

ANALIZA POSTUPAKA PREUZIMANJA U FINANCIJSKOM SEKTORU

Krašovec, Tanja

Master's thesis / Diplomski rad

2015

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Rijeka, FACULTY OF LAW / Sveučilište u Rijeci, Pravni fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:118:355025>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-16**

PRAVI

Pravni fakultet Faculty of Law



Sveučilište u Rijeci
University of Rijeka

Repository / Repozitorij:

[Repository of the University of Rijeka, Faculty of Law](#)
[- Repository University of Rijeka, Faculty of Law](#)



uniri DIGITALNA
KNJIŽNICA

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

PRAVNI FAKULTET
SVEUČILIŠTA U RIJECI

Tanja Krašovec

ANALIZA POSTUPAKA PREUZIMANJA U FINANCIJSKOM SEKTORU

(diplomski rad)

Student: Tanja Krašovec

Mentor: prof. dr. sc. Edita Čulinović Herc

JMBAG: 0115054134

Rijeka, 2015.

I. SAŽETAK

U ovom radu analiziraju se postupci preuzimanja društava u financijskom sektoru i ispituju se po različitim kriterijima s ciljem utvrđivanja trendova u tim postupcima. Također se analizira uloga Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, Hrvatske narodne banke i Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja. Obrađuju se i instituti istiskivanja manjinskih dioničara: squeeze out, povećanje i smanjenje temeljnog kapitala. Naglašavaju se razlike u uređenju instituta squeeze out prema Zakonu o preuzimanju dioničkih društava i Zakonu o trgovačkim društvima.

Ključne riječi: postupak preuzimanja, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Hrvatska narodna banka, Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, istiskivanje manjinskih dioničara, Zakon o preuzimanju dioničkih društava

SUMMARY

This paper analyzes takeovers of the providers of financial services in the Republic of Croatia, when target (joint stock) company is listed at the Zagreb Stock Exchange. Those processes are tested according to several criteria in order to determine the trends. Since the many regulators are involved into those processes, their role is analyzed as well, particularly the role of the Croatian agency for supervision of financial services, the Croatian national bank and the Agency for protection of competition. The paper explores also corporate actions that follow after takeover is completed, such as squeeze out procedure, the increase and decrease of the share capital, mergers etc. The emphasis is put on differences in regulating the institute squeeze out under the Takeover Act and the Companies Act.

Keywords: the takeover process, the Croatian agency for supervision of financial services, the Croatian national bank, the Agency for protection of competition, displacement of minority shareholders, the Takeover Act

II. SADRŽAJ

III.	Uvod.....	1
IV.	4.1. Uloga HANFA-e, HNB-a i AZTN-a.....	4
	4.1.1. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.....	4
	4.1.2. Hrvatska narodna banka.....	7
	4.1.3. Agencija za nadzor financijskih usluga.....	9
	4.2. Istiskivanje manjinskih dioničara.....	13
	4.2.1. Squeeze out.....	13
	4.2.2. Ostali načini istiskivanja manjinskih dioničara.....	16
	4.3. Analiza postupaka preuzimanja.....	19
	4.3.1. Preuzimanje Podravske banke od Miljana Todorovića i grupe investitora..	19
	4.3.2. Preuzimanje Banke Brod d.d. od Eksen Holding Anonim.....	22
	4.3.3. Preuzimanje društva Croatia Lloyd d.d. od Croatia osiguranja d.d.	25
	4.3.4. Preuzimanje Banco Popolare Croatia d.d. od OTP banka Hrvatska d.d.	29
	4.3.5. Preuzimanje Croatia osiguranja d.d. od Adris grupe d.d.	32
V.	Zaključak.....	37
VI.	Popis literature.....	41

III. UVOD

Danas svako uspješnije trgovačko društvo želi biti prisutno na tržištu kapitala čime dokazuje svoju gospodarsku veličinu i snagu. No, ponuda njihovih dionica na takvim tržištima može dovesti do preuzimanja tog društva od trećih osoba. Preuzimanja mogu biti željena, ali i neželjena, tzv. neprijateljska. U ovom radu bit će obrađena neka preuzimanja trgovačkih društava iz financijskog sektora kroz analizu informacija i aktivnosti na hrvatskom tržištu kapitala, tj. na Zagrebačkoj burzi.

