

# Istiskivanje manjinskih dioničara (squeeze-out)

---

**Adrović, Ema**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2024**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Law / Sveučilište u Zagrebu, Pravni fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:199:082589>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-10-03**



*Repository / Repozitorij:*

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



SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

PRAVNI FAKULTET

KATEDRA ZA TRGOVAČKO PRAVO I PRAVO DRUŠTAVA

Ema Adrović

ISTISKIVANJE MANJINSKIH DIONIČARA (*SQUEEZE-OUT*)

Diplomski rad

Mentor: prof. dr. sc. Petar Miladin

Zagreb, rujan 2024.

## Izjava o izvornosti

Ja, Ema Adrović, pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključiva autorica diplomskog rada te da u radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova te da se prilikom izrade rada nisam koristila drugim izvorima do onih navedenih u radu.

Ema Adrović, v.r.

## Sadržaj

1. UVOD.....	1
2. ČLANSTVO U DIONIČKOM DRUŠTVU .....	2
<b>2.1. Članska prava.....</b>	<b>2</b>
<b>2.2. Ostvarivanje upravljačkih prava.....</b>	<b>3</b>
3. ISTISKIVANJE MANJINSKIH DIONIČARA .....	5
<b>3.1. O institutu.....</b>	<b>5</b>
<b>3.2. Suglasnost s Ustavom .....</b>	<b>5</b>
4. GLAVNI DIONIČAR I MANJINSKI DIONIČARI .....	7
5. POSTUPAK PRIJENOSA .....	7
<b>5.1. Podnošenje zahtjeva.....</b>	<b>7</b>
<b>5.2. Određivanje otpremnine .....</b>	<b>8</b>
<b>5.3. Sazivanje glavne skupštine.....</b>	<b>9</b>
<b>5.4. Ispitivanje primjerenosti otpremnine .....</b>	<b>10</b>
<b>5.5. Donošenje odluke o prijenosu dionica i upis u sudski registar .....</b>	<b>10</b>
6. ZAŠTITA MANJINSKIH DIONIČARA .....	12
<b>6.1. Sudsko ispitivanje primjerenosti otpremnine .....</b>	<b>13</b>
7. <i>SQUEEZE-OUT</i> I PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA PREMA ZAKONU O PREUZIMANJU DIONIČKIH DRUŠTAVA.....	15
<b>7.1. Postupak preuzimanja društva.....</b>	<b>15</b>
<b>7.2. Prijenos dionica manjinskih dioničara nakon provedenog preuzimanja.....</b>	<b>17</b>
<b>7.3. Sličnosti i razlike .....</b>	<b>18</b>
8. SUDSKA PRAKSA.....	19
9. ZAKLJUČAK .....	21
10. LITERATURA .....	22
<b>10.1. Knjige i članci.....</b>	<b>22</b>
<b>10.2. Propisi .....</b>	<b>22</b>
<b>10.3. Sudska praksa .....</b>	<b>22</b>

## 1. UVOD

Cilj ovog rada je predstaviti postupak istiskivanja manjinskih dioničara iz društva, odnosno prijenos njihovih dionica na glavnog dioničara, a ovaj institut poznat je i kao *squeeze-out*. Riječ je o institutu kojim glavni dioničar istiskuje manjinske dioničare iz društva, dakle dolazi do prestanka članstva manjinskih dioničara bez njihove volje. Radi razumijevanja svrhe instituta, najprije je potrebno objasniti položaj dioničara u društvu, odnosno vidjeti koja prava proizlaze za dioničare iz njihova članstva te kako ih i u kojem opsegu ostvaruju. Kada u društvu postoji jedan većinski, to jest glavni dioničar te drugi, manjinski dioničari, sasvim je razumno da njihovi interesi nisu isti, odnosno logično je za očekivati da glavni dioničar želi samostalno kreirati volju društva i utjecati na poslovanje, dok manjinski dioničari žele zaštititi svoje imovinske interese. Upravo se institutom prijenosa dionica manjinskih dioničara nastoji postići ravnoteža između tih interesa.

Prije objašnjenja samog postupka prijenosa dionica, s obzirom na to da manjinskim dioničarima prestaje članstvo u društvu protivno njihovoj volji, u radu se daje kratak osvrt na *squeeze-out* institut s ustavnopravnog stajališta, na temelju prakse Ustavnog suda. Iz istog razloga, u više se navrata tijekom izlaganja osobito stavlja naglasak na mogućnosti koje na raspolaganju stoje manjinskim dioničarima radi zaštite njihovih prava, a djelotvornost mehanizma zaštite prikazana je i na temelju prakse sudova.

Naposljetku, radi otklanjanja mogućnosti poistovjećivanja, u radu se daje kratak prikaz preuzimanja dioničkih društava, što uređuje poseban propis, koji također predviđa mogućnost prijenosa dionica manjinskih dioničara, te se taj proces uspoređuje s procesom istiskivanja manjinskih dioničara, to jest *squeeze-outom*.

## 2. ČLANSTVO U DIONIČKOM DRUŠTVU

Dioničko društvo je trgovačko društvo u kojemu članovi, odnosno dioničari, sudjeluju s ulozima u temeljnome kapitalu podijeljenom na dionice.<sup>1</sup> U skladu s time, dionica se definira kao vrijednosni papir koji izdaje dioničko društvo, a koji svome imatelju daje pravo članstva u tom društvu, odnosno prava i obveze koje proizlaze iz članstva.<sup>2</sup>

### 2.1. Članska prava

Prava koja proizlaze iz članstva u dioničkom društvu mogu se podijeliti na upravljačka prava i imovinska prava.<sup>3</sup>

Upravljačka prava su:

- a) pravo na sudjelovanje, odnosno raspravljanje na glavnoj skupštini, to jest dioničari u stvarima društva svoja prava ostvaruju na glavnoj skupštini,<sup>4</sup>
- b) pravo na obavještenost, koje se očituje u obvezi uprave odnosno izvršnih direktora da svakome dioničaru na njegov zahtjev daju obavještenja o poslovima društva, ako je to potrebno za prosudbu pitanja koja su na dnevnome redu,<sup>5</sup>
- c) pravo glasa<sup>6</sup> te
- d) pobijanje odluka glavne skupštine.<sup>7</sup>

S druge strane, imovinska prava članova dioničkog društva su:

- a) pravo na dividendu,<sup>8</sup>
- b) pravo na naknadu za dodatne obveze,<sup>9</sup>
- c) pravo prvenstva pri upisu novih dionica,<sup>10</sup>
- d) pravo na isplatu pri smanjenju temeljnog kapitala društva<sup>11</sup> te
- e) pravo na isplatu ostatka likvidacijske, odnosno stečajne mase.<sup>12</sup>

---

<sup>1</sup> Čl. 159. st. 1. Zakona o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 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 (dalje u tekstu: ZTD).

<sup>2</sup> Barbić, J., *Pravo društava, knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I., Dioničko društvo*, sedmo izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Organizator, Zagreb 2020., str. 55.

<sup>3</sup> *Ibid.*, str. 72.

<sup>4</sup> Čl. 274. st. 1. ZTD-a.

<sup>5</sup> Čl. 287. st. 1. ZTD-a.

<sup>6</sup> Čl. 291. st. 1. ZTD-a.

<sup>7</sup> Čl. 362. ZTD-a.

<sup>8</sup> Čl. 223. st. 1. ZTD-a.

<sup>9</sup> Čl. 218. st. 1. ZTD-a.

<sup>10</sup> Čl. 308. st. 1. ZTD-a.

<sup>11</sup> Čl. 345. st. 2. ZTD-a.

<sup>12</sup> Čl. 380. st. 1. ZTD-a.

