovanja z delnicami ob skupščini,
- odpraviti pravne ovire za elektronsko udeležbo na skupščini delničarjev,
- dati vsem delničarjem pravico za ustno in pisno vprašanje na skupščini ali pred njo in
- ponuditi tujim delničarjem preproste načine glasovanja tudi brez udeležbe na skupščini.

⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm#actionplan, 12.12. 2012

¹⁰ Tako M. Barnier, evropski komisar za notranji trg in storitve ob sprejemu akcijskega načrta; http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1340_en.htm?locale=en.

¹¹ Pšeničnik: Nadaljnje usklajevanje ZGD-1: direktiva o pravicah delničarjev ter novi predlogi in izzivi EU, Podjetje in delo, št. 6-7/2008, stran 979.

Direktiva 2007/36/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 11. julija 2007, o uveljavljanju določenih pravic delničarjev družb, ki kotirajo na borzi,¹² je začela veljati 3. avgusta 2007 in so jo morale države članice implementirati v nacionalne pravne rede do 3. avgusta 2009. Vsebina direktive se je med pogajanji pomembno spremenila¹³, vključno z njenim naslovom. Tako direktiva ureja naslednja vprašanja oziroma institute, povezane s skupščino in pravicami delničarjev, povezanimi s skupščino:

- enako obravnavanje delničarjev v zvezi s skupščino,
- informacije pred skupščino delničarjev,
- pravica uvrstitve točk na dnevni red skupščine delničarjev in predložitve osnutkov sklepov,
- zahteve za udeležbo in glasovanje na skupščini delničarjev,
- udeležba na skupščini delničarjev z elektronskimi sredstvi,
- pravica postavljanja vprašanj,
- glasovanje s pooblastilom,
- formalnosti o imenovanju pooblaščenecv in o uradnem obveščanju,
- glasovanje po pošti,
- odstranitev nekaterih ovir za učinkovito uveljavljanje glasovalnih pravic,
- rezultati glasovanja.

Najpomembnejša je zahteva direktive, da mora družba objaviti sklic skupščine najkasneje na 21. dan pred dnevom skupščine, oziroma najkasneje na 14. dan, če tako odloči skupščina delničarjev in če družba delničarjem omogoča, da glasujejo z elektronskimi sredstvi, ki so dostopna vsem delničarjem, in ne gre za sklic letne skupščine delničarjev. Odpravljena je delničarska blokada (*share blocking*), tako da udeležba na skupščini delničarjev in glasovanje na njej nista pogojena s tem, da bi moral delničar svoje delnice pred skupščino deponirati ali prenesti k drugi fizični ali pravni osebi ali da bi morale biti vpisane na njeno ime. Pravica delničarja, da proda ali drugače prenese svoje delnice v obdobju med referenčnim datumom in skupščino delničarjev, ne more biti omejena drugače, kot je morebiti omejena zunaj tega obdobja. Zaradi tega mora vsaka država članica zagotoviti, da velja za vse družbe en sam referenčni datum, ki pa ne sme biti več kot 30 dni pred datumom skupščine delničarjev.

V Sloveniji je bila ta direktiva implementirana z novelo ZGD-1C v 2009.¹⁴

3. Revizija direktive - Direktiva (EU) 2017/828 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 17. 5. 2017 o spremembi direktive 2007/36/ES glede spodbujanja dolgoročnega sodelovanja delničarjev: delničarska direktiva II

3.1. Cilji in sprejem direktive

V svojem sporočilu z dne 12. 12. 2012 z naslovom: »Aksijski načrt: Evropsko pravo družb in upravljanje podjetij – sodobni pravni okvir za boljše sodelovanje delničarjev in trajnostna podjetja« je Komisija EU napovedala številne ukrepe na področju upravljanja podjetij, zlasti za spodbujanje dolgoročnega sodelovanja delničarjev ter za povečanje preglednosti med družbami in vlagatelji. Finančna kriza je namreč pokazala, da so delničarji v številnih primerih podpirali

¹² Uradni list Evropske unije, L184/17 z dne 14. 7. 2007.

¹³ Glej več v M. Kocbek, Predlog za sprejetje posebne direktive EU o uveljavljanju glasovalnih pravic delničarjev, Podjetje in delo, št.3-4/2006, str. 783.

¹⁴ Glej več v M. Kocbek, Uresničevanje pravic delničarjev na skupščini in druge spremembe v ZGD-1C, Podjetje in delo, št. 6-7/2009, str. 1061 in v M.Kocbek, S.Prelič, Uvodna pojasnila, Zakon o gospodarskih družbah, ZGD-1 z novelo ZGD-1C, GV Založba, Ljubljana 2009.

prevzemanje pretiranih kratkoročnih tveganj vodstvenih delavcev. Poleg tega so obstajali jasni dokazi, da je tedanja raven »nadzora« družb, v katere se vlaga, ter sodelovanje institucionalnih vlagateljev in upravljalcev premoženja pogosto neustrezna in pretirano osredotočena na kratkoročne donose, kar lahko povzroči neoptimalno upravljanje in uspešnost družb. Zaradi tega je komisija 9. 4. 2014 pripravila predlog revizije direktive o pravicah delničarjev.

Glavni cilj revizije direktive je prispevati k dolgoročni vzdržnosti podjetij v EU, ustvariti privlačno okolje za delničarje ter povečati čezmejno glasovanje z izboljšanjem učinkovitosti verige kapitalskih naložb z namenom prispevati k rasti, ustvarjanju delovnih mest in konkurenčnosti EU. Revizija tudi izpolnjuje obveznost prenovljene strategije o dolgoročnem financiranju, ki zagotavlja boljše pogoje poslovanja za podjetja, ki kotirajo na borzi.

To zahteva uresničitev naslednjih podrobnejših ciljev: 1) povečati raven in kakovost sodelovanja lastnikov in upravljalcev premoženja s podjetji, v katera vlagajo; 2) ustvarjati boljše povezave med plačo in uspešnostjo direktorjev podjetja; 3) izboljšati preglednost in nadzor delničarjev nad posli s povezanimi strankami; 4) zagotavljati zanesljivo in kakovostno svetovanje svetovalcev zastopniških podjetij; 5) omogočati posredovanje čezmejnih informacij (vključno z glasovanjem) znotraj naložbene verige, zlasti z identifikacijo delničarjev.

