



## Zbornik sudske prakse

MIŠLJENJE NEZAVISNOG ODVJETNIKA YVESA BOTA  
od 12. studenoga 2015.<sup>1</sup>

**Predmet C-483/14**

**KA Finanz AG  
protiv  
Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group**

(zahtjev za prethodnu odluku koji je podnio Oberster Gerichtshof (Vrhovni sud, Austrija))

„Zahtjev za prethodnu odluku – Pravo poduzetnikâ – Pojam ‚pravo trgovačkih društava‘ – Prekogranično spajanje društava – Zaštita vjerovnika – Mjerodavno pravo i kolizijska pravila u slučaju prekograničnog spajanja društava – Prava imateljâ vrijednosnih papira, osim dionica, uz koje se vežu posebna prava“

1. U ovom predmetu Oberster Gerichtshof (Vrhovni sud) želi znati koje se pravo primjenjuje na spor između društva preuzimatelja i vjerovnika društva koje je predmet preuzimanja te, u slučaju prekograničnog spajanja, ima li društvo preuzimatelj pravo jednostrano raskinuti pravni odnos koji ga veže s osobom koja ima upisane podređene obveznice i u potpunosti je isplatiti.

2. U ovom mišljenju pojasnit ću razloge zbog kojih smatram da, kad se tijekom spajanja društvo koje je predmet preuzimanja koristilo izdavanjem podređenih obveznica, poput onih koje se ispituju u glavnom postupku, potonje se prenose na društvo preuzimatelja samo ako je u trenutku spajanja dopunski vlastiti kapital koji je na taj način prikupljen još uvijek postojao, a nacionalni sud to mora provjeriti. Ako je tomu tako, objasnit ću zašto mislim da članak 14. stavak 1. Direktive 2005/56/EZ<sup>2</sup> treba tumačiti na način da se kod prekograničnog spajanja ugovori poput onih iz glavnog postupka koje je sklopilo društvo koje je predmet preuzimanja prenose na društvo preuzimatelja, što dovodi do primjene prava koje su stranke odabrale u trenutku prvotnog sklapanja tih ugovora. Nadalje, navest ću razloge zbog kojih smatram da članak 4. stavke 1. i 2. te direktive, u vezi s člankom 13. stavkom 1. Treće direktive 78/855/EEZ<sup>3</sup>, treba tumačiti na način da tražbine koje nastanu na temelju financijskih instrumenata kao što su podređene obveznice iz glavnog postupka ne mogu, s obzirom na svoju narav, uživati zaštitu jednaku onoj što su je ostvarivale prije prekograničnog spajanja.

1 — Izvorni jezik: francuski

2 — Direktiva Europskog parlamenta i Vijeća od 26. listopada 2005. o prekograničnim spajanjima društava kapitala (SL L 310, str. 1.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 17., svezak 1., str. 186.)

3 — Direktiva Vijeća od 9. listopada 1978. koja se temelji na članku 54. stavku 3. točki (g) Ugovora o spajanjima društava s ograničenom odgovornošću (SL L 295, str. 36.)

## I – Pravni okvir

### A – Rimski konvencija

3. U članku 1. Konvencije o pravu koje se primjenjuje na ugovorne obveze, otvorene za potpisivanje u Rimu 19. lipnja 1980.<sup>4</sup>, navodi se kako slijedi:

„1. Pravila ove Konvencije primjenjuju se na ugovorne obveze u svim situacijama koje uključuju izbor između prava različitih zemalja.

2. Ona se ne primjenjuju na:

[...]

(e) pitanja uređena pravom trgovačkih društava i drugih tijela, s pravnom osobnošću ili bez nje, kao što su osnivanje, registracijom ili drukčije, pravna sposobnost, unutarnji ustroj ili likvidacija trgovačkih društava i drugih tijela, s pravnom osobnošću ili bez nje, te osobna odgovornost službenika i članova [osobna odgovornost članova i tijela] za obveze društva ili [drugih] tijela, s pravnom osobnošću ili bez nje;

[...]”

4. Rimsku konvenciju zamijenila je Uredba (EZ) br. 593/2008 Europskog parlamenta i Vijeća od 17. lipnja 2008. o pravu koje se primjenjuje na ugovorne obveze (Rim I)<sup>5</sup>.

### B – Pravo Unije

1. Treća direktiva 78/855

5. Treća direktiva 78/855 imala je za cilj osigurati u svim državama članicama minimalnu zaštitu interesa članova i trećih osoba u slučajevima spajanja društava s ograničenom odgovornošću<sup>6</sup>. Njome se među ostalim željelo postići da se provedbom spajanja ne nanosi šteta vjerovnicima, uključujući imatelje obveznica, i imateljima drugih vrijednosnih papira društava uključenih u postupak spajanja<sup>7</sup>.

6. Trećom direktivom 78/855 tako je bilo predviđeno sljedeće:

„[...]”

#### Članak 13.

1. Propisima država članica mora se predvidjeti odgovarajući sustav zaštite interesa vjerovnika društava uključenih u postupak spajanja za tražbine nastale prije objave prijedloga uvjeta spajanja koje još nisu dospjele u trenutku te objave.

4 — SL L 266, str. 1. (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 1., svezak 13., str. 7.; u daljnjem tekstu: Rimski konvencija)

5 — (SL L 177, str. 6. i ispravak SL 2009., L 309, str. 87.) (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 19., svezak 6., str. 109.; u daljnjem tekstu: Uredba Rim I)

6 — Vidjeti uvodne izjave 3. i 4. te direktive.

7 — Vidjeti uvodnu izjavu 6. te direktive.

2. U tu svrhu propisima država članica predvidjet će se barem da ti vjerovnici imaju pravo na odgovarajuće zaštitne mjere ako financijsko stanje društava uključenih u postupak spajanja zahtijeva takvu zaštitu i ako ti vjerovnici već nemaju takve zaštitne mjere.

3. Takva zaštita može se razlikovati za vjerovnike društva preuzimatelja i vjerovnike društva koje je predmet preuzimanja.

#### Članak 14.

Ne dovodeći u pitanje pravila kojima se uređuje zajedničko ostvarivanje njihovih prava, članak 13. primjenjuje se na imatelje obveznica društava uključenih u postupak spajanja, osim ako je spajanje odobreno na skupštini imatelja obveznica, kad je takva skupština predviđena nacionalnim pravom, ili ako spajanje pojedinačno odobre imatelji obveznica.

#### Članak 15.

Imatelji vrijednih papira uz koje se vežu posebna prava, osim dionica, moraju u okviru društva preuzimatelja imati prava barem jednaka onima koja su imali u društvu koje je predmet preuzimanja, osim ako izmjene takvih prava nisu odobrene na skupštini imatelja tih vrijednosnih papira, kad je takva skupština predviđena nacionalnim pravom, ili ako su ih pojedinačno odobrili imatelji obveznica, ili pak ako ti imatelji imaju pravo na otkup svojih vrijednih papira od strane društva preuzimatelja.

[...]

#### Članak 19.

1. Spajanje ima sljedeće posljedice, *ipso jure* i istovremeno:

- (a) opći prijenos cjelokupne aktive i pasive društva koje je predmet preuzimanja na društvo preuzimatelja, s učinkom između društva koje je predmet preuzimanja i društva preuzimatelja te prema trećima;
- (b) dioničari društva koje je predmet preuzimanja postaju dioničari društva preuzimatelja;
- (c) društvo koje je predmet preuzimanja prestaje postojati.

2. Dionice društva preuzimatelja ne mogu se zamijeniti za dionice društva koje je predmet preuzimanja koje drže:

- (a) samo društvo preuzimatelj ili osobe koje djeluju u svoje ime, ali za račun tog društva;
- (b) samo društvo koje je predmet preuzimanja ili osobe koje djeluju u svoje ime a za račun tog društva.

3. Ne dovode se u pitanje propisi država članica kojima se od društava koja su predmet preuzimanja traži da ispune posebne formalnosti za prijenos određenih stvari, prava i obveza kako bi se mogao primjenjivati prema trećima. Društvo preuzimatelj može samostalno izvršiti navedene formalnosti; međutim, propisima država članica može se društvu koje je predmet preuzimanja dopustiti nastavak provođenja tih formalnosti tijekom ograničenog razdoblja koje, osim u iznimnim slučajevima, ne može trajati dulje od šest mjeseci od trenutka kad spajanje stupi na snagu.

[...]” [neslužbeni prijevod]

7. Treću direktivu 78/855 zamijenila je Direktiva 2011/35/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 5. travnja 2011. o spajanjima dioničkih društava [o spajanjima društava s ograničenom odgovornošću]<sup>8</sup>.

2. Direktiva 2005/56

8. Direktiva 2005/56 ima za cilj olakšati prekogranična spajanja različitih vrsta društava kapitala na koja se primjenjuju propisi različitih država članica<sup>9</sup>.

9. U uvodnoj izjavi 3. te direktive navodi se:

„Kako bi se olakšalo provođenje prekograničnog spajanja trebalo bi utvrditi, osim ako ovom Direktivom nije drukčije predviđeno, da svako društvo koje sudjeluje u prekograničnom spajanju i svaka treća strana koja sudjeluje u tom postupku i nadalje podliježu odredbama i službenim postupcima nacionalnog prava koje se primjenjuje u slučaju nacionalnog spajanja. Nijedna od odredbi ili formalnosti nacionalnog zakonodavstva koji se navode u ovoj Direktivi ne bi trebala ograničiti slobodu osnivanja društva ili slobodu kretanja kapitala, osim kada su takva ograničenja opravdana u skladu sa sudskom praksom Suda [Europske unije], a posebno sa zahtjevima od općeg interesa, a neophodna su i razmjerna za postizanje takvih bitnih zahtjeva.”