S obzirom na prirodu navedenih prava, upravljačka prava u pravilu pripadaju svim dioničarima u jednakom opsegu, uz određene izuzetke poput prava glasa, koje se ostvaruje prema sudjelovanju dioničara u temeljnom kapitalu društva, dok imovinska prava pripadaju svakom dioničaru ovisno o dionicama koje drži, odnosno koliko sudjeluje u temeljnom kapitalu društva.<sup>13</sup>

## **2.2. Ostvarivanje upravljačkih prava**

Većinu ranije navedenih upravljačkih prava dioničari ostvaruju na glavnoj skupštini. Može se reći da glavna skupština predstavlja organ u kojem se kroji „volja“ samog dioničkog društva, očitovanjem njegovih članova.<sup>14</sup>

Glavna skupština odlučuje o pitanjima koja su izričito određena zakonom i statutom društva, a osobito o:

- a) izboru i opozivu članova nadzornog, odnosno upravnog odbora, osim ako ih se ne imenuje u taj odbor,
- b) upotrebi dobiti,
- c) politici primitaka i o izvješćima o primicima za članove uprave i članove nadzornog odbora, odnosno izvršne direktore i članove upravnog odbora, društava dionice kojih su uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja,
- d) davanju razrješnice članovima uprave i nadzornog, odnosno upravnog odbora,
- e) imenovanju revizora društva,
- f) izmjenama statuta,
- g) povećanju i smanjenju temeljnoga kapitala društva,
- h) imenovanju revizora za ispitivanje radnji obavljenih u osnivanju društva ili radnji vođenja poslova društva i utvrđivanju naknade za njegov rad,
- i) uvrštenju dionica društva na uređeno tržište radi trgovanja i o povlačenju dionica s tog uvrštenja te
- j) prestanku društva.<sup>15</sup>

---

<sup>13</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 72-73.

<sup>14</sup> *Ibid.*, str. 1283.

<sup>15</sup> Čl. 275. st. 1. ZTD-a.

Međutim, osim ovdje navedenog, ZTD na više mjesta propisuje nadležnost glavne skupštine i u drugim važnim stvarima, poput donošenja odluke o izdavanju dionica,<sup>16</sup> o priključenju društva drugom društvu<sup>17</sup> i mnogih drugih.

S obzirom na to da je zakonom određeno kako navedeno spada u nadležnost glavne skupštine, ne može se na drugačiji način, primjerice statutom, odrediti da o ovim pitanjima odlučuje neki drugi organ društva. S druge strane, nadležnost glavne skupštine može se i proširiti, na primjer onda kada uprava odnosno izvršni direktori društva zatraže od glavne skupštine donošenje odluke koja se tiče vođenja poslova društva.<sup>18</sup>

Na glavnoj skupštini odluke se donose većinom danih glasova, dakle običnom većinom, ako se zakonom ili statutom ne odredi da je za to potrebna neka veća većina ili se zahtijeva i ispunjenje dodatnih pretpostavki.<sup>19</sup> U skladu s time, ZTD na nekoliko mjesta propisuje i kvalificiranu većinu za donošenje nekih odluka, kao što je odluka o izmjeni statuta,<sup>20</sup> odluka o povećanju temeljnog kapitala ulozima<sup>21</sup> ili odluka o redovnom smanjenju temeljnog kapitala,<sup>22</sup> za donošenje kojih je potrebna tročetvrtinska (3/4) većina temeljnog kapitala društva zastupljenog na glavnoj skupštini pri donošenju odluke.

Prema svemu navedenom, odnosno s obzirom na njezinu nadležnost, jasno je kako uloga glavne skupštine u dioničkom društvu nije nimalo zanemariva, a samim time pridaje se značaj i članovima društva, osobito onim dioničarima koji drže znatan udio u temeljnom kapitalu društva. Tome je tako i velikim dijelom zbog načina na koji se donose odluke na glavnoj skupštini, to jest zbog propisanih većina kojima se donose odluke. Međutim, to može nepovoljno djelovati na male dioničare, odnosno one članove koji nemaju tako velik udio u temeljnom kapitalu društva, jer je u njihovom slučaju lako moguće da glavna skupština donese određenu odluku unatoč njihovom protivljenju.

---

<sup>16</sup> Čl. 172. st. 1. ZTD-a.

<sup>17</sup> Čl. 503. ZTD-a.

<sup>18</sup> Čl. 275. st. 2. ZTD-a.

<sup>19</sup> Čl. 290. ZTD-a.

<sup>20</sup> Čl. 301. st. 2. ZTD-a.

<sup>21</sup> Čl. 304. st. 1. ZTD-a.

<sup>22</sup> Čl. 342. st. 1. ZTD-a.



### 3. ISTISKIVANJE MANJINSKIH DIONIČARA

#### 3.1. O institutu

Institut istiskivanja manjinskih dioničara, poznat i kao *squeeze-out*, uveden je u hrvatski pravni sustav 2003. godine izmjenama i dopunama ZTD-a s ciljem usklađenja s pravom Europske unije, a riječ je o prijenosu dionica manjinskih dioničara na glavnog dioničara, čime dolazi do prestanka članstva manjinskih dioničara u društvu bez njihove volje.<sup>23</sup>

*Squeeze-out* se zapravo javlja kao rješenje sukoba dvaju različitih interesa. Naime, u situaciji kada u dioničkom društvu postoji jedan većinski dioničar te jedan ili više manjinskih dioničara, njihovi se interesi razlikuju upravo zbog položaja koje oni faktično ostvaruju u takvom društvu. S jedne strane, ističe se poduzetnički interes većinskog dioničara, dok s druge strane postoji i interes manjinskih dioničara da ostanu članovi društva.<sup>24</sup> Međutim, kako je ranije objašnjeno, pravo glasa manjinskih dioničara, koje se može smatrati i najvažnijim upravljačkim pravom člana društva, nema tako značajan učinak u situaciji kada su glasovi manjinskih dioničara suprotni glasu većinskog dioničara, jer će u tom slučaju u pravilu donesena odluka glavne skupštine odgovarati izraženoj volji većinskog dioničara, a položaj manjinskih dioničara zapravo se svodi samo na ostvarivanje imovinskih prava iz članstva u društvu.<sup>25</sup> Slijedom navedenog, u ovakvoj situaciji se prijenosom dionica manjinskih dioničara nastoji razumno zaštititi interes većinskog dioničara tako da se gospodarski ne naudi onom drugom.<sup>26</sup>

#### 3.2. Suglasnost s Ustavom

Nepovredivost vlasništva predstavlja jednu od najviših vrednota ustavnog poretka Republike Hrvatske i temelj za tumačenje Ustava.<sup>27</sup> Slobode i prava mogu se ograničiti samo zakonom da bi se zaštitila sloboda i prava drugih ljudi te pravni poredak, javni moral i zdravlje, a svako ograničenje slobode ili prava mora biti razmjerno naravi potrebe za ograničenjem u svakom pojedinom slučaju.<sup>28</sup> Poduzetnička i tržišna sloboda temelj su gospodarskog ustroja Republike Hrvatske, a prava stečena ulaganjem kapitala ne mogu se umanjiti zakonom niti

---

<sup>23</sup> Marković, L., *Prijenos dionica manjinskih dioničara*, dostupno na: <https://www.iusinfo.hr/strucni-clanci/prijenos-dionica-manjinskih-dionicara> (25. lipnja 2024.).

<sup>24</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 440.

<sup>25</sup> *Ibid.*, str. 443.

<sup>26</sup> *Ibid.*, str. 440.

<sup>27</sup> Čl. 3. Ustava Republike Hrvatske, Narodne novine br. 56/1990, 135/1997, 113/2000, 28/2001, 76/2010, 5/2014 (dalje u tekstu: Ustav).

<sup>28</sup> Čl. 16. st. 1.-2. Ustava.

drugim pravnim aktom.<sup>29</sup> Međutim, poduzetnička se sloboda i vlasnička prava mogu iznimno ograničiti zakonom radi zaštite interesa i sigurnosti Republike Hrvatske, prirode, ljudskog okoliša i zdravlja ljudi.<sup>30</sup>

Upravo je navedene odredbe Ustava Ustavni sud ocijenio mjerodavnima za ocjenu suglasnosti s Ustavom odredaba ZTD-a o prijenosu dionica manjinskih dioničara, za što je prijedloge podnijelo nekoliko manjinskih dioničara.<sup>31</sup>

Predlagatelji su prijedlog za ocjenu suglasnosti podnijeli jer smatraju da mogućnost prijenosa dionica manjinskih dioničara ugrožava pravo vlasništva i umanjuje prava stečena ulaganjem te da se ovim institutom štite isključivo prava većinskog dioničara. Mišljenja su i da većinski dioničar u ovakvoj situaciji ne plaća tržišnu vrijednost dionica, nego mu se omogućuje da sam određuje cijenu za dionice manjinskih dioničara, kao i da takva isplata dionica nije pravična te se ne može smatrati kompenzacijom za vrijednost dionice, uzimajući u obzir to da se ona dugoročno multiplicira kroz dividendu. Iznose, između ostalog, i da je ovdje riječ o teškoj povredi Ustava, jer se primjenom instituta *squeeze-out* mali dioničari u društvima kao čitave skupine pojedinaca dovode u nepovoljniji položaj, dok se većinski dioničar neopravdano stavlja u povoljniji položaj.<sup>32</sup>

Ustavni sud riješio je kako navedeni prijedlozi nisu osnovani, objasnivši, između ostalog, kako ovaj institut ne povrjeđuje načelo jednakog položaja dioničara pod jednakim uvjetima, s obzirom na to da se u ovom slučaju većinski dioničar i manjinski dioničari ne nalaze u istom pravnom položaju, zbog toga što manjinski dioničari faktično imaju samo imovinsko pravo, a ne i upravljačko. Ustavni je sud nadalje mišljenja da institut *squeeze-out* ne diskriminira manjinske dioničare jer služi za postizanje legitimnog cilja, a to je regulacija tržišnog kapitala, koji je u interesu Republike Hrvatske, a ne može se postići nekim drugim sredstvom koje bi bilo manje ograničavajuće za manjinske dioničare. Također, Ustavni sud je ocijenio da uvjeti za određivanje primjerene otpremnine u novcu manjinskim dioničarima nisu u nesuglasnosti s mjerodavnim odredbama Ustava, kao i to da nisu suprotne vladavini prava te zaštititi poduzetničke i tržišne slobode.<sup>33</sup>

---

<sup>29</sup> Čl. 49. st. 1., 4. Ustava.

<sup>30</sup> Čl. 50. st. 2. Ustava.

<sup>31</sup> Odluka Ustavnog suda Republike Hrvatske, broj odluke: U-I/4120/2003, od 21. veljače 2007.

<sup>32</sup> *Ibid.*

<sup>33</sup> *Ibid.*

#### 4. GLAVNI DIONIČAR I MANJINSKI DIONIČARI

Glavna skupština može na zahtjev dioničara koji ima dionice koje se odnose na najmanje 95% temeljnog kapitala društva (glavnog dioničara) donijeti odluku na temelju koje mu se prenose dionice manjinskih dioničara uz plaćanje tim dioničarima primjerene otpremnine u novcu.<sup>34</sup> Ima li glavni dioničar dionice koje se odnose na najmanje 95 % temeljnog kapitala društva, odnosno koliki udio pripada dioničaru određuje se na temelju odnosa nominalnog iznosa udjela koji mu pripada prema ukupnome temeljnome kapitalu drugoga društva, a ako je to društvo izdalo dionice bez nominalnog iznosa brojem tih dionica koje mu pripadaju. Pritom vlastite udjele društva treba odbiti od temeljnoga kapitala, a s vlastitim udjelima društva izjednačuju se i udjeli koji pripadaju nekome drugome tko ih drži za račun toga društva.<sup>35</sup>

Osim toga, u kontekstu primjene instituta *squeeze-out*, treba u obzir uzeti i mogućnost povezanosti glavnog dioničara s drugim dioničarima, u kojem slučaju se kao dionice koje pripadaju glavnom dioničaru računaju i one dionice koje pripadaju društvu koje je o njemu ovisno ili koje za njegov račun ili za račun društva koje je o njemu ovisno drži netko drugi, a ako društvo pripada fizičkoj osobi, i dionice koje inače ulaze u njezinu imovinu.<sup>36</sup>

S druge strane, može postojati jedan manjinski dioničar ili pak više njih, no najvažnije je da svi oni zajedno imaju dionice koje se odnose na najviše 5% temeljnog kapitala društva.<sup>37</sup>

#### 5. POSTUPAK PRIJENOSA

##### 5.1. Podnošenje zahtjeva

Kao što je ranije spomenuto, odluku o prijenosu dionica manjinskih dioničara donosi glavna skupština društva. Glavni dioničar podnosi upravi zahtjev za sazivanje glavne skupštine, što je preporučljivo učiniti u pisanom obliku, bez obzira na to što oblik zahtjeva nije propisan.<sup>38</sup> Nadalje, iako je nužno da glavni dioničar ima dionice na koje otpada najmanje 95% temeljnog kapitala društva, uprava bi ipak mogla postupiti po podnesenom zahtjevu iako dioničar još nije prešao taj prag u vrijeme podnošenja zahtjeva, ako iz svih okolnosti proizlazi da će glavni dioničar preostali potreban broj dionica steći do sazivanja glavne skupštine. U svakom slučaju, u vrijeme donošenja odluke glavne skupštine glavni dioničar mora držati potrebne dionice.<sup>39</sup>

---

<sup>34</sup> Čl. 300.f st. 1. ZTD-a.

<sup>35</sup> Čl. 300.f st. 2. ZTD-a u vezi s 474. st. 2. ZTD-a.

<sup>36</sup> Čl. 300.f st. 2. ZTD-a u vezi s 474. st. 4. ZTD-a.

<sup>37</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 447.

<sup>38</sup> *Ibid.*, str. 447-448.

<sup>39</sup> *Ibid.*, str. 445-446.

## 5.2. Određivanje otpremnine

Glavni dioničar određuje iznos otpremnine u novcu koji treba isplatiti manjinskim dioničarima i pritom mora uzeti u obzir prilike društva u vrijeme donošenja odluke glavne skupštine. Uprava, odnosno izvršni direktori društva mu moraju pritom dati na uvid svu potrebnu dokumentaciju i pružiti potrebna obavještenja.<sup>40</sup> Iz navedenog proizlazi da je za određivanje otpremnine manjinskim dioničarima potrebno utvrditi vrijednost dionica. Međutim, nedostavno je utvrditi samo trenutnu vrijednost dionica na tržištu, već se trebaju uzeti u obzir i druge okolnosti koje mogu utjecati na vrijednost dionica u budućnosti, poput trenda poslovanja društva, ostvarivanja dobiti i slično, s obzirom na to da društvo ne prestaje, već nastavlja poslovati, a manjinske dioničare se lišava njihovih dionica od kojih bi oni mogli imati koristi u budućnosti.<sup>41</sup> U skladu s načelom jednakog položaja dioničara pod jednakim uvjetima, otpremnina bi za sve dioničare u pravilu trebala biti jednaka, ali se mogu javiti i razlike, ovisno o teretu koji može postojati na određenoj dionici.<sup>42</sup>

Također, na iznos otpremnine obračunava se kamata koja se određuje, za svako polugodište, uvećanjem referentne stope iz zakona kojim se uređuje financijsko poslovanje i predstečajna nagodba za tri postotna poena, za vrijeme od upisa odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar pa do isplate manjinskim dioničarima.<sup>43</sup> Budući da je obveza plaćanja kamata, a i njihova visina, propisana ZTD-om, nije ih potrebno posebno navoditi.

Nadalje, prije nego što uprava društva sazove glavnu skupštinu glavni dioničar joj je dužan predati izjavu banke kojom ona solidarno jamči da će glavni dioničar manjinskim dioničarima isplatiti otpremninu uvećanu za pripadajuće kamate bez odgađanja po upisu odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar.<sup>44</sup> Ova izjava mora biti bezuvjetna, odnosno banka ne može postavljati dodatne uvjete koje bi trebalo ispuniti kako bi ona isplatila manjinskog dioničara te ne može odrediti drugačiji, to jest kasniji rok dospijeca svoje obveze od navedenog u ZTD-u.<sup>45</sup>

Međutim, novost uvedena izmjenama i dopunama ZTD-a 2023. godine<sup>46</sup> jest da se umjesto izjave banke može predati potvrda središnjeg depozitorija sa sjedištem u Republici

---

<sup>40</sup> Čl. 300.g st. 1. ZTD-a.

<sup>41</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 448.

<sup>42</sup> *Ibid.*, str. 449.

<sup>43</sup> Čl. 300.g st. 2. ZTD-a.

<sup>44</sup> Čl. 300.g st. 3. ZTD-a.

<sup>45</sup> Odluka Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, broj odluke: PŽ-6317/05, od 11. prosinca 2007.

<sup>46</sup> Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 130/23.

Hrvatskoj da je glavni dioničar uplatio na račun središnjeg depozitorija novac potreban za plaćanje otpremnine uvećan za tromjesečni iznos kamata iz kojeg iznosa će se bez odgađanja po upisu odluke glavne skupštine u sudski registar dioničarima isplatiti otpremnina uvećana za pripadajuće kamate. Iznos novca koji glavni dioničar uplati na račun središnjeg depozitorija vodi se na računu posebne namjene i ne ulazi u likvidacijsku ili stečajnu masu središnjeg depozitorija niti se na tim sredstvima može pokrenuti ovrha radi namirenja tražbine prema središnjem depozitoriju, osim tražbine na isplatu otpremnine i pripadajućih kamata ili tražbine na povrat uplaćenih sredstava glavnom dioničaru.<sup>47</sup>

### 5.3. Sazivanje glavne skupštine

Nakon što zaprimi zahtjev glavnog dioničara za sazivanje glavne skupštine radi odlučivanja o prijenosu dionica manjinskih dioničara, uprava, to jest upravni odbor mora bez odgađanja sazvati glavnu skupštinu te za to nije potrebna suglasnost nadzornog odbora, osim ako je to predviđeno statutom društva ili odlukom samog nadzornog odbora.<sup>48</sup> Međutim, ako zahtjev nije uredno podnesen od strane glavnog dioničara, nema obveze sazivanja glavne skupštine. Ako uprava odnosno upravni odbor ipak sazove glavnu skupštinu bez obzira na neuređan zahtjev, odluke donesene na toj glavnoj skupštini bile bi pobojne, jer glavna skupština u tom slučaju ne bi bila sazvana u skladu sa ZTD-om.<sup>49</sup>

Pri sazivanju glavne skupštine radi odlučivanja o prijenosu dionica manjinskih dioničara mora se voditi računa o svim obvezama koje u vezi sa sazivanjem glavne skupštine općenito propisuje ZTD, jer bi u protivnom, odnosno u slučaju propusta pri sazivanju odluke donesene na glavnoj skupštini bile ništetne ili pobojne. Osim toga, ZTD propisuje i dodatne obveze kad se glavna skupština saziva radi *squeeze-out*. Naime, u objavi dnevnog reda glavne skupštine koja odlučuje o prijenosu dionica moraju se navesti:

- a) tvrtka i sjedište glavnog dioničara, a ako je to fizička osoba, njeno ime, prezime i prebivalište te
- b) iznos otpremnine koju je odredio glavni dioničar.<sup>50</sup>

Također, glavni dioničar mora glavnoj skupštini podnijeti pisano izvješće i u njemu iznijeti pretpostavke za prijenos dionica te obrazložiti primjerenost otpremnine koju mora isplatiti u novcu, a primjerenost otpremnine moraju ispitati jedan ili više vještaka koje na zahtjev glavnog

---

<sup>47</sup> Čl. 300.g st. 3. ZTD-a.

<sup>48</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 452.

<sup>49</sup> *Ibid.*, str. 253.

<sup>50</sup> Čl. 300.h st. 1. ZTD-a.

dioničara imenuje sud.<sup>51</sup> Od dana sazivanja glavne skupštine u poslovnim prostorijama u sjedištu društva moraju se radi slobodnog uvida dioničarima izložiti:

- a) prijedlog odluke glavne skupštine o prijenosu dionica,
- b) godišnja financijska izvješća za tri posljednje godine, a ako je društvo dužno izraditi izvješće o stanju društva, i ta izvješća za isto razdoblje,
- c) ranije spomenuto pisano izvješće glavnog dioničara i
- d) izvješće vještaka o primjerenosti otpremnine,

te svaki dioničar ima pravo da mu se na njegov zahtjev besplatno i bez odgode daju preslike ovih isprava, ali ako su te isprave u navedenom periodu bile dioničarima dostupne na internetskoj stranici društva, nema obveze društva da ih učini dostupnima i u poslovnim prostorijama u sjedištu društva.<sup>52</sup>

#### **5.4. Ispitivanje primjerenosti otpremnine**

Kao što je prethodno spomenuto, primjerenost otpremnine mora ispitati jedan ili više vještaka, koje na zahtjev glavnog dioničara imenuje sud. Nadležan sud u ovom slučaju je trgovački sud na čijem se području nalazi sjedište društva upisano u sudskom registru, a odluka o imenovanju vještaka donosi se u izvanparničnom postupku, koji je hitan.<sup>53</sup>

U pravilu su zapravo revizori oni koji u ovoj fazi ispituju primjerenost otpremnine.<sup>54</sup> Revizori moraju izraditi pisano izvješće o obavljenoj reviziji koje se mora zaključiti izjavom o tome je li otpremnina primjerena, a pri tome treba navesti:

- a) kojom je metodom određena primjerena otpremnina,
- b) iz kojih je razloga primjena te metode primjerena,
- c) ako je primijenjeno više metoda, do koje bi se primjerene otpremnine došlo primjenom pojedine metode, te koji je značaj dan pojedinim metodama za utvrđivanje predložene primjerene otpremnine te
- d) posebne teškoće koje su se javile pri procjeni vrijednosti društva.<sup>55</sup>

#### **5.5. Donošenje odluke o prijenosu dionica i upis u sudski registar**

Na glavnoj skupštini potrebno je pridržavati se pravila koja ZTD propisuje za provedbu glavne skupštine općenito, a osim toga se na glavnoj skupštini dioničarima mora omogućiti

---

<sup>51</sup> Čl. 300.h st. 2. ZTD-a.

<sup>52</sup> Čl. 300.h st. 3.-5. ZTD-a.

<sup>53</sup> Čl. 40. st. 1.-3. ZTD-a.

<sup>54</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 454.

<sup>55</sup> Čl. 481.a st. 2. ZTD-a.

pristup ispravama koje su im ranije bile izložene na uvid. Također, glavnom dioničaru se može omogućiti da na početku raspravljanja usmeno obrazloži prijedlog odluke o prijenosu dionica i primjerenost visine otpremnine koju za to treba platiti,<sup>56</sup> o čemu odlučuje predsjednik glavne skupštine.<sup>57</sup>

U odluci glavne skupštine o prijenosu dionica manjinskih dioničara može stajati formulacija da se glavnom dioničaru prenose dionice svih manjinskih dioničara, ali bez navođenja manjinskih dioničara poimence, ili ih se može odrediti poimence, odnosno odluci se može priložiti popis svih manjinskih dioničara.<sup>58</sup> U svakom slučaju, budući da je istiskivanje manjinskih dioničara mogućnost koja je za glavnog dioničara predviđena izričito i bezuvjetnom odredbom ZTD-a, za to nije potrebno navoditi posebne razloge, odnosno odluka glavne skupštine u tom slučaju ne mora biti obrazložena.<sup>59</sup>

Uprava, odnosno izvršni direktori društva moraju podnijeti prijavu registarskom sudu za upis odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar. Prijavi se mora priložiti zapisnik s glavne skupštine u kojem se navodi odluka o prijenosu dionica i prilozi joj odluci u izvorniku ili u javno ovjerenom preslici.<sup>60</sup> S druge strane, prijavi za upis se ne prilaže izjava banke kojom ona solidarno jamči da će glavni dioničar manjinskim dioničarima isplatiti otpremninu, odnosno potvrda središnjeg depozitorija,<sup>61</sup> jer isplata otpremnine nije obveza društva, nego glavnog dioničara, to jest odluka kojom se utvrđuje primjerenost otpremnine proizvodi pravne učinke samo u odnosu na glavnog dioničara, ali ne i u odnosu na dioničko društvo.<sup>62</sup>

Uprava, odnosno izvršni direktori u prijavi daju izjavu da odluka glavne skupštine nije pobijana u roku u kojem se to moglo učiniti ili da je podignuta tužba za pobijanje pravomoćno odbijena.<sup>63</sup> Navedeno znači da uprava, odnosno izvršni direktori u pravilu podnose prijavu za upis odluke o prijenosu dionica tek nakon proteka roka za pobijanje odluke glavne skupštine, ali je moguće prijavu podnijeti i odmah nakon donošenja odluke, odnosno održavanja glavne

---

<sup>56</sup> Čl. 300.i ZTD-a.

<sup>57</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 455.

<sup>58</sup> *Ibid.*

<sup>59</sup> Odluka Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, broj odluke: Pž 1818/07-4, od 05. rujna 2007.

<sup>60</sup> Čl. 300.j st. 1. ZTD-a.

<sup>61</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 455-456.

<sup>62</sup> Odluka Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, broj odluke: Pž-1453/07, od 16. lipnja 2008.

<sup>63</sup> Čl. 300.j st. 2. ZTD-a.

skupštine, ako su na toj glavnoj skupštini bili prisutni svi dioničari te nitko od njih nije na zapisnik izjavio svoje protivljenje odluci o prijenosu dionica manjinskih dioničara.<sup>64</sup>

Upisom odluke o prijenosu dionica u sudski registar sve dionice manjinskih dioničara prenose se glavnom dioničaru. Ako su za te dionice izdane isprave, u njih se do prijenosa isprava glavnom dioničaru upisuje zahtjev manjinskih dioničara za isplatom otpremnine,<sup>65</sup> kao svojevrsno osiguranje da će se otpremnina isplatiti u slučaju daljnjeg prijenosa dionice, neovisno o izjavi banke, to jest potvrdi središnjeg depozitorija.<sup>66</sup>

U sudski registar upisuje se prijenos dionica manjinskih dioničara, a ako po prijenosu dionica manjinskih dioničara sve dionice drži jedan dioničar, upisuje se i taj dioničar.<sup>67</sup> Iako je uvjet za prijenos dionica manjinskih dioničara to da glavni dioničar ima dionice koje se odnose na najmanje 95% temeljnog kapitala društva te isti prijenosom stječe i ostatak dionica koje su pripadale manjinskim dioničarima, u ZSR-u je ipak to da nakon prijenosa dionica sve dionice društva drži jedan dioničar predviđeno kao jedna mogućnost, odnosno moguće je da i nakon prijenosa dionica manjinskih dioničara ipak ne drži jedan dioničar sve dionice društva. Iako na prvu djeluje suprotno svrsi *squeeze-outa*, to je zapravo smisljeno, ako se u obzir uzme ranije spomenuta mogućnost povezanosti glavnog dioničara s drugim dioničarima društva, kada se u svrhu istiskivanja manjinskih dioničara dionice tih drugih povezanih dioničara također smatraju dionicama glavnog dioničara. Naime, iz navedene odredbe ZSR-a proizlazi da se ne moraju uvijek sve dionice prenijeti na glavnog dioničara, već je moguće neke dionice prenijeti i na dioničare povezane s glavnim dioničarem.

## 6. ZAŠTITA MANJINSKIH DIONIČARA

Uzimajući u obzir svrhu instituta istiskivanja manjinskih dioničara, odnosno s obzirom na njegovo zakonsko uređenje, manjinski dioničari zapravo ne mogu spriječiti prijenos svojih dionica na glavnog dioničara, ako glavni dioničar odluči iskoristiti tu mogućnost te, naravno, ako ispunjava uvjete propisane ZTD-om, osim ako bi odluka glavne skupštine o prijenosu dionica bila donesena suprotno ZTD-u ili statutu društva, u kojem slučaju dioničari imaju mogućnost tužbom pobijati takvu odluku.

---

<sup>64</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 456.

<sup>65</sup> Čl. 300.j st. 3. ZTD-a.

<sup>66</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 457.

<sup>67</sup> Čl. 31. st. 1. toč. 5. Zakona o sudskom registru, Narodne novine br. 1/1995, 57/1996, 1/1998, 30/1999, 45/1999, 54/2005, 40/2007, 91/2010, 90/2011, 148/2013, 93/2014, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 123/2023 (dalje u tekstu: ZSR).



Upravo zbog toga se zaštita manjinskih dioničara koncentrira prvenstveno na otpremninu. U tom kontekstu važno je istaknuti izjavu banke kojom ona jamči da će otpremnina biti isplaćena manjinskim dioničarima, te potvrdu središnjeg depozitorija o uplaćenom iznosu, o čemu je više riječi bilo ranije. Međutim, vrlo je važno osigurati da ta otpremnina bude primjerena, što se postiže također ranije spomenutim ispitivanjem primjerenosti otpremnine od strane vještaka. Međutim, osim navedenog, postoji i mogućnost sudskog ispitivanja primjerenosti otpremnine.

### **6.1. Sudsko ispitivanje primjerenosti otpremnine**

Naime, odluka o prijenosu dionica ne može se pobijati tužbom zbog toga što iznos otpremnine koji je odredio glavni dioničar nije primjeren. Ako iznos otpremnine nije primjeren, odredit će ga na zahtjev manjinskog dioničara sud. Isti postupak manjinski dioničari mogu pokrenuti i ako glavni dioničar ne ponudi iznos otpremnine u novcu ili to ne učini onako kako bi to trebao učiniti, a tužba kojom se pobija donesena odluka nije podignuta ili se to ne učini u za to propisanom roku, ona bude povučena ili pravomoćno odbijena.<sup>68</sup> Nadležan sud u ovom slučaju je također trgovački sud na čijem se području nalazi sjedište društva upisano u sudskom registru, a postupak je izvanparnični i hitan.<sup>69</sup> Budući da je isplata otpremnine manjinskim dioničarima obveza glavnog dioničara, on je i protustranka u postupku sudskog ispitivanja primjerenosti otpremnine.

Rok za pokretanje ovog postupka je dva mjeseca od kad se smatra da je objavljen upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar,<sup>70</sup> s obzirom na to da se dionice manjinskih dioničara prenose glavnom dioničaru upisom odluke o prijenosu u sudski registar, a smatra se da je upis objavljen istekom dana kad je objavljen na internetskoj stranici sudskog registra.<sup>71</sup>

Ako se o istom pitanju vodi više postupaka, odnosno ako više manjinskih dioničara zasebno pred sudom pokrenu postupak za ispitivanje primjerenosti otpremnine, sud će te postupke spojiti. Odredi li sud da iznos otpremnine koji je odredio glavni dioničar nije primjeren te da ju je glavni dioničar dužan platiti u većem iznosu, ili da je glavni dioničar dužan platiti otpremninu koju odredi ako je glavni dioničar nije ponudio ili to nije učinio onako kako

---

<sup>68</sup> Čl. 300.k st. 1. ZTD-a.

<sup>69</sup> Čl. 40. st. 1.-3. ZTD-a.

<sup>70</sup> Čl. 300.k st. 2. ZTD-a.

<sup>71</sup> Čl. 64. st. 2. ZTD-a.

je to trebao učiniti, naložit će glavnom dioničaru da dioničarima koji su sudjelovali u postupku nadoknadi troškove vođenja postupka.<sup>72</sup>

Odluka suda o visini otpremnine djeluje prema svim manjinskim dioničarima neovisno o tome jesu li sudjelovali u postupku u kojemu je određena,<sup>73</sup> a u suprotnome bi bilo povrijeđeno načelo da pod jednakim uvjetima dioničari imaju jednaki položaj u društvu.<sup>74</sup> Nadalje, budući da u izvanparničnom postupku stranke imaju mogućnost sklopiti sudsku nagodbu,<sup>75</sup> moguće je da to učine dioničar koji je pokrenuo postupak i glavni dioničar. U tom slučaju bi ta sudska nagodba također djelovala prema svim manjinskim dioničarima, jer sudska nagodba ima pravni učinak kao da je donesena sudska odluka.

