

Prijenos dionica manjinskih dioničara

Boras, Matija

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:199:930231>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-20**



Repository / Repozitorij:

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



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

Matija Boras

PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA

Diplomski rad

Mentor: izv. prof. dr. sc. Antun Bilić

Zagreb, srpanj 2024.

Izjava o izvornosti

Ja, Matija Boras, 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.

Matija Boras, v.r.

Sadržaj

1. UVOD	1
2. PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA	2
2.1. Dionice i stjecanje članstva u dioničkom društvu	2
2.2. Glavni dioničar i udio u temeljnom kapitalu	4
2.3. O postupku prijenosa dionica manjinskih dioničara.....	5
2.3.1. Priprema i održavanje glavne skupštine	5
2.3.2. Upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar	7
2.4. Određivanje primjerene otpremnine.....	8
2.5. Zaštita manjinskih dioničara.....	10
2.6. Pitanje opravdanosti i razmjernosti instituta	13
3. ZAKON O PREUZIMANJU DIONIČKIH DRUŠTAVA I PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA.....	17
4. PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA U HRVATSKOJ PRAKSI	20
5. INSTITUT PRIJENOSA DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA U RAZLIČITIM PRAVNIM SUSTAVIMA.....	22
5.1. Poredbenopravna analiza: Bosna i Hercegovina	22
5.2. Prijenos dionica manjinskih dioničara u državama članicama EU – primjer Njemačke.....	25
6. ZAKLJUČAK	29
7. LITERATURA.....	31

Popis kratica korištenih u radu:

- ZPDD – Zakon o preuzimanju dioničkih društava
- ZTD – Zakon o trgovačkim društvima
- ZID ZTD – Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima

1. UVOD

Prijenos dionica manjinskih dioničara (istiskivanje, eng. *squeeze out*) pravni je institut koji omogućava isključenje manjinskih dioničara iz dioničkog društva neovisno o njihovoj volji. Cilj instituta zaštita je poduzetničkog interesa glavnog dioničara¹, no postavlja se pitanje zaštite manjinskih dioničara, kao i ustavnog jamstva prava vlasništva. Točnije, upitna je opravdanost i pravednost uređenja u kojemu je glavnom dioničaru omogućeno zakonito „izbacivanje” manjinskih dioničara s obzirom na načela zaštite vlasništva. Također, postavlja se pitanje isplati li se „malim” ulagačima uložiti sredstva u dioničko društvo ako nemaju zajamčenu mogućnost slobodnog raspolaganja dionicama te dovodi li takvo uređenje do ozračja u kojemu se obeshrabruje spomenute male ulagače da sudjeluju u pravnom prometu dionicama. S druge strane, s obzirom na mogućnost ometanja rada, kao i mogućeg opstruiranja glavnog od strane manjinskih dioničara, javila se potreba za rješavanjem pitanja neometanog rada dioničkih društava. Suprotstavljeni interesi glavnog i manjinskih dioničara, kao i pitanje razmjernosti pri uređenju ovog pitanja, temelj su propitivanja spomenutog instituta kroz ovaj rad.

Institut prijenosa dionica manjinskih dioničara u hrvatsko je pravo uveden 2003. godine Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima (dalje u tekstu: ZTD). Izmjenom i dopunom ZTD-a dodane su odredbe 300.f – 300.k koje po uzoru na njemački pravni sustav uređuju uvjete za provođenje prijenosa, postupak prijenosa, ali i otpremninu. Odredbe ZTD-a koje se odnose na prijenos dionica manjinskih dioničara u velikoj mjeri odgovaraju rješenju iz njemačkog Zakona o dionicama (njem. *Aktiengesetz*).²

Uz to, Zakon o preuzimanju dioničkih društava (dalje u tekstu: ZPDD) uređuje institut preuzimanja dioničkih društava te ponuditelju i osobama koje s njim zajednički djeluju daje pravo prijenosa dionica manjinskih dioničara (*squeeze out*) u slučaju ispunjenja zakonom određenih uvjeta, dok manjinskim dioničarima, s druge strane, daje pravo prodaje dionica (*sell out*), odnosno mogućnost izbora po pitanju ostanka u dioničkom društvu te postavljanja zahtjeva prema većinskim dioničarima koji bi u tom slučaju otkupili njihove dionice.

Uz navedeno, važno je spomenuti da postoje razlike među pravnim sustavima po pitanju uređenja instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara, među kojima se najveća odnosi na

¹ Barbić, J., *Pravo društava*, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I., Dioničko društvo, Sedmo, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Organizator, Zagreb, 2020., str. 440.

² Iveković, B., *Squeeze-out – prijenos dionica manjinskih dioničara*, Pravo i porezi, br. 11, 2004., str. 49.

traženi udio u temeljnom kapitalu pri kojemu dolazi do ispunjenja uvjeta za provođenje ovog instituta, a koji iznosi od 90 do 95 %.

Također, u hrvatskom sustavu provedeno je više prijenosa dionica manjinskih dioničara prema ZTD-u, ali i prema ZPDD-u nakon postupka preuzimanja, a u radu će biti riječi o nekima od njih. Isto tako, sudska praksa bavila se primjerenišću otpremnine, kao i pravične naknade te će ovaj rad dati pregled odabranih slučajeva.

Cilj je ovog rada pružiti pregled instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara, izložiti njegove pozitivne i negativne strane propitujući razmjernost ograničenja prava manjinskih dioničara do kojih dolazi primjenom instituta prijenosa dionica te usporediti hrvatsko pravno uređenje s rješenjima drugih pravnih sustava.

2. PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA

2.1. Dionice i stjecanje članstva u dioničkom društvu

Dioničko je društvo, prema članku 159. Zakona o trgovačkim društvima (dalje u tekstu: ZTD), „trgovačko društvo u kojemu članovi (dioničari) sudjeluju s ulozima u temeljnome kapitalu podijeljenom na dionice”, a jedno od temeljnih obilježja je činjenica da dioničari ne odgovaraju za obveze društva³, osim u slučajevima proboja pravne osobnosti.⁴ Pravno uređenje dioničkog društva odgovara uređenjima u ostalim državama kontinentalnog pravnog sustava, primjerice u Njemačkoj, Austriji, Švicarskoj te Bosni i Hercegovini.⁵

ZTD i statut društva jasno određuju položaj članova, kao i odnose među članovima, ali i između članova i društva stavljajući naglasak na, među ostalim, načelo jednakog položaja članova u društvu i zaštite manjine⁶, o čemu će biti riječi kasnije u radu. Dioničko društvo je kapitala čiji je temeljni kapital podijeljen na dionice, što je najvažnija razlika u odnosu na društvo s ograničenom odgovornošću.

³ Zakon o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 111/93., 34/99., 121/99., 52/00., 118/03., 107/07., 146/08., 137/09., 152/11. - službeni pročišćeni tekst, 111/12., 125/11., 68/13., 110/15., 40/19., 34/22., 114/22., 18/23., 130/23., čl. 159.

⁴ Ibid., čl. 10.

⁵ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 5.

⁶ Ibid., str. 7.

Temeljni kapital dioničkog društva i dionice, izuzev onih bez nominalnog iznosa, moraju glasiti na iznose izražene u eurima⁷, a najniži iznos temeljnog kapitala iznosi 25.000,00 eura.⁸

Dionica se može odrediti na tri načina: kao vrijednosni papir koji izdaje dioničko društvo, kao dio temeljnog kapitala društva te kao skup prava i obveza koje su posljedica prava članstva.⁹

Dioničko društvo može izdati dionice s ili bez nominalnog iznosa, no mora odrediti koje će izdati, budući da nije moguće istovremeno imati i jedne i druge.¹⁰ Udio u temeljnom kapitalu društva izražava se odnosom nominalnog iznosa dionice s nominalnim iznosom i nominalnog iznosa kapitala, dok se kod dionica bez nominalnog iznosa odnos iskazuje brojem dionica. Najniži nominalni iznos dionice jest 1,00 euro, dok je ništetna dionica s manjim iznosom.¹¹

Dionice, kao što je spomenuto, predstavljaju skup prava i obveza koje pripadaju dioničarima sukladno pravu članstva koje „stječu” na temelju doprinosa stvaranju temeljnog kapitala društva. Prava dioničara mogu se podijeliti na upravljačka koja, u pravilu, pripadaju svim dioničarima u jednakom opsegu, i imovinska koja se utvrđuju s obzirom na sudjelovanje u temeljnom kapitalu.¹² Iznimka među upravljačkim pravima jest pravo glasa, budući da je moguće izdati povlaštene dionice bez spomenutog prava, no iznos temeljnog kapitala koji otpada na takve dionice može iznositi najviše polovinu temeljnog kapitala.¹³

Uz to, Zakon o trgovačkim društvima po sadržaju prava koja daju dionice razlikuje redovne i povlaštene dionice. Prema ZTD-u, redovne dionice imatelju daju „pravo glasa u glavnoj skupštini društva, pravo na isplatu dijela dobiti društva (dividenda) i pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske, odnosno stečajne mase društva”, dok povlaštene dionice imatelju daju povlaštena prava, primjerice „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”¹⁴, ali bez prava glasa.

⁷ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 161.

⁸ Ibid., čl. 162.

⁹ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 55.

¹⁰ Ibid., str. 65.

¹¹ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 163.

¹² Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 72.

¹³ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 169.

¹⁴ Ibid., čl. 167.

2.2. Glavni dioničar i udio u temeljnom kapitalu

Sukladno članku 300.f ZTD-a, dioničar koji drži dionice na koje otpada barem 95 % temeljnog kapitala naziva se glavnim ili većinskim dioničarem, dok se ostali dioničari nazivaju manjinskim dioničarima.

Postupak prijenosa dionica zahtjevom pokreće glavni dioničar. Ima li dioničar koji pokreće postupak uistinu 95 % dionica, utvrđuje se na temelju odnosa nominalnog iznosa udjela koji mu pripada prema ukupnom temeljnome kapitalu društva, a ako je društvo izdalo dionice bez nominalnog iznosa, brojem dionica koje mu pripadaju, dok se vlastite udjele društva odbija od temeljnog kapitala društva.¹⁵

Važno je napomenuti kako na postupak nema utjecaja vrsta i rod dionica, kao ni prava koja nose ili prava kojima su opterećene.¹⁶ Bitno je jedino da je ispunjen uvjet o barem 95 % temeljnog kapitala. Prilikom izračuna udjela potrebno je od temeljnog kapitala odbiti vlastite dionice društva.¹⁷

Uz to, dionice mora držati samo jedan glavni dioničar, a ne više njih. Za utvrđenje ima li glavni dioničar dionice koje se odnose na najmanje 95 % temeljnog kapitala, čl. 300.f upućuje na primjenu čl. 474. koji određuje koje se dionice mogu smatrati vlastitim dionicama društva. Primijeni li se čl. 474. st. 4. u slučaju glavnog dioničara, može se zaključiti kako su dionice koje mu pripadaju one dionice koje pripadaju o njemu ovisnome društvu ili koje za njegov račun ili za račun o njemu ovisnog društva drži netko drugi, dok se radi o društvu koje pripada fizičkoj osobi koja je poduzetnik i čiji udjeli ulaze u njezinu imovinu.¹⁸

Nadalje, ortaštvo koje nije samo unutarnje društvo, već se radi o vanjskom društvu, predduštvu ili nasljedničkoj zajednici, također predstavlja jednog dioničara i ispunjava traženi uvjet. Naime, članovi u navedenim slučajevima moraju djelovati kao cjelina, odnosno ne mogu odvojeno raspolagati dionicama niti ostvarivati prava iz njih.¹⁹

S druge strane, za razliku od glavnog dioničara koji je samo jedan, manjinskih dioničara može biti više, a bitno je da drže dionice koje čine najviše pet posto temeljnog kapitala dioničkog društva.