Preuzimanje dioničkih društava kroz povijest je doživljavalo mnoge izmjene i različita zakonska uređenja. Zakon o postupku preuzimanja dioničkih društava (NN 124/97) odnosio se na preuzimanja svih dioničkih društava pri čemu je bilo potrebno samo obavijestiti tadašnju Komisiju za vrijednosne papire. Prema Zakonu o preuzimanju dioničkih društava (NN 84/02) objekt preuzimanja bila su samo javna trgovačka društva, odnosno društva koja su nudila dionice javnom ponudom te dionička društva koja su imala više od 100 dioničara i temeljni kapital veći od 30 milijuna kuna. Tim zakonom HANFA je dobila ovlast ispitivati usklađenost ponude sa zakonom. Danas je na snazi Zakon o preuzimanju dioničkih društava¹ (dalje ZPDD) iz 2007. godine koji je također doživio mnoge izmjene i dopune.

Novi ZPDD kao subjekte preuzimanja poznaje ciljno društvo i ponuditelja. Ciljno društvo u čl.2. definirano je kao dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj u smislu odredbi Zakona o tržištu kapitala, ili čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište države članice, a nisu uvrštene na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj, odnosno to je i dioničko društvo sa sjedištem u drugoj državi članici čije su dionice s pravom glasa uvrštene na uređeno tržište u državi članici u smislu čl. 4. st.1. točke 14. Direktive 2004/39/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o tržištima financijskih instrumenata o izmjeni direktiva 85/611/EEZ i 93/6/EEZ Vijeća i Direktive 2000/12/EZ Europskog parlamenta i Vijeća o ukidanju Direktive 93/22/EEZ Vijeća. Ponuditelj je u istom članku definiran kao fizička ili pravna osoba koja je sukladno odredbama ovog Zakona obvezna objaviti ponudu za preuzimanje ili je objavila namjeru objavljivanja ponude za preuzimanje. Na strani

¹ Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13)

ponuditelja može se javiti više osoba koje djeluju zajednički. Tako ZPDD propisuje da su osobe koje djeluju zajednički 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 postupka preuzimanja, ili koje surađuju s ciljnim društvom na temelju sporazuma, izričitog ili prešutnog, usmenog ili pisanog, čiji je cilj sprječavanje druge osobe u provođenju postupka preuzimanja. Propisana je i presumpcija zajedničkog djelovanja za osobe koje povezuju samo okolnosti u svezi sa stjecanjem dionica (kao što su: vrijeme ili razdoblje stjecanja dionica, mjesto, način stjecanja, odredbe ugovora o stjecanju, vrijednost stečenih dionica te druge okolnosti koje su dovele do stjecanja dionica koje ukazuju na usklađenost u stjecanju ili zajedničkoj namjeri osoba), članove uprave ili nadzornog odbora društava koja djeluju zajednički, članove uprave ili nadzornog odbora s društvima u kojima su članovi tih tijela, osobe koje su u glavnoj skupštini ciljnog društva predlagale imenovanje ili razrješenje članova uprave ili nadzornog odbora, ili druge odluke, za donošenje kojih je potrebna tročetvrtinska većina prisutnih glasova na glavnoj skupštini i koje su glasale za donošenje takvih odluka. Zajednički djeluju i pravne osobe, te fizičke i/ili pravne osobe kad jedna od njih neposredno ili posredno kontrolira drugu ili druge pravne osobe, odnosno ako: neposredno ili posredno drži više od 25% udjela u temeljnom kapitalu pravne osobe ili neposredno ili posredno drži više od 25% glasačkih prava u glavnoj skupštini pravne osobe ili pravo upravljanja poslovnim i financijskim politikama pravne osobe na temelju ovlasti iz statuta ili sporazuma ili ima neposredno ili posredno prevladavajući utjecaj na vođenje poslova i donošenje odluka. Smatra se da djeluju zajednički i fizičke osobe koje su u krvnom srodstvu u pravoj liniji, u pobočnoj do drugog stupnja zaključno i bračni ili izvanbračni drugovi, te trgovačka društva koja su međusobno povezana u smislu odredbi Zakona o trgovačkim društvima. Dionice osoba koje djeluju zajednički se pribrajaju te kad nastane obveza objavljivanja ponude za preuzimanje, tu obvezu ima svaka od tih osoba, a obvezi je udovoljeno kad ponudu objavi bilo koja od osoba koje djeluju zajednički. Osobe koje djeluju zajednički solidarno su odgovorne za obveze prema ZPDD-u.

Postupak preuzimanja ponuditelj započinje ponudom za preuzimanje. Prema ZPDD, ponuda za preuzimanje je javno objavljena ponuda, obvezna ili dobrovoljna, upućena svim dioničarima ciljnog društva za stjecanje svih dionica s pravom glasa, uz uvjete i na način određen ovim Zakonom. