

Squeeze out - prijenos dionica manjinskih dionica

Barbić, Karmen

Master's thesis / Diplomski rad

2022

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:199:450648>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-24**



Repository / Repozitorij:

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



Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu
Katedra za trgovačko pravo i pravo društava

Karmen Barbić

„SQUEEZE OUT“ - PRIJENOS DIONICA
MANJINSKIH DIONIČARA

Diplomski rad

izv. prof. dr. sc. Tomislav Jakšić

Zagreb, rujan, 2022.

Izjava o izvornosti

Ja, Karmen Barbić, 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.

Karmen Barbić

Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Prijenos dionica manjinskih dioničara.....	2
2.1. Dioničko društvo.....	2
2.2. Dionice i dioničari.....	2
2.3. Postupak prijenosa dionica.....	6
2.4. Otpremnina.....	12
2.5. Zaštita prava manjinskih dioničara.....	14
3. Usporedba instituta „squeeze out“ s preuzimanjem dioničkih društva prema Zakonu o preuzimanju dioničkih društava.....	18
4. „Squeeze out“ u sudskoj praksi.....	23
5. „Squeeze out“ u drugim državama.....	28
6. Zaključak.....	32
7. Literatura.....	34

1. Uvod

Prijenosom dionica prenosi se članstvo u društvu te se tako postaje dioničarem bilo da pojedini članovi stječu više udjela u trenutku osnivanja društva ili naknadno stjecanjem udjela od drugih članova. „Prijenos dionica manjinskih dioničara“ definira se kao institut u kojem većinski dioničar isključuje iz društva manjinske dioničare. Ono što je karakteristično za ovakvu vrstu prijenosa je to što do njega dolazi inicijativom stjecatelja čak i u slučaju kada se prenositelj tome protivi.¹

U hrvatskom pravu, prijenos manjinskih udjela ili „squeeze out“ reguliran je Zakonom o trgovačkim društvima (u daljnjem tekstu: ZTD). Odredbe o prijenosu dionica manjinskih dioničara odnose se isključivo na dioničko društvo pa se prema tome ne primjenjuju kod društava s ograničenom odgovornošću.²

Institut „squeeze out“ je u hrvatski pravni sustav uveden 2003. godine po uzoru na njemačko pravo te je uređen na sličan način kao mjerodavno pravo u njemačkom nacionalnom zakonodavstvu. Prema pravilima javne ponude istiskivanja, dioničar koji ima najmanje 95% dionica i pravo glasa može pokrenuti „squeeze out“ radi okrupnjivanja preostalih manjinskih udjela. U slučaju da su dionice podijeljene u posebne razrede dionica, dioničar koji pokreće postupak, to može učiniti isključivo ako je u posjedu 95% dionica i ako ima pravo glasa u svakom razredu. Postupak istiskivanja započinje tako da glavni dioničar koji ima najmanje 95% dionica i glasačka prava podnese zahtjev glavnoj skupštini.³

¹ Petrović, S.;Ceronja, P.,*Osnove prava društava*,Deveto,izmijenjeno i dopunjeno izdanje,Zagreb 2019.,str. 90.

² Iveković, B., *Squeeze-out-prijenos dionica manjinskih dioničara*, Pravo i porezi, br. 11,2004., str. 50

³ Barbić,J., *Utjecaj njemačkog prava na stvaranje hrvatskog prava društva*, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 44, 3-4/2007., str 345

2. Prijenos dionica manjinskih dioničara

2.1. Dioničko društvo

Dioničko društvo je: „Trgovačko društvo u kojemu članovi (dioničari) sudjeluju s ulozima u temeljnome kapitalu podijeljenom na dionice“.⁴ Temeljni kapital i dionice, osim onih bez nominalnog iznosa, moraju glasiti na nominalne iznose izražene u kunama. Prema ZTD-u: „Najniži iznos temeljnog kapitala je 200.000,00 kuna“.⁵

Dioničko društvo je trgovačko društvo čiji je kapital podijeljen na dionice, te je odgovornost dioničara ograničena na izraženu nominalnu vrijednost dionica koje posjeduju budući da društvo odgovara za svoje obveze cijelom svojom imovinom. Dioničko društvo smatra se trgovačkim društvom, bez obzira na to što poslovi koje ono obavlja nisu trgovačke prirode.⁶

Prema hrvatskim zakonima i propisima postoji mogućnost da dioničko društvo čini i samo jedan jedini dioničar. Dioničko društvo u Republici Hrvatskoj stječe pravnu osobnost upisom u sudski registar te istu gubi brisanjem iz njega.⁷

2.2. Dionice i dioničari

Dionica je vrijednosni papir odnosno dio temeljnog kapitala dioničkog društva koje je izdalo dionicu te predstavlja skup članskih prava i obveza koje pripadaju dioničaru. Jedinice kapitala pojedinog dioničkog društva nazivaju se "dionicama" te predstavljaju ekvivalent imovine i dobiti na koju polaže pravo pravna ili fizička osoba koja je vlasnik kapitalnih udjela u

⁴ Zakon o trgovačkim društvim (Narodne novine 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007,146/2008, 137/2009, 125/2011, 152/2011, 111/2012, 68/2013, 110/2015,40/2019,34/22)čl. 159.

⁵ Cf.*Ibid.*, čl. 161. i 162.

⁶ Feldman, B.; Obuljen, S., *Društva kapitala*, Faber & Zgombić Plus d.o.o., Zagreb, 1995., str. 123.

⁷ Cf.*Ibid.*, str. 81

dioničkom društvu odnosno dionica.⁸ Dionice se uglavnom kupuju i prodaju na burzama i temelj su portfelja mnogih pojedinačnih investitora. Trgovanje dionicama mora biti u skladu s državnim propisima koji štite ulagače od prijevarnih postupaka.⁹

Dionička društva izdaju dionice kako bi prikupile sredstva za vođenje vlastitog poslovanja, a posjednik dionica, dioničar, polaže pravo na dio zarade dioničkog društva u ovisnosti o udjelu vrijednosnih papira koje posjeduje.¹⁰

Za razumijevanje instituta „squeeze out“ potrebno je razdvojiti članska prava iz dionica na imovinska i upravljačka, a određujemo ih s obzirom na opseg sudjelovanja dioničara u temeljnom kapitalu.¹¹ Zakon o trgovačkim društvima razlikuje redovne i povlaštene dionice koje dioničarima daju različita prava. Razlika se svodi na različite mogućnosti korištenja prava na dobit (dividendu), prava glasa i raspodjelu kapitala u slučaju likvidacije društva. Redovne dionice: „imatelju daju pravo glasa na glavnoj skupštini društva, pravo na isplatu dividende i pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske, odnosno stečajne mase društva“.¹² Povlaštene dionice su dionice koje: „imatelju daju neka povlaštena prava, npr. pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu ili u postotku od nominalnog iznosa dionice, pravo prvenstva pri isplati dividende, isplati ostatka likvidacijske, odnosno stečajne mase i druga prava u skladu sa zakonom i statutom društva“.¹³

Stjecanjem dionice stječe se pravo glasa u skupštini društva. Povlaštene dionice su jedine dionice koje se mogu izdati bez prava glasa ali ukupan iznos temeljnog kapitala koji otpada na

⁸ Schmitthoff, M., *The origin of the joint-stock company*, The University of Toronto Law Journal, vol. 3., br. 1, 1939., str. 74-96.

⁹ Cf. *Ibid.*, str. 79.

¹⁰ Cf. *Ibid.*, str. 83.

¹¹ Buzatović, Z.; Skerlev B., *Prava manjinskih dioničara (squeeze out)*, Računovodstvo, revizija i financije br. 11, 2019., str. 171.

¹² *Op.cit.* (bilj. 4), čl. 167., St. 2

¹³ *Op.cit.* (bilj. 4), čl. 167., St. 3

takve dionice ne smije prijeći polovicu iznosa temeljnog kapitala društva.¹⁴

Dioničar je vlasnik dionice, odnosno osoba koja kupnjom dionice stječe sva prava i obveze iz nje. Može biti fizička i pravna osoba. U našem sustavu trgovačkih društava dioničko društvo može činiti samo jedan član. Dioničari ne odgovaraju za obveze dioničkog društva.¹⁵ Oni mogu trgovati dionicama na burzi preko posrednika (brokera).¹⁶

Glavni dioničar ili većinski dioničar jest dioničar koji ima dionice na koje se odnosi najmanje 95% temeljnog kapitala društva. Da bi došlo do prijenosa dionica on mora uputiti zahtjev glavnoj skupštini koja donosi odluku o prijenosu dionica manjinskih dioničara običnom većinom glasova uz plaćanje primjerene otpremnine. Sukladno tome, materijalnoppravna pretpostavka za donošenje odluke o prijenosu dionica jest da glavni dioničar u trenutku kada podnosi zahtjev ima dionice u iznosu najmanje 95% temeljnog kapitala. Bitno je naglasiti da se radi o jednoj osobi te nije relevantno je li ona fizička ili pravna osoba, državljanin Republike Hrvatske ili stranac. S druge strane, manjinski dioničar može biti jedna osoba ili više njih, fizička ili pravna, državljanin Republike Hrvatske ili stranac, ali ukupno mogu posjedovati dionice do maksimalnog iznosa od 5% temeljnog kapitala društva.¹⁷

¹⁴ Op.cit. (bilj. 4), Čl. 169

¹⁵ Smith, H. J., *The shareholders vs. stakeholders debate*. MIT Sloan Management Review, vol. 44., br.4, 2003, str. 86.

¹⁶ Cf. *Ibid.*, str. 88

¹⁷ Marković, L., Prijenos dionica manjinskih dioničara, <https://www.iusinfo.hr/strucni-clanci/prijenos-dionica-manjinskih-dionicara> (30. lipnja, 2022)

Temeljem st.2.čl.300.f. ZTD-a glavnom dioničaru pripadaju kako slijedi:

- a) „dionice koje drži društvo koje je o njemu ovisno ili
- b) dionice koje za njegov račun ili za račun društava koje je o njemu ovisno drži netko drugi,
- c) ako društvo pripada fizičkoj osobi i dionice koje inače ulaze u njegovu imovinu“.¹⁸

¹⁸ *Op.cit.* (bilj. 4), čl. 300

2.3. Postupak prijenosa dionica

Sam postupak „squeeze out“-a manjinskih dioničara započinje podnošenjem zahtjeva od strane glavnog dioničara prema upravi društva. Podnositelj zahtjeva mora biti vlasnik najmanje 95% dionica temeljnog kapitala društva. Odluku o prijenosu dionica može donijeti isključivo glavna skupština društva. Iako ZTD nije predvidio oblik u kojem glavni dioničar postavlja taj zahtjev prema upravi društva, poželjna je pismena forma istog. Ako uprava ne sazove glavnu skupštinu, temeljem ZTD-a njen saziv može pokrenuti glavni dioničar, pozivajući se na „pravila o sazivanju glavne skupštine od strane dioničara“. Ukoliko glavna skupština odobri prijenos svih dionica manjinskih dioničara na većinskog dioničara, isti je dužan obeštetiti sve manjinske dioničare plaćanjem primjerene otpremnine u novcu.

Većinski dioničar određuje iznos otpremnine u novcu utemeljen na predikcijama poslovanja uzimajući u obzir prilike u društvu u trenutku kada glavna skupština donosi odluku o prijenosu. Pri tome treba procijeniti kakvo će biti poslovanje društva u budućnosti, temeljeno na rezultatima poslovanja u prethodnom meritornom razdoblju. Uprava dioničkog društva je dužna pružiti na uvid svu potrebnu dokumentaciju uz dodatna pojašnjenja kako bi glavni dioničar što nepristranije formirao iznos prema kojem će se otkupiti dionice.

Postupak „squeeze out“-a nalaže glavnom dioničaru da neposredno prije javne objave dnevnog reda glavne skupštine dostavi društvu vrijednost otkupne cijene dionice, odnosno otpremnine. Pritom skupština treba voditi računa da ista bude javno objavljena unutar točaka dnevnog reda u zakonskom roku najave sjednice glavne skupštine.¹⁹

¹⁹ Barbić, J., *Pravo društava*, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. dioničko društvo, Sedmo, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Organizator, Zagreb 2020., str. 448.

Priprema i saziv glavne skupštine dioničkog društva, osim uobičajene pripremne dokumentacije i procedure, zahtijevaju određene posebnosti kada je u pitanju prijenos dionica manjinskih dioničara:

Opći uvjeti za sazivanje:

- a) „donošenje odluke uprave o sazivanju koja sadrži tvrtku i sjedište društva, vrijeme i mjesto održavanja,
- b) uvjete koji se moraju ispuniti radi mogućnosti korištenja pravom glasa; zatim poziv se mora objaviti u glasilu društva te se mora poštovati rok od mjesec dana između sazivanja i održavanja glavne skupštine
- c) dnevni red se mora objaviti u glasilu društva uz poziv na skupštinu“.²⁰

Uz ove opće uvjete ZTD je propisao i sljedeće posebne uvjete:

- a) „u objavi dnevnog reda navodi se tvrtka i sjedište glavnog dioničara, ako je glavni dioničar fizička osoba, njegovo ime, prezime i prebivalište,
- b) svota otpremnine koju određuje glavni dioničar.
- c) većinski dioničar mora glavnoj skupštini podnijeti pisano izvješće u kojem iznosi pretpostavke za prijenos dionica i obrazlaže primjerenost otpremnine koju mora platiti manjinskim dioničarima“.²¹

Primjerenost otpremnine ispituju vještaci koje imenuje sud. Ti vještaci su revizori i oni izrađuju pisano izvješće o primjerenosti otpremnine. U navedenom izvješću je potrebno navesti kojim su se metodama vodili prilikom izračuna vrijednosti otpremnine, te zašto vještak smatra da je korištena metodologija bila primjerena u izračunu vrijednosti. Vještak je

²⁰ Markovinović, I., *Squeeze out (prijenos dionica manjinskih dioničara)*, Pravo i porezi, br.7, 2007., str 40

²¹ *Ibid*

dužan prikazati i objasniti sve protokole i postupke pomoću kojih je došao do izračuna objektivne vrijednosti otpremnine. Na kraju svog izvješća vještak je dužan ukazati i na eventualne poteškoće koje su se javile tijekom postupka procjene vrijednosti otpremnine ukoliko ih je bilo.²²

Od dana kada se sazove glavna skupština pa do njenog održavanja dioničarima se moraju na njihov zahtjev dati na uvid : „prijedlog odluke glavne skupštine o prijenosu dionica, godišnja financijska izvješća i izvješća o stanju društva za protekle tri godine, izvješće glavnog dioničara za glavnu skupštinu te izvješće revizora o primjerenosti otpremnine“.²³

Finalni dio postupka „istiskivanja“ manjinskih dioničara sastoji se u donošenju odluke o prijenosu dionica koje donosi glavna skupština društva, temeljem koje onda uprava društva podnosi zahtjev za prijavu registarskom sudu koji provodi upis odluke. Prijavi se prilaže također i zapisnik s glavne skupštine, navedena odluka o prijenosu, te prilozi toj odluci u izvorniku. Postupak „squeeze out“-a smatra se okončanim upisom odluke o prijenosu u sudski registar, jer se time sve dionice manjinskih dioničara prenose glavnom.²⁴

Da bi uopće došlo do podnošenja prijave registarskom sudu uprava dioničkog društva mora dati izjavu da odluka glavne skupštine nije pobijana ili da je podignuta tužba pravomoćno odbijena. Unatoč činjenici da većinski dioničar ima 95% temeljnog kapitala i praktički samostalno upravlja dioničkim društvom kao da je jedini imatelj svih dionica, on ipak može biti opstruiran u svojim upravljačkim pravima od strane manjinskih dioničara.²⁵

²²*Ibid*

²³ *Ibid.*

²⁴ Buzatović, Z.; Skerlev B., *Prava manjinskih dioničara (squeeze out)*, Računovodstvo, revizija i financije br. 11, 2019., str. 171

