REPUBLIKA HRVATSKA
HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR
FINANCIJSKIH USLUGA

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (u daljnjem tekstu: Hanfa) zaprimila je zahtjev za tumačenje odredaba Zakona o preuzimanju dioničkih društava (Narodne novine br. 109/2007, 36/2009, 108/2012, 90/2013, 99/2013, 148/2013, 151/2025, u daljnjem tekstu: ZPDD) i to u sljedećem dijelu:

(i) *na koji način bi se trebao tumačiti izraz „nakon ponude za preuzimanje" u kontekstu ostvarivanja prava na prijenos dionica manjinskih dioničara sukladno odredbama Zakona o preuzimanju dioničkih društava odnosno je li relevantan trenutak dan isteka roka ponude za preuzimanje ili dan podnošenja zahtjeva za prijenos dionica manjinskih dioničara te*

(ii) *treba li se u kontekstu prava prijenosa dionica manjinskih dioničara (prema Zakonu o preuzimanju dioničkih društava), uključiti vlastite dionice u osnovicu za izračun količine dionica ili se vlastite dionice isključuju iz ukupnog broja dionica.*

S obzirom na to da predmetni upit upućuje na nužnost poticanja, organiziranja i nadgledanja mjera za učinkovito funkcioniranje financijskih tržišta u smislu ujednačavanja postupanja subjekata nadzora iz članka 2. točke 2. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine br. 140/2005, 154/2011, 12/2012) postupa se kako slijedi.

Na temelju odredbe članka 15. točke 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine br. 140/2005, 154/2011, 12/2012) Hanfa je na sjednici Upravnog vijeća održanoj 19. studenoga 2026. donijela

SLUŽBENO STAJALIŠTE

Predmetno službeno stajalište vezano je uz tumačenje prava na prijenos dionica manjinskih dioničara ciljnog društva na temelju odredbe članka 45. ZPDD-a.

Sukladno odredbi članka 45. stavka 1. ZPDD-a, ako nakon ponude za preuzimanje, ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže **najmanje 95% dionica s pravom glasa ciljnog društva**, ponuditelj u roku od 3 mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje, **ima pravo na prijenos dionica s pravom glasa manjinskih dioničara**, uz pravičnu naknadu.

Naime, zahtjev za tumačenje odredaba ZPDD-a postavlja se u kontekstu ponuditelja i osobe s kojom ponuditelj djeluje zajednički, a koji su nakon dovršetka ponude za preuzimanje provedene sukladno odredbama ZPDD-a, u zajedničkom djelovanju držali **91,05%** dionica s pravom glasa u ciljnom društvu, uz napomenu da su u ukupnoj količini izdanih dionica bile uključene i vlastite dionice.

Nakon provedene ponude za preuzimanje, a prije isteka navedenog roka od tri mjeseca, ciljno društvo je **povuklo sve vlastite dionice** te je nakon provedenog postupka povlačenja vlastitih dionica, udio ponuditelja i osobe koja s ponuditeljem djeluje zajednički u ukupnom broju dionica koje daju pravo glasa ciljnog društva iznosio nešto više od **97,15 %.** Temeljem navedenog postotka, ponuditelj je unutar roka od tri mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje ciljnog društva, podnio zahtjev Središnjem klirinškom depozitarnom društvu za prijenos dionica manjinskih dioničara ciljnog društva.

Slijedom navedenog, postavlja se pitanje ima li ponuditelj temeljem odredbe članka 45. ZPDD-a u konkretnom slučaju pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara ciljnog društva.

Kao što je navedeno ranije, sukladno odredbi članka 45. stavka 1. ZPDD-a, ako **nakon ponude za preuzimanje**, ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95% dionica s pravom glasa ciljnog društva, ponuditelj u roku od 3 mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje, **ima pravo na prijenos dionica s pravom glasa manjinskih dioničara**, uz pravičnu naknadu.

Napominjemo da je pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara prema ZPDD-u vezano uz stjecanje propisanog praga od najmanje 95 % dionica s pravom glasa ciljnog društva **putem provedene ponude za preuzimanje,** odnosno navedeni prag mora biti dosegnut kao **rezultat ponude za preuzimanje**. Na to upućuje i gore navedeni rok za ostvarivanje tog prava, koji se računa od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje, a ne od trenutka u kojem bi ponuditelj naknadno dosegnuo propisani prag. Stoga se ispunjenje zakonskih pretpostavki za prijenos dionica manjinskih dioničara prema ZPDD-u ocjenjuje prema stanju utvrđenom **po isteku roka trajanja ponude za preuzimanje**, odnosno prema rezultatu ponude, a ne prema stanju na dan podnošenja zahtjeva za prijenos dionica manjinskih dioničara. Okolnost da je ponuditelj naknadno (nakon isteka roka ponude za preuzimanje) dosegnuo/premašio navedeni prag, nije od utjecaja na primjenu predmetnih odredbi ZPDD-a.

