

Lidija Šimunović, LL.M.*

Petar Zaradić, LL.M.**

OTPREMNINA KOD PRIJENOSA DIONICA MANJINSKIH DIONIČARA – NEKA OTVORENA PITANJA

Rad analizira problematiku načina određivanja primjerene otpremnine kod istiskivanja manjinskih dioničara iz dioničkog društva (tzv. squeeze out). Riječ je o novčanom iznosu koji se isplaćuje manjinskim dioničarima kada glavna skupština dioničkog društva donese odluku o prijenosu njihovih dionica na dioničara koji je stekao najmanje 95% temeljnog kapitala društva (tzv. glavnog dioničara). Polazna točka za analizu ove problematike je odredba hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima (dalje: ZTD) koja propisuje da visinu otpremnine određuje glavni dioničar, a tek podredno ju određuje sud u izvanparničnom postupku. S obzirom na to da ZTD vrlo šturo regulira predmetnu problematiku, u hrvatskoj poslovnoj i sudskoj praksi pojavila su se neka otvorena pitanja. Stoga se u radu raspravlja je li način određivanja visine otpremnine prema pravilima ZTD-a primjerena zaštita jednakog položaja glavnog i manjinskih dioničara i preispituje jesu li postojeća stajališta hrvatske sudske prakse bliska rješenjima iz srodnih poredbenih prava.

Ključne reči: *Otpremnina. – Primjerena otpremnina. – Squeeze out. – Prijenos dionica manjinskih dioničara. – Istiskivanje.*

1. UVOD I POJMOVNO ODREĐENJE

U hrvatskom pravu prijenos dionica manjinskih dioničara reguliran je Zakonom o trgovačkim društvima (dalje: ZTD).¹ Ovaj institut je uveden u hrvatski pravni poredak po uzoru na njemačko pravo, a

* Autorica je asistentica na Katedri trgovačkog prava na Pravnom fakultetu Sveučilišta u Osijeku, Hrvatska, lisimun@gmail.com.

** Autor je sudski savjetnik Vrhovnog suda Republike Hrvatske, petar.zaradic@vsrh.hr.

na sličan ga način (uz manja odstupanja) uređuju i srodna poredbena prava u svojim nacionalnim zakonodavstvima.² Do prijenosa dionica manjinskih dioničara dolazi kada glavna skupština dioničkog društva na zahtjev dioničara koji ima dionice koje se odnose na najmanje 95%³ temeljnog kapitala društva (glavnog dioničara) donese odluku kojom se dionice manjinskih dioničara prenose na glavnog dioničara.⁴ Time dolazi do istiskivanja manjinskih dioničara iz udjela u temeljnom kapitalu društva, a za uzvrat im se isplaćuje novčana otpremnina. U slučaju ispunjenja taksativno navedenih zakonskih pretpostavki iz ZTD-a manjinski dioničari nemaju pravnih mehanizama kojima bi se usprotivili takvom zahtjevu glavnog dioničara.⁵ Njima u tom slučaju jedino pripada pravo na otpremninu koja im se isplaćuje kao novčana satisfakcija jer su prestali biti vlasnici dionica. Iznos te otpremnine određuje prvotno glavni dioničar, a tek podredno sud kada to zahtijevaju manjinski dioničari ako smatraju da prvotno određeni iznos otpremnine nije primjeren ili nije uopće određen u novčanom iznosu.

- 1 Engl. *squeeze out, freeze out*, njem. *Übertragung von Aktien gegen Barabfindung*, srb. *prinudni otkup akcija i pravo na prodaju akcija*. U hrvatskom pravu često se za predmetni institut koriste i domaći izrazi istiskivanje, istisnuće, isključenje. Unatoč tomu, u radu se radi preglednosti koristi izraz iz ZTD-a prijenos dionica manjinskih dioničara. Cf. odjeljak 5.b. čl. 300.f–300.k ZTD-a, *Narodne novine* broj 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15.
- 2 O razlozima implementacije predmetnog instituta u hrvatsko zakonodavstvo i poredbenim uzorima cf. J. Barbić, *Pravo društava, Društva kapitala, Dioničko društvo*, 2. knjiga, svezak 1, 6. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Zagreb 2013, 438; E. Čulinović Herc, A. Zubović, „Prijenos dionica manjinskih dioničara (*squeeze out*) i srodni instituti u pravu društava“, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 2011, 262. Za poredbena prava cf. § 327a st. 1 njemačkog Aktiengesetz – AktG, *BGBL*, broj I/1089, izmjene i dopune § 11 od 16. srpnja 2007, *BGBL*, broj I/1330, § 9 od 17. srpnja 2017. *BGBL*, broj I/2446; čl. 515 st. 1 srpskog Zakona o privrednim društvima – ZPD, *Službeni glasnik*, broj 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015 i 44/2018; čl. 384 st. 1 slovenskog Zakona o gospodarskih družba – ZGD, *Uradni list RS*, broj 65/09, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13, 82/13, 55/15, 15/17.
- 3 Za razliku od hrvatskog i njemačkog zakonodavstva neka poredbena prava poput srpskog i slovenskog propisuju nešto nižu granicu 90%. Cf. čl. 515 st. 1 ZPD; čl. 384 st. 1 ZGD.
- 4 Čl. 300.f ZTD-a.
- 5 U suprotnom ako neka od taksativno navedenih pretpostavki ne bi bila ispunjena manjinski dioničari bi se mogli pozivati na nevaljanost (ništetnost ili pobjojnost) takve odluke glavne skupštine.

Gospodarska uloga prijenosa dionica manjinskih dioničara je poticanje poduzetnika na strukturiranje i unaprjeđenje koncernskih veza među društvima uz balansiranje između interesa glavnog dioničara i manjinskih dioničara.⁶ Naime, svrha ovog instituta (iako nije posve objektivizirana) je u tome da manjinski dioničar s minimalnim imovinskim pravima u društvu, a bez ikakvih upravljačkih prava može pobijati ili tražiti da se utvrdi ništetnom bilo koja odluka glavne skupštine zbog različitih manipulacijskih ili čak obijesnih razloga, ili jednostavno jer samo nije zadovoljan odlukom glavne skupštine da se iz dobiti društva ne isplaćuje dividenda.⁷ Takvim postupanjem bi taj manjinski dioničar mogao ucjenjivati glavnog dioničara i ometati njegovu gospodarsku politiku vođenja poslova društva, a posebno imajući na umu da je sud u slučaju spora ovlašten odrediti privremenu mjeru zabrane provedbe odluke glavne skupštine do okončanja parnice,⁸ a sam je i interes Republike Hrvatske (i prema čl. 50 st. 2 Ustava⁹) poticanje gospodarskog napretka, a time i poduzetništva.¹⁰

Iako se na prvi pogled čini kako je hrvatski zakonodavac išao *in favorem* glavnom dioničaru, pomnijom analizom proizlazi kako se

6 J. Barbić, *op. cit.*, 438. Za primjere zlorabe manjinskih dioničara *cf.* čl. 357 i 362 ZTD-a. Pitanjem gospodarske uloge i usklađenosti ovoga instituta s Ustavom RH bavio se i Ustavni sud republike Hrvatske (dalje: USRH, rješenje Ustavnog suda broj U-I/4120/2003 od 14. ožujka 2007. točka 4). Predlagatelji navode kako predmetni institut ne pospješuje upravljanje i poslovanje dioničkog društva jer se sve odluke donose natpolovičnom, dvotrećinskom i tročetvrtinskom većinom glasova. Prema njima dionice manjinskih dioničara koje se odnose na 5% temeljnog kapitala društva nema značenje jer ZDT ne predviđa niti jednom odredbom donošenje odluka većinom od 95% pa stoga 5% dionica kojima raspolažu manjinski dioničari na taj način ne predstavlja nikakvu opasnost po poslovanje društva (*cf.* rješenje Ustavnog suda broj U-I/4120/2003 od 14. ožujka 2007). O suprotnim stajalištima *cf.* detaljnije u poglavljima koja slijede.

7 V. Gorenc i dr., *Komentar Zakona o trgovačkim društvima*, IV. izmijenjena i dopunjena naklada, Zagreb 2008, 666.

8 V. Barbić, *op. cit.*, 439.

9 Ustav Republike Hrvatske – Ustav RH, *Narodne novine*, broj 56/90, 135/97, 8/98, 113/00, 124/00, 28/01, 41/01, 55/01, 76/10, 85/10, 05/14. O razlozima implantacije ovoga instituta u europsko pravo *cf.* *Mandatory Bids, Squeeze-out, Sell-out and the Dynamics of the Tender Offer Process*, 2003, dostupno na: http://www.ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/SSRN-id420940.pdf, 5. rujna 2018.

10 *Cf.* V. Barbić, *op. cit.*, 440 i 442.

vodilo računa da se ne povrijedi načelo jednakog položaja dioničara. Upravo radi toga taksativno su propisane sve pretpostavke koje moraju biti ispunjene kako bi se mogao provesti prijenos dionica manjinskih dioničara.¹¹ Riječ je o strogim formalnostima prilikom načina određivanja visine otpremnine od strane glavnog dioničara, pripremanja i provedbe glavne skupštine, upisa te odluke u sudski registar, mogućnosti pobijanja takve odluke i utvrđenja ili ispitivanja primjerene otpremnine od strane suda.¹²

Ovakvim uređenjem hrvatsko i poredbena prava opravdavaju istiskivanje manjinskih dioničara iz društva i navode kako je time očuvano načelo jednakog položaja dioničara. Unatoč tomu, postojeće zakonsko rješenje nije u mogućnosti pokriti sve pojavne situacije koje nastaju prilikom prijenosa dionica manjinskih dioničara i moguće manipulacije glavnog dioničara kojima ugrožava položaj manjinskih dioničara. Krivca za takvu situaciju ne treba tražiti u domaćem zakonodavcu jer je nemoguće prevenirati i normirati sve pojavne situacije i zlorporabe od strane glavnog dioničara. Stoga je u takvim situacijama primjena načela ZTD-a i teleološko popunjavanje praznina prilikom rješavanja otvorenih pitanja zadaća sudske prakse.

Stoga se analiza predmetne tematike temelji na testiranju je li način određivanja isplate primjerene otpremnine sukladno odredbama ZTD-a primjerena zaštita prava manjinskih dioničara. Koliko je u tome uspjela domaća sudska praksa i je li teleološko tumačenje hrvatske sudske prakse u skladu sa shvaćanjima iz njemačkog prava po čijem uzoru je ovaj institut uveden u hrvatski pravni poredak, analizira se u poglavljima koja slijede.¹³

2. GLAVNI DIONIČAR VS. MANJINSKI DIONIČARI

Za sustavnu analizu otpremnine u slučaju prijenosa dionica manjinskih dioničara na zahtjev glavnog dioničara najprije je potrebno utvrditi tko se smatra glavnim, a tko manjinskim dioničarem.

11 V. Gorenc i dr., *op. cit.*, 663.

12 *Ibid.*

13 O tome da je predmetni institut uveden u hrvatski pravni poredak po uzoru na njemačko pravo cf. J. Barbić, *op. cit.*, 438.

Sukladno ZTD-u glavnim dioničarem smatra se dioničar koji ima dionice koje se odnose na najmanje 95% udjela u temeljnom kapitalu društva (za dionice s nominalnim iznosom), odnosno otpada li na njih taj dio temeljnog kapitala (za dionice bez nominalnog iznosa).¹⁴ Pritom je važno naglasiti kako se glavnim dioničarem u smislu prijenosa dionica manjinskih dioničara ne smatra više dioničara čiji zajednički udio u temeljnom kapitalu dioničkog društva iznosi 95% (ili više).¹⁵ Glavni dioničar je uvijek fizička ili pravna domaća ili strana osoba (bez obzira na pravni oblik) koja u svojoj imovini ima minimalno 95% temeljnog kapitala dioničkog društva.¹⁶ To će najčešće biti jedna fizička ili pravna osoba, no moguće su i situacije u kojima je riječ o suvlasništvu ili zajedničkom vlasništvu nad dionicama pa će se svi suvlasnici, odnosno zajednički vlasnici, smatrati jednim glavnim dioničarem iako je riječ o više osoba. Vrsta, rod, opterećenost dionica na koji se odnosi spomenuti postotak udjela u temeljnom kapitalu nebitni su za procjenu postotka glavnog dioničara u temeljnom kapitalu dioničkog društva.¹⁷