10. Članak 4. Direktive 2005/56 glasi kako slijedi:

„1. Osim ako je drukčije predviđeno u ovoj Direktivi,

- (a) prekogranična spajanja moguća su samo između tipova društava koja se spajaju u skladu s nacionalnim pravom država članica u kojima se ona nalaze; i
- (b) društvo koje sudjeluje u prekograničnom spajanju usklađuje se s odredbama i službenim postupcima nacionalnog prava kojem podliježe. [...]

2. Odredbe i formalnosti iz stavka 1. točke (b) posebno uključuju one koje se odnose na postupak donošenja odluka povezanih sa spajanjem i[, ] ako se uzim[e] u obzir priroda prekograničnog spajanja, zaštit[om] vjerovnika društava koja se spajaju, držatelja zadužnica, vrijednosnica i dioničara [imatelja obveznica, vrijednosnih papira i udjela], kao i radnika s obzirom na prava osim onih na koje se primjenjuje članak 16. Država članica može, u slučaju društava koja sudjeluju u prekograničnom spajanju i za koja vrijedi njezino pravo, usvojiti odredbe koji[ma] je cilj osigurati odgovarajuću zaštitu manjine koja se usprotivila prekograničnom spajanju.”

11. Članak 14. te direktive glasi kako slijedi:

„1. Od datuma iz članka 12., prekogranično spajanje koje je provedeno kako je utvrđeno u točkama (a) i (c) članka 2. stavka 2. imaju sljedeće posljedice:

- (a) sva aktiva i pasiva društva koje se preuzima prenosi se na društvo koje izvršava preuzimanje;
- (b) članovi društva koje se preuzima postaju članovi društva koje izvršava preuzimanje;
- (c) društvo koje se preuzima prestaje postojati.

[...]”

8 — SL L 110, str. 1. (SL, posebno izdanje na hrvatskom jeziku, poglavlje 17., svezak 1., str. 292.)

9 — Vidjeti uvodnu izjavu 1. te direktive.

## C – Austrijsko pravo

12. U članku 226. stavku 1. Zakona o dioničkim društvima (Aktengesetz) od 31. ožujka 1965.<sup>10</sup>, u tekstu koji se primjenjuje na činjenice iz glavnog postupka (u daljnjem tekstu: AktG), propisuje se da, ako se prijave u roku od šest mjeseci od objavljivanja upisa spajanja, vjerovnici dotičnih društava trebaju ostvariti zaštitu ako ne mogu tražiti da ih se isplati. Međutim, to se pravo vjerovnicima priznaje samo ako na uvjerljiv način dokažu da spajanje predstavlja opasnost za naplatu njihove tražbine. Vjerovnici se moraju obavijestiti o tom pravu u okviru objavljivanja upisa.

13. U članku 226. stavku 2. AktG-a pojašnjava se da pravo tražiti zaštitu nije otvoreno vjerovnicima koji u stečajnom postupku imaju povlašteno pravo da ih se isplati iz mase koja je formirana prema zakonskim odredbama u cilju njihove zaštite i stavljena pod nadzor nadležnog tijela.

14. Sukladno članku 226. stavku 3. AktG-a, jednaka prava treba također dati imateljima obveznica i vrijednosnih papira koji daju pravo na udio u dobiti ili im isplatiti odgovarajuću naknadu za izmjenu prava ili sâmo pravo.

15. Sud koji uputio zahtjev pojašnjava da se tom odredbom prenosi članak 15. Treće direktive 78/855.

## II – Glavni postupak

16. Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group (u daljnjem tekstu: Sparkassen Versicherung), društvo sa sjedištem u Austriji, upisalo je tijekom 2005. godine obveznice koje je u okviru dvaju podređenih zajmova izdalo društvo Kommunalkredit International Bank Ltd (u daljnjem tekstu: društvo izdavatelj) sa sjedištem na Cipru.

17. Prema članku 3. stavku 1. Uvjeta izdavanja za dva navedena zajma, vrijednosni papiri donose kamatu po stopi od 4,01 % odnosno 3,84 %. Osim toga, sukladno članku 2. Uvjeta izdavanja za oba zajma, tražbine na temelju tih vrijednosnih papira predstavljaju nezajamčene i podređene tražbine prema društvu izdavatelju, koje su u istom rangu međusobno te kao sve druge podređene tražbine prema tom društvu. U slučaju prestanka, likvidacije ili stečaja navedenog društva tražbine na temelju tih vrijednosnih papira mogu se isplatiti tek nakon što se podmire nepodređene tražbine. Dakle, nikakav iznos ne može se isplatiti po osnovi tih vrijednosnih papira sve dok tražbine svih nepodređenih vjerovnika društva izdavatelja ne budu u potpunosti isplaćene ili dok se ne formiraju dostatne stavke za pokrivanje tih iznosa. Nadalje, imatelj ne može prebiti svoje tražbine na temelju vrijednosnih papira s tražbinama društva izdavatelja. Članak 2. Uvjeta izdavanja za oba zajma predviđao je također da nije moguće pružiti ugovornu sigurnost niti će je u budućnosti to društvo ili neka treća osoba moći predvidjeti kako bi se zajamčila prava imatelja po osnovi tih vrijednosnih papira. Nikakvim budućim sporazumom nije moguće ograničiti podređenost kako je opisana u članku 2. oba dokumenta, ni odrediti ranije dospijeće vrijednosnih papira ili skratiti predviđeni rok za prethodno obavještavanje.