Međutim, u slučaju da jedan manjinski dioničar sklopi s glavnim dioničarem nagodbu o iznosu otpremnine izvan suda te povuče zahtjev za sudsko određivanje otpremnine, takva nagodba, s obzirom na to da nema isti učinak kao sudska nagodba, odnosno sudska odluka, ne bi djelovala prema svim ostalim manjinskim dioničarima. Štoviše, ostali manjinski dioničari tada ne bi bili u mogućnosti ni sami podnijeti zahtjev za ocjenjivanje primjerenosti otpremnine pred sudom, ako je već protekao dvomjesečni rok za podnošenje zahtjeva.<sup>76</sup> Ako bi na ovaj način glavni dioničar sklopio s jednim manjinskim dioničarom izvansudsku nagodbu te mu na ime otpremnine isplatio iznos koji je veći od iznosa koji je ponudio drugim manjinskim dioničarima, tada bi oni mogli protiv glavnog dioničara podnijeti zahtjev za naknadu štete,<sup>77</sup> jer bi ovim postupkom glavni dioničar povrijedio obvezu lojalnog postupanja prema društvu i ostalim članovima, a koja služi zaštitu interesa kako društva, tako i članova društva.<sup>78</sup>

Konačno, ako u postupku ispitivanja primjerenosti otpremnine sud donese odluku o primjerenom iznosu otpremnine koji je viši od iznosa koji je na ime otpremnine ponudio, odnosno isplatio glavni dioničar, manjinski dioničari imaju pravo u parničnom postupku tužbom zahtijevati da im glavni dioničar isplati razliku tih iznosa.<sup>79</sup> Važno je napomenuti da se u tom parničnom postupku ne može ponovo ispitivati, odnosno vještačiti primjerenost otpremnine, jer je ona već utvrđena odlukom suda u izvanparničnom postupku.

---

<sup>72</sup> Čl. 300.k st. 3. ZTD-a.

<sup>73</sup> Čl. 300.k st. 4. ZTD-a.

<sup>74</sup> Buzatović, Z.; Skerlev, B., *Prava manjinskih dioničara (squeeze-out)*, Računovodstvo, revizija i financije, studeni 2019., str. 170-173.

<sup>75</sup> Čl. 22. Zakona o izvanparničnom postupku, Narodne novine br. 59/2023 (dalje u tekstu: ZIP).

<sup>76</sup> Barbić, J., *op. cit.* u bilj. 2., str. 459.

<sup>77</sup> *Ibid.*, str. 460.

<sup>78</sup> *Ibid.*, str. 592.

<sup>79</sup> *Ibid.*, str. 460.

## 7. SQUEEZE-OUT I PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA PREMA ZAKONU O PREUZIMANJU DIONIČKIH DRUŠTAVA

Iako je institut *squeeze-out*, to jest postupak istiskivanja manjinskih dioničara u cijelosti uređen ZTD-om, slično pravo prijenosa dionica manjinskih dioničara predviđa i Zakon o preuzimanju dioničkih društava.<sup>80</sup> Radi uočavanja sličnosti i razlika između ovih dvaju instituta, potrebno je najprije ukratko objasniti postupak preuzimanja dioničkih društava.

Naime, ZPDD uređuje postupak preuzimanja ciljnih društava, pri čemu je ciljno društvo:

- a) dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj u smislu odredbi Zakona o tržištu kapitala, ili čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište države članice Europskog gospodarskog prostora, a nisu uvrštene na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj te
- b) dioničko društvo sa sjedištem u drugoj državi članici Europskog gospodarskog prostora čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište u državi članici.<sup>81</sup>

### 7.1. Postupak preuzimanja društva

Za određenog dioničara ciljnog društva (fizičku ili pravnu osobu) nastaje obveza objave ponude za preuzimanje društva kad on neposredno ili posredno, samostalno ili djelujući zajednički, stekne dionice s pravom glasa ciljnog društva, tako da, zajedno s dionicama koje je već stekao, prijeđe prag od 25% dionica s pravom glasa ciljnog društva (kontrolni prag) te je taj dioničar dužan o tome obavijestiti Hrvatsku agenciju za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Agencija), kao i objaviti ponudu bez odgode.<sup>82</sup> Objava ponude mora se učiniti putem tržišnog operatera uređenog tržišta na koje su uvrštene dionice ciljnog društva i u Narodnim novinama.<sup>83</sup>

Vidljivo je kako za preuzimanje društva nije nužno da potreban postotak dionica drži isključivo jedan član, kao što je to slučaj kod *squeeze-outa*, već je moguće i da više osoba u tom smislu djeluje zajednički, a osobe koje djeluju zajednički su fizičke i/ili pravne osobe koje surađuju međusobno na temelju izričitog ili prešutnog, usmenog ili pisanog sporazuma, čiji je

---

<sup>80</sup> Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Narodne novine br. 109/2007, 36/2009, 108/2012, 90/2013, 99/2013, 148/2013 (dalje u tekstu: ZPDD).

<sup>81</sup> Čl. 2. toč. 1. ZPDD-a.

<sup>82</sup> Čl. 9. st. 1., 3. ZPDD-a.

<sup>83</sup> Čl. 4. st. 1. ZPDD-a.

cilj stjecanje dionica s pravom glasa, usklađeno ostvarivanje prava glasa ili sprječavanje druge osobe u provođenju postupka preuzimanja, ili koje surađuju s ciljnim društvom na temelju sporazuma, izričitog ili prešutnog, usmenog ili pisanog, čiji je cilj sprječavanje druge osobe u provođenju postupka preuzimanja.<sup>84</sup> ZPDD dalje navodi čitav niz primjera zajedničkog djelovanja osoba.

Ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički obvezni su za sve dionice istog roda ponuditi jednaku cijenu, odnosno jednak broj zamjenskih dionica,<sup>85</sup> što je u skladu s načelom jednakog položaja dioničara pod jednakim uvjetima. Cijena u ponudi za preuzimanje ne može biti niža od najviše cijene po kojoj su ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički stekli dionice s pravom glasa u razdoblju od jedne godine prije dana nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, uključujući i stjecanje na temelju kojeg je za ponuditelja i/ili osobe koje s njim djeluju zajednički nastala obveza objavljivanja ponude za preuzimanje, ali ako je prosječna cijena dionica ostvarena na uređenom tržištu viša od te cijene, ponuditelj je obvezan ponuditi višu cijenu.<sup>86</sup>

Nadalje, osim propisivanja minimalne cijene za dionice, ZPDD po tom pitanju predviđa i buduću zaštitu ostalih dioničara, s ciljem sprječavanja zlouporabe. Naime, ako ponuditelj ili osoba koja s njim djeluje zajednički u roku od jedne godine od dana proteka roka trajanja ponude za preuzimanje, stekne dionice ciljnog društva, po cijeni koja je viša od cijene iz ponude, obvezan je dioničarima koji su prihvatili ponudu za preuzimanje isplatiti razliku u cijeni u roku od 7 dana od dana stjecanja, a o stjecanju dionica ciljnog društva u tom slučaju dužni su bez odgode, a najkasnije sljedeći radni dan od dana stjecanja, obavijestiti Agenciju, ciljno društvo i uređeno tržište na koje su dionice ciljnog društva uvrštene. Također, propisana je i dužnost da se bez odgode, a najkasnije u roku od pet dana od dana isplate, o isplati razlike u cijeni koja je isplaćena dioničarima obavijesti Agenciju.<sup>87</sup>

Ponuditelj kao naknadu za preuzimanje dionica koje su predmet ponude za preuzimanje, može ponuditi novac (novčana naknada), zamjenske dionice (zamjenska naknada), ili kombinaciju novca i zamjenskih dionica, pri čemu ponuditelj omjer novca i zamjenskih dionica može slobodno odrediti (kombinirana naknada). U svakom slučaju, ponuditelj je obvezan osigurati naknadu za preuzimanje svih dionica koje su predmet ponude za preuzimanje,<sup>88</sup> radi

---

<sup>84</sup> Čl. 5. st. 1. ZPDD-a.

<sup>85</sup> Čl. 16. st. 1. ZPDD-a.

<sup>86</sup> Čl. 16. st. 2.-3. ZPDD-a.

<sup>87</sup> Čl. 16. st. 7.-9. ZPDD-a.

<sup>88</sup> Čl. 18. st. 1. ZPDD-a.