Udjel glavnog dioničara predstavljaju i dionice koje mu drži društvo koje je o njemu ovisno.¹⁸ U tim situacijama, za procjenu ima li glavni dioničar 95% udjela u temeljnom kapitalu, supsidijarno se primjenjuju odredbe ZTD-a o određivanju udjela kod društva s većinskim udjelom i društva s većinskim pravom odlučivanja u drugome društvu.¹⁹ To ima za posljedicu da se kao vlastiti udjeli računaju i udjeli koji pripadaju formalno nekom drugom društvu koje ih drži za glavnog dioničara, kao i oni udjeli koji pripadaju društvu koje je o njemu ovisno.²⁰

Postotak koji pripada glavnom dioničaru jednog društva određuje se na temelju odnosa nominalnog iznosa udjela koji mu pripada prema ukupnome temeljnome kapitalu drugoga društva, a ako je to društvo izdalo dionice bez nominalnog iznosa brojem tih dionica koje

14 Cf. čl. 300.f ZTD-a. Tako i J. Barbić, *op. cit.*, 444.

15 Za poredbeno pravo cf. C. Van den Elst, L. Van den Steen, „Balancing the Interests of Minority and Majority Shareholders: A Comparative Analysis of Squeezed-out and Sell-out Rights“, *European Company and Financial Law Review*, 4/2009, 420.

16 Tako i J. Barbić, *op. cit.*, 444.

17 *Ibid.* Za poredbeno pravo cf. C. Van den Elst, L. Van den Steen, *op. cit.*, 397.

18 Cf. čl. 300.f st. 2 ZTD-a u vezi s čl. 474 st. 2 i 4 ZTD-a.

19 Cf. čl. 474 st. 2 i 4 ZTD-a.

20 Cf. J. Barbić, *op. cit.*, 444; V. Gorenc i dr., *op. cit.*, 667.

mu pripadaju.²¹ Pritom se vlastiti udjeli društva odbijaju od temeljnoga kapitala, a s vlastitim udjelima društva izjednačuju se udjeli koji pripadaju nekome drugome tko ih drži za račun toga društva.²² Kao udjeli koji pripadaju društvu računaju se i oni udjeli koji pripadaju društvu koje je o njemu ovisno ili koje za njegov račun ili za račun društva koje je o njemu ovisno drži netko drugi, a ako društvo pripada trgovcu pojedincu i udjeli koji inače ulaze u njegovu imovinu.²³

Manjinski dioničari su oni koji imaju dionice koje se odnose na 5% (ili manje) temeljnog kapitala društva.²⁴ Za razliku od udjela glavnog dioničara, navedeni postotak izračunava se zbrajanjem udjela manjinskih dioničara koji preostane nakon što se odredi udio glavnog dioničara. Stoga manjinski dioničar ne mora nužno biti samo jedna fizička ili pravna domaća ili strana osoba već može biti riječ o više osoba čiji zbroj dionica ne prelazi 5% temeljnog kapitala dioničkog društva.²⁵

Postotak koji otpada na glavnog dioničara, odnosno manjinske dioničare mora postojati u vrijeme podnošenja zahtjeva glavnoj skupštini. Iznimno, dioničari moraju imati navedeni opseg dionica najkasnije u vrijeme sazivanja glavne skupštine. To će biti slučaj ako su uprava, odnosno upravni odbor, opravdano očekivali na temelju postojećeg stanja u vrijeme podnošenja zahtjeva od strane glavnog dioničara i sklopljenih ugovora, da će se potrebni postotak dionica steći najkasnije u vrijeme sazivanja glavne skupštine i održati do donošenja odluke glavne skupštine o prijenosu dionica.²⁶

3. PRAVNA OSNOVA ZA ODREĐIVANJE OTPREMNINE

Pravna osnova za isplatu otpremnine je prvenstveno odluka glavne skupštine koja se donosi na zahtjev glavnog dioničara za čije je

21 Cf. J. Barbić, *op. cit.*, 446.

22 Cf. čl. 474 st. 2 ZTD-a.

23 Cf. čl. 474 st. 4 ZTD-a.

24 Manjinski dioničari često stvaraju probleme upravi dioničkog društva. stoga se često pod tim pojmom u poredbenoj literaturi misli i na dioničare koji opstruiraju poslovanje društva. Cf. F. H. O'Neal, „Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights in Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights“, *Cleveland State Law Review*, 1987/121, 123.

25 Tako i J. Barbić, *op. cit.*, 446.

26 *Ibid.*, 444.

donošenje potrebna obična većina glasova.²⁷ S obzirom na to kako se takva odluka donosi na zahtjev glavnog dioničara koji mora imati dionice koje se odnose na najmanje 95% temeljnog kapitala, za pretpostaviti je kako će se odluka na glavnoj skupštini donijeti bez problema jer će glavni dioničar ujedno biti i većinski glasač na glavnoj skupštini.²⁸

U suprotnom, ako manjinski dioničari nisu zadovoljni određenim iznosom od strane glavnog dioničara ili otpremnina u novcu uopće nije ponuđena, ZTD radi njihove zaštite, dopušta mogućnost da sud u izvanparničnom postupku na njihov zahtjev odredi primjerenu otpremninu. U tom slučaju, pravna osnova za isplatu razlike od određene do primjerene otpremnine je odluka suda kojim se određuje primjereni iznos otpremnine.²⁹

27 E. Čulinović Herc, A. Zubović, *op. cit.*, 269. Nema zapreke da se statutom propiše i veća većina. *Ibid.*, 288.

28 Cf. 300.k st. 1 ZTD-a. Takva odluka može biti donesena u bilo koje vrijeme nakon što glavni dioničar dokaže ispunjenje taksativno navedenih pretpostavki. Tako i u njemačkom pravu cf. S. Stefan, *Germany Squeeze-out Guide IBA Corporate and M&A Law Committee 2010*, koji je dostupan na: <https://www.ibanet.org/Document/Default.aspx?DocumentUid=FFD62DFD-8004-4D14-8BF2-06DFA126893A>, 4. rujna 2018.

29 Prethodna analiza načina određivanja visine otpremnine opravdano nameće pitanje je li domaći zakonodavac pogodio glavnom dioničaru (na štetu manjinskih dioničara) kada je propisao naveden kriterije za njihovo određivanje. Ovom problematikom bavio se i USRH gdje je manjinski dioničar postavio pitanje jesu li odredbe o načinu određivanja otpremnine prilikom prijenosa dionica manjinskih dioničara ZTD-a u suglasnosti s Ustavom RH u dijelu koji se odnosi na jednakost i nepovredivost vlasništva, zabranu diskriminacije po osnovi imovine, odnosno ukidaju li se tim odredbama prava stečena ulaganjem kapitala malim dioničarima. Cf. rješenje VTS broj Pž-6882/08-3 od 3. veljače 2009. Prema stajalištu suda primjerena se otpremnina određuje procjenom vrijednosti dionica diskontiranih novčanih tijekova u društvu u vrijeme kada je donesena odluka o preuzimanju manjinskih dionica u korelaciji s načinom raspoređivanja dobiti prije donošenja takve odluke. U tom predmetu, manjinski dioničar je naveo kako isplata dionica na zahtjev treće osobe ne može biti pravična, jer se time dugoročno gledano gubi i pravo na dividendu na koju bi imao pravo da je ostao dioničar te ističe kako se ovim odredbama manjinske dioničare stavlja u nepovoljniji položaj. (cf. Rješenje Ustavnog suda broj U-I/4120/2003 od 14. ožujka 2007. točka 4.) Uzimajući u obzir argumente koji opravdavaju uvođenje ovoga instituta i svrhu koja se njime postići u korelaciji s načelom jednakog položaja dioničara proizlazi kako je stav USRH ispravan. Manjinski dioničari prije svega imaju imovinska prava, dok su njihova upravljačka prava svedena na minimalni značaj (npr. pravo po-
bijanja odluka glavne skupštine). Unatoč tomu, ZTD im pruža višestruke me-

3.1. Uloga izvanparničnog suda

U odnosu na sudsko određivanje pravne osnove za isplatu nameće se pitanje može li izvanparnični sud naložiti isplatu primjerene otpremnine (kondemnatorna odluka) ili je njegova uloga u tom slučaju samo deklaratorne (kontrolne) naravi. U tom smislu pred hrvatskim sudom raspravljalo se imaju li manjinski dioničari samostalni obveznopravni zahtjev prema glavnom dioničaru na temelju primjerene otpremnine određene u izvanparničnom postupku koji mogu ostvarivati u parničnom postupku ili je to kondemnatorni zahtjev koji je morao biti podnesen već u izvanparničnom postupku.³⁰

U konkretnom predmetu, VTS je zaključio da se u izvanparničnom postupku radi utvrđenja je li određena otpremnina primjerena ne može kombinirati izvanparnični s parničnim postupkom za isplatu primjerene otpremnine.³¹ Takav stav potvrdio je i VSRH zaključivši kako je izvanparnični sud ovlašten samo utvrditi primjereni novčani iznos otpremnine, a da se nalog za isplatu može postaviti i ostvariti tek u parničnom postupku.³²

Analizom stajališta hrvatske sudske prakse proizlazi kako je ono ispravno jer se temelji na postojećem *de lege lata* uređenju na temelju kojega je obveza izvanparničnog suda samo utvrditi primjerenu otpremninu, dok će isplatu te otpremnine (neisplaćenog dijela) tek odrediti sud u parničnom postupku. Slijedom toga, proizlazi da odluka izvanparničnog suda nije ovršna isprava (jer nema nalog za isplatu) već je to jedino odluka parničnog suda.³³ Stoga se opravdano postavlja pitanje predstavlja li postojeće uređenje djelotvornu zaštitu manjinskih dioničara, budući da isti ne mogu odmah u izvanparničnom postupku ishoditi ovršnu ispravu, već su dužni pokrenuti parnični postupak za isplatu otpremnine.

hanizme propisujući stroge formalnosti i mogućnost sudske kontrole otpremnine. Ipak za primijetiti je kako je normativna regulacija zakazala u pogledu procesnih pitanja kojima se ostvaruje naplata otpremnine o čemu je veći bilo riječi u prethodnim poglavljima. Misli se na uvođenje zajedničkog predstavnika i promjene ZTD u smislu da je izvanparnični sud ovlašten naložiti i isplatu primjerene otpremnine.

30 Presuda VSRH broj Revt 25/18–2 od 13. ožujka 2018.

31 Odluka VTS Pž-6882/08 od 3. veljače 2009.

32 Presuda VSRH broj Revt 25/18–2 od 13. ožujka 2018. Identičan stav zauzeo je i VTS u sentenci broj Pž-3737/08 od 17. lipnja 2008.

33 Za njemačko pravo vrijedi drukčiji režim cf. § 11 st. 2 SpruchG.

Ovu dvojbu dodatno pobuđuje i činjenica kako je u njemačkom zakonodavstvu, po čijem uzoru je ovaj institut uveden u hrvatski pravni poredak, propisano da odluka suda kojom se utvrđuje primjerena otpremnina ujedno sadrži i nalog za isplatu odnosno da ima svojstvo ovršne isprave.³⁴

Slijedom navedenog, uzimajući u obzir razloge implementacije ovoga instituta i rješenja iz poredbenog njemačkog prava, proizlazi da bi *de lege ferenda* trebalo razmotriti da odluka izvanparničnog suda sadrži nalog za isplatu (u odnosu na sve manjinske dioničare ili barem u korist onih manjinskih dioničara koji su sudjelovali u izvanparničnom postupku), odnosno da ima svojstvo ovršne isprave. Na taj način bi se ubrzao postupak i ostvarila gospodarska svrha ovoga instituta.³⁵

Uz navedeno, na ovom mjestu opravdano se nameće pitanje mogu li manjinski dioničari u slučaju ako su propustili podnijeti zahtjev za određivanje primjerene otpremnine u izvanparničnom postupku i dalje postaviti obveznopravni zahtjev za isplatu veće otpremnine od one koju je odredio glavni dioničar, odnosno dopunu razlike od tako određene otpremnine do one koju oni smatraju primjerenom.³⁶ Pomnijom analizom odredbi ZTD-a, proizlazi kako manjinski dioničari mogu zahtijevati ispunjenje obveze isplate razlike otpremnine (tek) ako je i nakon što je u izvanparničnom postupku odlučeno o visini primjerene otpremnine. U suprotnom manjinski dioničari bi izigrali izričitu zakonsku odredbu ZTD-a.

34 Shematski prikaz *squeeze out*-a u njemačkom pravu cf. S. Karami, *Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim „Squeeze out“ Der Zeitaspekt in Gesetz, Rechtsprechung und Gutachterpraxis aus funktionaler Sicht*, Wiesbaden 2014, 22.

35 Ovdje valja ukazati i na rješenje iz srpskog zakonodavstva, odnosno na odredbe čl. 521 st. 2 i 3 ZPD kojima je propisano da ako se u izvanparničnom postupku odlukom suda utvrdi viša cijena od one koju je odredilo društvo, da je glavni dioničar u obvezi razliku u iznosu (svim manjinskim dioničarima) deponirati na poseban račun u roku od 30 dana od pravomoćnosti odluke suda, a ako to propusti učiniti društvo postaje neograničeno solidarno odgovorno za isplatu te razlike.

36 Jednako tako je odlučio i Vrhovni kasacioni sud Republike Srbije u odluci posl. br. Prevl-171/14 od 18. prosinca 2014, odnosno da se odluka o prisilnom otkupu dionica ne može pobijati tužbom u parnici zbog neprimjerenosti cijene dionica, nego se preispitivanje cijene dionica utvrđene odlukom društva vrši po zahtjevu manjinskih dioničara u vanparničnom postupku. Cf. <https://www.vk.sud.rs/sites/default/files/attachments/Prinudni%20otkup%20akcija%20-%20%20Prevl%20171-14.pdf>, 20. rujna 2018.

3.2. Aktivna legitimacija za pokretanje izvanparničnog i parničnog postupka

Prema postojećem normativnom uređenju, odluka glavne skupštine o prijenosu dionica pogađa na jednak način sve manjinske dioničare. U tom smislu, potrebno je utvrditi tko su aktivno legitimirane stranke kod sudskog utvrđivanja otpremnine, odnosno je li to svaki manjinski dioničar ili svi manjinski dioničari zajedno.³⁷ Odgovor na to pitanje djelomično daje ZTD u članku 300.k stavak 4 ZTD-a gdje je propisano da odluka izvanparničnog suda o visini otpremnine iz stavka 3 ovoga članka djeluje prema svim manjinskim dioničarima neovisno o tome jesu li sudjelovali u postupku u kojemu je određena. To je potvrđeno i u domaćoj sudskoj praksi gdje je zaključeno kako odluka suda u izvanparničnom postupku kojom se odlučuje o primjerenoj otpremnini pogađa sve manjinske dioničare bez obzira jesu li pokrenuli izvanparnični postupak.³⁸ VTS je u nizu svojih odluka zaključio kako je svaki manjinski dioničar bez obzira je li bio stranka izvanparničnog postupka radi određivanja primjerene otpremnine, aktivno legitimiran podnijeti obveznopravni zahtjev, tj. pokrenuti parnični postupak radi isplate tako određene otpremnine.³⁹ Stoga svi manjinski dioničari imaju u izvanparničnom postupku položaj materijalnih, ali ne i nužnih suparničara.⁴⁰

Za razliku od izvanparničnog postupka, u parničnom postupku kada se traži isplata otpremnine koju je utvrdio sud, svaki pojedini manjinski dioničar mora osobno pokrenuti parnični postupak za isplatu tako utvrđene otpremnine. Ovdje se ne primjenjuje pravilo iz odredbe članka 300.k stavak 3 i 4 ZTD-a da se sve radnje jednog manjinskog

37 Pasivno legitimiran je glavni dioničar. Tako i u njemačkom pravu *cf.* § 5 Spruchverfahrensgesetz, *BGBI*, broj I/838, izmjene i dopune § 16 od 23. lipnja 2013, *BGBI*, broj I/2586.

38 Čl. 300.k stavka 4 ZTD-a. Najbolji primjer za to bio bi slučaj u kojem bi samo jedan manjinski dioničar koji ima dionice 1% temeljnog kapitala, podnio zahtjev za utvrđenje primjerene otpremnine sudu u izvanparničnom postupku. Ako bi sud utvrdio da je otpremnina neprimjerena i utvrdio primjereni iznos, takva otpremnina bi jednako pripadala svim manjinskim dioničarima bez obzira jesu li podnijeli zahtjev za utvrđenje primjerene otpremnine u izvanparničnom postupku.

39 Presude VTS broj Pž-5381/15–6 od 29. rujna 2017, broj Pž-6897/15–6 od 28. rujna 2017. i broj Pž-5385/15–5 od 13. rujna 2017.

40 E. Čulinović Herc, A. Zubović, *op. cit.*, 271.

dioničara koji je pokrenuo parnični postupak odnose i na ostale manjinske dioničare koji nisu pokrenuli takav postupak. Naime, ako bi samo jedan od manjinskih dioničara pokrenuo parnični postupak, odluka parničnog suda bi se odnosila samo na njega, a ne i na ostale koji nisu stranke postupka.

Ovakvo uređenje u hrvatskom pravu razlikuje se uspoređi s njemačkim pravom. Naime, u njemačkom pravu se prilikom sudskog određivanja otpremnine imenuje zajednički predstavnik koji ima položaj zakonskog zastupnika.⁴¹ Njegova je uloga zaštititi prava onih dioničara koji nisu pokrenuli postupak.⁴² Na temelju takvog uređenja svaki manjinski dioničar nakon pravomoćnog okončanja izvanparničnog postupka automatski stječe pravo neposredno tražiti isplatu primjerene otpremnine (bez potrebe pokretanja parničnog postupka na isplatu). Na taj način utvrđenje i nalog suda za isplatu pogađa sve manjinske dioničare jednako i istodobno i nema potrebe za dupliciranjem postupka i samostalnim vođenjem parnica od strane svakog manjinskog dioničara posebno.