¹⁵ Ibid., čl. 474. st. 2.

¹⁶ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 445.

¹⁷ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 474. st. 2.

¹⁸ Ibid., čl. 474. st. 4.

¹⁹ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 447.

Uz to, glavni dioničar mora imati dionice u spomenutom udjelu u trenutku podnošenja zahtjeva, a navedeno predstavlja materijalnopравnu pretpostavku za provođenje postupka o prijenosu dionica manjinskih dionica te je nužno da ista bude ispunjena u vrijeme stjecanja dionica odlukom glavne skupštine.²⁰

2.3. O postupku prijenosa dionica manjinskih dioničara

2.3.1. Priprema i održavanje glavne skupštine

Glavni dioničar zahtjev za stjecanje dionica manjinskih dioničara upućuje upravi društva, odnosno u društvima s monističkim ustrojem izvršnim direktorima društva. Iako Zakon o trgovačkim društvima ne propisuje oblik zahtjeva postavljenog glavnoj skupštini, radi veće sigurnosti primjerenije bi bilo to učiniti u pisanom obliku, dok bi bilo poželjno da se i u Zakonu jasno navede zahtijevani oblik.

Uprava ili upravni odbor potom moraju, ako je zahtjev valjan, sazvati glavnu skupštinu bez odgode. Ako glavni dioničar nema ovlasti postaviti zahtjev ili ako zahtjev nije uredan, uprava/upravni odbor nema obvezu sazivanja glavne skupštine. U suprotnom slučaju, odluke donesene na takvoj skupštini pobojne su. S druge strane, ako uprava/upravni odbor ne sazove glavnu skupštinu, glavni dioničar to može učiniti po pravilima koja vrijede za sazivanje glavne skupštine na zahtjev manjine. S obzirom na to da ZTD propisuje da se glavna skupština mora sazvati ako to u pisanom obliku zatraže dioničari koji zajedno imaju udjele u visini od dvadesetoga dijela temeljnog kapitala društva²¹, može se zaključiti kako to pravo pripada i glavnom dioničaru.

Nadalje, uprava/upravni odbor predlaže glavnoj skupštini odluku i daje ocjenu je li donošenje odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara u interesu društva. Govoreći o troškovima sazivanja i održavanja glavne skupštine, radi li se o glavnoj skupštini koja inače ne bi bila sazvana, u načelu glavni dioničar ima obvezu snositi navedene troškove.²²

Glavni dioničar dužan je odrediti iznos otpremnine u novcu, o čemu će više biti riječi u nastavku rada. Važno je da se iznos naznači prije održavanja glavne skupštine društva, s obzirom na zahtjev iz čl. 300.h ZTD-a koji propisuje da je iznos otpremnine obvezan dio dnevnog reda. Osim iznosa otpremnine, u objavi dnevnog reda glavne skupštine koja odlučuje o prijenosu dionica nužno je navesti i tvrtku te sjedište, odnosno ime, prezime i prebivalište glavnog

²⁰ Ibid., str. 446.

²¹ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 278. st. 1.

²² Ibid., str. 453.

dioničara ako se radi o fizičkoj osobi.²³ Uz to, glavni dioničar mora iznijeti pretpostavke za prijenos dionica i obrazložiti primjerenost otpremnine u obliku pisanog izvješća podnesenog glavnoj skupštini.

Osim taksativno navedenih uvjeta iz čl. 300.h ZTD-a, za pripremu glavne skupštine potrebno je ispuniti uvjete koji inače vrijede za sazivanje skupštine, a od kojih se mogu izdvojiti:

1. Odluka o sazivanju glavne skupštine mora sadržavati tvrtku i sjedište društva te vrijeme i mjesto održavanja skupštine, a potrebno je navesti i dnevni red.²⁴
2. Nije li statutom određeno drugačije, glavna skupština održava se u sjedištu društva, a može se održati i u sjedištu burze ako su dionice društva uvrštene na uređeno tržište radi trgovanja.²⁵
3. Potrebno je poziv za glavnu skupštinu, uz koji se objavljuje i prijedlog odluka koje na njoj treba donijeti, objaviti na internetskoj stranici sudskog registra. U slučaju da su dioničari poimence poznati društvu, glavnu skupštinu može se sazvati i preporučenim pismom.²⁶
4. Posebno je važna odredba koja propisuje kako i glavna skupština pri raspisivanju koje se ne postupi po odredbama Zakona može donijeti valjane odluke, ali samo ako se nijedan dioničar ne usprotivi donošenju odluka.²⁷
5. Rok za sazivanje glavne skupštine je najmanje trideset dana prije dana održavanja, u što se ne uračunava dan objave poziva.²⁸
6. U slučaju da statut društva propisuje određenu zastupljenost dioničara na glavnoj skupštini²⁹, pri sazivanju glavne skupštine potrebno je odrediti datum održavanja naredne glavne skupštine ne bude li kvoruma određenog statutom na onoj koja je sazvana.³⁰

Nakon sazivanja glavne skupštine dioničarima se u poslovnim prostorijama društva na uvid moraju izložiti prijedlog odluke glavne skupštine o prijenosu dionica manjinskih dioničara, godišnja financijska izvješća za posljednje tri godine (jednako kao i izvješća o stanju društva za navedeno razdoblje u slučaju postojanja obveze izrade istog), pisano izvješće glavnog

²³ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 300.h

²⁴ Ibid., čl. 277. st. 3.

²⁵ Ibid., čl. 277. st. 5.

²⁶ Ibid., čl. 277. st. 6. i 7.

²⁷ Ibid., čl. 277.

²⁸ Ibid., čl. 279. st. 1.

²⁹ Ibid., čl. 289. st. 1.

³⁰ Ibid., čl. 289. st. 2.

dioničara te izvješće vještaka o primjerenosti otpremnine.³¹ Uz to, svaki dioničar ima pravo na zahtjev besplatno i bez odgode dobiti preslike svih navedenih akata. Međutim, ako su isti akti bili dostupni na internetskoj stranici društva, tada nema obveze izlaganja u poslovnim prostorijama, kao ni izdavanja preslike akata.³²

Što se tiče same provedbe glavne skupštine, vrijede ista pravila kao i za provedbu svake glavne skupštine, uz napomenu kako postoji obveza da se na njoj učine dostupnima ranije navedeni akti. Isto tako, glavnom dioničaru može se omogućiti da usmeno obrazloži prijedlog odluke o prijenosu i primjerenost visine otpremnine, no on takvu mogućnost nije dužan iskoristiti. Zakon u ovom dijelu ne uređuje pravo manjinskih dioničara da sami od glavnog dioničara zatraže ranije navedeno obrazloženje, kao ni obvezu glavnog dioničara da učini po njihovom zahtjevu/trazenju. Ne postoji zabrana postavljanja pitanja glavnom dioničaru, no on nije obvezan pružiti obrazloženje, već to ovisi isključivo o njegovoj dobroj volji.

2.3.2. Upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar

Donese li glavna skupština odluku na temelju koje se glavnom dioničaru prenose dionice manjinskih dioničara uz obvezu plaćanja otpremnine u novcu, uprava, odnosno izvršni direktori društva podnose prijavu za upis odluke registarskom sudu u kojoj daju izjavu da odluka glavne skupštine nije pobijana u propisanom roku ili da je podignuta tužba za pobijanje pravomoćno odbijena. S obzirom na to da rok za podizanje tužbe za pobijanje iznosi 30 dana³³, proizlazi kako je na prijavu za upis odluke registarskom sudu potrebno pričekati barem 30 dana. Registarski sud, uz korištenje zapisnikom s glavne skupštine, ispituje jesu li poštovani propisi koji uređuju prijenos dionica.

Zakon o trgovačkim društvima propisuje kako je u slučaju da upisom odluke sve dionice društva stječe jedan dioničar, a što je slučaj upravo kod prijenosa dionica manjinskih dioničara, potrebno uz prijavu za upis odluke podnijeti i prijavu za upis podataka o dioničaru, odnosno ime i prezime, OIB te prebivalište fizičke osobe; za strance broj i oznaku identifikacijske isprave i državu koja ju je izdala te tvrtku i matični broj subjekta ako je riječ o pravnoj osobi.³⁴ Isto, odnosno upis dioničara uz upis samog prijenosa dionica, propisuje i Zakon o sudskom registru.³⁵

³¹ Ibid., čl. 300.h st. 3.

³² Ibid., čl. 300.h st. 4. i 5.

³³ Ibid., čl. 363. st. 1.

³⁴ Ibid., čl. 187. st. 1. t. 6.

³⁵ Zakon o sudskom registru, Narodne novine br. 1/95., 57/96., 1/98., 30/99., 45/99., 54/05., 40/07., 91/10., 90/11., 148/13., 93/14., 110/15., 40/19., 34/22., 123/23., čl. 31. st. 1. t. 5.

Zaključno, samim upisom odluke o prijenosu dionica u sudski registar sve se dionice prenose glavnom dioničaru, a u slučaju da su za dionice izdane isprave o dionicama, u njih se, sve do prijenosa isprava glavnom dioničaru, upisuje zahtjev manjinskih dioničara za isplatom otpremnine.³⁶

2.4. Određivanje primjerene otpremnine

Dužnost je glavnog dioničara odrediti iznos otpremnine u novcu, što znači da je isključena mogućnost drugog rješenja, primjerice zamjena dionica. Pri određivanju iznosa, glavni dioničar dužan je uzeti u obzir trenutne prilike društva, što čini uz pomoć dokumentacije koju dobiva na uvid, kao i objašnjenja dobivenih od uprave, odnosno izvršnih direktora društva.

Prilikom određivanja iznosa otpremnine, glavni dioničar primijenit će tzv. dinamičku metodu procjene uzimajući u obzir punu vrijednost društva. Potrebno je, osim same trenutne vrijednosti, uzeti u obzir očekivane prilike društva u budućnosti, a koje se mogu predvidjeti pregledom financijskih izvještaja i strateških planova društva, odnosno financijskog stanja te planova za raspolaganje ostvarenom dobiti. Razumno je zaključiti kako dionice društva koje financijski dobro stoji i za koje se očekuje nastavak uspješnog poslovanja zavrjeđuju veći iznos otpremnine.

Nadalje, s obzirom na načelo jednakog položaja dioničara³⁷, odnosno na pravilo da pod jednakim uvjetima dioničari imaju jednak položaj, visina iznosa otpremnine po dionici mora biti jednaka za sve manjinske dioničare u slučaju da ih je više. Eventualna iznimka bila bi razlika zbog mogućih različitih tereta na dionicama te se tada to treba uzeti u obzir prilikom određivanja iznosa otpremnine.³⁸

U Republici Hrvatskoj od 1. siječnja 2023. službena valuta je euro, što je uzrokovalo izmjene propisa vezanih uz devizno poslovanje te tako Zakon o deviznom poslovanju propisuje kako su plaćanje i naplata u devizama, stranoj gotovini i čekovima te prijenosi deviznih sredstava između rezidenata te između rezidenata i nerezidenata slobodni.³⁹ Također, Zakon o izmjenama Zakona o deviznom poslovanju⁴⁰ propisuje prestanak važenja⁴¹ Odluke o plaćanju i naplati u

³⁶ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 300.j st. 3.