čega je obvezan na transakcijski račun depozitara otvoren kod kreditne institucije u svrhu provođenja ponude za preuzimanje izdvojiti novčana sredstva potrebna za plaćanje svih dionica koje su predmet ponude za preuzimanje i/ili depozitaru dostaviti neopozivu bankovnu garanciju na prvi poziv izdanu u korist osoba koje će pohraniti svoje dionice u ponudi za preuzimanje, na iznos potreban za plaćanje svih dionica koje su predmet ponude za preuzimanje.<sup>89</sup> Radi osiguranja zamjenske ili kombinirane naknade, ponuditelj je obvezan na poseban račun kod depozitara pohraniti zamjenske dionice.<sup>90</sup>

Ponuda za preuzimanje traje 28 dana od dana objave,<sup>91</sup> a moguće je i da u tom periodu treća osoba objavi konkurentsku ponudu, koja se odnosi na iste dionice ciljnog društva kao i ponuda za preuzimanje.<sup>92</sup> Učinak prihvata ponude za preuzimanje od strane dioničara i obveza plaćanja nastaje za ponuditelja istekom roka trajanja ponude za preuzimanje, nakon čega počinje teći rok od 14 dana za isplatu dionica.<sup>93</sup> Nakon isteka roka za plaćanje dionica koje su predmet ponude za preuzimanje, ponuditelj je obvezan izvješće o preuzimanju bez odgode dostaviti Agenciji, ciljnom društvu i tržišnom operateru uređenog tržišta na koje su uvrštene dionice ciljnog društva, te ga objaviti u roku od 7 dana.<sup>94</sup>

## **7.2. Prijenos dionica manjinskih dioničara nakon provedenog preuzimanja**

Ako nakon ponude za preuzimanje ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95% dionica s pravom glasa ciljnog društva, ponuditelj u roku od 3 mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje ima pravo na prijenos dionica s pravom glasa manjinskih dioničara, uz pravičnu naknadu. Također, ako su predmetom ponude za preuzimanje bile i povlaštene dionice bez prava glasa, a nakon ponude za preuzimanje ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95% takvih dionica, ponuditelj u istom roku ima pravo i na prijenos takvih dionica manjinskih dioničara, uz pravičnu naknadu. To pravo ponuditelj može ostvariti podnošenjem zahtjeva središnjem klirinškom depozitarnom društvu. Ponuditelj je u tom slučaju obvezan obavijestiti o zahtjevu manjinske dioničare, ciljno društvo i tržišnog operatera uređenog tržišta na koje su uvrštene dionice ciljnog društva te Agenciju, kao i zahtjev bez odgode objaviti.<sup>95</sup>

---

<sup>89</sup> Čl. 19. st. 1. ZPDD-a.

<sup>90</sup> Čl. 20. ZPDD-a.

<sup>91</sup> Čl. 28. st. 1. ZPDD-a.

<sup>92</sup> Čl. 30. st. 1. ZPDD-a.

<sup>93</sup> Čl. 37. st. 1.-2. ZPDD-a.

<sup>94</sup> Čl. 39. st. 1. ZPDD-a.

<sup>95</sup> Čl. 45. st. 1.-4. ZPDD-a.

U istoj situaciji, odnosno ako nakon ponude za preuzimanje ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95% dionica s pravom glasa ciljnog društva, manjinski dioničari u istom tromjesečnom roku imaju pravo na prodaju svojih dionica s pravom glasa ponuditelju, uz obvezu ponuditelja da te dionice otkupi uz pravičnu naknadu.<sup>96</sup>

U oba slučaja, dakle i ako ponuditelj u propisanom roku odluči iskoristiti svoje pravo prijenosa dionica manjinskih dioničara, i ako manjinski dioničari odluče iskoristiti svoje pravo prodaje dionica, za utvrđenje i osiguranje pravične naknade vrijedi sve što je ranije spomenuto pri ponudi za preuzimanje.

### 7.3. Sličnosti i razlike

Iz svega navedenog proizlazi da su *squeeze-out* i prijenos dionica manjinskih dioničara kako ga uređuje ZPDD slični instituti, ali ne i jednaki. Prije svega, zajednički im je krajnji cilj, a to je da glavni dioničar zapravo postane i jedini dioničar, dok se manjinskim dioničarima osigurava primjerena zaštita, pretežno njihovih imovinskih prava. Za primjenu oba instituta propisan je i jednaki prag, odnosno postotak temeljnog kapitala društva koji glavni dioničar mora držati u dionicama. Međutim, pojam glavni dioničar u smislu ZPDD-a nije istovjetan onome u ZTD-u, odnosno za istiskivanje manjinskih dioničara, dakle prema ZTD-u, glavni dioničar mora samostalno držati svih 95%, dok je prema ZPDD-u dopušteno da glavni dioničar i druge osobe u tom kontekstu djeluju zajednički. Nadalje, mogućnost primjene odredaba ZPDD-a pri prijenosu dionica manjinskih dioničara uvjetovana je ranije objavljenom ponudom za preuzimanje društva, odnosno provedenim preuzimanjem, nakon kojega je glavni dioničar zapravo i stekao dionice koje se odnose na 95% temeljnog kapitala društva, te je vremenski ograničena rokom, dok to nije slučaj kod instituta *squeeze-out* uređenog ZTD-om. Pri preuzimanju dioničkih društava te kasnijem prijenosu dionica manjinskih dioničara značajnu ulogu ima Agencija, koja nadzire čitav postupak tako što je, prije svega, glavni dioničar obavezan obavijestiti Agenciju o nastanku obveze objave ponude za preuzimanje društva, odnosno podnijeti joj zahtjev za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje, a Agencija o tome odlučuje rješenjem. S druge strane, pri provedbi istiskivanja manjinskih dioničara ZTD ne predviđa ovakav tip nadzora, nego manjinski dioničari zaštitu eventualno povrijeđenih prava mogu tražiti pred sudom. Tako manjinski dioničari imaju mogućnost zahtijevati sudsko ispitivanje primjerenosti otpremnine koju je glavni dioničar ponudio, odnosno isplatio za njihove dionice, dok ZPDD po pitanju pravične naknade za dionice propisuje preciznije

---

<sup>96</sup> Čl. 46. st. 1. ZPDD-a.

smjernice za određivanje iste. Smisao ovakvog uređenja može biti u tome što manjinski dioničari ne mogu spriječiti *squeeze-out*, odnosno da ih glavni dioničar istisne iz društva, jer se odluka o tome donosi na glavnoj skupštini društva, pa im se omogućuje sudska zaštita kako bi se osiguralo da za svoje dionice dobiju primjerenu otpremninu, dok dioničari pri preuzimanju društva u smislu ZPDD-a nisu obvezni prihvatiti ponudu glavnog dioničara za preuzimanje, odnosno mogu odlučiti zadržati svoje članstvo u društvu.

## 8. SUDSKA PRAKSA

Kako je već objašnjeno, zaštita manjinskih dioničara u postupku prijenosa njihovih dionica glavnom dioničaru pretežno se sastoji u tome da im se pruži odgovarajuće materijalno obeštećenje, odnosno primjerena otpremnina, a radi ostvarenja tog prava na raspolaganju im stoji mogućnost pokretanja odgovarajućih postupaka pred sudom, izvanparničnog postupka radi ispitivanja odnosno određenja primjerene otpremnine te potom i parničnog postupka protiv glavnog dioničara radi isplate. Upravo se ovim mogućnostima odlučila koristiti i jedna manjinska dioničarka, kad je u društvu u kojem je bila član proveden *squeeze-out* postupak, a predmet je naposljetku završio i na revizijskom stupnju.