Slijedom navedenog, a budući da su ponuditelj i osoba koja s ponuditeljem djeluje zajednički **neposredno nakon provedene ponude za preuzimanje** ciljnog društva (a prije provedenog postupka povlačenja vlastitih dionica ciljnog društva) zajedno držali ukupno 91,05% dionica s pravom glasa u ciljnom društvu, izračunato u odnosu na sve izdane dionice s pravom glasa uključujući i vlastite dionice, sukladno odredbi članka 8. stavka 2. ZPDD-a (kako je detaljnije obrazloženo u nastavku), ponuditelj **nema pravo na prijenos dionica manjinskih dioničara ciljnog društva temeljem odredbe članka 45. ZPDD-a**.

Napominjemo da predmet ovog službenog stajališta nije ocjena ispunjenosti pretpostavki za ostvarivanje prava na prijenos dionica manjinskih dioničara temeljem odredbi Zakona o trgovačkim društvima s obzirom da je ovo službeno stajalište ograničeno isključivo na tumačenje i primjenu odredbi ZPDD-a, odnosno na pitanje jesu li u konkretnom slučaju ispunjene pretpostavke za ostvarivanje prava na prijenos dionica manjinskih dioničara nakon provedene ponude za preuzimanje.

Nadalje, u odnosu na drugo pitanje treba li u svrhu utvrđivanja ispunjenja pretpostavki za ostvarivanje prava na prijenos dionica manjinskih dioničara prema ZPDD-u, vlastite dionice ciljnog društva uključiti u osnovicu za izračun ukupnog broja dionica s pravom glasa ili se iste isključuju iz predmetnog izračuna, odgovor je kako slijedi.

Uvodno valja istaknuti da je za odgovor na postavljeno pitanje potrebno razlikovati institut prijenosa dionica manjinskih dioničara (tzv. *squeeze out*) kako je uređen odredbama Zakona

o trgovačkim društvima od instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara koji je vezan uz provedbu ponude za preuzimanje, kako je uređen odredbama ZPDD-a. Dakle, u našem pravnom sustavu, uređena su dva načina računanja praga primjene instituta prijenosa dionica manjinskih dioničara. Prema onome uređenom ZTD-om mjerodavan je postotni udio u temeljnom kapitalu, dok je prema drugom načinu, uređenom u ZPDD-u, mjerodavan postotni udio dionica s pravom glasa.

Naime, odredbe članka 300.f do 300.k Zakona o trgovačkim društvima (Narodne novine br. 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 111/2012, 125/2011, 68/2013, 110/2015, 40/2019, 34/2022, 114/2022, 18/2023, 130/2023, 136/2024, u daljnjem tekstu: ZTD) uređuju pitanje prijenosa dionica manjinskih dioničara, a odredba članka 300.f ZTD-a, u kontekstu utvrđenja ima li glavni dioničar dionice koje se odnose na najmanje 95 % temeljnog kapitala društva, upućuje na primjenu odredbe članka 474. stavka 2. i 4. ZTD-a. Predmetna odredba članka 474. stavka 2. ZTD-a (između ostalog) izričito navodi da vlastite udjele društva treba odbiti od temeljnoga kapitala.

S druge strane, sukladno odredbi članka 45. stavka 9. ZPDD-a, na postupak prijenosa dionica manjinskih dioničara nakon ponude za preuzimanje **ne primjenjuju se odredbe o prijenosu dionica manjinskih dioničara sadržane u ZTD-u** (odnosno ne primjenjuju se odredbe članka 300.f do 300.k ZTD-a).

Osim navedenog, napominjemo da se u smislu ZPDD-a, a sukladno odredbi članka 8. stavka 2. ZPDD-a, postotak dionica s pravom glasa u ciljnom društvu izračunava u odnosu na sve dionice ciljnog društva izdane s pravom glasa, **uključujući i vlastite dionice ciljnog društva** i dionice kod kojih je ostvarivanje prava glasa isključeno ili ograničeno zakonom ili pravnim poslom.

Zaključno, **vlastite dionice treba uključiti u osnovicu za izračun** ukupnog broja dionica s pravom glasa u kontekstu odredbi ZPDD-a, s obzirom da odredbe ZPDD-a izričito propisuju da se postotak dionica s pravom glasa u ciljnom društvu izračunava u odnosu na sve izdane dionice s pravom glasa, **uključujući i vlastite dionice ciljnog društva**.

Ovo služeno stajalište objavljuje se na internetskoj stranici Hanfe.

KLASA: 008-02/21-03/01
URBROJ: 326-01-70-72-26-21
Zagreb, 19. studenoga 2026.

ZAMJENICA PREDSJEDNIKA UPRAVNOG VIJEĆA
Anamarija Staničić