³⁷ Ibid., čl. 211.

³⁸ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 449.

³⁹ Zakon o deviznom poslovanju, Narodne novine br. 96/03., 140/05., 132/06., 150/08., 92/09., 153/09., 133/09., 145/10., 76/13., 52/21., 141/22., čl. 15.

⁴⁰ Zakon o izmjenama Zakona o deviznom poslovanju, Narodne novine br. 141/22

⁴¹ Ibid., čl. 29. st. 2.

stranim sredstvima plaćanja u zemlji⁴² koja je propisivala taksativno određene slučajeve u kojima je bilo moguće plaćanje u stranoj valuti, primjerice plaćanje i naplata u devizama između rezidenata pri kupoprodaji vrijednosnih papira koji kotiraju ili su izdani u drugoj državi, između investitora i ovlaštenog društva te između ovlaštenih društava, osim vrijednosnih papira izdanih u drugoj državi, a koji kotiraju u Republici Hrvatskoj⁴³. S obzirom na izmjene u Zakonu o deviznom poslovanju i prestanak važenja Odluke o plaćanju i naplati u stranim sredstvima plaćanja u zemlji, razvidno je kako su ukinuta ograničenja pri plaćanju u stranim sredstvima plaćanja, stoga se može zaključiti kako je moguće izvršiti isplatu otpremnine ne samo u eurima, nego i u stranim valutama.

Na određeni iznos otpremnine obračunava se, sukladno ZTD-u, kamata dobivena uvećanjem referentne stope iz Zakona o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi za tri postotna poena, i to za vrijeme od upisa odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar pa sve do isplate manjinskim dioničarima, a čime se ne isključuje odgovornost glavnog dioničara za drugu štetu.⁴⁴ U slučaju da je na strani manjinskog dioničara više osoba te kad isplata svima njima ne bi bila izvršena u isto vrijeme, za svakoga od njih kamata bi se obračunavala zasebno. Također, Zakon ne ograničava glavnog dioničara u određivanju više kamate od propisane.

Glavni dioničar mora prije sazivanja glavne skupštine predati izjavu banke kojom ona solidarno jamči da će glavni dioničar isplatiti otpremninu uvećanu za ranije spomenute kamate bez odgode po upisu odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar. Izdavanjem jamstva ne prestaje obveza glavnog dioničara, već je ono dodatno osiguranje za ispunjenje obveze dužnika prema vjerovniku.⁴⁵ Osim navedenog, postoji i mogućnost predaje potvrde središnjeg depozitorija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj da je glavni dioničar uplatio iznos potreban za plaćanje otpremnine uvećan za tromjesečni iznos kamata iz kojeg će se po upisu manjinskim dioničarima isplatiti pripadajuća otpremnina.⁴⁶

Primjerenost otpremnine mora ispitati jedan ili više vještaka imenovanih od strane trgovačkog suda, a na zahtjev glavnog dioničara. S obzirom na to da se u ovoj situaciji primjenjuje članak 481.a ZTD-a koji uređuje reviziju poduzetničkog ugovora, može se zaključiti kako se radi o

⁴² Odluka o plaćanju i naplati u stranim sredstvima plaćanja u zemlji, Narodne novine br. 111/05., 16/15., 108/22.

⁴³ Ibid., čl. 4. st. 2. a)

⁴⁴ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 300.g st. 2.

⁴⁵ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 452.

⁴⁶ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 300.g st. 3.

reviziji, odnosno o revizorima koji moraju izraditi pisano izvješće o reviziji koje se mora zaključiti izjavom o tome je li otpremnina primjereno odmjerena.⁴⁷

Vještaci, odnosno revizori u izvješću moraju navesti kojim je metodama određena otpremnina i zašto je primjena istih primjerena. Uz to, moraju navesti do kojeg bi se iznosa otpremnine došlo primjenom pojedine metode ako je primijenjeno više njih te koji je značaj dan svakoj od njih. Zaključno, vještaci/revizori moraju izložiti posebne teškoće pri procjeni vrijednosti društva.⁴⁸

S obzirom na to da se kod prijenosa dionica manjinskih dioničara radi o odnosu glavnog i manjinskog/manjinskih dioničara, kada se govori o određivanju pasivne legitimacije u eventualnim postupcima, odluka glavne skupštine o isplati primjerene otpremnine ima pravne učinke samo u odnosu na glavnog dioničara, ali ne i u odnosu na društvo. Odnosno, glavna skupština koja donosi odluku o prijenosu dionica „odvojena” je od glavnog dioničara koji određuje iznos otpremnine⁴⁹, što znači kako manjinski dioničari eventualnu tužbu zbog neprimjerenosti otpremnine upravljaју protiv glavnog dioničara, a ne protiv društva.

2.5. Zaštita manjinskih dioničara

S obzirom na prirodu instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara koji predstavlja iznimno zadiranje u, među ostalim, Ustavom zajamčeno pravo vlasništva⁵⁰, kao i u odredbu da se prava stečena ulaganjem kapitala ne mogu umanjiti zakonom ni drugim pravnim aktom, zakonodavac je bio dužan pronaći rješenja, odnosno protutežu navedenim zadiranjima u prava manjinskih dioničara. S navedenim ciljem, prilikom pravnog uređenja pokušalo se voditi računa o zaštiti prava manjinskih dioničara.

Tako Zakon o trgovačkim društvima propisuje kako dionice na koje otpada barem 95 % temeljnog kapitala moraju pripadati samo jednom glavnom dioničaru, a ne većem broju njih, uz već spomenutu iznimku ortaštva koje je vanjsko društvo, predruštvo ili nasljednička zajednica. Naime, ZTD⁵¹ restriktivno propisuje kako se dionicama glavnog dioničara smatraju dionice koje pripadaju o njemu ovisnom društvu ili društvu koje za njegov račun ili račun o njemu ovisnog društva drži netko drugi.

⁴⁷ Ibid., čl. 481.a

⁴⁸ Ibid.

⁴⁹ Presuda Visokog trgovačkog suda, Pž-1453/07 od 16. 6. 2008.

⁵⁰ Ustav Republike Hrvatske, Narodne novine br. 56/90., 135/97., 8/98., 113/00., 124/00., 28/01., 41/01. 76/10., 85/10., 5/14., čl. 48. st. 1.

⁵¹ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 300.f

Također, zakonodavac se vodio zaštitom prava manjinskih dioničara i pri uređenju iznosa primjerene otpremnine, pa određuje kako se ista isplaćuje u novcu, bez mogućnosti eventualne drugačije naknade. Postupi li glavni dioničar drukčije i ponudi drugačiju otpremninu, a tužba za pobijanje odluke nije podignuta ili je podignuta izvan roka, povučena ili pravomoćno odbijena⁵², manjinski dioničari mogu se obratiti trgovačkom sudu na čijem se području nalazi sjedište društva.⁵³ Također, važno je naglasiti kako manjinski dioničari to mogu učiniti uvijek kada smatraju da otpremnina nije primjerena, a ne samo u slučaju da nije isplaćena u novcu. Uz to, iznos otpremnine određuje se uzimajući u obzir trenutno stanje društva, kao i buduće izgleda na tržištu. Ovakvo uređenje predstavlja protutežu i pokušava nadomjestiti izostanak volje manjinskih dioničara pri provođenju prijenosa dionica. Ispitivanje primjerenosti otpremnine od strane vještaka o kojemu je već bilo riječ još je jedan od mehanizama zaštite.

S obzirom na slobodu prilikom plaćanja u devizama i stranoj gotovini, dodatni mogući način zaštite manjinskih dioničara koji bi bilo poželjno uvesti, a ZTD ga ne poznaje, bilo bi propisivanje obveze snošenja troškova konverzije od strane glavnog dioničara.

Nastavno na to, još jedan vid zaštite manjinskih dioničara predstavlja obveza snošenja troškova povezanih s predavanjem bankovnog jamstva i zaključenja Ugovora s kreditnom institucijom, a koja je obveza na glavnom dioničaru s obzirom na to da je na njemu obveza da pribavi osiguranje. Zakon o trgovačkim društvima propisuje samo da je glavni dioničar dužan predati izjavu banke kojom ona solidarno jamči da će glavni dioničar isplatiti otpremninu uvećanu za kamate, no ne navodi radi li se o jamstvu ili bankarskoj garanciji kako ih propisuje Zakon o obveznim odnosima⁵⁴. S obzirom na to, moguća je primjena oba instituta, no uzevši u obzir cilj ZTD-a, odnosno zaštitu manjinskih dioničara i isplatu bez postavljanja dodatnih uvjeta, svrsishodnije bi bilo koristiti bankarsku garanciju. Naime, bankarska garancija samostalna je obveza neovisna o poslu u vezi s kojim je izdana⁵⁵. Uz to, svrha je solidarnog jamstva pružiti dodatnu sigurnost manjinskim dioničarima koji mogu neposredno postaviti zahtjev za plaćanje prema kreditnoj instituciji, bez da prethodno zahtijevaju plaćanje od glavnog dioničara, i to od dana nakon upisa odluke glavne skupštine u sudski registar.⁵⁶ S istim ciljem predviđena je i

⁵² Ibid., čl. 300.k st. 1.

⁵³ Ibid., čl. 40.

⁵⁴ Zakon o obveznim odnosima, Narodne novine br. 35/05., 41/08., 125/11., 78/15., 29/18., 126/21., 114/22., 156/22., 145/23., 155/23.

⁵⁵ Ibid., čl. 1039. st. 2.

⁵⁶ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 451.

mogućnost predaje potvrde središnjeg depozitorija.⁵⁷ Naravno, ovime ne prestaje obveza glavnog dioničara, već dolazi do pojačanja sigurnosti manjinskih dioničara.

Konačno, manjinski dioničari na raspolaganju imaju i mogućnost tužbe za utvrđenje odluke ništetnom te tužbe za pobijanje odluke glavne skupštine, a uvjeti za koje vrijede općenito, a ne samo prilikom provođenja instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara.

Manjinski dioničari mogu spriječiti upis odluke glavne skupštine o prijenosu dionica podizanjem tužbe za pobijanje odluke. Naime, uprava, odnosno izvršni direktori prilikom prijave za upis odluke daju izjavu da odluka glavne skupštine nije pobijana.⁵⁸ Ako tome nije tako, primorani su pričekati s prijavom sve do okončanja spora. Manjinski dioničari odluku pobijaju tužbom za pobijanje, a za čije je podnošenje rok 30 dana od dana donošenja pobijane odluke, odnosno od prvog narednog dana od dana kad su mogli saznati za pobijanu odluku u slučaju da nisu prisustvovali glavnoj skupštini.⁵⁹ Tužba se podiže protiv društva, a odluka se može pobijati ako je donesena protivno zakonu ili statutu, zatim zbog toga što je dioničar glasovanjem na glavnoj skupštini pokušao za sebe ili nekoga drugoga postići koristi na štetu društva ili drugih dioničara, a pobijanom odlukom to se postiže.⁶⁰ Utvrdi li sud pravomoćnom presudom da je odluka glavne skupštine o prijenosu dionica ništetna, presuda djeluje prema svima, pa tako i prema onim manjinskim dioničarima koji eventualno nisu bili stranke u tom postupku.⁶¹ Međutim, u slučaju u kojemu se tužbom traži utvrđenje ništetnosti odluke glavne skupštine o prijenosu dionica manjinskih dioničara, sud može na prijedlog društva rješenjem dopustiti da se odluka upiše u sudski registar i da njezin nedostatak ne utječe na učinak upisa, pod uvjetom da se činjenice na kojima se rješenje temelji učine vjerojatnima.⁶² Sud bi ovakvo rješenje mogao donijeti, primjerice, po svojoj slobodnoj ocjeni po kojoj daje prednost učinku odluke odmah jer drži da znatna šteta po društvo i njegove dioničare preteže nad štetom tužitelja, odnosno manjinskih dioničara, osim ako se radi o posebno teškoj povredi prava.⁶³ Međutim, teško je zamisliti na koji način bi manjinski dioničari mogli nanijeti toliku štetu društvu da bi ovakvo rješenje suda bilo opravdano te kako bi ista bila veća od štete nanesene manjinskim dioničarima. Nadalje, ako se tužba za pobijanje ipak pokaže osnovanom, društvo

⁵⁷ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 300.g st. 3.

⁵⁸ Ibid., čl. 300.j st. 2.

⁵⁹ Ibid., čl. 363. st. 1.

⁶⁰ Ibid., čl. 360.

⁶¹ Ibid., čl. 364.

⁶² Ibid., čl. 366.a st. 1.

⁶³ Ibid., čl. 366.a st. 2. i 3.

koje je ishodilo ranije navedeno rješenje dužno je manjinskim dioničarima naknaditi štetu koja im je pričinjena upisom odluke u sudski registar na temelju istog rješenja, no ne može se zahtijevati otklanjanje učinka upisa odluke u sudski registar.

S druge strane, manjinski dioničari ne mogu pobijati odluku glavne skupštine zbog toga što su dane netočne, nepotpune ili nedovoljne obavijesti o utvrđivanju primjerenosti otpremnine⁶⁴, s obzirom na to da je propisano da se prigovori u vezi s time utvrđuju u izvanparničnom postupku pred mjesno nadležnim trgovačkim sudom.⁶⁵ Rok za postavljanje zahtjeva iznosi dva mjeseca od dana obavljenog upisa odluke o prijenosu dionica u sudski registar. U slučaju da više manjinskih dioničara postavi zahtjev, sud će spojiti više takvih postupaka. Utvrdi li sud da iznos otpremnine nije primjeren i da je glavni dioničar dužan platiti je u većem iznosu, kao i da je glavni dioničar dužan platiti otpremninu ako je nije ponudio ili to nije učinio kako je trebao, naložit će da uz to nadoknadi i troškove za vođenje postupka svim manjinskim dioničarima koji su sudjelovali u postupku. Važno je naglasiti da spomenuta odluka suda o visini otpremnine djeluje prema svim manjinskim dioničarima, bez obzira na to jesu li sudjelovali u sudskom postupku.⁶⁶ Isto tako je važno spomenuti kako navedeno vrijedi i za nagodbu postignutu pred sudom, no ne i za nagodbu sklopljenu izvan suda jer tada ne bi imala učinak kao da je donesena i odluka suda.⁶⁷ U slučaju da su ostali manjinski dioničari propustili rok za pokretanje postupka, više ga ne bi mogli pokrenuti, a nemaju pravo na otpremninu koju je jedan od manjinskih dioničara putem nagodbe dogovorio s glavnim dioničarom.

2.6. Pitanje opravdanosti i razmjernosti instituta

Kao što je već spomenuto, institut prijenosa dionica predstavlja zadiranje u Ustavom zajamčeno pravo vlasništva i odredbu kojom se prava stečena ulaganjem kapitala ne mogu umanjiti zakonom ni drugim pravnim aktom, a koja jamstva predstavljaju zaštitu privatne imovine.

U pravnoj literaturi mogu se pročitati tumačenja koja navode kako se ovakvo ograničenje može podvesti pod odredbu članka 50. stavka 1. Ustava RH koji propisuje kako se pravo vlasništva može ograničiti ili oduzeti ako je to u interesu Republike Hrvatske, odnosno radi zaštite opće dobrobiti kojoj treba dati prednost pred interesom manjinskih dioničara. Tako se navodi kako se ograničenja uvode radi „zaštite opće dobrobiti kojima treba dati prednost pred interesima

⁶⁴ Ibid., čl. 360. st. 4.

⁶⁵ Ibid., čl. 300.k st. 1.

⁶⁶ Ibid., čl. 300.k st. 4.

⁶⁷ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 459.

manjinskih dioničara da zadrže imovinsku supstanciju svojih prava u dioničkom društvu u odnosu prema razvijanju i poticanju poduzetničke inicijative u koncernu”.⁶⁸ Na tom tragu, Ustavni je sud rješavajući o prijedlozima za pokretanje postupka za ocjenu suglasnosti zakona s Ustavom po inicijativi više predlagatelja, među kojima su u većini mali dioničari Siemens d.d.-a, donio rješenje u kojemu, uz izdvojeno mišljenje, obrazlaže svoj stav po pitanju instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara.⁶⁹

Prijedlog za ocjenu suglasnosti zakona s Ustavom odnosio se na članak 132., Odjeljak 5.b Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima⁷⁰ kojim su ZTD-u dodani članci 300.f-k, a kojima se u hrvatski pravni sustav uvodi institut prijenosa dionica manjinskih dioničara. Predlagatelji navode kako se uvedenim institutom protivno Ustavu ugrožava pravo vlasništva i umanjuju prava stečena ulaganjem te da se „štite isključivo interesi krupnog kapitala na račun malih dioničara” čime se „krupnom kapitalu omogućuje preuzimanje i zadnjih dionica trgovačkih društava u cilju onemogućavanja i minimalne kontrole poslovanja, koje dioničari mogu imati tijekom održavanja redovitih godišnjih skupština društava”.⁷¹ Također, navode kako su članci od 300.f do 300.k ZTD-a u nesuglasnosti s člankom 3. (vezano uz jednakost i nepovredivost vlasništva), člankom 5. stavkom 1., člankom 14. stavkom 1. (u odnosu na zabranu diskriminacije po osnovi imovine) i 2., člankom 16., člankom 48., člankom 49. stavkom 4. i člankom 50. Ustava. Ističu kako „isplata dionica na zahtjev treće osobe ne može biti pravična niti može biti kompenzacija za vrijednost dionice koja se dugoročno multiplicira kroz dividendu”.⁷² Nadalje, nisu suglasni s mišljenjem da navedene odredbe zakona „homogeniziraju upravljanje i olakšavaju poslovanje” te smatraju da takvo mišljenje ne proizlazi iz odredbi ZTD-a prema kojemu se odluke dioničkog društva donose natpolovičnom, dvotrećinskom i tročetvrtinskom većinom glasova, a ne traži se „donošenje odluka s 95 % prisutnim udjelom glasova”, stoga 5 % dionica kojima raspolažu manjinski dioničari „ne predstavlja nikakvu prijetnju niti opasnost po poslovanje društva”. Uz to, navode kako u slučaju prijenosa dionica manjinskih dioničara „ne postoji interes Republike Hrvatske za oduzimanje vlasništva, već jedino interes glavnog dioničara da oduzme vlasništvo dionica malim

⁶⁸ Ibid., str. 441.

⁶⁹ Rješenje Ustavnog suda Republike Hrvatske broj:U-I-4120/2003; 4237/2003; 3099/2004; 29/2005; 4056/2006 od 21. veljače 2007. i Izdvojeno mišljenje, NN 36/2007, 4. 4. 2007.

⁷⁰ Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima (NN 118/03)

⁷¹ Rješenje Ustavnog suda, op. cit. u bilj. 76., t. 2.

⁷² Ibid., t. 4.

dioničarima koji drže ukupno manje od 5 % temeljnog kapitala”, što male dioničare stavlja u nepovoljniji položaj.

Ustavni sud utvrdio je kako prijedlozi za ocjenu suglasnosti zakona s Ustavom nisu osnovani. Naime, Ustavni sud, uzimajući pri odlučivanju u obzir pravnu narav dioničkog društva, navodi kako je „dionica dio temeljnog kapitala i predstavlja ulog za sudjelovanje u društvu” te da, s druge strane, dioničari snose rizik poslovanja društva. Pravo glasa na glavnoj skupštini društva smatra pravom dioničara stečenim ulaganjem kapitala i važnim upravljačkim pravom. Isto tako, navodi kako manjinski dioničari koji imaju do 5 % dionica zapravo, osim spomenutog prava glasa, nemaju drugih upravljačkih prava, što pokazuje različit položaj glavnog i manjinskih dioničara. S obzirom na to, Ustavni sud smatra da je razvidno kako je, sukladno načelu jednakog položaja dioničara pod jednakim uvjetima, pravni položaj glavnog i manjinskih dioničara različit, stoga drži prihvatljivim među njima uspostaviti razlike, odnosno omogućiti glavnom dioničaru da zahtijeva donošenje odluke o prijenosu dionica, uz isplatu primjerene otpremnine, bez da se isto smatra diskriminacijom manjinskih dioničara. Nadalje, naglašava se ovlast države da ograniči poduzetničku i tržišnu slobodu kako bi utjecala na posljedice njihovog ostvarivanja, uzimajući u obzir razmjernost i birajući mjeru koja će najmanje ograničiti prava dioničara, uključujući i manjinske. Ističe se i da je kao protuteža osigurana zaštita prava manjinskih dioničara kroz različita pravna sredstva o kojima je ranije bilo riječi u ovome radu. S druge strane, Ustavni sud drži da izmjene ZTD-a štite glavnog dioničara od mogućih zloupotreba od strane manjinskih dioničara, odnosno od ometanja rada društva neosnovanim tužbama za pobijanje odluka glavne skupštine, čime se „otvara mogućnost iznude, odnosno uvjetovanja glavnom dioničaru da na glavnoj skupštini donese određene odluke koji bi koristile isključivo manjinskim dioničarima”.⁷³ S obzirom na sve navedeno, Ustavni sud iznosi stajalište da glavnom dioničaru treba priznati pravo da, nakon stjecanja 95 % udjela temeljnog kapitala, stekne i preostale dionice tog društva. Jamstvo pravne sigurnosti manjinskih dioničara Ustavni sud vidi u određivanju primjerene otpremnine koja štiti od eventualnih postupanja glavnog dioničara koja bi mogla umanjiti ili potpuno ukinuti prava manjinskih dioničara.