18. U odredbama članka 4. stavka 1. točke b) Uvjeta izdavanja za oba zajma, kojima je uređeno plaćanje kamata, predviđa se da je nominalnu vrijednost i kamate moguće isplatiti samo ako vlastiti kapital društva izdavatelja koji treba uzeti u obzir ne padne zbog te isplate ispod granica određenih u Smjernicama za izračun vlastitog kapitala banaka koje je izdala Ciparska središnja banka.

<sup>10</sup> — BGBl. I, 98/1965, str. 1089.

19. U odredbama članka 9. stavka 1. navedenih uvjeta navodi se da u slučaju prestanka ili likvidacije društva izdavatelja (osim u cilju i kao posljedica spajanja, restrukturiranja ili sanacije kada je društvo solventno, u okviru kojih društvo koje nastavlja postojati u osnovi preuzima svu aktivu i obveze društva izdavatelja) svaki imatelj može deklarirati svoj vrijednosni papir dospjelim i tražiti trenutnu isplatu u visini iznosa prijevremene otplate kao i eventualno dospjelih kamata na dan isplate.

20. Sukladno odredbama članka 12. stavka 1. tih uvjeta, na oblik i sadržaj vrijednosnih papira te na sva prava i obveze imatelja i društva izdavatelja primjenjuje se njemačko pravo.

21. Krajem 2008. društvo izdavatelj više nije ispunjavalo minimalne obveze u pogledu vlastitog kapitala propisane smjernicama Ciparske središnje banke. Ono stoga više nije isplaćivalo kamate kako je bilo predviđeno Uvjetima izdavanja.

22. Dana 18. rujna 2010. u registar trgovačkih društava upisano je spajanje društva izdavatelja (društvo preuzimatelj) s društvom KA Finanz AG (u daljnjem tekstu: KA Finanz) (društvo koje je predmet preuzimanja) sa sjedištem u Austriji. Sud koji je uputio zahtjev i Sparkassen Versicherung također su naveli da je KA Finanz jednostrano raskinuo dva podređena zajma koja je upisao Sparkassen Versicherung. Potonji pobliže pojašnjava da se u zajedničkom prijedlogu spajanja od 27. travnja 2010. navodilo da se zajmovi smatraju posebnim pravima, da ih ne drži KA Finanz, da je nad njima provedena procjena i da je nakon provođenja te procjene vrijednost navedenih prava iskazana u iznosu od nula. U tom je prijedlogu tako navedeno da se navedena prava raskidaju s danom stupanja na snagu prekograničnog spajanja te da zauzvrat neće biti priznata nikakva naknada.

23. Budući da društvo izdavatelj više nije isplaćivalo kamate, Sparkassen Versicherung je pred austrijskim pravosuđem pokrenuo postupak kako bi se društvu KA Finanz naložilo plaćanje iznosa od 1,57 milijuna eura na ime kamata za dva podređena zajma dospjelih tijekom 2009. i 2010. godine. Sparkassen Versicherung naime smatra da je KA Finanz, kao društvo koje je preuzelo društvo izdavatelja, njegov univerzalni sljednik. Sparkassen Versicherung podredno traži da se utvrdi obveza društva KA Finanz da mu prizna jednaka prava u smislu članka 226. stavka 3. AktG-a kao i odgovornost za cjelokupnu štetu koja je nastala zbog njegova propusta. KA Finanz s druge strane smatra da nije preuzeo obveze društva izdavatelja i da je, upravo suprotno, spajanje dovelo do njihova prestanka. Smatra da su, s obzirom na to da su vraćanje glavnice i isplata kamata ovisili o pribavljanju vlastitog kapitala od strane društva izdavatelja, predmetne obveznice imale narav vlastitog kapitala, što podrazumijeva rizik potpunog gubitka. Stoga se radilo o vrijednosnim papirima koji daju pravo na udio u dobiti u smislu te odredbe. KA Finanz stoga je zatražio da se utvrdi da su u okviru preuzimanja društva izdavatelja raskinuta dva podređena zajma i, podredno, da obveze koje su teretile to društvo nisu prešle na njega.