Komisija EU je v tej zvezi izvedla številna javna posvetovanja, ki so vključevala različne teme iz tega predloga, in sicer zeleno knjigo 2010 o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politikah prejemkov ter zeleno knjigo 2011 o okviru EU za upravljanje podjetij. Poleg tega sta potekali dve posvetovanji glede zakonodaje o pravni varnosti imetništva in razpolaganja z vrednostnimi papirji, ki sta obsegali vprašanja o identifikaciji delničarjev in učinkoviti čezmejni izmenjavi informacij, vključno z glasovanjem, znotraj naložbene verige. Pri tem je Komisija ugotovila pet glavnih težav: 1) nezadostno sodelovanje institucionalnih vlagateljev in upravljalcev premoženja; 2) nezadostna povezava med plačo in uspešnostjo direktorjev; 3) pomanjkljiv nadzor delničarjev nad posli s povezanimi strankami; 4) neustrezna preglednost svetovalcev zastopniških podjetij; 5) zahtevno in drago uveljavljanje pravic, ki izhajajo iz vrednostnih papirjev za vlagatelje.

3.2. Vsebina direktive

Obseg revidirane direktive je relativno zelo velik, (tudi glede na število novih in spremenjenih določb). Pri tem gre za spremembo oziroma novelirano ureditev naslednjih vprašanj glede pravic delničarjev in v tej zvezi spodbujanje dolgoročnega sodelovanja delničarjev:

1. Identifikacija delničarjev, posredovanje informacij in olajšanje uveljavljanja pravic delničarjev (novo poglavje 1A, novi člani 3a do 3f);
2. Preglednost institucionalnih vlagateljev, upravljalcev premoženja in svetovalcev za glasovanje (novo poglavje 1B, člani 3g do 3k);
3. Politika prejemkov direktorjev – pravice delničarjev in informacije (členi 9a in 9b);
4. Preglednost in odobritev poslov družbe s povezanimi strankami (novi 9c člen).

3.2.1. Identifikacija delničarjev, posredovanje informacij in olajšanje uveljavljanja pravic delničarjev

Iz analize Komisije izhaja, da se vlagatelji srečujejo s težavami pri uresničevanju pravic, ki izhajajo iz njihovih vrednostnih papirjev, zlasti če gre za čezmejne vrednostne papirje. Pri verigah imetništva vrednostnih papirjev pri posrednikih, zlasti če vključujejo več posrednikov,

se informacije iz podjetij ne posredujejo delničarjem ali se glasovi delničarjev izgubijo. Prav tako obstaja večja verjetnost, da posredniki zlorabijo glasovalne pravice. Trije glavni razlogi vplivajo na sisteme: pomanjkanje identifikacije vlagateljev, pomanjkanje pravočasnega posredovanja informacij in pravic v naložbeni verigi ter cenovne diskriminacije čezmejnih imetij. Na splošno te pomanjkljivosti vodijo v pomanjkljivo upravljanje podjetij in tveganje za pomanjkljive in/ali preveč kratkoročno usmerjeno odločitve vodstva, ki zmanjšajo možnosti za boljšo finančno uspešnost podjetij, ki kotirajo na borzi, in možnosti za čezmejne naložbe.

V tej zvezi direktiva v posebnem poglavju na novo ureja vprašanja:

- identifikacije delničarjev,
- posredovanja informacij,
- olajšanega uveljavljanje pravic delničarjev,
- nediskriminacijo – sorazmernost in preglednost stroškov,
- posrednikov v tretjih državah in
- informacij o izvajanju.

Po novi ureditvi morajo vse države članice zagotoviti, da imajo javne delniške družbe pravico svoje delničarje identificirati. Države članice pa lahko določijo, da smejo družbe z registriranim sedežem na njihovem ozemlju zahtevati identifikacijo le za tiste delničarje, ki imajo več kot določen odstotek delnic ali glasovalnih pravic, pri čemer takšen odstotek ne sme presegati 0,5 %.

Na komisijo je preneseno pooblastilo za sprejemanje izvedbenih aktov za določitev minimalnih zahtev za posredovanje informacij, ki jih je treba posredovati, oblike zahteve, vključno z njihovo varnostjo, ter roke, ki jih je treba upoštevati.

V nadaljevanju direktiva natančno ureja, katere informacije morajo posredovati posredniki od družbe delničarjem ali tretji osebi, ki jo imenuje delničar, še posebej v primerih, če je v verigi več posrednikov.

Direktiva zahteva, da države v nacionalni zakonodaji zagotovijo, da posredniki olajšajo uveljavljanje pravic delničarjev, vključno s pravico do udeležbe in glasovanja na skupščinah delničarjev, pri čemer določa možne načine tudi za primere elektronskega glasovanja. Določa se pravica delničarja, da lahko po skupščini delničarjev, vsaj na zahtevo, prejme potrditev, da je družba njegove glasove veljavno zabeležila in štela in to v roku, ki ne sme biti daljši od treh mesecev od datuma glasovanja.

Države članice morajo zagotoviti nediskriminacijo, sorazmernost in preglednost stroškov, ki jih posrednik zaračuna delničarjem. Morebitne razlike v zaračunanih stroških med domačim in čezmejnem uveljavljanjem pravic so dovoljene le, če so ustrezno utemeljene in odražajo razlike v dejanskih stroških, nastalih pri upravljanju storitev. Države članice pa imajo tudi možnost, da posrednikom zaračunavanje storitev v tej zvezi sploh prepovedo.

3.2.2. Preglednost institucionalnih vlagateljev, upravljalcev premoženja in svetovalcev za glasovanje

Finančna kriza je pokazala, da so delničarji v številnih primerih podpirali prevzemanje pretiranih kratkoročnih tveganj vodstvenih delavcev. Tudi Analiza Komisije ugotavlja, da trenutna raven „nadzora“ podjetij, v katera se vlaga, ter sodelovanje institucionalnih vlagateljev in upravljavcev premoženja nista optimalna. Institucionalni vlagatelji in upravljavci njihovega