Što se tiče članka 48. Ustava, ističe se kako isti nije mjerodavan za ovaj institut, budući da nijedan dioničar nema pravo vlasništva nad svojom dionicom, već ima pravo stečeno ulaganjem kapitala kako je navedeno u članku 49. stavku 4. Ustava. Ustavni sud zaključuje kako je

⁷³ Ibid., t. 11.

ograničenje spomenutog prava te poduzetničke i tržišne slobode učinjeno „radi legitimnog, Ustavom propisanog cilja i da su razmjerna cilju koji se ograničenjem želio postići”.⁷⁴

Međutim, važno je istaknuti Izdvojeno mišljenje predsjednika Ustavnog suda prof. dr. sc. Petra Klarića i sutkinje Emilije Rajić. Uz potvrdu stajališta suda o mjerodavnosti članka 49. stavka 4. Ustava, u Izdvojenom mišljenju navodi se kako je ocjena ustavnosti „izvršena prema očigledno nemjerodavnoj odredbi čl. 48. Ustava kojom se štiti vlasništvo”, dok je odredba čl. 49. st. 4. „potpuno ignorirana”.⁷⁵ Ističe se kako je za suštinu važno samo radi li se o pravima stečenima ulaganjem kapitala i jesu li ista umanjena zakonskom odredbom, dok nije bitno je li pravo iz dionice, odnosno na dionicu pravo vlasništva. Uz to, u Izdvojenom mišljenju razlažu se prava koja redovne dionice prema ZTD-u⁷⁶ daju imatelju, a to su pravo glasa u glavnoj skupštini društva, pravo na isplatu dijela dobiti društva i pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske, odnosno stečajne mase društva. S obzirom na to da institutom prijenosa dionica manjinski dioničari nedvojbeno ostaju bez nabrojanih prava, a zauzvrat dobivaju jedino naknadu u vidu otpremnine koju određuje glavni dioničar, navodi se kako je na temelju čl. 49. st. 4. bilo potrebno ukinuti odredbe ZID ZTD-a kojima su dioničarima oduzeta prava stečena ulaganjem kapitala. Zaključno, napominje se kako čl. 16. Ustava kojim se dopušta ograničavanje sloboda i prava zajamčenih Ustavom nije relevantan u raščlanjenom slučaju, s obzirom na to da se prava stečena ulaganjem kapitala, za razliku od ostalih ustavnih prava i sloboda koje se mogu ograničiti zakonom s ciljem zaštite slobode i prava drugih ljudi, ne mogu umanjiti zakonom ni bilo kojim drugim pravnim aktom.⁷⁷

Vidljivo je iz navedenih primjera iz pravne literature, ali i iz suprotstavljenosti mišljenja samih sudaca Ustavnog suda kako se radi o institutu koji izaziva oprečne stavove, što je i razumljivo uzme li se u obzir razina zadiranja u prava zajamčena Ustavom. Što se tiče samog Rješenja Ustavnog suda po ovom pitanju, vidljiva su dva ključna problematična mjesta. Prvo je navođenje „dugotrajnog sudskog postupka”⁷⁸ koji otvara „mogućnost iznude”. Naime, bilo bi svrsishodnije i od veće koristi za cjelokupni pravni sustav, a ne samo za ovo pravno područje, adresirati i ponuditi rješenje za problem dugotrajnosti postupaka, primjerice uvođenjem rokova za okončanje postupaka koji ne bi bili samo instruktivne prirode, a ne zbog istoga dati prednost rješenju koje ograničava prava manjinskih dioničara. Na taj način očuvala bi se ustavna prava

⁷⁴ Ibid., t. 14.

⁷⁵ Izdvojeno mišljenje, op. cit. u bilj. 76

⁷⁶ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 167. st. 2.

⁷⁷ Izdvojeno mišljenje, op. cit. u bilj. 76

⁷⁸ Rješenje Ustavnog suda, op. cit. u bilj. 76., t. 11.

manjinskih dioničara, a ujedno bi se izbjegle moguće zlouporabe položaja u društvu. Nadalje, Ustavni sud navodi kako institut prijenosa dionica manjinskim dioničarima nudi zaštitu od različitih postupanja glavnog dioničara koja bi im nanijela štetu te dovela do toga da i u potpunosti izgube svoja prava. Može se zaključiti kako je zaštita manjinskih, ali i ostalih dioničara ispravan cilj koji se mogao zaštititi na primjereniji način, odnosno manjim zadiranjem u prava manjinskih dioničara. Primjerenije bi bilo, nakon uočavanja nepoželjnih obrazaca postupanja glavnih dioničara i predviđanja mogućih zluporaba, naložiti restriktivnije uređivanje i uvođenje sankcija za navedeno, ujedno izbjegavajući zamku pretjerano detaljne regulacije. Tako bi se poticao gospodarski napredak⁷⁹ i razvoj poduzetničkih aktivnosti, kao i jačanje društva, ali bi se to postiglo rješenjem koje ne bi bilo toliko ograničavajuće u pogledu ustavnih prava manjinskih dioničara.

3. ZAKON O PREUZIMANJU DIONIČKIH DRUŠTAVA I PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA

Zakon o preuzimanju dioničkih društava uređuje uvjete za davanje ponude za preuzimanje ciljnih društava, postupak preuzimanja, prava i obveze sudionika te nadzor postupka preuzimanja⁸⁰, a značajan je za institut prijenosa dionica manjinskih dioničara, s obzirom na to da isti institut predviđa vezujući ga uz postupak preuzimanja. Naime, ZPDD predviđa pravo prijenosa dionica manjinskih dioničara (*squeeze out*) na strani ponuditelja (odnosno, analogno ZTD-u, na strani glavnog dioničara), odnosno pravo prodaje dionica na strani manjinskih dioničara (*sell out*)⁸¹. Zakon je donesen 2007. godine kako bi se u hrvatski pravni poredak prenijela Direktiva 2004/25/EZ o ponudama za preuzimanje⁸² čiji je cilj bio usklađivanje pravnog uređenja ponuda za preuzimanje te koja je odredila minimalne uvjete, dok je državama prepuštena sloboda da propišu i dodatne uvjete.⁸³

⁷⁹ Barbić, op. cit. u bilj. 1., str. 442.

⁸⁰ Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Narodne novine br. 109/07., 36/09., 108/12., 90/13., 99/13., 148/13., čl. 1. st. 1.

⁸¹ Čulinović-Herc, E.; Zubović, A., *Prijenos dionica manjinskih dioničara*, U: *Financiranje, upravljanje i restrukturiranje trgovačkih društava u doba recesije* / Čulinović-Herc, Edita; Jurić, Dionis; Žunić Kovačević, Nataša (ur.). Rijeka: Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, 2011. str. 247.-302.

⁸² Direktiva 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje (SL L 142, 30. 4. 2004.)

⁸³ Čulinović-Herc, E.; Zubović, A., op. cit. u bilj. 88., str. 22.

Za potrebe ovog rada, u središtu pregleda naći će se usporedba uređenja prijenosa dionica manjinskih dioničara u ZTD-u i ZPDD-u te uređenje prava na prodaju dionica manjinskih dioničara koje bi, kad bi bilo uređeno i ZTD-om, moglo predstavljati protutežu pravu na prijenos dionica manjinskih dioničara.⁸⁴

Zakon o preuzimanju dioničkih društava propisuje kako ponuditelj i osobe koje s njim zajednički djeluju imaju pravo na prijenos dionica s pravom glasa manjinskih dioničara ako zajednički drže najmanje 95 % dionica s pravom glasa društva.⁸⁵ Vidljiva je razlika u odnosu na uređenje iz ZTD-a, s obzirom na to da je važno o kojoj vrsti i rodu dionica se radi te se traži držanje 95 % dionica istog roda. U slučaju da su predmet ponude za preuzimanje bile redovne dionice s pravom glasa, ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički imaju pravo na prijenos dionica ako drže barem 95 % takvih dionica, a ako su predmet ponude bile povlaštene dionice bez prava glasa, tada će navedeni imati isto pravo ako drže barem 95 % povlaštenih dionica bez prava glasa. Nadalje, dok glavni dioničar može biti samo jedna osoba, prema ZPDD-u može biti riječ i o više osoba koje djeluju zajednički.

Zajedničko djelovanje odnosi se, prema ZPDD-u, na „fizičke i/ili pravne osobe koje surađuju međusobno na temelju sporazuma, izričitog ili prešutnog, usmenog ili pisanog, čiji je cilj stjecanje dionica s pravom glasa, usklađeno ostvarivanje prava glasa ili sprječavanje druge osobe u provođenju postupku 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”.⁸⁶ ZPDD opsežno definira zajedničko djelovanje i postavlja presumpcije kako bi se pojednostavilo određivanje istog, stoga postoji opasnost da se svaki oblik dioničarske suradnje ili koordinacije podvede pod zajedničko djelovanje.⁸⁷

Ponuditelju je za podnošenje zahtjeva postavljen prekluzivan rok od 3 mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje, a vrijedi i za slučaj da se radi o dionicama s pravom glasa, kao i o povlaštenim dionicama bez prava glasa. Ponuditelj radi ostvarenja prava prijenosa podnosi zahtjev⁸⁸ središnjem klirinškom depozitarnom društvu (dalje u tekstu: SKDD), a istodobno s podnošenjem zahtjeva, dužan je o istom obavijestiti manjinske dioničare, ciljno društvo,

⁸⁴ Ibid., str. 2.

⁸⁵ Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Narodne novine br. 109/07., 36/09., 108/12., 90/13., 99/13., 148/13., čl. 1. st. 1.

⁸⁶ Ibid., čl. 5. st. 1.

⁸⁷ Bilić, A., *Zajedničko djelovanje pri preuzimanju dioničkih društava*, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 60, 1/2023, str. 93-115

⁸⁸ ZPDD, op. cit. u bilj. 96., čl. 45. st. 3.

tržišnog operatera uređenog tržišta na koje su uvrštene dionice ciljnog društva i HANFA-u te isti objaviti.

Ponuditelj je dužan manjinskim dioničarima isplatiti pravičnu naknadu. Za razliku od primjerene otpremnine propisane ZTD-om koju određuje glavni dioničar uzimajući u obzir trenutne prilike društva, pravičnom naknadom smatra se cijena određena u ponudi za preuzimanje. S obzirom na to da cijena određena 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 za preuzimanje, a u slučaju da je prosječna cijena dionica ostvarena na uređenom tržištu viša od te cijene, ponuditelj je obvezan ponuditi i višu cijenu, može se zaključiti kako i pravična naknada prema ZPDD-u ispunjava ZTD-om propisane kriterije za primjerenu otpremninu. Naime, pri određivanju otpremnine glavni dioničar mora uzeti u obzir prilike društva u vrijeme donošenja odluke glavne skupštine, a prosječna cijena dionica na uređenom tržištu pokazatelj je istog. Ovakav način određivanja pravične naknade ne ostavlja mogućnost sudskog ispitivanja primjerenosti kao što je riječ kod otpremnine, no sud može ispitati je li naknada određena u skladu s odredbama ZPDD-a.

Ponuditelj kao naknadu može ponuditi novac, zamjenske dionice ili kombinaciju novca i zamjenskih dionica⁸⁹, dok otpremnina može biti jedino u novcu. Kao i u slučaju prijenosa dionica prema ZTD-u, ponuditelj je dužan ponuditi osiguranje naknade. Ponuditelj mora izdvojiti novčana sredstva ili dostaviti neopozivu bankovnu garanciju. S obzirom na to da, kao što je već objašnjeno, bankarska garancija vjerovniku, odnosno u ovom slučaju manjinskim dioničarima, daje veću sigurnost jer do isplate dolazi odmah, bez ikakvih uvjeta, vidljivo je kako je ZPDD jasnijim utvrđenjem sredstva osiguranja pružio veću zaštitu manjinskim dioničarima u odnosu na ZTD koji propisuje da je potrebno dostaviti izjavu banke kojom ona solidarno jamči da će glavni dioničar isplatiti otpremninu uvećanu za kamate. Nakon što utvrdi da ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95 % dionica s pravom glasa (ili bez prava glasa), da je ponuditelj osigurao pravičnu naknadu te da nije protekao rok od tri mjeseca od isteka roka za trajanje ponude za preuzimanje, SKDD izvršit će prijenos dionica s računa dioničara na račun ponuditelja te isplatiti manjinske dioničare. Ponuditelj snosi sve troškove vezane uz prijenos dionica manjinskih dioničara, što predstavlja vid zaštite manjinskih dioničara.

⁸⁹ Ibid., čl. 17. st. 1.