24. Handelsgericht Wien (Trgovački sud u Beču) u prvostupanjskom je postupku međupresudom od 26. lipnja 2012. odbio zahtjev za prethodno utvrđenje koji je podnio KA Finanz kao i podredno postavljeni zahtjev. Smatrao je da predmetne obveznice nisu vrijednosni papiri koji daju pravo na udio u dobiti, niti drugi vrijednosni papiri koji se mogu izjednačiti s dionicama, jer one nisu imale narav vlastitog kapitala niti su ovisile o dobiti društva. Handelsgericht Wien (Trgovački sud u Beču) stoga je zaključio da KA Finanz u okviru spajanja nije imao pravo raskinuti dotične obveze. Naprotiv, smatrao je da su zajmovi prešli na KA Finanz u okviru općeg prijenosa imovine. Sud koji je uputio zahtjev pojašnjava da se Handelsgericht Wien (Trgovački sud u Beču) nije izjasnio o pitanju koje je pravo mjerodavno u sporu o kojem je odlučivao.

25. Odlučujući povodom žalbe, Oberlandesgericht Wien (Viši zemaljski sud u Beču) presudom od 26. travnja 2013. potvrdio je odluku koju je donio Handelsgericht Wien (Trgovački sud u Beču). On je među ostalim smatrao da su pravni učinci spajanja bili dio osobnog statusa i da je prijenos imovine u okviru spajanja shodno tome trebalo sagledavati u kontekstu prava koji uređuje status KA Finanza, društva preuzimatelja, odnosno austrijskog prava.



26. KA Finanz podnio je reviziju sudu koji je uputio zahtjev za prethodnu odluku. Potonji navodi da se revizija odnosi na pitanje primjenjuje li se članak 226. stavak 3. AktG-a na podređene obveznice koje je upisao Sparkassen Versicherung.

### III – Prethodna pitanja

27. Dvojeći oko tumačenja koje treba primijeniti u pogledu prava Unije, Oberster Gerichtshof (Vrhovni sud) odlučio je prekinuti postupak i postaviti Sudu sljedeća prethodna pitanja:

- „1. Treba li članak 1. stavak 2. točku (e) Rimske konvencije tumačiti na način da su u sklopu područja , pravo trgovačkih društava' iz njezine primjene isključeni
  - (a) postupci restrukturiranja kao što su spajanja i podjele i
  - (b) odredba o zaštiti vjerovnika u okviru takvih postupaka restrukturiranja iz članka 15. Treće Direktive 78/855?
2. Je li odgovor isti ako se primijeni članak 15. Direktive 2011/35?
3. U slučaju potvrdnog odgovora na prvo i drugo pitanje: dovodi li isključenje područja primjene iz članka 1. stavka 2. točke (d) Uredbe Rim I – odredbe koja je zamijenila članak 1. stavak 2. točku (e) Rimske konvencije – do istog rezultata ili ga treba drukčije tumačiti? Ako da, kako?
4. Proizlaze li iz primarnog prava Unije poput slobode poslovnog nastana u skladu s člankom 49. UFEU-a, slobode pružanja usluga u skladu s člankom 56. UFEU-a ili slobode kretanja kapitala i platnog prometa u skladu s člankom 63. UFEU-a, kolizijska pravila primjenjiva na spajanja, a osobito u pogledu pitanja treba li primijeniti nacionalno pravo države društva koje je predmet preuzimanja ili nacionalno pravo društva preuzimatelja?
5. U slučaju negativnog odgovora na četvrto pitanje: jesu li u sekundarnom zakonodavstvu Unije, poput Direktive 2005/56, Direktive 2011/35 ili Šeste direktive Vijeća 82/891/EEZ od 17. prosinca 1982. donesene na temelju članka 54. stavka 3. točke (g) Ugovora, o podjeli društava s ograničenom odgovornošću<sup>[11]</sup>, sadržana kolizijska načela koja treba primijeniti, a osobito u pogledu pitanja treba li primijeniti nacionalno pravo države društva koje je predmet preuzimanja, nacionalno pravo društva preuzimatelja ili nacionalno kolizijsko pravilo može slobodno odlučiti o tome na koje će se nacionalno materijalno pravo u predmetnom slučaju vezivati?
6. Treba li članak 15. Treće direktive Vijeća 78/855 tumačiti na način da izdavatelj prema imateljima drugih vrijednosnih papira, osim dionica, uz koje se vežu posebna prava, osobito podređenih obveznica, u slučaju prekograničnog spajanja ima pravo raskinuti pravni odnos i isplatiti imatelje?
7. Je li odgovor isti ako se primijeni članak 15. Direktive 2011/35?”

### IV – Analiza

28. Sukladno članku 28. i članku 29. stavku 2. Uredbe Rim I, ta se uredba primjenjuje na ugovore sklopljene počevši od 17. prosinca 2009. te se primjenjuje od toga dana.

29. Sukladno odredbama članka 33. Direktive 2001/35, ta je direktiva stupila na snagu 1. srpnja 2011.

11 — SL L 378, str. 47.