Slijedom toga, ovo rješenje trebalo bi razmotriti i u kontekstu hrvatskog prava. Potreba zajedničkog predstavnika je tim više nužna ako se uzmu u obzir prethodna utvrđenja da bi se *de lege ferenda* trebalo naložiti plaćanje primjerene otpremnine već u izvanparničnom postupku. U tom slučaju bi zajednički predstavnik podnio zahtjev izvanparničnom sudu u ime svih i odluka suda kojom utvrđuje iznos i nalaže plaćanje bi se odnosila na sve manjinske dioničare, a ne samo na one koji su pokrenuli postupak.

4. NAČINI ODREĐIVANJA VISINE OTPREMNINE

Visinu otpremnine jednako kao i pravnu osnovu prvenstveno određuje glavni dioničar, a tek podredno je može odrediti izvanparnični sud na zahtjev nezadovoljnih manjinskih dioničara.⁴³ Glavni dioničar određuje primjereni novčani iznos otpremnine na temelju po-

41 Cf. § 6 st. 1 Spruchverfahrensgesetz, BGBl, broj I/838, izmjene i dopune § 16 od 23. lipnja 2013, BGBl, broj I/2586.

42 E. Čulinović Herc, A. Zubović, *op. cit.*, 270.

43 Cf. čl. 300.g u vezi s 300.k ZTD-a. S obzirom na to kako glavni dioničar drži minimalno dionice koje se odnose na 95% temeljnog kapitala u praksi će uprava uvijek biti sklona glavnom dioničaru. Cf. I. Markovinović, „Squeeze-out (prijenos dionica manjinskih dioničara)“, *Pravo i porezi*, 2007/7, 39.

dataka, dokumentacije i obavijesti koje su mu uprava, odnosno izvršni direktori dužni dati na uvid u vrijeme donošenja takve odluke.⁴⁴ Uz to, glavni dioničar je prije sazivanja glavne skupštine dužan upravi predati izjavu banke kojom ona solidarno jamči da će glavni dioničar manjinskim dioničarima isplatiti otpremninu uvećanu za pripadajuće kamate bez odgađanja po upisu odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar.⁴⁵

Ako manjinski dioničari smatraju da tako određeni iznos otpremnine nije primjeren na njihov zahtjev može ga odrediti sud u izvanparničnom postupku.⁴⁶ Manjinski dioničari mogu podnijeti spomenuti zahtjev u prekluzivnom roku od dva mjeseca od dana od kada se smatra da je objavljen upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar, odnosno od objave u Narodnim novinama.⁴⁷ Pritom sud nije vezan iznosom koji je prethodno utvrdio glavni dioničar, odnosno iznosom koji je potvrdio sudski vještak prije donošenja odluke glavne skupštine.⁴⁸ Pritom, hrvatski sudovi odluku kojom utvrđuju primjerenu otpre-

44 *Ibid.*

45 Cf. čl. 300.g st. 3 ZTD-a. U pravilu će se tu raditi o bankarskoj garanciji, cf. J. Barbić, *op. cit.*, 449–450; E. Čulinović Herc, A. Zubović, *op. cit.*, 289; V. Gorenc, *op. cit.*, 668. Za suprotna stajališta kako je tu ipak riječ o bankarskom jamstvu, a ne o bankarskoj garanciji cf. I. Markovinović, *op. cit.*, 39. Za njemačko pravo vrijedi isto cf. § 327b AktG. U njemačkoj sudskoj praksi zauzeto je stajalište kako je odluka skupštine valjana i ako ju ne da financijska institucija koja je na to obvezna po zakonu. Cf. E. Čulinović Herc, A. Zubović, *op. cit.*, 269.

Za razliku od toga u poredbenom pravu Republike Srbije, i to odredbama čl. 516 st. 6 i 7 Zakona o privrednim društvima propisano je da je glavni dioničar u obvezi da u roku od tri radna dana od dana dostavljanja registru odluke o prisilnom otkupu dionica, na poseban račun deponira sredstva za isplatu cijene dionica i da dokaz o tome dostavi registru, a u slučaju da to ne učini odluka o prisilnom otkupu prestaje važiti.

46 Čl. 300.k st. 1 ZTD-a. Više o tome: cf. B. Iveković, „Squeeze-out-Prijenos dionica manjinski dioničara“, *Pravo i porezi*, 2004/11, 53.

47 Cf. I. Markovinović, *op. cit.*, 40; čl. 300.k st. 2 ZTD-a. Ako zahtjev ne bude podnesen u roku sud će ga kao nepravovremenog odbaciti, tako i odluka VTS broj Pž-174/13–3 od 22. siječnja 2013. Za razliku od toga u njemačkom pravu propisan je duži rok od tri mjeseca koji se računa od dana kada je objavljen upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar. Cf. § 4 Spruchverfahrens-gesetz, *BGBI*, broj I/838, izmjene i dopune §16 od 23. lipnja 2013, *BGBI*, broj I/2586.

48 Takav stav zauzela je i hrvatska sudska praksa zaključivši kako nije ostvarena povreda postupka jer je sud propustio uskladiti nalaze vještaka iz izvanparničnih postupaka i to onog kojeg su pokrenuli manjinski dioničari nakon do-

mninu u izvanparničnom postupku donose samo ako je otpremnina trebala biti viša od one koju je odredio glavni dioničar, u suprotnom odbijaju zahtjev u izvanparničnom postupku.⁴⁹

4.1. Kriteriji za sudsko određivanje visine otpremnine

Hrvatski sudovi razvili su parametre prema kojima se utvrđuje primjerena otpremnina. Riječ je o tzv. dinamičkoj metodi prema kojoj se prilikom određivanja visine otpremnine ne uzima tržišna vrijednost dionica, već se vrijednost dionice određuje uzimajući u obzir vrijeme i vrijeme prije i nakon donošenja odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara.⁵⁰ Dinamička metoda je ekonomsko pitanje za čije određenje tržišna vrijednost nije dostatan kriterij, nego je potrebno uzeti u obzir i *pro futuro* kretanja, poslovne rezultate kao i to da dionice društva u kojem je jedan dioničar ima 95% dionica nisu konkurentne na tržištu.⁵¹

Sljedom navedenog, primjerenu otpremninu određuje sud uz dopunske kriterije prilika u društvu u vrijeme kada je donesena odluka o prijenosu dionica.⁵² Takav stav potvrdila je i domaća sudska praksa navodeći kako se pri utvrđivanju primjerene otpremnine uz procijenjenju vrijednost dionica, uzimaju u obzir i poslovanje društva u određe-

nijete odluke o prijenosu dionica i izvanparničnog postupka koji je pokrenut po tuženikovom prijedlogu u postupku pripreme odluke glavne skupštine (cf. sentenca Visokog trgovačkog suda Republike Hrvatske, dalje: VTS, broj Pž-3737/08 od 17. lipnja 2008). Naime, zadaća suda je, sukladno odredbi čl. 300.h st. 2 ZTD-a, samo imenovanje vještaka u tijeku priprema za glavnu raspravu na kojoj će se donijeti odluka o prijenosu dionica na temelju odredbe čl. 300.g st. 1 ZTD-a. Stoga u tom postupku sud nije ovlašten ispitati primjerenost otpremnine pa je i nalaz i mišljenje vještaka u tom slučaju privatna, a ne javna isprava (cf. *ibid.*).

49 Odluka VTS broj Pž-7938/09-3 od 14. rujna 2011.

50 E. Čulinović Herc, A. Zubović, *op. cit.*, 679.

51 I. Markovinović, *op. cit.*, 39. Za poredbeno pravo cf. C. Van den Elst, L. Van den Steen, *op. cit.*, 434.

Za razliku od toga u poredbenom pravu Republike Srbije, i to odredbama čl. 516 st. 2 i 3 ZPD-a propisano je da se cijena dionica utvrđuje prema vrijednosti dionica na dan koji ne prethodi više od tri mjeseca danu donošenja odluke o otkupu, ne uzimajući u obzir bilo kakvo očekivano smanjenje ili povećanje kao posljedicu te odluke, osim u slučaju ako je posljedica donošenja odluke o prinudnom otkupu pojedinih manjinskih dioničara ta da njima prestaju posebne privilegije na koje su imali pravo, pa se ta činjenica uzima u obzir prilikom utvrđivanja tržišne vrijednosti dionica.

52 Tako i J. Barbić, *op. cit.*, 446-447; V. Gorenc, *op. cit.*, 668.

nom budućem periodu (u konkretnom slučaju utvrđivanju otpremnine uzeta je u obzir projekcija poslovanja društva za određeno razdoblje), kao i prilike u društvu u vrijeme kada je donesena odluka o preuzimanju manjinskih dionica.⁵³

5. DOSPIJEĆE OTPREMNINE I KAMATE

Odredbom članka 300. g. ZTD-a propisano je kako kamate na iznos otpremnine na ime prijenosa dionica manjinski dioničara teku od upisa odluke u sudski registar.⁵⁴ Upis te odluke u sudski registar je konstitutivne prirode.⁵⁵ Slijedom toga, otpremnina po osnovi prijenosa dionica manjinskih dioničara dospijeva upisom odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar, a ne donošenjem takve odluke od strane glavne skupštine.⁵⁶ U slučaju kada se manjinski dioničari koriste svojim pravom sudskog utvrđenja primjerene otpremnine iz čl. 300.k ZTD-a trenutak dospijeća nije izrijekom određen zakonom.

U nedavnoj revizijskoj odluci VSRH bavio se pitanjem je li obveza glavnog dioničara na isplatu razlike između isplaćene i od strane suda određene primjerene otpremnine dospjela upisom odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar ili je dospjela po pravomoćnosti rješenja kojim je u izvanparničnom postupku odlučeno o primjerenoj otpremnini.⁵⁷ Dvojba se bazirala na tome može li se na temelju naknadno utvrđenog primjerenog iznosa otpremnine naložiti obveza plaćanja zateznih kamata na potraživanje koje nije bilo utvrđeno u trenutku upisa u sudski registar, već se tek naknadno utvrdilo na zahtjev manjinskih dioničara u izvanparničnom postupku.⁵⁸

Sud je zaključio da razlika dospijeva retroaktivno od dana upisa u sudski registar odluke o prijenosu dionica. Glavni argument koji je naveo VSRH je da to proizlazi iz izričitih zakonskih odredaba uz do-

53 J. Barbić, *op. cit.*, 446–447, V. Gorenc, *op. cit.*, 668.

Npr. Odluka VTS broj Pž-8261/14–3 od 14. studenoga 2014.

54 Tako i u njemačkom pravu *cf.* § 327.e AktG.

55 Za njemačko pravo *cf.* E. Čulinović i A. Zubović, *op. cit.*, 268.

56 *Cf.* čl. 300.g ZTD-a.

57 Presuda VSRH broj Revt 25/18–2 od 13. ožujka 2018. U spomenutoj presudi predmet spora je zahtjev tužiteljice kao bivšeg manjinskog dioničara za isplatu razlike između iznosa primjerene otpremnine utvrđene u izvanparničnom postupku i iznosa isplaćene otpremnine određenog od strane glavnog dioničara.

58 Presuda VSRH broj Revt 25/18–2 od 13. ožujka 2018.

datni argument kako propust glavnog dioničara da to učini se ne može negativno reflektirati na položaj manjinskog dioničara i dovesti ga u nepovoljniji položaj.⁵⁹

Naime, upravo je sud zaključio da izričite odredbe čl. 300.f st. 1 i čl. 300.g st. 2 ZTD-a štite manjinske dioničare od mogućih manipulacija glavnog dioničara prilikom određivanja primjerene otpremnine, odnosno da se tim odredbama sprječava glavnog dioničara da najprije odredi neprimjerenu otpremninu, kako bi pomaknuo računanje kamata, i time doveo manjinske dioničare u nepovoljniju poziciju.⁶⁰

Na iznos otpremnine manjinskih dioničara obračunava se kamata u visini eskontne stope Hrvatske narodne banke uvećane za pet postotna poena za vrijeme od upisa odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar pa do isplate manjinskim dioničarima.⁶¹ Riječ je o zakonskoj zateznoj kamati čija je stopa propisana zakonom. Stoga se postavlja pitanje može li se ugovoriti drukčiji iznos stope zatezne kamate.