ZPDD izričito naglašava kako se za vrijeme od podnošenja zahtjeva do okončanja postupka prijenosa dionica manjinskih dioničara ne primjenjuju odredbe ZTD-a o prijenosu dionica manjinskih dioničara (čl. 300.f do 300.k).⁹⁰ Nakon proteka roka od 3 mjeseca za podnošenje zahtjeva za prijenos dionica prema ZPDD-u, isti ponuditelj, odnosno glavni dioničar, mogao bi glavnoj skupštini podnijeti zahtjev za prijenos dionica prema odredbama ZTD-a.

Zakon o preuzimanju dioničkih društava uvodi protutežu pravu na prijenos dionica i daje manjinskim dioničarima pravo prodaje dionica. Manjinski dioničari imaju pravo na prodaju svojih dionica s pravom glasa (ili bez prava glasa) u prekluzivnom roku od 3 mjeseca, dok ponuditelj s druge strane ima obvezu otkupa istih dionica uz pravičnu naknadu. I u ovom slučaju vrijede pravila o određivanju pravične naknade, njenog osiguranja izdvajanjem novčanih sredstava ili dostavom neopozive bankarske garancije, kao i o izvršenju prijenosa dionica od strane SKDD-a. Pravo prodaje dionica za manjinske dioničare predstavlja dodatnu mogućnost za slučaj da nisu prihvatili ponudu za preuzimanje i prodali svoje dionice unutar roka trajanja za preuzimanje, a zbog izmijenjenih okolnosti u društvu više ne žele biti dioničarima.

S obzirom na to da pravo prodaje dionica nije uređeno i ZTD-om, za razliku od prava na prijenos manjinskih dioničara, propuste li manjinski dioničari rok od 3 mjeseca, u potpunosti ostaju bez prava na prodaju. S druge strane, za slučaj da mu zbog financijskih razloga to više odgovara nakon, primjerice, šest mjeseci, ponuditelj može i nakon isteka navedenog roka ostvariti pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara slijedeći pravila određena ZTD-om. Navedeno predstavlja primjer neravnoteže u pravima manjinskih dioničara u odnosu na prava glavnog dioničara, odnosno ponuditelja.

4. PRIJENOS DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA U HRVATSKOJ PRAKSI

Od uvođenja instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara u hrvatski pravni sustav, u više je dioničkih društava proveden postupak istiskivanja manjinskih dioničara.

U prosincu 2023. godine dioničar MEPAS d.o.o. podnio je, na temelju članka 45. Zakona o preuzimanju dioničkih društava, zahtjev za prijenos redovnih dionica manjinskih dioničara društva BRODOMERKUR trgovina i usluge, d.d. Središnje klirinško depozitarno društvo utvrdilo je da je rok trajanja ponude za preuzimanje istekao 15. studenoga 2023. godine i da je u ponudi cijena ponuđena za svaku redovnu dionicu iznosila 85,00 eura. Nadalje, SKDD je utvrdio da je glavni dioničar zahtjev podnio u propisanom roku, odnosno da od isteka roka

⁹⁰ Ibid., čl. 45.

trajanja ponude za preuzimanje ponude do podnošenja zahtjeva nije prošlo više od tri mjeseca, da je glavni dioničar osigurao pravičnu naknadu izdvajanjem novčanih sredstava na poseban račun SKDD-a te da glavni dioničar ima 97,69 % redovnih dionica s pravom glasa. S obzirom na navedeno, Središnje klirinško depozitarno društvo 22. prosinca 2023. godine u svom je sustavu provelo korporativnu akciju prijenosa dionica s računa manjinskih dioničara na račun glavnog dioničara. Istovremeno je isplaćena naknada od 85,00 eura po dionici.⁹¹

Nadalje, u srpnju 2023. godine dioničar TANKERSKA PLOVIDBA d.d. podnio je zahtjev za prijenos dionica manjinskih dioničara društva TURISTHOTEL d.d. Rok trajanja ponude za preuzimanje istekao je 12. srpnja, a u ponudi je istaknuta cijena od 610,53 eura po dionici. SKDD je utvrdio da su ispunjeni svi uvjeti za prijenos, odnosno da od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje do podnošenja zahtjeva nije prošlo više od 3 mjeseca, da glavni dioničar ima 96,05 % dionica s pravom glasa i da je osigurao pravičnu naknadu izdvajanjem novčanih sredstava na poseban račun SKDD-a, stoga je 28. srpnja 2023. proveo korporativnu akciju prijenosa dionica. Dionice su prenesene s računa manjinskih na račun glavnog dioničara uz istovremenu isplatu pravične naknade.⁹² Slične obavijesti mogu se pronaći na mrežnim stranicama SKDD-a, a još neka od društava u kojima je u posljednje vrijeme došlo do prijenosa dionica manjinskih dioničara su TANKERSKA NEXT GENERATION d.d.⁹³, ŽITNJAK proizvodnja i promet robom d.d.⁹⁴, OT-OPTIMA TELEKOM d.d.⁹⁵ i SPAČVA d.d.⁹⁶

Što se tiče hrvatske sudske prakse, jedna od najznačajnijih odluka vezana uz prijenos dionica manjinskih dioničara u ranijem odjeljku analizirano je Rješenje Ustavnog suda⁹⁷ doneseno u postupku povodom prijedloga za pokretanje postupka za ocjenu suglasnosti zakona s Ustavom.

⁹¹ *BRODOMERKUR d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara,*

https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALU E:8EF5US,10,18304 (2. travnja 2024.)

⁹² *TURISTHOTEL d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara,*

https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALU E:8EF5US,10,17746 (2. travnja 2024.)

⁹³ *TANKERSKA NEXT GENERATION d.d. – obavijest o prijenosu manjinskih dioničara,*

https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALU E:8EF5US,10,17372 (2. travnja 2024.)

⁹⁴ *ŽITNJAK d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara,*

https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALU E:8EF5US,10,17230 (2. travnja 2024.)

⁹⁵ *OT-OPTIMA TELEKOM d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara,*

https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:1268195522317:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALU E:3118I5,10,16900 (2. travnja 2024.)

⁹⁶ *SPAČVA d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara*

https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:1268195522317:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALU E:3118I5,10,16714 (2. travnja 2024.)

⁹⁷ Rješenje Ustavnog suda, op. cit. u bilj. 76.

Postupak pred Ustavnim sudom pokrenut je od strane manjinskih dioničara Siemens d.d.-a. Kao što je već izloženo, Ustavni sud u svom je Rješenju zauzeo stav kako prijedlog nije osnovan. Uz to, za razmatrani pravni institut značajne su odluke sudova vezane uz otpremninu manjinskih dioničara. Tako iz presude Visokog trgovačkog suda PŽ-3737/08⁹⁸ iz 2008. proizlazi kako dioničari u parničnom postupku mogu kondemnatornom tužbom potraživati razliku otpremnine između one utvrđene od suda i one koju im je isplatio glavni dioničar na temelju odluke glavne skupštine, nakon što sud u izvanparničnom postupku ispita primjerenost otpremnine. Nadalje, Visoki trgovački sud presudom PŽ-1453/07⁹⁹, također iz 2008., zauzima stajalište da je prvostupanjski sud pravilno primijenio čl. 300.k ZTD-a¹⁰⁰ na pitanje pasivne legitimacije stranaka i u tumačenju „razdvojio” glavnu skupštinu od glavnog dioničara, i to na način da je utvrdio kako je pasivno legitimiran glavni dioničar koji određuje iznos otpremnine, a ne glavna skupština koja donosi odluku o prijenosu dionica. U ovom slučaju društvo ne može biti pasivno legitimirano s obzirom na to da nema obvezu na koju se poziva predlagatelj. Dakle, jasno je da je odluka glavne skupštine kojom se određuje primjereni iznos otpremnine koju glavni dioničar mora isplatiti usmjerena samo prema glavnom dioničaru, a ne i prema društvu, stoga manjinski dioničari ne mogu tužbom zahtijevati ispunjenje prava od društva, već samo od glavnog dioničara.

5. INSTITUT PRIJENOSA DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA U RAZLIČITIM PRAVNIM SUSTAVIMA

5.1. Poredbenopravna analiza: Bosna i Hercegovina

Bosna i Hercegovina ima kompleksnije uređenje instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara s obzirom na specifičan državni ustroj. Naime, oba entiteta, Federacija Bosne i Hercegovine (dalje u tekstu: FBiH) te Republika Srpska (dalje u tekstu: RS), kao i Brčko distrikt (dalje u tekstu: BD), nadležni su za uređenje ovog pravnog područja, pa je tako prijenos dionica manjinskih dioničara u Bosni i Hercegovini uređen trima zakonima. Federacija Bosne i Hercegovine te Brčko distrikt uređuju ovaj pravni institut zakonima kojima se propisuje preuzimanje, točnije Zakonom o preuzimanju dioničkih društava FBiH¹⁰¹, odnosno Zakonom

⁹⁸ Presuda Visokog trgovačkog suda, PŽ-3737/08 od 17. 6. 2008.

⁹⁹ Presuda Visokog trgovačkog suda, PŽ-1453/07 od 16. 6. 2008.

¹⁰⁰ ZTD, op. cit. u bilj. 3., čl. 300.k

¹⁰¹ Zakon o preuzimanju dioničkih društava FBiH, Službene novine Federacije BiH, br. 77/2015

o preuzimanju dioničkih društava¹⁰². S druge strane, iako i u entitetu Republika Srpska postoji zakon koji uređuje preuzimanje dioničkih društava¹⁰³, prijenos dionica uređen je zakonom koji uređuje dionička društva, odnosno Zakonom o privrednim društvima.¹⁰⁴

S obzirom na to da je u FBiH pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara vezano uz postupak preuzimanja, propisano je kako ponuditelj, kao i osobe koje s njim djeluju zajednički, pravo na prijenos dionica s pravom glasa, odnosno povlaštenih dionica bez prava glasa, ima u roku od tri mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje, pod uvjetom da je u ponudi za preuzimanje naveo da će koristiti ovo pravo.¹⁰⁵ Važno je da ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95 % dionica s pravom glasa ili jednako toliko povlaštenih dionica bez prava glasa. Ponuditelj ovo pravo ostvaruje uz obvezu isplate pravične naknade, odnosno cijene određene u ponudi za preuzimanje uvećane za razliku do prosječne cijene dionica ostvarene na uređenom tržištu.¹⁰⁶ Ponuditelj kao naknadu može ponuditi novac i/ili zamjenske dionice.¹⁰⁷ Jednako kao i u hrvatskom sustavu, ponuditelj je radi osiguranja naknade dužan na poseban račun izdvojiti novčana sredstva ili dostaviti neopozivu bankarsku garanciju. Registar vrijednosnih papira u Federaciji BiH d.d. Sarajevo izvršit će prijenos dionica na račun ponuditelja i isplatu manjinskih dioničara nakon što utvrdi da ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički uistinu drže 95 % dionica s pravom glasa ili povlaštenih dionica bez prava glasa, da je ponuditelj dao potrebna osiguranja i da nije istekao rok od tri mjeseca.¹⁰⁸ S druge strane, manjinski dioničari u istim uvjetima imaju pravo prodaje dionica ponuditelju koji ima obvezu otkupa uz pravičnu naknadu te se na odgovarajući način primjenjuju već opisani propisi vezani uz prijenos dionica.

Pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara na sličan je način uređeno i u Brčko distriktu, uz napomenu kako Zakon o preuzimanju dioničkih društava ovaj institut naziva prinudnom prodajom. Također, za razliku od FBiH, u BD-u je zakonom uređen prijenos dionica s pravom glasa. Nadalje, za manjinske dioničare značajna je mogućnost zaštite prava putem suda u slučaju da nisu zadovoljni pravičnom naknadom, što predstavlja razliku i u odnosu na hrvatski

¹⁰² Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Službeni glasnik Brčko distrikta Bosne i Hercegovine, broj 2/10

¹⁰³ Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, (Sl. glasnik RS, br. 65/2008, 92/2009, 59/2013 i 19/2019 - odluka US)

¹⁰⁴ Zakon o privrednim društvima, Sl. glasnik RS, br. 127/2008, 58/2009, 100/2011, 67/2013, 100/2017, 82/2019 i 17/2023)

¹⁰⁵ Zakon o preuzimanju dioničkih društava FBiH, op. cit. u bilj. 106, čl. 45. st. 1. i 2.

¹⁰⁶ Ibid., čl. 16. st. 7.

¹⁰⁷ Ibid., čl. 17. st. 1.

¹⁰⁸ Ibid., čl. 45. st. 7.

ZPDD. U slučaju „prinudne kupovine”¹⁰⁹ propisano je kako manjinski dioničari imaju pravo postaviti zahtjev ponuditelju koji je otkupio najmanje 95 % dionica, a on je obvezan otkupiti ih, također uz pravičnu naknadu. Jednako kao i u FBiH, manjinski dioničari pravo mogu iskoristiti u roku od tri mjeseca. Zakon o preuzimanju dioničkih društava BD-a ne precizira, međutim, o kojoj se vrsti i rodu dionica u slučaju prinude kupovine radi. S obzirom na to da su prinudna prodaja (*squeeze out*) i prinudna kupovina (*sell out*) komplementarni instituti, moglo bi se zaključiti da je volja zakonodavca i u ovom slučaju bila na isti način odrediti uvjete, odnosno propisati da se radi o dionicama s pravom glasa.

Konačno, u bh. entitetu Republika Srpska prijenos dionica manjinskih dioničara propisan je zakonom koji uređuje dionička društva i nije vezan uz postupak preuzimanja, kao u FBiH i BD. Dioničar koji ima dionice koje predstavljaju barem 90 % temeljnog kapitala društva predlaže skupštini društva donošenje odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara¹¹⁰. Navedeni dioničar ima obvezu plaćanja primjerene novčane naknade¹¹¹ koja predstavlja tržišnu vrijednost dionica koja se utvrđuje kao ponderirana prosječna cijena ostvarena na uređenom tržištu u razdoblju od šest mjeseci prije dana donošenja odluke kojom se ista određuje¹¹². Uz to, na visinu naknade obračunava se zatezna kamata koja se obračunava od dana dostave rješenja suda o upisu odluke o prijenosu dionica do isplate manjinskim dioničarima, što ne isključuje odgovornost dioničara za drugu štetu. Dioničar je dužan izdvojiti novčana sredstva ili predati bankovno jamstvo s ciljem osiguranja. Što se tiče daljnjeg tijeka postupka i razlika u odnosu na hrvatsko uređenje, može se istaknuti odredba koja propisuje kako revizorski izvještaj o primjerenosti naknade nije potreban ako svi manjinski dioničari daju izjavu kojom se odriču izrade istog.¹¹³ Dok hrvatski ZTD ne uređuje pravo prodaje dionica manjinskih dioničara, u entitetu RS zakon koji uređuje dionička društva propisuje i pravo manjinskih dioničara da zahtijevaju otkup svih preostalih dionica. Dioničar koji stekne dionice koje predstavljaju najmanje 90 % temeljnog kapitala društva dužan je u roku od 30 dana od primitka pisanog zahtjeva bilo kojeg od preostalih dioničara ponuditi primjerenu novčanu naknadu za dionice pojedinog manjinskog dioničara.¹¹⁴ Pravo dioničara za isplatu novčane naknade i eventualne razlike u cijeni prilikom prijenosa dionica manjinskih dioničara i prodaje dionica manjinskih

¹⁰⁹ Zakon o preuzimanju dioničkih društava, op. cit. u bilj. 107, čl. 41.

¹¹⁰ Zakon o privrednim društvima, op. cit. u bilj. 109, čl. 438.

¹¹¹ Ibid., čl. 438.a

¹¹² Ibid., čl. 436.

¹¹³ Ibid., čl. 438.b

¹¹⁴ Ibid., čl. 439.

dioničara zastarijeva u roku od deset godina od dana upisa odluke o prijenosu dionica.

Zaključno, sva tri uređenja unutar Bosne i Hercegovine imaju zajedničke značajke, primjerice isplatu pravične, odnosno primjerene naknade, kao i izdvajanje sredstava s ciljem osiguranja tražbine manjinskih dioničara. S druge strane, činjenica da je jedan pravni institut uređen, u slučaju FBiH i BD, zakonom o preuzimanju, a u entitetu RS zakonom o dioničkim društvima ne doprinosi većem stupnju pravne uređenosti kojemu svaka država teži. Naime, bez obzira na državno uređenje koje ostavlja prostor za različita rješenja u entitetima i distriktu, poželjno je u najvećoj mogućoj mjeri ujednačiti pravila istovjetnih instituta, barem tako da u sve tri jedinice jedan institut bude propisan zakonima koji uređuju jednaka pravna područja. Uz to, ključna razlika u broju dionica koji se traži za prijenos dionica manjinskih dioničara (FBiH i BD: 95 %, RS: 90 %) stavlja u nejednak položaj manjinske, ali i sve ostale dioničare, ovisno u kojem se dijelu Bosne i Hercegovine nalazi sjedište društva. Različita rješenja unutar jedne države mogu dovesti i do mogućih zloupotreba od strane većinskih dioničara. Naime, dioničar koji drži dionice koje čine 90 % temeljnog kapitala društva sa sjedištem u, primjerice, Odžaku (FBiH), mogao bi, s ciljem istiskivanja manjinskih dioničara, promijeniti sjedište društva i upisati ga u četrdesetak kilometara udaljenu Derventu. Ovakva promjena sjedišta društva za posljedicu bi imali niži udio u temeljnom kapitalu društva koji se zahtijeva za prijenos dionica manjinskih dioničara te bi ranije navedeni dioničar bez zapreka mogao provesti istiskivanje, stoga primjer pokazuje potrebu za ujednačavanjem uređenja na razini cijele države. Međutim, spomenuta pitanja pripadaju području ustavnog, kao i građanskog prava BiH, stoga bi bilo potrebno izmijeniti navedena područja, što bi potom omogućilo ujednačavanje prava društava na razini cijele države.

5.2. Prijenos dionica manjinskih dioničara u državama članicama EU – primjer Njemačke

Na razini Europske unije važna je ranije spomenuta Direktiva 2004/25/EZ s obzirom na to da je njome postavljen okvir za uređenje prava na prijenos dionica, kao i prava na prodaju dionica manjinskih dionica. Direktiva državama članicama nalaže da, nakon davanja ponude za preuzimanje, osiguraju ponuditelju pravo da od svih preostalih dioničara zahtijeva prodaju dionica po pravičnoj cijeni. Za stjecanje prava glavnog dioničara Direktivom je propisan minimalni prag od 90 % temeljnog kapitala društva, dok države imaju slobodu drugačije ga urediti, uz ograničenje visine praga od 95 % temeljnog kapitala. Nadalje, rok u kojemu ponuditelj može iskoristiti navedeno pravo iznosi tri mjeseca od završetka roka za prihvatanje ponude. Na državama je da osiguraju isplatu pravične cijene koja može biti u novcu ili u istom

obliku kao naknada ponuđena u ponudi za preuzimanje.¹¹⁵ Uz to, države moraju manjinskim dioničarima zajamčiti pravo prodaje dionica pod uvjetima istima kao i za prijenos dionica.¹¹⁶ Neke od država članica, primjerice Austrija, Češka, Mađarska, Poljska, Slovenija i Španjolska, postavile su prag za primjenu instituta prijenosa, odnosno prodaje dionica manjinskih dioničara na držanje dionica koje čine barem 90 % temeljnog kapitala, dok su druge, primjerice Bugarska, Francuska, Hrvatska, Italija, Njemačka, Rumunjska i Slovačka, prag postavile na 95 %.¹¹⁷

U Njemačkoj je istiskivanje manjinskih dioničara, iako u drugačijem obliku nego danas, bilo poznato polovicom 20. stoljeća¹¹⁸, no tek je Zakonom o dionicama (*Aktiengesetz*, dalje u tekstu: AktG) iz 2002. godine uveden institut prijenosa dionica manjinskih dionica koji propisuje prag od 95 % temeljnog kapitala. AktG, kao ni hrvatski ZTD, ne uređuje pravo prodaje dionica manjinskih dioničara. Pravo prijenosa i pravo prodaje dionica manjinskih dioničara kako ih propisuje hrvatski ZPDD u Njemačkoj uređuje *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz* (dalje u tekstu: WpÜG) koji također određuje prag od 95 % dionica, ali u ovom slučaju s pravom glasa.

Što se tiče prijenosa dionica manjinskih dioničara prema AktG, odluku o prijenosu donosi glavna skupština na zahtjev glavnog dioničara, jednako kao i u Hrvatskoj. Odluka glavne skupštine donesena običnom većinom glasova mora biti sadržana u javnobilježničkom zapisniku.¹¹⁹ Glavni dioničar pri određivanju iznosa otpremnine u novcu mora uzeti u obzir trenutne okolnosti u društvu u vrijeme donošenja odluke glavne skupštine. I u njemačkom sustavu glavni dioničar mora ponuditi sredstvo osiguranja plaćanja naknade kao vid zaštite manjinskih dioničara, što čini dostavljanjem izjave kreditne institucije kojom jamči da će bez odgađanja po upisu odluke o prijenosu dionica platiti naknadu manjinskim dioničarima. Nadalje, manjinski dioničari imaju na raspolaganju dva postupka kao sredstvo zaštite - postupak ispitivanja primjerenosti otpremnine u novcu (*Spruchverstellenverfahren* koji uređuje *Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren*, dalje u tekstu SpruchG) i tužbu za pobijanje odluke glavne skupštine o prijenosu dionica manjinskih dioničara (*Anfechtungsklage*).

¹¹⁵ Direktiva 2004/25/EZ, op. cit. u bilj. 89, čl. 15.

¹¹⁶ Ibid., čl. 16.

¹¹⁷ Kolohoida, O.; Lukach, I.; Poiedynok, V.; Prokopiuk, A.; *The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine*, Hungarian Journal of Legal Studies 60, br. 4., str. 261

¹¹⁸ Čulinović-Herc, E.; Zubović, A., op. cit. u bilj. 88., str. 6.

¹¹⁹ Ibid., str. 7.