Naime, tužiteljica je bila manjinski dioničar društva, točnije imatelj 287 dionica, a tuženik, odnosno glavni dioničar je „istisnuo“ manjinske dioničare, pa tako i tužiteljicu, Odlukom o prijenosu dionica manjinskih dioničara. Rješenjem Trgovačkog suda u Zagrebu od 27. listopada 2008. određen je upis u sudski registar prijenosa dionica manjinskih dioničara na tuženika kao jedinog dioničara, a tuženik je tužiteljici isplatio otpremninu u visini određenoj Odlukom glavne skupštine od 15. rujna 2008. u iznosu od 1.140,00 kn po dionici, što je tuženik kao glavni dioničar odredio kao otpremninu u postupku pripreme glavne skupštine na kojoj je donesena Odluka o prijenosu. Međutim, podnesen je zahtjev za sudske ispitivanje primjerenosti otpremnine te je rješenjem Trgovačkog suda u Zagrebu od 2. siječnja 2014., koje je postalo pravomoćno 6. ožujka 2014., kad je doneseno rješenje Visokog trgovačkog suda u Zagrebu, utvrđena primjerena otpremnina u iznosu od 3.812,46 kn po dionici. U skladu s time, tužiteljica je potom pokrenula parnični postupak protiv tuženika radi isplate razlike u iznosu te je prvostupanjski sud usvojio njezin tužbeni zahtjev. Tuženik je zatim podnio žalbu protiv odluke prvostupanjskog suda navodeći, između ostalog, da je tužba nedopuštena jer je zahtjev za isplatu razlike između isplaćene otpremnine i isplate primjerene otpremnine tužiteljica trebala postaviti u izvanparničnom postupku u kojem je odlučeno o primjerenoj otpremnini, ali drugostupanjski sud je žalbu tuženika odbio, objasnivši, između ostalog, da se najprije u

izvanparničnom postupku određuje iznos otpremnine koji je primjeren dok se zatim u parničnom postupku odlučuje o obveznom pravnom zahtjevu.<sup>97</sup>

Nakon pravomoćno dovršenog postupka, tuženik je odlučio podnijeti i izvanredni pravni lijek, reviziju, a u revizijskom postupku bilo je sporno je li obveza tuženika na isplatu navedene razlike dospjela upisom Odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar, 27. listopada 2008., ili po pravomoćnosti rješenja kojim je u izvanparničnom postupku odlučeno o primjerenoj otpremnini, 6. ožujka 2014., a ovisno o tome, je li do podnošenja tužbe u ovom postupku, 20. lipnja 2014., protekao opći zastarni rok. Također, u slučaju da nije protekao opći zastarni rok, sporno je ima li tužiteljica pravo na zatezne kamate i za razdoblje od 27. listopada 2008. do 6. ožujka 2014. U ovom revizijskom postupku Vrhovni sud Republike Hrvatske presudio je da se revizija tuženika odbija kao neosnovana, smatrajući odluke prvostupanjskog odnosno drugostupanjskog suda pravilnima i napominjući da zastara počinje teći prvog dana poslije dana kad je vjerovnik imao pravo zahtijevati ispunjenje obveze, pa je tako tužiteljica mogla zahtijevati ispunjenje obveze isplate razlike otpremnine tek kada je u izvanparničnom postupku odlučeno o visini primjerene otpremnine te prema tome nije osnovan tuženikov prigovor zastare. Što se tiče kamata, Vrhovni sud ističe da su nižestupanjski sudovi pravilno tužiteljici dosudili zatezne kamate na iznos razlike otpremnine od dana upisa odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara u sudski registar, to jest od 27. listopada 2008., jer je obveza glavnog dioničara platiti zatezne kamate na iznos primjerene otpremnine za vrijeme od upisa odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar pa do isplate manjinskim dioničarima, a to što glavni dioničar nije već tad odredio primjerenu otpremninu je isključivo njegov propust, koji ne smije dovesti manjinske dioničare u nepovoljniji položaj.<sup>98</sup>

---

<sup>97</sup> Odluka Vrhovnog suda Republike Hrvatske, broj odluke: Revt 25/2018-2, od 13. ožujka 2018.

<sup>98</sup> *Ibid.*



## 9. ZAKLJUČAK

Uzimajući u obzir sva prava i obveze od kojih se sastoji članstvo u društvu, kao i način ostvarivanja članskih prava, osobito onih upravljačkih, kad u dioničkom društvu postoji jedan dioničar koji drži dionice na koje otpada 95% ili i više temeljnog kapitala društva te drugi dioničar ili dioničari koji ukupno drže ostatak dionica, tek 5% ili i manje, jasno je, s jedne strane, da manjinski dioničari faktično gotovo i nemaju mogućnosti ostvarivati svoja upravljačka prava, odnosno sudjelovati u kreiranju volje društva, osim iznimno, ako im okolnosti u određenom slučaju dopuštaju pobijati odluke glavne skupštine. Njihovo članstvo u društvu se tako svodi na ostvarivanje imovinskih prava, točnije isplatu dividende. S druge strane, neminovno je da glavni dioničar ima interes postići stabilnost i kontrolu nad društvom, što ugrožava pravo manjinskih dioničara na pobijanje odluka glavne skupštine, čime se otežava i poslovanje samog društva. Upravo s ciljem pomirenja različitih interesa glavnog dioničara i manjinskih dioničara, uveden je institut istiskivanja manjinskih dioničara iz društva.

Budući da *squeeze-outom* manjinskim dioničarima prestaje članstvo u društvu bez njihove volje, ovaj je institut ispitivan i od strane Ustavnog suda, točnije ocjenjivala se suglasnost s Ustavom odredaba ZTD-a koje uređuju prijenos dionica manjinskih dioničara, a zaključak je Ustavnog suda da ovaj institut nije u nesuglasju s Ustavom jer služi za postizanje legitimnog cilja koji se ne može postići drugim sredstvom koje bi bilo manje ograničavajuće za manjinske dioničare.

U svakom slučaju, manjinskim dioničarima pruža se dovoljna zaštita tijekom čitavog postupka prijenosa dionica, koja se sastoji najprije u dobivanju svih potrebnih obavijesti tijekom provedbe postupka, odnosno održavanja skupštine. Međutim, najveća se pozornost ipak pridaje otpremnini, pa je tako propisana obveza osiguranja isplate primjerene otpremnine, ispitivanje primjerenosti od strane vještaka, odnosno revizora, a po potrebi i sudsko ispitivanje primjerenosti otpremnine. Naposljetku, svaki dioničar ima mogućnost tužbom pobijati odluku glavne skupštine o prijenosu dionica, ako je ta odluka donesena suprotno ZTD-u ili statutu društva. Prema ranije predstavljenom primjeru iz prakse, može se zaključiti kako je sudska zaštita prava manjinskih dioničara u postupku istiskivanja zbilja učinkovita, i to na svim razinama. Zaključno, institut *squeeze-out* na adekvatan način rješava sukob interesa glavnog i manjinskih dioničara, omogućujući glavnom dioničaru da postane i jedini dioničar te sam kreira volju društva, a manjinskim dioničarima zauzvrat osigurava primjerenu otpremninu, pri čemu im na raspolaganju stoje dostatni mehanizmi zaštite prava, razmjerno onome čega ih se lišava.

## 10. LITERATURA

### 10.1. Knjige i članci

- a) Barbić, J., *Pravo društava, knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I., Dioničko društvo*, sedmo izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Organizator, Zagreb 2020.
- b) Buzatović, Z.; Skerlev, B., *Prava manjinskih dioničara (squeeze-out)*, Računovodstvo, revizija i financije, studeni 2019., str. 170-173.
- c) Marković, L., *Prijenos dionica manjinskih dioničara*, dostupno na: <https://www.iusinfo.hr/strucni-clanci/prijenos-dionica-manjinskih-dionicara>

### 10.2. Propisi

- a) Ustav Republike Hrvatske, Narodne novine br. 56/1990, 135/1997, 113/2000, 28/2001, 76/2010, 5/2014
- b) Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 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
- c) Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 130/23
- d) Zakon o sudskom registru, Narodne novine br. 1/1995, 57/1996, 1/1998, 30/1999, 45/1999, 54/2005, 40/2007, 91/2010, 90/2011, 148/2013, 93/2014, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 123/2023
- e) Zakon o izvanparničnom postupku, Narodne novine br. 59/2023
- f) Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Narodne novine br. 109/2007, 36/2009, 108/2012, 90/2013, 99/2013, 148/2013

### 10.3. Sudska praksa

- a) Odluka Ustavnog suda Republike Hrvatske, broj odluke: U-I/4120/2003, od 21. veljače 2007.
- b) Odluka Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, broj odluke: PŽ-6317/05, od 11. prosinca 2007.
- c) Odluka Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, broj odluke: PŽ 1818/07-4, od 05. rujna 2007.
- d) Odluka Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, broj odluke: PŽ-1453/07, od 16. lipnja 2008.

- e) Odluka Vrhovnog suda Republike Hrvatske, broj odluke: Revt 25/2018-2, od 13. ožujka 2018.