premoženja ne posvečajo dovolj pozornosti dejanski (dolgoročni) uspešnosti podjetij, ampak se pogosto osredotočajo na gibanje cen delnic in strukturo indeksov kapitalskih trgov, zaradi česar donosnost za končne upravičence institucionalnih vlagateljev ni optimalna, kar ustvarja kratkoročni pritisk na podjetja. Kratkoročnost izvira iz neusklajenosti interesov med lastniki in upravljalci premoženja. Čeprav imajo veliki lastniki premoženja običajno dolgoročne interese zaradi svojih dolgoročnih obveznosti, se pri izbiri in ocenjevanju upravljalcev premoženja pogosto zanašajo na referenčne vrednosti, kot so tržni indeksi. Poleg tega se uspešnost upravljavca premoženja pogosto ocenjuje na četrletni osnovi. Posledično je glavna skrb številnih upravljalcev premoženja postala njihova kratkoročna uspešnost glede na referenčno vrednost ali druge upravljalce premoženja. Kratkoročne spodbude odvrtačajo poudarek in sredstva od vlaganj, ki temeljijo na osnovnih vrednostih (strategijah, uspešnosti in upravljanju) in dolgoročnejših perspektivah, od ocenjevanja dejanske vrednosti in dolgoročne vrednosti ustvarjalne sposobnosti podjetij ter od povečevanja vrednosti kapitalskih naložb s sodelovanjem delničarjev.

Zaradi velikega števila (čezmejnih) imetij delnic na delniškem trgu in kompleksnosti vidikov, ki jih je treba upoštevati, je uporaba svetovalcev zastopniških podjetij v številnih primerih neizogibna, zato svetovalci zastopniških podjetij močno vplivajo na glasovalno obnašanje teh vlagateljev. Ugotovljeni sta bili dve pomanjkljivosti: 1. metodologije, ki jih svetovalci zastopniških podjetij uporabljajo za pripravo priporočil, ne upoštevajo vedno razmer na lokalnih trgih in regulativnih pogojev v zadostni meri in 2. svetovalci zastopniških podjetij zagotavljajo storitve izdajateljem, ki lahko vplivajo na njihovo neodvisnost in sposobnost objektivnega in zanesljivega svetovanja.

V tej zvezi revidirana direktiva prinaša številne novosti, ki so urejene v posebnem poglavju o preglednosti institucionalnih vlagateljev, upravljalcev premoženja in svetovalcev za glasovanje.

Normirana so naslednja vprašanja:

- politika sodelovanja institucionalnih vlagateljev in upravljalcev premoženja,
- preglednost upravljalcev premoženja,
- preglednost svetovalcev za glasovanje in
- pregled.

Direktiva zahteva, da države članice zagotovijo, da institucionalni vlagatelji javno razkrijejo, kako so glavni elementi njihove strategije kapitalskih naložb usklajeni s profilom in trajanjem njihovih obveznosti, zlasti z dolgoročnimi obveznostmi ter kako prispevajo k srednji do dolgoročni donosnosti njihovih sredstev.

Upravljalci premoženja morajo po spremenjeni direktivi institucionalnim vlagateljem vsako leto razkriti, kako sta njihova naložbena strategija in njeno izvajanje skladna z njihovimi dogovori ter kako prispeva k srednji do dolgoročni donosnosti premoženja institucionalnega vlagatelja ali sklada.

Države članice pa morajo tudi zagotoviti, da vsi svetovalci za glasovanje javno razkrijejo sklic na kodeks ravnanja, ki ga uporabljajo, in poročajo o njihovi uporabi. Svetovalci za glasovanje morajo svojim strankam brez odlašanja opredeliti in razkriti katerokoli dejansko ali morebitno nasprotje interesov ali poslovna razmerja, ki bi lahko vplivala na pripravo raziskav, svetovanja ali priporočil glede glasovanja, ter ukrepe, ki so jih sprejeli za odpravo, zmanjšanje ali obvladovanje dejanskega ali morebitnega nasprotja interesov.

3.2.3. Politika prejemkov direktorjev – pravice delničarjev in informacije

Analiza Komisije kaže na nezadostno povezavo med plačo in uspešnostjo direktorjev javnih delniških družb. Prejemki direktorjev imajo ključno vlogo pri usklajevanju interesov direktorjev in delničarjev ter zagotavljanju, da direktorji ravnajo v najboljšem interesu podjetja. Delničarski nadzor direktorjem preprečuje, da bi izvajali strategije prejemkov, po katerih bi sami prejeli nagrade, vendar morda ne bi prispevale k dolgoročni uspešnosti podjetja. V obstoječem okviru so bile ugotovljene številne pomanjkljivosti. Informacije, ki jih podjetja razkrijejo, niso izčrpne, jasne ali primerljive, delničarji pa pogosto nimajo primernih orodij za izražanje svojih mnenj o prejemkih direktorjev.

Zaradi tega direktiva v tej zvezi dokaj podrobno ureja pravico delničarjev do glasovanja o politiki prejemkov direktorjev (9.a člen) in informacije, ki jih je treba predložiti, ter pravico do glasovanja o poročilu in prejemkih direktorjev (9.b člen).

Države članice morajo zagotoviti, da javne delniške družbe oblikujejo politiko prejemkov direktorjev in da imajo delničarji pravico do glasovanja na skupščini delničarjev o tej politiki prejemkov. Glasovanje na skupščini delničarjev o politiki prejemkov direktorjev je zavezujoče, zato lahko družbe svojim direktorjem plačajo prejemke le v skladu s politiko prejemkov, ki je bila odobrena na skupščini. Direktiva pa dopušča opsijsko možnost, da je glasovanje o politiki prejemkov na skupščini delničarjev zgolj posvetovalne narave. V tem primeru plačajo družbe svojim direktorjem prejemke le v skladu s politiko prejemkov, ki je bila predložena v glasovanje na skupščini delničarjev. Če skupščina delničarjev zavrne predlagano politiko prejemkov, družba na naslednji skupščini delničarjev v glasovanje predloži spremenjeno politiko. Družbe morajo predložiti politiko prejemkov v glasovanje skupščine delničarjev ob vsaki pomembni spremembi, v vsakem primeru pa vsaj vsaka štiri leta.

Kadar družba dodeljuje prejemke na podlagi delnic, se v politiki določijo odmerne dobe in, kjer je ustrezno, zadržanje delnic po odmeri ter pojasni, kako prejemki na podlagi delnic prispevajo k ciljem takšnega nagrajevanja. Politika prejemkov mora biti po glasovanju o njej na skupščini delničarjev nemudoma javno objavljena na spletnih straneh družbe, skupaj z datumom in izidi glasovanja, ter ostane brezplačno in javno dostopna vsaj toliko časa, dokler se uporablja. V tej zvezi novelirana direktiva natančno določa informacije, ki jih je treba predložiti glede politike prejemkov in pravico do glasovanja o poročilih o prejemkih. Tako morajo javne delniške družbe pripraviti jasno in razumljivo poročilo o prejemkih, ki vsebuje celovit pregled prejemkov, vključno z vsemi ugodnostmi, v kakršnikoli obliki, dodeljenih ali dolgovanih v zadnjem poslovnem letu posameznim direktorjem, vključno z na novo zaposlenimi in bivšimi direktorji, v skladu z določeno politiko prejemkov.

Javne delniške družbe morajo vsako leto izdelati poročilo o prejemkih, o katerem ima letna skupščina delničarjev pravico do posvetovalnega glasovanja. Družba v naslednjem poročilu pojasni, kako se je glasovanje skupščine delničarjev upoštevalo.

V tej zvezi direktiva določa izjemo za mala in srednja podjetja, kjer je alternativa glasovanju, da se poročilo o prejemkih za zadnje poslovno leto predloži v razpravo na letni skupščini kot ločena točka na dnevnem redu in družba v naslednjem poročilu o prejemkih pojasni, kako se je upoštevala razprava na skupščini delničarjev. Posebej je treba izpostaviti, da direktiva želi zagotoviti harmonizacijo pri izdelavi poročil o politiki prejemkov, zaradi česar se pooblašča

komisijo, da sprejme smernice za določitev standardizirane predstavitve informacij glede politike prejemkov. Slednje bo še posebej pomembno za konkretno prakso delniških družb.

3.2.4. Preglednost in odobritev poslov družbe s povezanimi strankami

Komisija ugotavlja tudi pomanjkljiv nadzor delničarjev nad posli s povezanimi strankami. Posli s povezanimi strankami, tj. posli med podjetjem in njegovim vodstvom, direktorji, nadzornimi subjekti ali delničarji, ustvarjajo priložnost za pridobivanje vrednosti, ki pripada podjetju, v škodo delničarjev, zlasti manjšinskih delničarjev. Delničarji pogosto nimajo dostopa do zadostne količine informacij pred načrtovanim poslom, prav tako nimajo primernih orodij za nasprotovanje nepoštenim poslom. Ker so institucionalni vlagatelji in upravljavci premoženja največkrat manjšinski delničarji, bi več nadzornih pravic do poslov s povezanimi strankami izboljšalo njihovo zmožnost, da zaščitijo svoje naložbe.

Za izboljšanje opisanega stanja novelirana direktiva prinaša številne novosti glede preglednosti in odobritev poslov s povezanimi strankami (člen 9.c). Države članice morajo opredeliti bistvene posle s povezanimi osebami, s tem da upoštevajo vpliv, ki ga lahko imajo informacije o poslu na ekonomske odločitve delničarjev družbe, in tveganje, ki ga posel povzroča za družbo in njene delničarje, ki niso povezana stranka, vključno z manjšinskimi delničarji. Zato morajo družbe javno objaviti bistvene posle s povezanimi strankami najkasneje ob sklenitvi posla. Takšni objavi pa bi naj bilo priloženo tudi poročilo z oceno, ali je posel pošten in razumen s stališča družbe in delničarjev, ki niso povezana stranka, vključno z manjšinskimi delničarji, in s pojasnilom predpostavk, na katerih ta temelji, skupaj z uporabljenimi metodami.

Bistvene posle s povezanimi strankami mora po direktivi odobriti skupščina delničarjev ali upravni ali nadzorni organ družbe v skladu s postopki, ki preprečujejo, da bi povezana stranka izkoristila svoj položaj in ustrezno ščitijo interese družbe ter delničarjev, ki niso povezana stranka, vključno z manjšinskimi delničarji.

4. Izvedbena Uredba Komisije (EU) 2018/1212 z dne 3. 9. 2018 o določitvi minimalnih zahtev za izvajanje določb direktive 2007/36/ES Evropskega parlamenta in Sveta glede identifikacije delničarjev, posredovanjem informacij in olajšanja uveljavljanja pravic delničarjev

Izvedbena Uredba Komisije (EU) 2018/1212 z dne 3. 9. 2018 o določitvi minimalnih zahtev za izvajanje določb direktive 2007/36/ES Evropskega parlamenta in Sveta glede identifikacije delničarjev, posredovanjem informacij in olajšanja uveljavljanja pravic predstavlja (nezakonodajni) akt, ki ga je sprejela Komisija **na podlagi izrecnega pooblastila v direktivi (EU) 2017/828 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 17. 5. 2017 o spremembi direktive 2007/36/ES glede spodbujanja dolgoročnega sodelovanja delničarjev (v nadaljevanju: delničarska direktiva II)**. Pooblastilo je dano v členih 3.a (8), 3.b (6) in 3.c (3).

Namen Uredbe je preprečiti različno izvajanje določb delničarske direktive, ki bi lahko privedlo do sprejetja nezdružljivih nacionalnih standardov, s čemer bi se povečalo tveganje in stroški čezmejnih dejavnosti, kar bi posledično ogrozilo njihovo uspešnost in učinkovitost. To pa bi povzročilo dodatno breme za posrednike. Uporaba skupnih oblik podatkov in struktur sporočil pri posredovanju informacij bi morala omogočiti učinkovito in zanesljivo obdelavo ter interoperabilnost med posredniki, izdajateljem (d.d.) in njegovimi delničarji, s čemer bi se naj zagotovilo učinkovito delovanje kapitalskih trgov EU za delnice.

Uredba v normativnem delu ureja:

- a) Standardizirane oblike, interoperabilnost in jezik
- b) Zahtevek za razkritje informacij o identiteti in odgovoru delničarja
- c) Posredovanje obvestil o skupščinah
- d) Potrditev upravičenosti do uveljavljanja pravic delničarjev na skupščini delničarjev
- e) Obvestilo o udeležbi delničarja na skupščini delničarjev
- f) Oblika potrditve prejema ter zabeleženja in štetja glasov
- g) Posredovanje informacij, ki se nanašajo na korporacijske dogodke, ki niso skupščine delničarjev
- h) Roki, ki jih morajo upoštevati izdajatelji in posredniki pri korporacijskih dogodkih in v postopkih za identifikacijo delničarjev
- i) Minimalne varnostne zahteve

Uredba vse posrednike zavezuje, da vse potrebne informacije posredujejo na **standardiziranih obrazcih, ki so določeni v prilogi** in ki vključujejo minimalne vrste informacij. Podatki, ki se po verigi posrednikov posredujejo delničarjem, se zagotavljajo v jeziku, v katerem družba objavlja svoje finančne informacije, in, razen če to ni upravičeno ob upoštevanju delničarske baze izdajatelja, tudi v jeziku, ki se običajno uporablja na področju mednarodnih financ.

Posredovanje informacij med posredniki se opravi v elektronski in v strojno berljivi obliki.

Uredba vsebuje v prilogi osem razpredelnic, ki se nanašajo na posamezne institute v zvezi z identifikacijo delničarjev in posredovanjem informacij, in sicer:

- zahteve za razkritje informacij o identiteti delničarja,
- odgovor posrednika o delničarju,
- posredovanje obvestil o skupščinah (minimalne zahteve glede vrst in oblik informacij v zvezi s sklicevanjem skupščin delničarjev),
- potrditev upravičenosti do uveljavljanja pravic delničarjev na skupščini delničarjev (minimalne vrste informacij in podatkovnih elementov, ki jih vključuje potrditev upravičenosti),
- obvestilo o udeležbi delničarjev na skupščini (minimalna vrsta informacij in podatkov ter podatkovnih elementov, ki jih vsebuje obvestilo o udeležbi delničarjev na skupščini delničarjev),
- oblika potrditve prejema glasov (minimalne vrste informacij in podatkovnih elementov, ki jih vsebuje potrditev prejema glasov, oddanih v elektronski obliki)
- oblika potrditve zabeleženja in štetja glasov (minimalne vrste informacij in podatkovnih elementov, ki jih vsebuje potrditev za beleženje in štetje glasov, ki jih izdajatelj zagotovi delničarju),
- posredovanje informacij, ki se nanašajo na korporacijske dogodke, ki niso skupščine delničarjev (minimalne vrste informacij in podatkovnih elementov, ki jih je treba za korporacijsko dejanje zagotoviti in posredovati).

V tej zvezi so zelo pomembni roki, ki jih morajo upoštevati izdajatelji in posredniki pri korporacijskih dogodkih in v postopkih za identifikacijo delničarjev, in jih natančno določa Uredba v 9. členu. Na koncu Uredba določa tudi minimalne varnostne zahteve, to je uporaba ustreznih tehničnih in organizacijskih ukrepov za zagotovitev varnosti, celovitosti in avtentifikacije informacij.

Gre za »posebno« Uredbo, ki je nezakonodajni akt. To je pravni akt, s katerim Komisija implementira delničarsko direktivo (Commission “Implementing” Regulation)¹⁵. Direktivo sicer načeloma prvenstveno implementirajo države članice v nacionalni zakonodaji. Pri delničarski direktivi pa pri implementaciji sodeluje tudi sama Komisija, ki z Uredbo poskrbi za enotno (tehnično) izvajanje določb direktive.

Uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno (brez potrebe po nadaljnji implementaciji v nacionalnih zakonodajah) uporablja v vseh državah članicah.

Z uredbo se določajo minimalne zahteve v zvezi s sporočanjem informacij, ki jih je treba posredovati, obliko zahtevkov, vključno z njihovo varnostjo in interoperabilnostjo ter rokov, ki jih je treba upoštevati v zvezi s poglavjem 1.a delničarske direktive II, ki ureja identifikacijo delničarjev, posredovanje informacij in olajšanje uveljavljanja pravic delničarjev.

V tej zvezi direktiva zavezuje članice, da zagotovijo, da imajo javne delniške družbe pravico identificirati svoje delničarje. Nadalje direktiva države članice zavezuje, da zagotovijo, da posredniki delničarjem olajšajo, da sami uveljavljajo svoje pravice, vključno s pravico do udeležbe in glasovanja na skupščinah delničarjev, ter zavezuje države članice, da zagotovijo, da morajo posredniki od družbe delničarjem ali tretji osebi, ki jih imenuje delničar, posredovati informacije, ki jih mora družba zagotoviti delničarjem. Pri tem imajo države članice različne možnosti, glede na različna opcijska upravičenja, ki jih daje direktiva.

Glede na to, da obstajajo v državah članicah **različni modeli posedovanja (imetništva) delnic**, pri čemer direktiva ne daje prednosti posameznim modelom, je pričakovati da se bo implementacija direktive v nacionalnih zakonodajah precej razlikovala. Konkretno obveznosti, ki jih morajo izpolnjevati družba in posredniki, da bi olajšali uveljavljanje pravic delničarjev, se določijo z nacionalno zakonodajo registriranega sedeža izdajatelja.

Ko bodo države implementirale direktivo v svoji zakonodaji, pa bodo morale družbe in posredniki konkretne (tehnične) rešitve izvajati enotno (na predpisanih obrazcih itd.) v celi EU, kot to predvideva obravnavana Uredba 2018/1212.

Ustrezno je, da se v ZGD-1 pri implementaciji delničarske direktive za vse obveznosti iz novih členov - potrdila delničarjem o glasovanjih in za obveznosti posrednikov ter posrednikov v verigi - uporabi tehnika napotila na neposredno uporabo izvedbene uredbe komisije (EU) 2018/1212. Pri tem se v samo besedilo zakona besedila uredbe ne vključuje.¹⁶

5. Dosedanja ureditev institutov delničarske direktive II v ZGD-1

5.1. Identifikacija delničarjev in posredovanje informacij za uresničevanje pravic delničarjev

Ena od osrednjih zahtev Direktive (EU) 2017/828 glede spodbujanja dolgoročnega sodelovanja delničarjev je zahteva, **da naj bodo delniške družbe v položaju, ko morejo**

¹⁵ Ne gre torej za »Commission Regulation« kot zakonodajni akt, ampak za “Commission *Implementing* Regulation” kot nezakonodajni akt.