Postupak ispitivanja primjerenosti otpremnine može se pokrenuti u roku od tri mjeseca od dana kad je objavljen upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar, a podnosi se protiv glavnog dioničara i nema suspenzivni učinak, za razliku od tužbe za pobijanje odluke glavne skupštine.¹²⁰ Za postupak je nadležan zemaljski sud (*Landgericht*) na čijem je području sjedište društva i isti sud je obvezan imenovati zajedničkog zastupnika s ciljem zaštite prava dioničara koji nisu pokrenuli postupak. Zajednički zastupnik prema SpruchG može nastaviti postupak čak i ako zahtjev bude povučen, a u kojem slučaju zastupnik stupa na mjesto dioničara podnositelja zahtjeva. Odluka suda u navedenom postupku proizvodi učinak prema svim osobama, odnosno i prema onima koji su prestali biti dioničarima društva, a odluku je dužan objaviti glavni dioničar.¹²¹

Dosadašnja praksa pokazala je kako su dioničari koji su pokrenuli postupak ispitivanja primjerenosti otpremnine ostvarili oko 40 % viši iznos otpremnine od prvotno ponuđenog, što je za manjinske dioničare povoljniji ishod od onog postignutog tužbom za pobijanje odluke glavne skupštine o prijenosu dionica kojim se postizao tek oko 9 % veći iznos otpremnine.¹²²

Ranije spomenuti WpÜG uređuje institute prijenosa i prodaje dionica manjinskih dioničara te propisuje prag od najmanje 95 % dionica s pravom glasa za postavljanje zahtjeva od strane ponuditelja. Ponuditelj koji drži dionice koje predstavljaju barem 95 % temeljnog kapitala može također zahtijevati i prijenos povlaštenih dionica. U oba slučaja ponuditelj je obvezan platiti odgovarajuću naknadu. WpÜG, međutim, ne propisuje postupak prijenosa dionica manjinskih dioničara nakon ponude koju je istaknuo dioničar koji već ima kontrolu i ne treba objaviti ponudu za preuzimanje, kao ni obveznu ponudu za preuzimanje. U navedenom slučaju primijenit će se postupak prijenosa dionica koji propisuje AktG.¹²³

Rok za postavljanje zahtjeva za prijenos dionica manjinskih dioničara iznosi tri mjeseca od dana isteka roka trajanja ponude za preuzimanje, što odgovara roku navedenom i u hrvatskom ZPDD-u. Također, jednako kao i u hrvatskom sustavu koji za vrijeme od podnošenja zahtjeva do okončanja postupka prijenosa dionica prema ZPDD-u isključuje primjenu odredbi ZTD-a o prijenosu dionica, i u njemačkom se pravnom sustavu isključuje primjena odredbi AktG kojima se uređuje navedeni institut, sve do okončanja postupka. Drugim riječima, nije moguće

¹²⁰ Ibid., str. 8.

¹²¹ Ibid., str. 9.

¹²² Ibid., str. 9.

¹²³ Ibid., str. 10

istovremeno započeti postupak prijenosa dionica manjinskih dioničara i prema odredbama AktG i prema odredbama WpÜG.

Pravo prodaje dionica manjinskih dioničara (*Andienungsrecht*) predstavlja mogućnost manjinskih dioničara koji nisu prihvatili ponudu za preuzimanje da prihvate istu u roku od tri mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje ako su ispunjeni uvjeti za prijenos dionica manjinskih dioničara.¹²⁴

¹²⁴ Ibid., str. 11.

6. ZAKLJUČAK

Prijenos dionica manjinskih dioničara pravni je institut uređen Zakonom o trgovačkim društvima koji glavnom dioničaru koji ima dionice koje čine najmanje 95 % temeljnog kapitala pruža pravo istiskivanja manjinskih dioničara iz društva, uz obvezu isplate primjerene otpremnine.

Institut prijenosa dionica manjinskih dionica uveden je 2002. godine u hrvatski pravni sustav s ciljem zaštite poduzetničkog interesa glavnog dioničara. Također, isti institut je, uz Zakon o trgovačkim društvima, uređen u Zakonu o preuzimanju dioničkih društava koji, uz pravo ponuditelja na prijenos dionica, manjinskim dioničarima daje pravo prodaje dionica.

Hrvatsko uređenje instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara dio je pravnog kruga država članica Europske unije koje su imale obvezu usklađivanja uređenja s Direktivom 2004/25/EZ. Za razliku od Hrvatske i Njemačke, u kojima je određen prag od 95 % dionica za provođenje prijenosa dionica, dio država prag postavlja na 90 % dionica, a među njima je i susjedna Slovenija. S druge strane, Bosna i Hercegovina predstavlja slučaj posebnog uređenja, s obzirom na složeniji državni ustroj, te se unutar države, ovisno o teritorijalnim jedinicama, nalazi i prag od 90 %, kao i onaj od 95 % dionica. U svim sustavima propisane su mjere zaštite manjinskih dioničara prilikom provođenja prijenosa dionica, primjerice kroz osiguranje naknade koja im se mora isplatiti, kao i, u određenim slučajevima, kroz pravo na sudsko ispitivanje primjerenosti iste.

Sudska praksa u Hrvatskoj, s naglaskom na odluku Ustavnog suda RH, potvrdila je ovakav način uređenja instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara. Naime, Ustavni je sud svojim rješenjem zauzeo stajalište kako prijedlog za ocjenu suglasnosti odredbi zakona koje uređuju razmatrani institut s Ustavom nije osnovan. Međutim, smatram kako je u Izdvojenom mišljenju pravilno uočena problematika instituta i navedeno kako isti predstavlja neopravdano ograničenje zaštite prava stečenih ulaganjem. Ovakvo rješenje Ustavnog suda ne nameće zakonodavcu nikakvu obvezu u pogledu izmjena odredbi zakona, no to ne znači kako zakonodavac ne smije poduzeti mjere koje bi dovele do poboljšanja u cjelokupnom uređenju instituta. Stava sam kako bi zakonodavac trebao i mogao drugačije urediti cijelo područje. Naime, glavni problem koji se navodi prilikom spominjanja manjinskih dioničara jest mogućnost opstruiranja glavnog dioničara kroz usporavanje rada društva i donošenja važnih odluka. Navedeno se objašnjava kroz pravo na pobijanje odluka glavne skupštine, pa tako i Ustavni sud pozitivnu ocjenu zakonskom uređenju prijenosa dionica manjinskih dioničara daje

navodeći, među ostalim, mogućnost zaustavljanja rada društva zbog očekivane dugotrajnosti postupka povodom tužbe za pobijanje. Smatram kako je potrebno, ako već postoji problem u pravosudnom sustavu, djelovati upravo na pitanje dugotrajnosti sudskog postupka, primjerice kroz propisivanje rokova koji neće biti samo instruktivni, a ne prebacivati teret ovakvog problema na manjinske dioničare kroz ograničavanje njihovih prava i istiskivanje iz društva.

Razumljiva je namjera zakonodavca da uredi područje prava društava i potakne razvoj gospodarskih aktivnosti, no s obzirom na izostanak volje manjinskih dioničara, kao i nerazmjerno ograničavanje njihovih prava prilikom prijenosa manjinskih dioničara, smatram kako ovaj pravni institut nije uspio dovoljno zaštititi prava manjinskih dioničara te sam stava kako su potrebne promjene u pravnom sustavu kako bi se postigla ravnoteža.

7. LITERATURA

Knjige i stručni članci:

- Barbić, J., *Pravo društava*, Knjiga druga, Društva kapitala, Svezak I., Dioničko društvo, Sedmo, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Organizator, Zagreb, 2020.
- Bilić, A., *Zajedničko djelovanje pri preuzimanju dioničkih društava*, Zbornik radova Pravnog fakulteta u Splitu, god. 60, 1/2023, str. 93-115.
- Čulinović-Herc, E.; Zubović, A., *Prijenos dionica manjinskih dioničara*, U: *Financiranje, upravljanje i restrukturiranje trgovačkih društava u doba recesije* / Čulinović-Herc, E.; Jurić, D.; Žunić Kovačević, N. (ur.). Rijeka: Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci, 2011., str. 247-302.
- Iveković, B., *Squeeze-out – prijenos dionica manjinskih dioničara*, *Pravo i porezi*, br. 11, 2004.
- Kolohoida, O.; Lukach, I.; Poiedynok, V.; Prokopiuk, A., *The Squeeze-out of Minority Shareholders: The Case of Ukraine*, *Hungarian Journal of Legal Studies* 60, No 3, pp. 260–280, 2019.

Pravni akti:

- Direktiva 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje (SL L 142, 30. 4. 2004.)
- Odluka o plaćanju i naplati u stranim sredstvima plaćanja u zemlji, *Narodne novine* br. 111/05., 16/15., 108/22.
- Presuda Visokog trgovačkog suda, Pž-1453/07 od 16. 6. 2008.
- Presuda Visokog trgovačkog suda, Pž-3737/08 od 17. 6. 2008.
- Rješenje Ustavnog suda Republike Hrvatske broj:U-I-4120/2003; 4237/2003; 3099/2004; 29/2005; 4056/2006 od 21. veljače 2007. i Izdvojeno mišljenje, NN 36/2007, 4. 4. 2007.
- Ustav Republike Hrvatske, *Narodne novine* br. 56/90., 135/97., 8/98., 113/00., 124/00., 28/01., 41/01. 76/10., 85/10., 5/14.
- Zakon o deviznom poslovanju, *Narodne novine* br. 96/03., 140/05., 132/06., 150/08., 92/09., 153/09., 133/09., 145/10., 76/13., 52/21., 141/22.
- Zakon o izmjenama Zakona o deviznom poslovanju, *Narodne novine* br. 141/22.

- Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o trgovačkim društvima, Narodne novine br. 118/03.
- Zakon o obveznim odnosima, Narodne novine br. 35/05., 41/08., 125/11., 78/15., 29/18., 126/21., 114/22., 156/22., 145/23., 155/23.
- Zakon o preuzimanju akcionarskih društava, Sl. glasnik RS, br. 65/2008, 92/2009, 59/2013 i 19/2019 - odluka US
- Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Narodne novine br. 109/07., 36/09., 108/12., 90/13., 99/13., 148/13.
- Zakon o preuzimanju dioničkih društava, Službeni glasnik Brčko distrikta Bosne i Hercegovine, broj 2/10
- Zakon o preuzimanju dioničkih društava FBiH, Službene novine Federacije BiH, br. 77/2015
- Zakon o privrednim društvima, Sl. glasnik RS, br. 127/2008, 58/2009, 100/2011, 67/2013, 100/2017, 82/2019 i 17/2023
- Zakon o sudskom registru, Narodne novine br. 1/95., 57/96., 1/98., 30/99., 45/99., 54/05., 40/07., 91/10., 90/11., 148/13., 93/14., 110/15., 40/19., 34/22., 123/23.
- Zakon o trgovačkim društvima, NN 111/93., 34/99., 121/99., 52/00., 118/03., 107/07., 146/08., 137/09., 152/11. - službeni pročišćeni tekst, 111/12., 125/11., 68/13., 110/15., 40/19., 34/22., 114/22., 18/23., 130/23

Mrežni izvori:

- *BRODOMERKUR d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara*, https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALUE:8EF5US,10,18304 (2. travnja 2024.)
- *TANKERSKA NEXT GENERATION d.d. – obavijest o prijenosu manjinskih dioničara*, https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALUE:8EF5US,10,17372
- *TURISTHOTEL d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara*, https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALUE:8EF5US,10,17746 (2. travnja 2024.)
- *OT-OPTIMA TELEKOM d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara*, https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:1268195522317:::P2_SEC_CODE,P2_PROCESS,P2_PROCESS_VALUE:3118I5,10,16900 (2. travnja 2024.)

- *SPAČVA d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara,*
[https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:1268195522317:::P2_SEC_CODE,P2_PROCE
SS,P2_PROCESS_VALUE:3118I5,10,16714](https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:1268195522317:::P2_SEC_CODE,P2_PROCE
SS,P2_PROCESS_VALUE:3118I5,10,16714) (2. travnja 2024.)
- *ŽITNJAK d.d. – prijenos dionica manjinskih dioničara,*
[https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCE
SS,P2_PROCESS_VALUE:8EF5US,10,17230](https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:2:6224284841580:::P2_SEC_CODE,P2_PROCE
SS,P2_PROCESS_VALUE:8EF5US,10,17230) (2. travnja 2024.)