30. Slijedom navedenog, ova dva teksta ne mogu se primijeniti na slučaj iz glavnog postupka.
31. Šestom direktivom 82/891 uređena su pitanja podjele društava s ograničenom odgovornošću. Budući da se spor iz glavnog postupka tiče spajanja navedenih društava, ova direktiva nije relevantna za rješavanje predmetnog spora.
32. Slijedom navedenog, smatram da nema potrebe odgovarati na drugo, treće i sedmo pitanje, kao ni na peto pitanje u dijelu u kojem se tiče Šeste direktive 82/891 i Direktive 2001/35.
33. Kada je riječ o osnovi prava čije se tumačenje traži od Suda, čini se da rješenje ovisi o stvarnoj naravi koju ima taj posebni oblik financiranja poduzeća koji čine podređene obveznice.
34. Princip spomenutih podređenih obveznica svodi se, za onoga koji ulaže, na stavljanje na raspolaganje izdavatelju sredstava tijekom prilično dugog razdoblja, konkretno na 25 godina<sup>12</sup>. Prinosisima koji su u većim iznosima nego kod običnog zajma istovremeno se kompenzira visina imobilizacije uloženog kapitala i rizik koji proizlazi glede njegova vraćanja. Naime, do isplate kapitala može doći tek nakon što se prethodno isplate svi drugi vjerovnici, uključujući nepokrivene vjerovnike.
35. Trajanje prihvaćene imobilizacije očigledno dovodi do rizika u pogledu budućeg stanja društva po isteku tako dugih, a nekada i neodređenih, razdoblja.
36. Smatram da iz navedenog proizlaze dvije posljedice koje su različite, ali komplementarne: jedna u odnosu na ulagača i druga u odnosu na izdavatelja. Kada je riječ o ulagaču, nesumnjivo je da se radi o aleatornom ugovoru. Tko može znati hoće li društvo za 25 godina i dalje postojati te hoće li još uvijek biti sposobno izvršavati svoje obveze? Kada je riječ o izdavatelju, tako dobiveni kapital bit će trajno imobiliziran te će kao takav biti i percipiran. Budući da se ne radi o kratkoročnim zaduženjima, pomoću njih se izdavatelju omogućuje da poboljša strukturu svoje bilance, poput vlastitog kapitala, iako ona ne odgovaraju pravnoj definiciji potonje navedenog.
37. U cilju zauzimanja općeg stajališta, može se smatrati da različita doktrinarna gledišta navode na zaključak da ne postoji jedinstvo u pogledu koncepta na području koje je još daleko od usklađenosti.
38. Iz navedenog razloga smatram da je potrebno osloniti se na činjenicu da se praktično radi o specifičnom ugovoru *sui generis* te zaključiti da trajanje, s jedne strane, i aleatorna narav ulaganja, s druge strane, dotičnom kapitalu daju karakter vlastitog kapitala, iako ga je, točnosti radi, bolje kvalificirati kao „dopunski vlastiti kapital” koristeći izraz koji je prihvatio Bazelski odbor<sup>13</sup>.
39. Naime, Sparkassen Versicherung je u svojem pisanom očitovanju, koje u tom pogledu nije osporeno na raspravi, naveo da „iz [klauzule o plaćanju] kao i drugih odredbi Uvjeta izdavanja proizlazi da predmetni vrijednosni papiri predstavljaju vlastiti kapital Lower Tier 2 u smislu prakse nadzora banaka i izdavanja sukladno Sporazumima Basel I i II”<sup>14</sup>. Bazelski odbor za nadzor banaka vrijednosne papire Lower Tier 2 smatra „dopunskim vlastitim kapitalom”<sup>15</sup>.
40. Svojstvo vlastitog kapitala potvrđuje i činjenica da je ugovor o upisu aleatorne prirode s obzirom na to da u slučaju prestanka plaćanja i likvidacije navedeni vlastiti kapital ne treba vratiti sve dok svi ostali vjerovnici ne budu prethodno isplaćeni, razmjerno rasterećujući dužničku masu.

12 — Vidjeti priloge pisanom očitovanju koje je podnio Sparkassen Versicherung.

13 — Bazelski odbor osnovan je 1974. Cilj Odbora je jačanje stabilnosti svjetskog financijskog sustava te učinkovitosti preventivnog nadzora i suradnje između bankovnih regulatora (<https://acpr.banque-france.fr/international/la-cooperation-au-niveau-international/les-instances-internationales/secteur-banque/le-comite-de-bale.html>).

14 — Vidjeti t. 5. tog očitovanja.

15 — Vidjeti t. 15. dokumenta Bazelskog odbora za nadzor banaka naslovljenog „Međunarodna konvergencija mjerenja kapitala i kapitalnih standarda”, dostupnog na internetskoj stranici <http://www.bis.org/publ/bcbs128fre.pdf>.



41. Ako je društvo u situaciji u kojoj vraćanje navedenog vlastitog kapitala nije moguće, gubitak tog kapitala za ulagača će predstavljati ispunjenje nepredvidive okolnosti sadržane u naravi samog ugovora te on po definiciji neće moći ništa zahtijevati. Naime, gubitak kapitala, mogući rezultat sklopljenog aleatornog ugovora, doveo bi do prestanka tražbine, pa se samim time pitanje mjerodavnog prava ne bi ni postavljalo.