¹⁶ Tako je tudi v predlogu nove nemške ureditve v AktG: v novem § 67.f je zakonska povezava na uporabo izvedbene uredbe komisije (EU) 2018/1212 z dne 3. 9. 2018 o določitvi minimalnih zahtev za izvajanje določb direktive 2007/36 glede identifikacije delničarjev, posredovanjem informacij in olajšanju uveljavljanja pravic delničarjev. Za vse obveznosti, določene v novih §§ od 67.a do 67.e, in za potrdila delničarjem o glasovanjih (§ 118) in za obveznosti posrednikov ter posrednikov v verigi, se določa uporaba izvedbene uredbe neposredno.

identificirati svoje delničarje (načelo »know your shareholder«). Zato lahko delniška družba zahteva informacijo o tem, kdo so njeni delničarji, ne glede na vrsto delnic, ki jih je izdala. Po ZGD-1 so delnice imenske ali prinosniške. V tej zvezi je relevanten tudi ZNVP-1, ki ureja vodenje (javne) delniške knjige za vse d.d. preko KDD, za prinosniške delnice pa izdajo potrdila za glasovanje imetnikom iz KDD. Relevanten je tudi ZTFI, ki ureja ti. fiduciarne račune.

Po sedANJI pravni ureditvi naše pravo ne ureja t.i. «posrednikov«, ki hranijo oziroma «držijo» delnice za delničarje, tako kot zahteva direktiva. ZGD-1 pa ureja zagotavljanje informacij za delničarje in način uresničevanja pravic preko pooblaščenecv ter finančnih institucij. Z novelo ZGD-1 bo treba zagotoviti predvsem možnost, da bodo lahko vse delniške družbe identificirale svoje delničarje, slednjim pa pravico, da sami (in torej brez posrednikov) glasujejo na skupščini in uveljavljajo svoja upravičenja ali pa za to pooblastijo posrednike.

Po ZGD-1 mora poslovodstvo družbe delničarjem in članom nadzornega sveta v času med formalnim sklicem skupščine in dnem zasedanja zagotavljati dodatne informacije, in sicer ne glede na to, da je velik del potrebnih informacij dostopen že v objavljenem sklicu skupščine. Zagotavljanje dodatnih informacij pred zasedanjem skupščine temelji na okoliščini, da lahko zaradi uresnitve pravice manjšine delničarjev zahtevati uvrstitev dodatne točke na dnevni red že sklicane skupščine ter možnosti stavljenja nasprotnih predlogov po objavi sklica skupščine pride do spremembe strukture oziroma vsebine dnevnega reda. Zato zakon določa dolžnost uprave, da o takih spremembah delničarje obvesti (299. člen ZGD-1). Uprava mora samoiniciativno najpozneje 14. dan pred zasedanjem skupščine finančnim organizacijam in združenjem delničarjev, ki so na zadnji skupščini za delničarje uresničevali glasovalne pravice, sporočiti sklic skupščine ter morebitne prejete nasprotne predloge ter volilne predloge, vključno z morebitnimi utemeljitvami ter vse druge informacije s tem v zvezi. Enako velja tudi, če se je zaradi prejetih zahtev za uvrstitev dodatnih točk na dnevni red skupščine ta spremenil. Drugim finančnim organizacijam ter združenjem delničarjev – torej tistim, ki na zadnji skupščini glasovalnih pravic niso izvrševali – mora te informacije sporočiti le, če ti to zahtevajo najpozneje 16. dan pred zasedanjem skupščine (prvi odstavek 299. člena ZGD-1). Pravico zahtevati te informacije ima tudi vsak član nadzornega sveta (drugi odstavek 299. člena ZGD-1).

Razlog za tako ureditev je, da interese delničarjev na skupščinah praviloma zastopajo finančne institucije in združenja delničarjev. Zato je primerno, da slednji z novimi okoliščinami pred zasedanjem skupščine seznanijo delničarje, katerih interese naj bi zastopali, z namenom, da jim ti po potrebi dajo nova navodila za zastopanje na skupščini.

Če so podatki, ki naj bi bili posredovani finančnim institucijam in združenjem delničarjev, že objavljeni na spletni strani družbe, jih uprava ni zavezana še posebej (dodatno) sporočiti finančnim institucijam in združenjem delničarjev. V takem primeru svojo obveznost iz tega naslova izpolni tako, da v sporočilu navede spletno stran, na kateri so ti podatki dostopni (četrti odstavek 299. člena ZGD-1).

Delničar lahko glasovalno pravico izvršuje osebno ali po pooblaščenecu. Pri izvrševanju glasovalne pravice po pooblaščenecu je treba razlikovati dva položaja, odvisno od tega, ali gre za organizirano zbiranje pooblastil ali ne.

Za organizirano zbiranje pooblastil veljajo prilagojena pravila, ki so zajeta v določbah 310. člena ZGD-1. Za organizirano zbiranje pooblastil šteje vsako zbiranje pooblastil, ki je namenjeno več kot 50. delničarjem, ki so imetniki delnic z glasovalno pravico (drugi odstavek 310. člena ZGD-1). Kot institucionalni pooblaščenec, ki izvršuje glasovalno pravico na podlagi organizirano zbranih pooblastil, štejejo finančne organizacije, združenja delničarjev ali druge osebe, ki nameravajo na skupščini uresničevati glasovalno pravico na podlagi organizirano zbranih pooblastil. Institucionalni pooblaščenec morajo biti pisno pooblaščen, pooblastilo pa velja le za eno skupščino (prvi odstavek 310. člena ZGD-1 in prvi stavek tretjega odstavka 310. člena ZGD-1). Vsebina pooblastila je standardizirana, saj mora pooblastilo vsebovati predloge sklepov, predlog pooblaščenec osebe za glasovanje k posameznim predlogom sklepov, poziv delničarju, naj ji da navodila za uresničevanje glasovalne pravice z opozorilom, da bo, če delničar ne bi dal drugačnega navodila, institucionalni pooblaščenec uresničeval glasovalno pravico po svojih predlogih, ki morajo biti v pooblastilu obrazloženi, ter opozorilo, da lahko delničar pooblastilo kadarkoli prekliče (tretji odstavek 310. člena ZGD-1). Pooblastila, ki so zbrana v nasprotju z določbo prvega odstavka 310. člena ZGD-1, in pooblastila, katerih vsebina je v nasprotju z določbami tretjega odstavka 310. člena ZGD-1, so nična.

Od institucionalnih pooblaščenec po določbah 310. člena ZGD-1 se razlikujejo pooblaščenec, katerih upravičenje za zastopanje pri izvrševanju glasovalne pravice temelji na (navadnem) civilnopravnem pooblastilnem razmerju med delničarjem in pooblaščenec. Vsak delničar, ki se lahko udeležuje skupščine, je upravičen pooblastiti poslovno sposobno fizično ali pravno osebo, da se v njegovem imenu udeleži skupščine in uresničuje njegovo glasovalno pravico. Tudi za tako pooblastilo je potrebna pisna oblika in se pred zasedanjem skupščine predloži družbi, ki ga nato tudi hrani (prvi do tretji stavek šestega odstavka 308. člena ZGD-1). Pooblaščenec ima na skupščini enake pravice kot delničar – pooblastitelj. Veljavnost pooblastila je časovno neomejena, pooblastitelj pa ga lahko kadarkoli prekliče.

Še dodatno pa je treba razlikovati položaj, ko je izvrševanje glasovalne pravice zaupano finančni instituciji, po določbah 309. člena ZGD-1. Določba 309. člena ZGD-1 pokriva predvsem položaj izvrševanja glasovalne pravice na podlagi zbirne hrambe delnice (tako imenovani *Depotstimmrecht*), ki jo izvršuje finančna organizacija, pri kateri so delnice shranjene, se pa nanaša tudi še na vse druge subjekte, ki glasovalno pravico za drugega izvršujejo kot sestavni del svojih poslovnih aktivnosti oziroma kot svojo dejavnost.

5.2. Prejemki članov organov vodenja in nadzora in izvršnih direktorjev

Prva direktiva o delničarskih pravicah vprašanja nagrajevanja direktorjev – članov organov vodenja in nadzora ni urejala, niti ni urejala pravic delničarjev v tej zvezi. To področje se je v EU urejalo s Priporočili komisiji, in sicer s Priporočilom komisije z dne 14. 12. 2004 o spodbujanju ustreznega sistema prejemkov direktorjev javnih družb (2004/913/ES), Priporočilom komisije z dne 15. 2. 2005 o vlogi neizvršnih direktorjev ali članov nadzornega sveta javnih družb in o komisijah upravnega odbora ali nadzornega sveta (2005/162/ES) ter s Priporočilom komisije z dne 30. 4. 2009 o dopolnitvi priporočil 2004/213/ES in 2005/162/ES glede sistema prejemkov direktorjev javnih služb (2009/385/ES) ter Priporočilom komisije z dne 30. 4. 2009 o plačnih politikah v sektorju finančnih storitev (2009/384/ES). To vprašanje pa je urejala tudi t. i. »zelena knjiga«, okvir EU za upravljanje podjetij, ter »zelena knjiga« o korporativnem upravljanju finančnih institucij in politiki prejemkov.

Kljub temu, da direktiva o delničarskih pravicah I iz leta 2007 vprašanja nagrajevanja organov vodenja in nadzora ni urejala, pa je Slovenija z Novelo ZGD-1C v 2009, s katero se je sicer implementiralo to direktivo, bistveno posegla v zakonske določbe, ki so do tedaj urejale vprašanje nagrajevanja organov vodenja in nadzora ter položaja delničarjev v tej zvezi. Pri tem je zakonska ureditev sledila zgoraj navedenim priporočilom Komisije EU. V tej zvezi je relevanten 6. člen Novele ZGD-1C, ki je bistveno spremenil 270. člen glede prejemkov članov uprave, 7. člen Novele ZGD-1C, ki je spremenil 284. člen glede plačila članom nadzornega sveta, nato 8. člen Novele ZGD-1C, ki je dopolnil 294. člen ZGD-1 glede določitve politike prejemkov članov organov vodenja in nadzora. **Ureditev obravnavanih vprašanj, povezanih s prejemki članov organov vodenja in nadzora, je od novele ZGD-1C naprej ostala nespremenjena.**

Nova delničarska direktiva II, direktiva (EU) 2017/828 z dne 17. 5. 2017, pa je vprašanja, povezana s prejemki organov vodenja in nadzora na novo uredila in pri tem tudi nadgradila rešitve v zgoraj navedenih Priporočilih Komisije. Bistvena novost je urejena v členih 9a in 9b, ki uvajata dva akta, to je **t. i. politiko prejemkov** direktorjev in pravico do glasovanja delničarjev o politiki prejemkov ter **poročilo o prejemkih** ter informacije, ki jih je treba predložiti, in pravico do glasovanja v tej zvezi.

Obstoječa ureditev v ZGD-1 glede prejemkov organov vodenja in nadzora ter delničarskih pravic v tej zvezi sicer sledi Priporočilom Komisije, **ni pa usklajena z delničarsko direktivo II**, zaradi česar so **potrebne spremembe ZGD-1**; predvsem je treba spremeniti in dopolniti tudi tiste zakonske člene, ki so bili v tej zvezi že novelirani z novelo ZGD-1C (torej členi 270, 284 in 294).

V tej zvezi lahko ugotovimo, da je trenutna ureditev v ZGD-1 v primerjavi z npr. nemško ali avstrijsko ureditvijo skladnejša oziroma bližje rešitvam delničarske direktive II (ker je namreč Slovenija uzakonila nekatere rešitve iz Priporočil Komisije, medtem ko Nemčija in Avstrija tega zakonsko nista tako urejali in spreminjali.)¹⁷

Ključni so v tej zvezi peti do sedmi odstavek 294. člena ZGD-1, ki določajo t. i. politiko prejemkov članov organov vodenja in nadzora, kot tudi informacijo (po novi direktivi - poročilo) o prejemkih s strani posloводства za seznanitev delničarjev na letni skupščini ter razkritje teh informacij v letnem poročilu. Opredeljena so tudi načela politike prejemkov ter omejitve odpravnin direktorjem. V 270. členu pa so normirani prejemki članov uprave in naloge nadzornega sveta v tej zvezi, vključno z novostjo po noveli ZGD-1C o zahtevku za vrnitev že izplačane nagrade ter odškodninske odgovornosti članov nadzornega sveta zaradi neupravičeno izplačane nagrade (tretji do šesti odstavek 270. člena ZGD-1). S spremembo 284. člena je bila določena prepoved članov nadzornega sveta na udeležbi pri dobičku družbe. Vse navedene določbe veljajo tudi glede nagrajevanja izvršnih direktorjev v delniških družbah, ki imajo enotirni sistem upravljanja, saj je določena smiselna uporaba 284. člena ZGD-1 za plačilo članom upravnega odbora ter tudi smiselna uporaba 270. člena za izvršne direktorje. Določila v zvezi s politiko prejemkov in informacijo po 294. členu pa veljajo za vse delniške družbe, ne

¹⁷ Nemčija je § 120 AktG le v določbi uporabljivi za javne delniške družbe v enem stavku predpisala neobvezno glasovanje o politiki prejemkov, ki pa nima nobenih pravnih posledic, ne ustvarja pravic in obveznosti, niti ga ni mogoče izpodbijati (*četrti odst. § 120 AktG: »Die Hauptversammlung der börsennotierten Gesellschaft kann über die Billigung des Systems zur Vergütung der Vorstandsmitglieder beschließen. Der Beschluss begründet weder Rechte noch Pflichten; insbesondere lässt er die Verpflichtungen des Aufsichtsrats nach § 87 unberührt. Der Beschluss ist nicht nach § 243 anfechtbar.«*).

glede na sistem upravljanja. Uskladitev ZGD-1 z delničarsko direktivo II, povezano z nagrajevanjem, torej implementacija 9.a in 9.b člena, ureja predlog zakona v večih členih.