²⁵ Op.cit. (bilj. 19), str.456

Pravni alat koji manjinskim dioničarima omogućava da štite svoje interese u društvu su tužba za pobijanje odluka glavne skupštine te tužba za utvrđenje odluke ništetnom. Razlozi za ništetnost odluka glavne skupštine navedeni su taksativno u zakonu te ništetnost kao takva nastaje samim donošenjem odluke, a sud na nju pazi po službenoj dužnosti. Kada se na ništetnost poziva osoba koja za to ima pravni interes ona to čini tužbom za utvrđenje odluke ništetnom, a presudom će se utvrditi da je odluka glavna skupštine otpočetka bila ništetna. Prema članku 355. ZTD-a pored slučajeva iz članka 313. stavka 4., članka 338. stavka 2., članka 348. stavka 2. i članka 300.e stavka 3. ZTD-a odluka glavne skupštine smatra se ništetnom ako je: donesena na glavnoj skupštini koja nije sazvana na propisan način osim ako su na njoj sudjelovali svi dioničari, ako nije unesena u zapisnik na način propisan u članku 286. stavku 1. i stavku 4. ZTD-a, ako nije u skladu s bitim društvom ili ako se njezinim sadržajem čini povreda propisa kojima se isključivo ili pretežno štite interesi vjerovnika društva ili su doneseni radi zaštite javnog interesa, ako je suprotna moralu, ako je pravomoćnom presudom donesenom povodom tužbe za pobijanje odluke proglašena ništetnom".²⁶

Pobojne odluke glavne skupštine pobijaju se tužbom za pobijanje te će se presudom takva odluka proglasiti ništetnom i smatrati ništetnom od početka. Rok za podnošenje ovakve tužbe je 30 dana od donošenja pobijane odluke glavne skupštine. ZTD u članku 360. navodi sljedeće razloge za pobijanje: "Odluka glavne skupštine može se pobijati tužbom, ako je donesena protivno zakonu ili statutu ili zbog toga što je dioničar glasovanjem na glavnoj skupštini pokušao za sebe ili za nekoga drugoga postići korist na štetu društva ili drugih dioničara a pobijanom odlukom se to postiže".²⁷

²⁶ Op.cit. (bilj. 4), čl. 355

²⁷ Op.cit. (bilj. 4), čl. 360

Dakle, ukoliko su manjinski dioničari nezadovoljni odlukom glavne skupštine o prijenosu dionica manjinskih dioničara, mogu se zaštititi pobijanjem te odluke glavne skupštine. U tom slučaju i za vrijeme trajanja parnice, odluke glavne skupštine ne mogu se provoditi. Ratio tužbe za pobijanje odluka glavne skupštine u postupku istiskivanja malih dioničara je nemogućnost upisa pobijane odluke u sudski registar za vrijeme trajanja parnice, što znači da se u slučaju podizanja takve tužbe ne može podnijeti prijava za upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar. Još jedan od mogućih alata zaštite manjinskih dioničara je unošenje odredbi u statut društva kojima se zahtijeva njihov pristanak prilikom donošenja pojedinih odluka koje društvo smatra krucijalnim u poslovanju društva.²⁸

Navedeni alati idu u prilog manjinskim dioničarima kako bi pomoću njih mogli opstruirati interese društva i glavnog dioničara. Institutom „squeeze out“ pruža se pravni okvir za djelovanje glavnom dioničaru da onemogući manipulativne radnje i opstrukciju od strane manjinskih dioničara u njegovom poslovanju. Istiskivanjem malih dioničara uz pravedno materijalno obeštećenje glavni dioničar postaje jedini dioničar i na njega se primjenjuju pravila o dioničkom društvu s jednim članom.²⁹

Institut prijenosa dionica manjinskih dioničara ne daje mogućnost manjinskim dioničarima da se protive prijenosu dionica na glavnog dioničara, već su obvezni svoje udjele prenijeti glavnom dioničaru. Sukladno gore navedenom preostaje im jedino mogućnost osporavanja odluke glavne skupštine ako smatraju da nije sukladna zakonu odnosno statutu dioničkog društva. Vjerojatnost uspjeha prilikom osporavanja odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara je znatno manja u odnosu na osporavanje odluke glavne skupštine o primjerenosti otpremnine,

²⁸ Op.cit. (bilj. 19), str.456

²⁹ Cf.Ibid., str. 441.

što je za institut „squeeze out“ također važna situacija.³⁰ Važnost pravične cijene otpremnine je u tome što ona na neki način mora stvoriti ravnotežu između imovinskih interesa većinskog i manjinskih dioničara kako bi se izbjegle konfliktne situacije, te je zato važno pravično odrediti tržišnu vrijednost dionice kojom će manjinski dioničari biti obeštećeni. Zadovoljavajuća materijalna korist koju će manjinski dioničari ostvariti prilikom izlaska iz društva svesti će na minimum ili u potpunosti isključiti mogućnost pobijanja odluke glavne skupštine.³¹ Dakle, zakon posebno uređuje „visinu otpremnine, pripremu glavne skupštine dioničara za odlučivanje o prijenosu dionica, provedbu postupka glavne skupštine, upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar te sudski nadzor primjerenosti otpremnine“.³²

Prijenos dionica manjinskih dioničara smatra se završenim kada odluka o prijenosu dionica bude upisana u sudski registar. Uz navedeni upis potreban je i upis glavnog dioničara u sudski registar u slučaju stjecanja svih dionica društva od strane samo jednog dioničara. U tom se slučaju, prema članku 189.a ZTD-a, u sudski registar upisuju sljedeći podaci:“ za fizičku osobu ime i prezime, prebivalište i osobni identifikacijski broj, za strance broj i oznaku osobne identifikacijske isprave i državu koja ju je izdala dok za pravnu treba upisati tvrtku ili naziv i matični broj subjekta“.³³

³⁰ Cf. *Ibid.*, str. 442.

³¹ Cf. *Ibid.*, str. 443

³² Cf. *Ibid.*, str. 452

³³ Op.cit. (bilj. 4), Čl. 189.a

2.4. Otpremnina

Iznos otpremnine za sve dioničare koje se obeštećuje mora biti jednak sukladno „načelu jednakog postupanja sa svim dioničarima”.³⁴ Prilikom formiranja otkupne cijene dionice to jest otpremnine treba uzeti u obzir moguće terete na pojedinim dionicama; primjerice ako je pojedina dionica opterećena založnim pravom.³⁵

Otpremnina kojom se obeštećuje manjinske dioničare isplaćuje se među rezidentima u Republici Hrvatskoj u kunama jer je to još uvijek službeno platežno sredstvo u Republici Hrvatskoj. Ista odredba se primjenjuje i na transakcije između rezidenata i nerezidenata u Republici Hrvatskoj.³⁶ „Odlukom Hrvatske narodne banke o plaćanju i naplati stranim sredstvima plaćanja u zemlji nije dopušteno plaćanje stranim sredstvima plaćanja u Republici Hrvatskoj između rezidenta i nerezidenta kod kupoprodaje dionica rezidentnih trgovačkih društava”.³⁷

Visina otpremnine treba biti navedena u tekstu zahtjeva koji se podnosi glavnoj skupštini. Iznos ponuđene otpremnine mora biti naznačen u objavi dnevnog reda glavne skupštine te je zato bitno da se dostavi društvu prije sazivanja glavne skupštine.³⁸ Iznos koji je ponudio glavni dioničar smatra se pretpostavkom za donošenje odluke o prijenosu na glavnoj skupštini. Upravi društva je potrebno dostaviti zahtjev za donošenje odluke glavne skupštine te iznos otpremnine.³⁹

³⁴ *Op.cit.* (bilj. 4), čl. 211.

³⁵ *Op.cit.* (bilj. 19), str. 457.

³⁶ Zakon o deviznom poslovanju, Narodne novine 96/2003, 140/2005, 132/2006, 150/2008, 92/2009, 133/2009, 153/2009, 145/2010, 76/2013, 52/2021, čl. 15.

³⁷ *Cf. Ibid.*, čl. 15, st. 4.

³⁸ *Op.cit.* (bilj. 19), str. 450

³⁹ *Ibid.*

Članak 300.g ZTD-a propisuje: "na iznos otpremnine obračunava se kamata koja se određuje, za svako polugodište, uvećanjem prosječne kamatne stope na stanja kredita odobrenih na razdoblje dulje od godine dana nefinancijskim trgovačkim društvima izračunane za referentno razdoblje koje prethodi tekućem polugodištu za tri postotna poena, za vrijeme od upisa odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar pa do isplate manjinskim dioničarima te se time ne isključuje odgovornost za eventualnu drugu štetu".⁴⁰

U slučaju da ne bi došlo do isplate svim dioničarima u isto vrijeme primjenjuje se individualni obračun kamata. Navedenim se ne isključuje odgovornost za eventualnu drugu štetu.⁴¹

Dostava bankarske garancije je jedan od preduvjeta koje je potrebno ispuniti prije sazivanja glavne skupštine. Glavni dioničar treba upravi dostaviti izjavu banke kojom banka solidarno jamči da će on isplatiti otpremninu manjinskim dioničarima nakon što se upiše odluka o prijenosu dionica u sudski registar. Glavni dioničar je taj koji sklapa ugovor s bankom budući da je njegova dužnost osigurati ispunjenje materijalnog obeštećenja manjinskim dioničarima. Izdavanjem ovakve vrste jamstva ne prestaje obveza glavnog dioničara već se nju smatra samo dodatnim osiguranjem manjinskih dioničara.⁴²

⁴⁰ Op.cit. (bilj. 4), Čl.300.g

⁴¹ Op.cit. (bilj. 19), str. 450.

⁴² Op.cit. (bilj. 19), str. 451

2.5. Zaštita prava manjinskih dioničara

Zaštita manjinskih dioničara predstavlja temeljni stup korporativnog prava. Iako korporativna demokracija djeluje unutar prilično pragmatičnog pojma "vladavine većine", pravni sustavi diljem svijeta daju izričitu zaštitu manjinskim dioničarima od postupaka bilo menadžera bilo kontrolnih dioničara.⁴³ Iz komparativne perspektive, literatura obiluje tvrdnjama da je snaga pravne zaštite manjinskih dioničara u određenoj jurisdikciji u korelaciji sa sposobnošću poduzeća unutar te jurisdikcije da prikupi kapital pod atraktivnim uvjetima.⁴⁴ Sadašnja paradigma korporativnog upravljanja ne uzima u obzir različitost među manjinskim dioničarima i njihovim interesima. Djeluje na dvije temeljne pretpostavke: prvo, sve što je dobro za jednog manjinskog dioničara dobro je i za cijelu skupinu manjinskih dioničara i drugo, manjinski dioničari općenito mogu djelovati u vlastitom interesu, a ne u korist tvrtke ili drugih dioničara.⁴⁵

Dioničar koji ima veći broj dionica koje se zapravo mogu odnositi i na manje od 50% temeljnog kapitala ima veću mogućnost utjecaja na upravljanje društvom, zbog neisključivosti ili statičnosti ostalih dioničara, jer je za donošenje odluke uglavnom dovoljan i mali postotak glasova. Kako bi se izbjegla zlouporaba prava manjinskih dioničara, koja može otežati rad društva jednog ili manjeg broja dioničara i naštetiti interesima drugih, zaštita se obično ne pruža doslovno svakom manjinskom dioničaru, već samo kvalificiranom dioničaru. Osnovna prava manjinskih dioničara su: „obvezno sazivanje glavne skupštine dioničara na zahtjev dioničara koji zajedno imaju 1/20 (5%) temeljnog kapitala

⁴³ Anabtawi, I., *Some skepticism about increasing shareholder power*, *Ucla L. Rev.*, vol. 53, 2005., str. 561.

⁴⁴ La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., *Law and Finance*, 106 *J. Pol. Econ.*, 1113, 1998., str. 1113.

⁴⁵ Varotttil, U., *Minority shareholders rights, powers and duties: the market for corporate influence*. In *Comparative Corporate Governance*, 2021. str. 348.

društva, kao i pravo objave odluka o točkama skupštine u javnom glasilu to jest glasilu poduzeća".⁴⁶

Ukoliko manjinski dioničari smatraju iznos obeštećenja za dionice neadekvatnim, mogu podnijeti zahtjev u izvanparničnom postupku nadležnom Trgovačkom sudu prema mjestu registracije dioničkog društva. Protustranka u tom postupku je glavni dioničar, a ne društvo. Sud će iznos primjerene otpremnine odrediti samo ako utvrdi da je veći od iznosa koji je ponudio glavni dioničar.⁴⁷

Ako je više manjinskih dioničara podnijelo zahtjev za ispitivanje primjerenosti otpremnine sud će takve postupke spojiti u jedan sukladno načelu ekonomičnosti. Iz sudske prakse Visokog trgovačkog suda vidljivo je da: „Odredi li sud da iznos otpremnine koji je odredio glavni dioničar nije primjeren i da ju je glavni dioničar dužan platiti u višem iznosu ili da je glavni dioničar dužan platiti otpremninu koju odredi ako je glavni dioničar nije ponudio ili to nije učinio onako kako je trebao, naložit će glavnom dioničaru da dioničarima koji su sudjelovali u postupku nadoknadi troškove za vođenje postupka".⁴⁸

Odluka suda o određivanju primjerenosti otpremnine odnosi se na sve manjinske dioničare, a ne samo na one koji od suda traže ocjenu primjerenosti otpremnine. Isto vrijedi i za sudsku nagodbu dioničara koji tuži glavnog dioničara jer će ona imati učinak sudske presude. Ako se dioničar koji tuži sudu nagodi s glavnim dioničarem izvan suda i povuče svoj zahtjev za utvrđivanje primjerene otpremnine ili povuče zahtjev bez nagodbe, sud više nije ovlašten odrediti primjerenu otpremninu; ako drugi dioničari nisu u roku pokrenuli tužbu više neće moći podizati tužbe, a neće imati ni pravo na otpremnine u iznosu koju dioničar može dogovoriti s većinskim dioničarem, jer to

⁴⁶ *Op.cit.* (bilj. 19), str. 539.

⁴⁷ Presuda Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, PŽ-8200/04 od 18. listopada 2005. godine

⁴⁸ *Ibid*

nije sudska odluka.⁴⁹ Ako je zahtjev povučen jer su glavni dioničar i podnositelj zahtjeva postigli dogovor izvan suda i ako je taj podnositelj dobio veći iznos otpremnine od onog što je bio prvotno ponuđen tada ostali dioničari imaju pravo zahtjeva za naknadu štete. Isti zahtjev može se postaviti primjerice i u slučaju ako glavni dioničar ponudi iznos otpremnine u stvarima i pravima.⁵⁰

Garancije za zaštitu manjinskih dioničara u postupku prijenosa njihovih dionica na većinskog dioničara koje im pravni režim jamči očituju se u:

- a) Solidarnom jamstvu kreditne institucije da će malim dioničarima bez odgađanja nakon upisa odluke glavne skupštine o prijenosu dionica isplatiti otpremninu sa zakonskim kamatama; ta obveza ujedno ne znači isključivanje postojanje obveze glavnog dioničara (čl. 300.g st. 2. ZTD-a)
- b) Ispitivanju primjerenosti ponuđene otpremnine od vještaka (300.h st. 2. ZTD-a)
- c) Mogućnosti da svaki manjinski dioničar zahtijeva sudsko ispitivanje primjerenosti otpremnine (300.k st. 2. ZTD-a)
- d) Mogućnosti da svaki dioničar pobija odluku glavne skupštine o prijenosu dionica tužbom radi utvrđenja ništetnosti i tužbom za pobijanje odluka glavne skupštine, ako bi ona bila donesena protivno zakonu ili statutu te privremenom mjerom spriječiti upis takve odluke u sudski registar (360. st. 1. ZTD-a)
- e) Dobivanju svih potrebnih obavijesti prije i za vrijeme održavanja glavne skupštine, čime se svakom manjinskom dioničaru olakšava donošenje odluka da se koristi pravima

⁴⁹ Buzatović, Z.; Skerlev B., *Prava manjinskih dioničara (squeeze out)*, Računovodstvo, revizija i financije br. 11, 2019., str.172

⁵⁰ Op.cit. (bilj. 19), str. 460

koja mu stoje na raspolaganju radi zaštite njegovih interesa. (čl.300.h i 300.i).⁵¹

⁵¹ *Ibid*

3. Usporedba instituta „squeeze out“ s preuzimanjem dioničkih društva prema Zakonu o preuzimanju dioničkih društava

Pravo prijenosa dionica („squeeze out“) manjinskog dioničara je pravo glavnog dioničara da zahtijeva od manjinskog dioničara prijenos svojih udjela, čime manjinskom dioničaru prestaje članstvo u društvu. Ovaj institut zapravo „prisiljava“ manjinske dioničare da prenesu svoje dionice, ali im istovremeno daje mogućnost da budu materijalno oštećeni s otpremninom.⁵² Ovu spomenutu mogućnost smatra se protutežom institutu preuzimanja dioničkog društva koji je reguliran isključivo Zakonom o preuzimanju dioničkog društva (u daljnjem tekstu: ZPDD) i koji daje opciju manjinskim dioničarima da zahtijevaju od većinskog otkup njihovih dionica.⁵³ Svrha navedenog instituta je zaštita manjinskih dioničara na način da im se osigura mogućnost izbora žele li ostati u dioničkom društvu kada dioničari steknu određeni broj glasova koji im omogućava da mogu imati utjecaj prilikom donošenja odluka u tom društvu čime bi utjecaj manjinskih dioničara na donošenje odluka bio znatno smanjen.⁵⁴

Da bi usporedili institut prijenosa dionica sa njegovim srodnim institutom ponude za preuzimanje potrebno je najprije izložiti kako je taj institut reguliran prema ZPDD-u.

Zakon o preuzimanju dioničkih društava u svojim općim odredbama navodi kako uređuje: „uvjete za preuzimanje ciljnih društava, postupak preuzimanja ciljnih društava, prava i obveze sudionika u postupku preuzimanja te kontrolu postupka preuzimanja ciljnih društava“.⁵⁵

⁵² Op.cit. (bilj. 19), str. 441

⁵³ Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Narodne novine, 109/2007, 36/2009, 108/2012, 90/2013, 99/2013, 148/2013.

⁵⁴ Op.cit. (bilj. 1), str 91

⁵⁵ Ibid

U članku 2. ZPDD-a ciljno društvo je definirano kao:

1. „Dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj
 - a. čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj u smislu odredbi Zakona o tržištu kapitala, ili
 - b. čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište države članice Europskog gospodarskog prostora, a nisu uvrštene na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj“.⁵⁶
2. „Dioničko društvo sa sjedištem u drugoj državi Europskog gospodarskog prostora čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište“.⁵⁷
3. „Stjecatelj je fizička ili pravna osoba koja stječe ili je stekla dionice s pravom glasa ciljnog društva“.⁵⁸

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (u daljnjem tekstu: HANFA) svojim korisnicima nudi savjetodavnu pomoć i u formi sažetaka zakonskih akata i podataka koji se direktno odnose na preuzimanje dioničkih društava iz čega proizlazi sljedeće: „Ponuda za preuzimanje je javno objavljena ponuda, obvezna ili dobrovoljna, upućena svim dioničarima ciljnog društva za stjecanje svih dionica s pravom glasa od svih dioničara ciljnog društva pod uvjetima i na način utvrđen u skladu sa Zakonom o preuzimanju dioničkih društava. Za pravne osobe sadržaj ponude uključuje: podatke o glavnoj djelatnosti i osnovne podatke o poslovnom i financijskom položaju ponuditelja“.⁵⁹

Fizička ili pravna osoba postaje obavezna objaviti ponudu za preuzimanje u trenutku kada stekne dionice s pravom glasa ciljnog društva te na taj način prijeđe prag od 25% dionica s pravom

⁵⁶ *Ibid*

⁵⁷ *Ibid*

⁵⁸ *Ibid*

⁵⁹Preuzimanja dioničkih društava, <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/preuzimanja-dionickihdrustava/?fbclid=IwAR0pqqGfME4wcbHuQXZPQs42wuWl04m2crAn5TDhjrf9CUhfTj0-YHx4beo#>

glasa ciljnog društva. Navedeni prag od 25% još se naziva i kontrolnim pragom. Osoba koja dosegne navedeni kontrolni prag obavezna je o nastanku obveze obavijestiti HANFA-u, ciljno društvo i Zagrebačku burzu te ju je dužna bez odgode javno objaviti.⁶⁰

ZPDD uređuje način na koji se utvrđuje cijena dionica koju preuzimatelj treba platiti. Pravičnom cijenom smatra se cijena koja je jednaka ili viša cijeni po kojoj je ponuditelj stekao dionice u razdoblju od godine dana prije nastanka obveze. Da bi se osigurala pravična naknada ponuditelj mora pohraniti novčana sredstva ili bankovnu garanciju kod depozitara koja odgovara iznosu kojim bi se obeštetilo manjinske dioničare.⁶¹

„HANFA odlučuje o odobrenju objavljivanja ponude za preuzimanje te nadzire primjenu odredbi Zakona o preuzimanju dioničkih društava, a u slučaju utvrđenih povreda i/ili nepravilnosti poduzima zakonom propisane mjere. Nakon što HANFA da suglasnost ponuda za preuzimanje se javno objavljuje u Narodnim novinama i putem operatora tržišta na kojem su dionice ciljnog društva uvrštene, u trajanju od 28 kalendarskih dana. Uprava ciljnog društva ima zakonski rok od 10 dana, od dana objave ponude za preuzimanje, u kojem je dužna izraziti mišljenje o ponudi za preuzimanje. Dioničari ciljnog društva koji žele prenijeti svoje dionice, za vrijeme trajanja ponude za preuzimanje, pohranjuju ih kod depozitara“.⁶²

Središnje klirinško depozitarno društvo, u čiji opseg djelatnosti spada i sudjelovanje u postupku prijenosa dionica manjinskih dioničara u skladu s odredbama ZPDD-a, izvršit će prijenos dionica s računa dioničara na račun ponuditelja te isplatiti manjinske dioničare nakon što utvrdi sljedeće:“ da nakon ponude za preuzimanje ponuditelj i osobe koje s njim

⁶⁰ Op.cit. (bilj. 1), str 90

⁶¹Zlatović, D., Prijenos dionica manjinskih dioničara uz plaćanje otpremnine, Informator, br. 6242-6243, 2014

⁶² Op.cit. (bilj. 59)

djeluju zajednički drže najmanje 25% dionica s pravom glasa ciljnog društva, da je ponuditelj za dionice koje su predmet zahtjeva osigurao pravičnu naknadu te da nije protekao zakonski rok ponude za preuzimanje".⁶³

Završetkom ponude za preuzimanje, ponuditelj plaća i preuzima sve dionice pohranjene kod depozitara tijekom ponude za preuzimanje. Nakon što ponuditelj objavi izvješće o preuzimanju, postupak preuzimanja ciljnog društva smatra se završenim. Sve troškove koji se tiču prijenosa dionica manjinskih dioničara snosi ponuditelj.⁶⁴

Iz svega navedenog može se zaključiti kako se razlike navedenih instituta sastoje u tome što ZTD ne navodi obvezu zajedničkog djelovanja više dioničara nego dionice mogu pripadati isključivo jednom dioničaru koji mora imati 95% dionica kako bi mogao staviti zahtjev za prijenos dionica manjinskih dioničara. S druge strane ZPDD propisuje da je obvezu za preuzimanje obvezan staviti dioničar koji je samostalno ili djelujući zajednički s drugim dioničarima prešao kontrolni prag od 25%. Također prema ZTD-u manjinskim dioničarima se može dati isključivo primjerena otpremnina u novcu dok ZPDD daje mogućnost ponuditelju da ponudi novce, zamjenske dionice ili kombinaciju novca i zamjenskih dionica. Iduća razlika je u tome što kod ponude za preuzimanje nema mogućnosti sudskog ispitivanja primjerenosti otpremnine već se cijena određuje sukladno zakonu a odobrava je HANFA. Nadalje, kod instituta prijenosa dionica manjinski dioničari nemaju mogućnost izbora već su prisiljeni prenijeti svoje dionice na većinskog dioničara čime im članstvo u društvu prestaje, dok kod ponude za preuzimanje imaju mogućnost izbora hoće li prihvatiti ponudu od strane ponuditelja ili će ostati u društvu. Također institutom ponude za preuzimanje je većinskom dioničaru nametnuta obveza da čim dosegne kontrolni prag mora objaviti

⁶³ Ibid

⁶⁴ Op.cit. (bilj. 1), str 91

ponudu za preuzimanje. U praksi je moguća situacija da se preuzimanje i prijenos dionica dogode u istom društvu na način da preuzimatelj putem ponude za preuzimanje stekne 95% temeljnog kapitala i time postane glavnim dioničarem čime mu se onda otvara mogućnost isključenja manjinskih dioničara putem instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara.⁶⁵

⁶⁵ Op.cit. (bilj. 19),

4. „Squeeze out“ u sudskoj praksi

U Hrvatskoj sudskoj praksi kroz vrijeme se odigrao određeni broj provedenih postupaka „squeeze out“-a od kojih je posebno značajan slučaj Siemens.

Siemens Hrvatska je kompanija sa sjedištem u Zagrebu te je dio globalnog koncerna Siemens. Bavi se „proizvodnjom, prijenosom i distribucijom električne energije, za industrijsku automatizaciju i pogonsku tehniku“.⁶⁶

SIEMENS AG Osterreich kao većinski dioničar u društvu Siemens d.d. s 96,57% dionica pokrenuo je postupak prijenosa dionica manjinskih dioničara. SIEMENS AG Osterreich kao naknadu za udio manjinskih dioničara predložio je otpremninu od 292,92 kune po dionici. Manjinski dioničari društva Siemens d.d. bili su nezadovoljni nakon donošenja odluke o prijenosu dionica na glavnog dioničara SIEMENS AG Osterreich te su podigli tužbe za pobijanje navedene odluke glavne skupštine, ali i za ocjenu ustavnosti odredbi ZTD-a koje uređuju institut „squeeze out-a“.⁶⁷

Iz činjeničnog stanja presude Ustavnog suda U-III/3978/2012, koji je odlučivao o ustavnoj tužbi podnesenoj protiv presude Vrhovnog suda Republike Hrvatske broj: Revt 166/11-3 od 5. travnja 2012., a kojom je odbijena revizija podnositelja izjavljena protiv presude Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske broj: PŽ-3932/10-9 od 19. siječnja 2011., može se iščitati sljedeće:

Podnositelj je protiv tuženika podnio tužbu radi ništavosti odluke glavne skupštine održane 7. travnja 2004. te je tužbu temeljio na sljedećim tvrdnjama. Naveo je da na dan 3. ožujka

⁶⁶ Siemens Hrvatska <https://new.siemens.com/hr/hr/tvrtka/siemens-hrvatska.html>

⁶⁷ Čulinović-Herc, E.; Zubović, A., *Prijenos dionica manjinskih dioničara (squeeze out) i srodni instituti u pravu društava*, www.bib.irb.hr/535629/download/535629.ulinovi-Herc_i_Zubovi_11.03.doc

2004. u poslovnim prostorijama u sjedištu tuženika nisu bili izloženi dokumenti navedeni u članku 300.h stavku 3. ZTD-a. Stoga na dan zakazivanja glavne skupštine nije postojalo izvješće glavnog dioničara te nije obrazložena primjerenost otpremnine koju glavni dioničar mora isplatiti u novcu već se glavni dioničar pozvao na procjenu revizorskog društva. Također je naveo da tuženik nije u objavi oglasa odredio rezervni termin za održavanje glavne skupštine u slučaju da nema kvoruma što predstavlja povredu članka 289. stavka 2. ZTD-a. Nadalje, podnositelj se pozivao na članak 300.g stavak 3. ZTD-a jer glavni dioničar nije predao izjavu banke kojom solidarno jamči da će manjinskim dioničarima biti isplaćena otpremnina. Stoga je protiv tuženika podnio tužbu radi ništavosti navedene odluke izvanredne glavne skupštine tuženika. Odlučujući o tužbi podnositelja prvostupanjski sud je 5. srpnja 2004. pod brojem P-1519/2004 donio presudu kojom je odbio tužbeni zahtjev. U povodu izjavljene žalbe drugostupanjski sud je 17. kolovoza 2005. pod brojem PŽ-6487/04 ukinuo navedenu presudu i predmet vratio prvostupanjskom sudu na ponovno suđenje.⁶⁸

U ponovljenom postupku prvostupanjski sud je donio presudu broj: P-4832/2005 od 21. studenoga 2005. kojom je prihvatio tužbeni zahtjev podnositelja i ništavom utvrdio odluku glavne skupštine tuženika održane 7. travnja 2004. Prvostupanjski sud je tako odlučio jer je utvrdio da je odluka skupštine tuženika od 7. travnja 2004. protivna mjerodavnim odredbama ZTD-a i kao takva ništava. U povodu žalbe tuženika drugostupanjski sud je donio presudu broj: PŽ-484/06-11 od 10. lipnja 2009. kojom je žalbu usvojio, preinačio prvostupanjsku presudu od 21. studenoga 2005. i podnositelja odbio s tužbenim zahtjevom.⁶⁹

⁶⁸ Presuda Ustavnog suda Republike Hrvatske, U-III/3978/2012 od 19.02.2015

⁶⁹ *Ibid*

Protiv te drugostupanjske presude podnositelj je izjavio reviziju koju je Vrhovni sud Republike Hrvatske svojim rješenjem broj: Revt 247/09-3 od 12. svibnja 2010. prihvatio, ukinuo presudu drugostupanjskog suda od 10. lipnja 2009. te predmet vratio istome sudu na ponovno odlučivanje. U ponovljenom postupku drugostupanjski sud, sada osporenom presudom broj: PŽ-3932/10-9 od 19. siječnja 2011., ponovno je preinačio presudu prvostupanjskog suda od 21. studenoga 2005. i podnositelja odbio s tužbenim zahtjevom.⁷⁰

Nakon dugotrajnog sudskog postupka podnositelj se na kraju odlučio na ustavnu tužbu te u njoj ponavlja razloge koje je iznosio tijekom parničnog postupka i u postupku u povodu izjavljene revizije, smatrajući da mu je osporenom presudom Vrhovnog suda kao i njoj prethodećom presudom drugostupanjskog suda povrijeđeno ustavno pravo na pravično suđenje zajamčeno člankom 29. stavkom 1. Ustava.

Ustavni sud, sagledavši postupak koji je prethodio ustavnosudskom postupku kao jedinstvenu cjelinu, smatra da osporenom presudom Vrhovnog suda podnositelju nije povrijeđeno ustavno pravo na pravično suđenje zajamčeno člankom 29. stavkom 1. Naposljetku, Ustavni sud opetovano ponavlja da u ustavnoj tužbi nije dostatno ponoviti razloge koji su već isticani u postupcima pred sudom niti je dostatno samo navesti ustavna prava koja se smatraju povrijeđenima. Presudom broj U-III-3978/2012 od 19. veljače 2015. godine ustavna tužba je odbijena.⁷¹

Osim navedene presude, u ovom je slučaju odlučivao i Ustavni sud povodom prijedloga manjinskih dioničara društva Siemens. Dioničari su smatrali da su odredbe kojima je uređen prijenos dionica manjinskih dioničara u suprotnosti s odredbama članaka

⁷⁰*Ibid*

⁷¹*Ibid*

3., 5., 16., 48., i 50. Ustava Republike Hrvatske. Ustavni sud je osnove na kojima oni temelje svoje tvrdnje potpuno odbacio.⁷²

Dakle, prema stajalištu Ustavnoga suda „osporene norme ne znače diskriminaciju manjinskih dioničara jer je legitimni cilj tih normi regulacija tržišta kapitala, što je nedvojbeno u interesu Republike Hrvatske i nije se moglo postići drugim sredstvima koja bi na manje ograničavajući način utjecala na imovinska prava manjinskih dioničara“.⁷³

Ustavni sud je dalje istaknuo da uvjeti propisani ZTD-om „omogućuju glavnom dioničaru poticanje i unapređivanje unutarnje strukture društva, štiteći pri tome manjinske dioničare od mogućih zlouporaba. Zakonom propisani uvjeti štite i glavnog dioničara od mogućih zlouporaba manjinskih dioničara“. Ustavni je sud također ocijenio kako „zakonom utvrđeni uvjeti pod kojima se manjinskim dioničarima utvrđuje primjerena otpremnina u novcu nisu u nesuglasnosti s mjerodavnim odredbama Ustava, niti su u suprotnosti s načelom vladavine prava i zahtjevima koji proizlaze iz Ustavom propisane zaštite poduzetničke i tržišne slobode“. Ustavni sud je utvrdio da odredbe ZTD-a „jamče veću pravnu sigurnost manjinskih dioničara i njihovu zaštitu u odnosu na moguća postupanja glavnog dioničara, koja bi, iako zakonita, ipak mogla štetiti i umanjiti ili potpuno poništiti imovinska prava manjinskih dioničara“.⁷⁴

Također je o navedenome odlučivao i njemački Ustavni sud te je zaključio da se „radi o ograničenjima privatne imovine koja se uvode radi zaštite opće dobrobiti, kojoj treba dati prednost pred interesima manjinskih dioničara da zadrže imovinsku supstancu svojih prava u dioničkom društvu, s obzirom na nužnost poticanja i razvijanja poduzetničke inicijative“.⁷⁵

⁷² Presuda Ustavnog suda Republike Hrvatske ,U-I/4120/2003 od 21.2.2007

⁷³ Ibid

⁷⁴ Ibid

⁷⁵Op.cit. (bilj. 20),str. 38

U domaćoj poslovnoj praksi značajan je i slučaj PLIVA d.d. kada je proveden postupak istiskivanja manjinskih dioničara iako nije bio dosegnut prag od 95% udjela u temeljnom kapitalu. Društvo Barr Laboratories sa sjedištem u Nizozemskoj je bilo imatelj dionica koje se odnose na 94,43% temeljnog kapitala PLIVE d.d. te ga se smatralo većinskim dioničarem. Prema odluci glavne skupštine od 7. svibnja 2009. bilo je predviđeno da će Barr za prenesene dionice manjinskim dioničarima isplatiti otpremninu u novcu u iznosu od 600,00 kuna za jednu dionicu. Također je navedeno da se Barr smatra glavnim dioničarem jer njegove dionice daju 98,30% prava glasa. 15. lipnja 2009. godine glavna skupština PLIVE donijela je odluku o prijenosu dionica manjinskih dioničara na Barr.⁷⁶

Manjinski dioničar PLIVE d.d. je na navedenu odluku podnio tužbu kojom se pobija odluka glavne skupštine ali je istu tužbu kasnije povukao 2. listopada 2009. godine. Postupak je na kraju okončan prijenosom dionica na glavnog dioničara 26. listopada 2009. godine.⁷⁷

⁷⁶ Zagrebačka burza, Pliva d.d. - prijedlog glavnog dioničara za preuzimanje preostalih dionica, <<http://zse.hr/default.aspx?id=25330>>, 7. svibanj 2009.) (10.9.2022.)

⁷⁷ Op.cit. (bilj. 95)

5. "Squeeze out" u drugim državama

Europski parlament je Direktivom 2004/25/EZ postavio prag za neovisnu primjenu „squeeze out“-a i „sell out“-a koji podrazumijeva da većinski dioničar minimalno mora imati 90% a maksimalno 95% dionica s pravom glasa dioničkog društva. Naime, u Austriji, Češkoj, Mađarskoj, Poljskoj, Sloveniji, Španjolskoj i Velikoj Britaniji prag primjene „squeeze out“-a i „sell out“-a iznosi 90% udjela s pravom glasa, dok u Bugarskoj, Hrvatskoj, Francuskoj, Njemačkoj, Italiji, Rumunjskoj i Slovačkoj iznosi 95%.⁷⁸

Na svjetskoj gospodarskoj razini dominiraju dva glavna regulatorna modela postupka ponude za preuzimanje: „Britanski model“ koji je postao temelj europskog modela i „Američki model“. Povijesno gledano, prva država koja je uvela postupak obvezne ponude za kupnju dionica javnih dioničkih društava bila je Velika Britanija nakon Drugog svjetskog rata.⁷⁹

U SAD-u postoje dvije glavne vrste „squeeze out“-a:

1. Spajanje kratkog oblika - pravo otkupa dionica stječe većinski dioničar nakon što dosegne prag od 90% dionica društva. Ovdje nije potrebna suglasnost manjinskih dioničara. Glavno sredstvo zaštite njihovih prava je cijena koja prelazi burzovnu cijenu i uključuje premiju ne manju od 30-40% tržišne vrijednosti.
2. Dugoročno pripajanje - otkup dionica uz prethodnu suglasnost Komisije za vrijednosne papire na uvjete otkupa. Odluku o otkupu donosi izvanredna skupština dioničara sa 75% glasova za takvu odluku. Dodatno jamstvo je postupak utvrđivanja kupoprodajne cijene od strane neovisnog

⁷⁸ Kolohoida, O.; Lukach, I.; Poiedynok, V.; Prokopiuk, A., The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine. Hungarian Journal of Legal Studies, vol. 60, br.3, 2021., str. 264.

⁷⁹Ibid

procjenitelja. U slučaju neslaganja s procjenom, manjinski dioničar ima pravo žalbe sudu.⁸⁰

Prema njemačkom zakonodavstvu, postupak istiskivanja primjenjuje se nakon stjecanja dionica koje se odnose na 95% temeljnog kapitala. Glavna skupština donosi odluku o prijenosu dionica manjinskih dioničara na zahtjev glavnog dioničara običnom većinom glasova. Odluka se donosi u obliku javnobilježničkog akta. Glavni dioničar može biti fizička ili pravna osoba te je obavezan upravi društva dostaviti izjavu kreditne institucije o solidarnom jamstvu kao dokaz da će manjinski dioničari biti pravično obeštećeni. Unutar roka od tri mjeseca od upisa odluke o prijenosu u sudski registar može se pokrenuti postupak ispitivanja primjerenosti otpremnine. Upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar ima konstitutivan učinak i u tom trenutku upisa sve dionice manjinskih dioničara prenose se glavnom dioničaru.⁸¹

Većinski dioničar daje nalog neovisnom procjenitelju za procjenu vrijednosti dionica. Nakon toga, pitanje o „squeeze out“-u prezentirat će se na glavnoj skupštini dioničara čija se suglasnost smatra samo formalnošću zbog neupitnog utjecaja većinskog dioničara. Cijena dionice ne može biti niža od tržišne vrijednosti u zadnja tri mjeseca. Međutim, ovo pravilo ne osigurava odgovarajuću zaštitu prava manjinskih dioničara jer se cijena dionica značajno snižava u razdoblju preuzimanja društva. Protiv cijene se može žaliti sudu koji može imenovati drugog procjenitelja da potvrdi točnost vrednovanja koje je već izvršeno od strane neovisnog procjenitelja.⁸²

⁸⁰Jurić, D.; Zubović, A., Anti-Takeover Measures and Position of the Target Company Bord in Takeover Procedures. Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta Rijeka, vol. 30, 2009., str. 278 .

⁸¹*Op.cit.* (bilj.67)

⁸²Kolohoida, O.; Lukach, I.; Poiedynok, V.; Prokopiuk, A., *The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine*. Hungarian Journal of Legal Studies, vol. 60, br.3, 2021., str. 279.

Slovensko zakonodavstvo se pri uređenju instituta „squeeze out“ u većem dijelu vodilo odredbama njemačkog prava osim postotka dionica koji glavni dioničar mora imati da bi mogao pokrenuti postupak prijenosa dionica. Tako je slovensko zakonodavstvo reguliralo da dioničar koji ima 90% temeljnog kapitala predlaže skupštini dioničkog društva da donese odluku o prijenosu dionica manjinskih dioničara uz plaćanje otpremnine. Sukladno navedenom, razlika u slovenskom i gore navedenom njemačkom zakonodavstvu je postotak dionica koje većinski dioničar mora imati da bih mogao tražiti prijenos dionica manjinskih dioničara pa tako on iznosi 95% u njemačkom kao i u hrvatskom dok u slovenskom on iznosi 90%. U slovenskom pravu odluku o prijenosu dionica manjinskih dioničara donosi skupština te je njen upis u sudski registar konstitutivne naravi. Glavni dioničar određuje iznos primjerene otpremnine te se mora voditi stanjem društva u trenutku donošenja te odluke. Također, on mora predati izjavu banke kojom ona jamči ispunjenje njegove obaveze o isplati manjinskih dioničara te podnosi skupštini izvješće u kojem obrazlaže primjerenost visine otpremnine u novcu. Na prijedlog glavnog dioničara sud imenuje jednog ili više revizora koji ispituju primjerenost otpremnine.⁸³

⁸³ *Op.cit.* (bilj. 67)

Značajke zakonodavstva Republike Češke o postupku istiskivanja su:

1. Postupak istiskivanja pokreće skupština dioničara ciljnog društva;
2. Za donošenje odluke o istiskivanju dioničara potrebno je 90% glasova dioničara;
3. Odluku glavne skupštine mora odobriti Narodna banka Republike Češke u roku od 90 dana, u suprotnom odluka je ništavna;
4. Procjenu vrijednosti dionica obavlja procjenitelj kojeg imenuje većinski dioničar, uz daljnju objavu izvješća o procjeni vrijednosti;
5. Narodna Banka Republike Češke ovlaštena je ocijeniti pravednost cijene istiskivanja i razmatrati pritužbe dioničara u vezi s cijenom, kao i u vezi s povredom njihovog prava na izbor trenutka istiskivanja;
6. U roku od mjesec dana od objave obavijesti o glavnoj skupštini svaki dioničar ima pravo prigovora protiv istisnute cijene; sudska odluka o takvoj cijeni obvezujuća je za većinskog dioničara;
7. Od trenutka objave odluke glavne skupštine o pokretanju postupka istiskivanja dionice koje se stječu povlače se iz burzovne trgovine.⁸⁴

⁸⁴ Cvik, E. D.; MacGregor, Pelikánová, R., *The ambiguous awareness of approaching squeeze-out-czech case study in the EU Perspective*. ACC Journal., 2017.

6. Zaključak

Prijenos dionica manjinskih dioničara kao institut prava trgovačkih društava uveden je u hrvatski pravni sustav s ciljem osiguranja glavnom dioničaru apsolutnog nadzora i nesmetanog vođenja poslovne politike društva, čime se izbjegava svaka mogućnost opstrukcije i manipulacije od strane manjinskih dioničara.

Istovremeno, odredbama ZTD-a kojima se regulira institut „squeeze out“-a manjinskim dioničarima osigurana je adekvatna zaštita u situaciji kada pojedini dioničar stekne dionice na koje otpada 95% temeljnog kapitala dioničkog društva.

Zaštita prava manjinskih dioničara osigurana je određenim mehanizmima i to s procjenom vrijednosti ponuđene otpremnine od strane neovisnog tijela odnosno revizora, jamstvom banke o isplati otpremnine te dodatnim pravnim alatom sudskog ispitivanja primjerenosti otpremnine u izvanparničnom postupku.

Na važnost ovog instituta ukazuje nam i stav sudske prakse odnosno odluka Ustavnog suda gdje su preispitane zakonske odredbe ZTD-a o prijenosu dionica manjinskih dioničara u kojima je sud dao prednost gospodarskom razvoju nad privatnim interesima manjinskih dioničara, primjerice u slučaju Siemens. Čime je potvrđena i primarna intencija zakonodavca radi koje je i uveden ovaj institut.

Zaključno, zaključujem da je zakonodavac uvođenjem ovog instituta u hrvatski pravni sustav zasigurno doprinio razvoju poduzetništva zato što se upravo njime potiče dioničare na kupovinu većeg broja udjela s krajnjim ciljem preuzimanja i kontrole društva. Također, ovaj institut daje i određenu sigurnost u poslovanju dionicama jer su i manjinski dioničari njime zaštićeni u vidu isplate pravične naknade za njihove udjele. Zasigurno je da ovaj institut izaziva određeni prijedor među stavovima ljudi zbog suprotstavljenih interesa manjinskih

dioničara i glavnog dioničara, ali smatram da je donekle uspio uspostaviti ravnotežu kako bi obje strane bile zadovoljne.

7. Literatura

Knjige i znanstveni članci:

1. Anabtawi, I., *Some skepticism about increasing shareholder power*, Ucla l. Rev., vol. 53, 2005.
2. Barbić, J., *Pravo društava*, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I. dioničko društvo, Sedmo, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Organizator, Zagreb 2020.
3. Barbić, J., *Utjecaj njemačkog prava na stvaranje hrvatskog prava društva*, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 44, 3-4/2007.
4. Burkart, M.,; Panunzi, F., *Mandatory bids, „squeeze out”, sell-out and the dynamics of the tender offer process. Sell-Out and the Dynamics of the Tender Offer Process* (June 2003). ECGI-Law Working Paper, vol. 10, 2003.
5. Buzatović, Z.; Skerlev B., *Prava manjinskih dioničara („squeeze out“)*, Računovodstvo, revizija i financije br. 11, 2019.
6. Cvik, E. D.; MacGregor, Pelikánová, R., *The ambiguous awareness of approaching squeeze-out-czech case study in the EU Perspective*. ACC Journal., 2017.
7. Čulinović-Herc, E.; Zubović, A., *Prijenos dionica manjinskih dioničara („squeeze out“) i srodni instituti u pravu društava*, www.bib.irb.hr/535629/download/535629.ulini-ovic-Herc_i_Zubovi_11.03.doc
8. Feldman, B.; Obuljen, S., *Društva kapitala*, Faber & Zgombić Plus d.o.o., Zagreb, 1995.
9. Jurić, D.; Zubović, A., *Anti-Takeover Measures and Position of the Target Company Bord in Takeover Procedures*. Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta Rijeka, vol. 30, 2009.
10. Iveković, B., *Squeeze-out-prijenos dionica manjinskih dioničara*, Pravo i porezi, br. 11, 2004.
11. Kolohoida, O.; Lukach, I.; Poiedynok, V.; Prokopiuk, A., *The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of*

- Ukraine*. Hungarian Journal of Legal Studies, vol. 60, br.3, 2021.
12. La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F.; Shleifer, A.; Vishny, R., *Law and Finance*, J. Pol. Econ, 1998.
 13. Markovinović, I., *Squeez out (prijenos dionica manjinskih dioničara)*, Pravo i porezi, br.7, 2007
 14. Marković, L., *Prijenos dionica manjinskih dioničara* <https://www.iusinfo.hr/strucni-clanci/prijenos-dionica-manjinskih-dionicara>
 15. Petrović, S., Ceronja, P., *Osnoveprava društava*, Deveto, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb 2019
 16. Schmitthoff, M., *The origin of the joint-stock company*, The University of Toronto Law Journal, vol. 3., br. 1, 1939.
 17. Smith, H. J., *The shareholders vs. stakeholders debate*. MIT Sloan Management Review, vol. 44., br.4, 2003.
 18. .
 19. Varottil, U. (2021). *Minority shareholders rights, powers and duties: the market for corporate influence*. In Comparative Corporate Governance, 2021.
 20. Zlatović, D., *Prijenos dionica manjinskih dioničara uz plaćanje otpremnine*, Informator, br. 6242-6243, 2014

Mrežni izvori:

21. Preuzimanja dioničkih društava, <https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/preuzimanja-dionickihdrustava/?fbclid=IwAR0pqqGfME4wcbHuQXZPQs42wuWl04m2crAn5TDhjrF9CUhfTj0-YHx4beo#> (5. kolovoza, 2022)
22. Siemens Hrvatska <https://new.siemens.com/hr/hr/tvrtka/siemens-hrvatska.html> (1. rujna, 2022)
23. Zagrebačka burza, Pliva d.d. - prijedlog glavnog dioničara za preuzimanje preostalih dionica, <<http://zse.hr/default.aspx?id=25330>>, 7. svibanj 2009.), (10. rujna, 2022)

Zakonski akti:

24. Presuda Ustavnog suda Republike Hrvatske, U-III/3978/2012 od 19.02.2015.
25. Presuda Ustavnog suda Republike Hrvatske, U-I/4120/2003 od 21.2.2007
26. Presuda Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, Pž-8200/04 od 18. listopada 2005. godine
27. Zakon o deviznom poslovanju, Narodne novine, 96/2003, 140/2005, 132/2006, 150/2008, 92/2009, 133/2009, 153/2009, 145/2010, 76/2013, 52/2021.
28. Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Narodne novine, 109/2007, 36/2009, 108/2012, 90/2013, 99/2013, 148/2013.
29. Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine, 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 125/2011, 152/2011, 111/2012, 68/2013, 110/2015, 40/2015, 34/2022.