42. Jedini problem stoga je pitanje je li u trenutku spajanja još uvijek postojala tražbina u korist društva Sparkassen Versicherung na temelju upisa podređenih obveznica, pa shodno tomu treba odrediti je li u trenutku spajanja situacija društva izdavatelja ukazivala na postojanje spomenutog kapitala. Naime, iako je očigledno da spajanje ne dovodi do likvidacije društva koje je predmet preuzimanja, ali koje je ipak razvrgnuto, potrebno je da u trenutku spajanja-preuzimanja bude utvrđen iznos aktive i pasive tako unesene u društvo preuzimatelja, što u pravilu treba biti predmet pažljive analize koju provode vanjski revizori. To što su tom prilikom obavljene računovodstvene radnje čini se kao dobra mjera opreza, pa makar i samo zbog toga da se izbjegne uzimanje u obzir elemenata koji su bez važnosti i koji u stvarnosti predstavljaju fiktivnu aktivu.

43. Gubitak tražbine, koji uopće nije nepredvidiv u životu jednog društva i čije bi nastupanje stoga dovelo do nepovoljnih posljedica čak i ranije u odnosu na prvotno dogovoreni rok, dio je nepredvidive okolnosti specifične za taj tip ugovora.

44. Kao što je navedeno u točki 22. ovog mišljenja, razvidno je da je ta procjena provedena te da je shodno tomu zaključeno da je vrijednost vrijednosnih papira kojima se konstatira predmetno ulaganje iznosila nula.

45. Međutim, kada se radi o činjeničnom pitanju, na nacionalnom je sudu da utvrdi je li tako prikupljen vlastiti kapital postojao u društvu koje je predmet preuzimanja u trenutku spajanja.

46. S druge strane, potrebno je zamisliti situaciju u kojoj je društvo koje je predmet preuzimanja sposobno izvršavati svoje obveze.

47. U tom slučaju doista bi se postavljalo pitanje koje je pravo mjerodavno u sporu iz glavnog postupka. Budući da sukladno članku 14. stavku 1. Direktive 2005/56 prekogranično spajanje dovodi do toga da u trenutku kad to spajanje stupi na snagu sva aktiva i pasiva društva koje je predmet preuzimanja prelazi na društvo preuzimatelja<sup>16</sup>, društvo preuzimatelj postaje univerzalni sljednik društva koje je predmet preuzimanja, preuzimajući tako sve njegove ugovore sklopljene prije spajanja, pri čemu ne dolazi do novacije. Zbog toga pravo koje su stranke izabrale u trenutku sklapanja tih ugovora ostaje pravo mjerodavno za spor, a to je u konkretnom slučaju njemačko pravo.

48. Slijedom navedenog, tu odredbu treba tumačiti na način da se kod prekograničnog spajanja ugovori kao što su oni iz glavnog postupka koje je sklopilo društvo koje je predmet preuzimanja prenose na društvo preuzimatelja, što dovodi do primjene prava koje su stranke izabrale u trenutku prvotnog sklapanja tih ugovora.

49. Osim toga, ako postoje dugovanja po osnovi iznosa kamata dospjelih i neisplaćenih prije gubitka vlastitog kapitala i dopunskog vlastitog kapitala društva izdavatelja, tako nastala tražbina mora imati pravo na jednaku zaštitu kao ona koja je nastala iz prvotnog ugovora i koja podliježe istim nepredvidivim okolnostima. Sukladno članku 4. stavcima 1. i 2. Direktive 2005/56, društvo koje sudjeluje u prekograničnom spajanju mora postupati u skladu s odredbama i formalnostima nacionalnih propisa koji se na njega primjenjuju, a te se odredbe i formalnosti među ostalim tiču i

16 — Vidjeti također članak 2. stavak 2. točku (a) te direktive u kojem se među ostalim navodi da se „spajanjem” smatra postupak kojim jedno ili više društava u postupku prestanka društva bez likvidacije prenose svu svoju aktivu i pasivu na drugo postojeće društvo.

zaštite vjerovnika društava koja se spajaju<sup>17</sup>. Budući da se države članice moraju uskladiti s člancima 13. do 15. Treće direktive 78/855 kojima se uređuje zaštita vjerovnika kod nacionalnih spajanja, iz toga zaključujem da Direktiva 2005/56 upućuje na te odredbe i da vjerovnici kod prekograničnih spajanja moraju uživati istu zaštitu kao i vjerovnici u kontekstu nacionalnog spajanja. Konkretno, čini mi se da se među tim odredbama samo članak 13. Treće direktive 78/855 primjenjuje na dotičnu vrstu obveznica zbog njezine posebne naravi. Naime, članak 14. te direktive proširuje navedeni članak 13. na slučaj običnih imatelja obveznica koji se mogu izjednačavati s ovlaštenicima podređenih obveznica.

50. Članak 15. navedene direktive tiče se pak vrijednosnih papira uz koje se vežu posebna prava, osim dionica. Imateljima tih vrijednosnih papira priznaje se pravo na zaštitu koja mora biti barem jednaka zaštiti na koju su imali pravo prije spajanja, dakle, potencijalno i širu zaštitu. Zbog posebne naravi predmetnih vrijednosnih papira navedena se odredba na njih ne može primjenjivati. Naime, smatram da se dotična vrsta obveznica ne može smatrati „vrijednosnim papirom uz koji se vežu posebna prava”, jer je za nju karakteristično da se prava koja nose posebne pogodnosti daju izdavatelju, a ne osobi koja ih upisuje. Pomjeriti tu neravnotežu, makar i samo u pogledu plaćanja kamata kod kojih uvjeti naplate ovise o strukturi samog ugovora, ovdje bi značilo i preoblikovati potonji.

51. Treba reći da je neophodno da se točno održi narav prvotnog ugovora tipa onih koji se trenutno razmatraju. U suprotnom će doći do novacije koja je po samoj definiciji u suprotnosti sa spajanjem, jer je nespojiva sa svojstvom univerzalnog sljednika društva preuzimatelja.

52. Naime, uzevši u obzir da je taj ugovor aleatorne prirode i da nepredvidiva okolnost pogađa ulagača, bilo kakva zaštita koja bi ojačala tražbinu smanjila bi ili čak eliminirala nepredvidivu okolnost te bi stoga izmijenila narav prvotnog ugovora, a potencijalno i narav tako prikupljenog kapitala i prava koja se uz njega vežu.

53. Tako primjerice, kakvo god bilo kolizijsko pravilo prema mjerodavnom pravu, ono ne smije dovesti do rezultata poput onog koji se daje u članku 226. stavku 1. AktG-a, koji predviđa da vjerovnik koji nije mogao biti isplaćen može u određenim slučajevima tražiti zaštitu ako dokaže da spajanje predstavlja rizik za njegovu naplatu.

54. Isto tako, kada je riječ o preuzimanju društva koje je sposobno izvršavati svoje obveze, mogućnost jedne ili druge strane ugovora o izdavanju da ga u slučaju naknadnog spajanja raskine može proizlaziti samo iz izričite odredbe tog ugovora prilikom njegova prvotnog sklapanja, a ta odredba ni u kojem slučaju ne može funkcionirati ako se okolnost gubitka vlastitog kapitala očitovala prije dotičnog spajanja.

55. Stoga, uzevši u obzir sve navedeno, smatram da članak 4. stavke 1. i 2. Direktive 2005/56 u vezi s člankom 13. stavkom 1. Treće direktive Vijeća 78/855/EEZ treba tumačiti na način da tražbine nastale iz financijskih instrumenata kao što su podređene obveznice iz glavnog postupka mogu s obzirom na svoju prirodu uživati samo zaštitu jednaku onoj na koju su imale pravo prije prekograničnog spajanja.

17 — U uvodnoj izjavi 3. te direktive navodi se da „svako društvo koje sudjeluje u prekograničnom spajanju i svaka treća strana koja sudjeluje u tom postupku i nadalje podliježu odredbama i službenim postupcima nacionalnog prava koje se primjenjuje u slučaju nacionalnog spajanja”.

## V – Zaključak

56. S obzirom na sva prethodna razmatranja, predlažem Sudu da Oberster Gerichtshofu (Vrhovnom sudu) odgovori na sljedeći način:

Kad se tijekom spajanja društvo koje je predmet preuzimanja koristilo izdavanjem podređenih obveznica, poput onih koje se ispituju u glavnom postupku, potomje se prenose na društvo preuzimatelja samo ako je u trenutku spajanja dopunski vlastiti kapital koji je na taj način prikupljen još uvijek postojao, a nacionalni sud to mora provjeriti.

U slučaju potvrdnog odgovora, članak 14. stavak 1. Direktive 2005/56/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 26. listopada 2005. o prekograničnim spajanjima društava kapitala treba tumačiti na način da se kod prekograničnog spajanja ugovori kao što su oni iz glavnog postupka koje je sklopilo društvo koje je predmet preuzimanja prenose na društvo preuzimatelja, što dovodi do primjene prava koje su stranke izabrale u trenutku prvotnog sklapanja tih ugovora.

Članak 4. stavke 1. i 2. Direktive 2005/56 u vezi s člankom 13. stavkom 1. Treće direktive Vijeća 78/855/EEZ od 9. listopada 1978. koja se temelji na članku 54. stavku 3. točki (g) Ugovora o spajanjima društava s ograničenom odgovornošću, treba tumačiti na način da tražbine nastale iz financijskih instrumenata kao što su podređene obveznice iz glavnog postupka mogu s obzirom na svoju prirodu uživati samo zaštitu jednaku onoj na koju su imale pravo prije prekograničnog spajanja.