5.3. Posli s povezanimi strankami

V ZGD-1 je že sedaj veliko določb, ki so namenjene reguliranju poslov s povezanimi strankami in s tem povezani zaščiti družbe in njenih (predvsem manjšinskih) delničarjev. V primerih, ko se kot povezana stranka obravnava delničar, je treba izpostaviti predvsem pravila o ohranjanju kapitala (227. člen) in pravila o povezanih družbah, katerim je namenjen celoten IV. del zakona. Na splošno lahko ugotovimo, da je raven zaščite že sedaj visoka. Za implementacijo direktive (EU) 2017/828 so v tem delu amandmaji potrebni zaradi uzakonitve obveznega soglasja – po našem predlogu – nadzornega sveta ali upravnega odbora k bistvenim poslom in pa zaradi dolžnosti javne objave. S tem se bo še dodatno povečala transparentnost, čeprav že sedaj velja, da morajo družbe, ki so v razmerju navadne odvisnosti, sestaviti posebno poročilo o odvisnosti v skladu s tretjim odstavkom 545. člena. To poročilo morata pregledati revizor (546. člen) in nadzorni svet (546. a člen), pri čemer mora nadzorni svet v svojem poročilu skupščini poročati tudi o rezultatih revidiranja. T. i. končno pojasnilo posloводства se vključi v poslovno poročilo (peti odstavek 545. člena), delničarji pa imajo ob pogojih iz 546. b člena možnost predlagati imenovanje posebnega revizorja. Še strožji mehanizmi zaščite veljajo, če je družba povezana v pogodbeni koncern ali je vključena družba. Tematike transakcij s povezanimi strankami se dotikajo še nekateri drugi sklopi pravil, kot so denimo pravila o poustanovitvi (188. člen), pravila o prenosu najmanj 25% premoženja (330. – 332. člen), pravila prava statusnih preoblikovanj in pravila o spremembah osnovnega kapitala. Ta pravila, skupaj s pravili o pogodbenem koncernu in vključitvi ter še nekaterimi drugimi pravili, izpolnjujejo pogoje direktive za izključitev iz režima poslov s povezanimi strankami, saj se je z njimi povsem ustrezno poskrbelo za zaščito družbe in njenih, predvsem manjšinskih, delničarjev.

Kar zadeva transakcije s člani organov vodenja ali nadzora, je v 283. členu ZGD-1 določeno, da družbo v razmerjih s člani uprave zastopa predsednik nadzornega sveta. V skladu z 262. členom je predvidena odobritev nadzornega sveta za pogodbe, s katerimi se določijo pravice in obveznosti članov organov vodenja ali nadzora. Čeprav so v določbi na splošno omenjeni člani organov vodenja ali nadzora, pa se take pogodbe sklepajo le s člani uprave in izvršnimi direktorji, pa tudi člani upravnega odbora, če družba nima izvršnih direktorjev, kar je možno le pri nejavnih družbah. Za plačila za delo članom nadzornega sveta in ne-izvršnim članom upravnega odbora se uporablja 284. člen ZGD-1, ki določa, da ta plačila določi statut ali skupščina in torej ni nobene potrebe, da se sklene še posebna pogodba. Sklepanje različnih drugih pogodb s člani nadzornega sveta ali ne-izvršnimi člani upravnega odbora je tako skoraj v celoti neurejeno. Med skupnimi določbami, ki veljajo za vse člane organov vodenja ali nadzora, po napotitveni določbi enajstega odstavka 290. člena pa tudi za izvršne direktorje, so v 261. členu posebej urejena posojila družbe članom organov in izvršnim direktorjem. Te vrste poslov mora odobriti nadzorni svet ali upravni odbor, v nasprotnem primeru je treba prejeti znesek takoj vrniti. Določbe iz tega člena se uporabljajo tudi za posojila, odobrena prokuristom ter družinskim članom organov vodenja ali nadzora, izvršnih direktorjev in prokuristov. Določbe o sklepanju posojilnih pogodb se smiselno uporabljajo tudi, če posojilo odobri obvladujoča ali odvisna družba, pri čemer sklep o odobritvi posojila sprejme nadzorni svet oziroma upravni odbor obvladujoče družbe.

Kasneje sprejeti 38. a člen je uredil pravne posle z družbami in drugimi pravnimi osebami, v katerih ima član posloводства delniške družbe (d. d.) ali družbe z omejeno odgovornostjo (d. o. o.), prokurist, izvršni direktor ali njihov družinski član vsak sam ali vsi skupaj delež, ki

dosega najmanj desetino osnovnega kapitala oziroma upravljaljskih pravic ali so udeleženi na dobičku na katerikoli pravni podlagi. Za te posle je predvideno obvezno soglasje nadzornega sveta ali upravnega odbora, v primeru da družba nima ne enega ne drugega organa nadzora, pa soglasje skupščine. V nasprotnem primeru je pravni posel ničen. Določena je dolžnost obveščanja o poslih z družbami ali pravnimi osebami, v katerih je delež prej omenjenih oseb manjši od deset odstotkov, urejena pa je tudi izključitev glasovalne pravice v primeru nasprotja interesov, ko organ nadzora odloča o soglasju. V zadnjem odstavku tega člena so predvidene izjeme od opisanega pravnega režima, in sicer glede na lastniško strukturo družbe in vrednost poslov.

5.4. Transparentnost institucionalnih vlagateljev, upravljalcev premoženja in svetovalcev za glasovanje

Teh institutov do sedaj ZGD-1 sploh ni urejal, zato bodo določbe za implementacijo direktive pomembna novost za te družbe.