Analogno uređenju zateznih kamata u ZOO-u proizlazi da je stopa zateznih kamata iz članka 300.g ZTD-a eskontna stopa Hrvatske narodne banke uvećana za pet postotnih poena gornja granica stope zateznih kamata.⁶² Unatoč tomu, ova kamatna stopa može se ugovorno

59 Cf. presudu VSRH broj Revt 25/18–2 od 13. ožujka 2018.

60 Presuda VSRH broj Revt 25/18–2 od 13. ožujka 2018.

61 Cf. čl. 300.g ZTD-a.

62 Nedorečenost ZTD-a u pogledu prijenosa dionica manjinskih dioničara implicira se i na pitanje zastare, odnosno računanje zastarnog roka. Sukladno odredbi članka 215 ZOO-a zastara počinje teći od prvoga dana poslije dana kad je vjerovnik imao pravo zahtijevati ispunjenje obveze. Zakon o obveznim odnosima – ZOO, *Narodne novine*, broj 35/05, 41/08, 125/11 i 78/15. U konkretnom slučaju, manjinski dioničari imaju pravo zahtijevati isplatu primjerene otpremnine tek od prvog idućeg dana od pravomoćnosti izvanparničnog rješenja kojim je određen iznos primjerene otpremnine. Ovakav stav temelji se na odredbi članka 300.k ZTD-a kojima je propisano da se odluka o prijenosu dionica može pobijati tužbom zbog toga što iznos otpremnine koji je odredio glavni dioničar nije primjeren. Ako iznos otpremnine nije primjeren, odredit će ga na zahtjev manjinskog dioničara sud iz članka 40 ovoga Zakona (300.k st. 1 ZTD-a). Isto vrijedi i ako glavni dioničar ne ponudi iznos otpremnine u novcu ili to ne učini onako kako bi to trebao učiniti, a tužba kojom se pobija donesena odluka nije podignuta ili se to ne učini u za to propisanom roku, ona bude povučena ili pravomoćno odbijena. Zahtjev se može postaviti sudu samo u roku od dva mjeseca od dana od kada je objavljen upis odluke o prijenosu dionica u sudski registar (300.k st. 2 ZTD-a).

sniziti. Pritom, valja voditi računa kako je odluka glavnog dioničara kojom prenosi dionice manjinskih dioničara jednostrani akt. Stoga glavni dioničar ne može u toj odluci odrediti niži iznos kamatne stope. Ipak nema zapreke da se glavni i manjinski dioničari sporazume o nižoj kamatnoj stopi zateznih kamata od one propisane člankom 300.g ZTD-a.

Pravo na zatezne kamate stječu manjinski dioničari i za razdoblje od dana kada je sudskim rješenjem određen upis u sudski registar prijenosa dionica manjinskih dioničara u dioničkom društvu do pravomoćnosti rješenja kojim je utvrđena primjerena otpremnina koja se imala isplatiti manjinskim dioničarima društva.⁶³

6. ZAKLJUČAK

Otpremninu kod prijenosa dionica manjinskih dioničara određuje prvenstveno glavni dioničar, a tek podredno ispituje sud. Prilikom određivanja otpremnine glavni dioničar mora poštivati stroge formalnosti određivanja visine otpremnine. U slučaju nezadovoljstva manjinski dioničar može pokrenuti izvanparnični postupak za utvrđenje primjerene otpremnine. Ako sud utvrdi da je otpremnina veća od one koja je isplaćena, svaki od manjinskih dioničara mora osobno pokrenuti parnični postupak kako bi im se isplatila primjerena otpremnina što je još jedan dodatan i neutralan način kontrole odluke glavnog dioničara.

Ocjenjujući normativni pravni okvir, stajališta domaće sudske prakse, gospodarsku ulogu i cilj uvođenja ovoga instituta u hrvatsko pravo društva proizlazi kako, glavni dioničar ne može samovoljno odrediti novčani iznos koji se treba isplatiti manjinskim dioničarima. Stoga su načini određivanja visine otpremnine dostatna zaštita prava manjinskih dioničara.

Slijedom navedenog, proizlazi kako je postojeće stanje *de lege lata* uređenje u pogledu pravne osnove i visine za određivanja visine otpremnine slijedi njemačko pravo po čijem je uzoru implementirano u hrvatski pravni sustav. Ipak hrvatski zakonodavac ima svojevrsna odstupanja koja su otegotna za manjinske dioničare i dovode do odugovlačenja postupka.

Stoga je *de lege ferenda* potrebno razmotriti uvođenje zajedničkog predstavnika prilikom sudskog određivanja otpremnine i propisati

63 Presuda VSRH broj RevT 25/18–2 od 13. ožujka 2018.

da je izvanparnični sud osim utvrđenja ovlašten naložiti isplatu razlike do primjerene otpremnine. Takvim uređenjem hrvatsko pravo bi postiglo pravu svrhu ovoga instituta i izbjeglo nepotrebno parničenje te se približilo poredbenim pravima po čijem uzoru je ovaj institut implementiran u hrvatsko pravo.

Lidija Šimunović, LL.M.

Teaching Assistant at Faculty of Law in Osijek

Petar Zaradić, LL.M.

Court Adviser at the Supreme Court of the Republic of Croatia

SEVERANCE PAY WHEN MINORITY SHAREHOLDERS ARE SQUEEZED OUT– SOME OPEN QUESTIONS

Summary

The paper analyses the issue of determining appropriate severance pay when minority shareholders from a joint-stock company are squeezed out. The severance pay is an amount that is paid to minority shareholders when a general assembly of a joint stock company decides to transfer their shares to a shareholder who acquired at least 95% of a share capital of a company (so-called majority shareholder). The starting point for the analysis of this subject is a provision of the Croatian Companies Law (hereinafter: CCL), which stipulates that the amount of reimbursement is determined by a majority shareholder, and is only subordinated by a court in a non-contentious procedure. Given that the CCL poorly regulates the subject matter, some open questions in Croatian business and court practice have emerged. Therefore, the paper discusses whether the issue of determining the severance pay, according to the rules of the CCL, appropriately protects positions of the majority shareholder and minority shareholders. The paper re-examines whether the existing positions of Croatian case law practice is in the line with solutions from comparative laws.

Key words: *Reimbursement. – Exhausted reimbursement. – Squeeze out. – Minority shareholder shares transfer.*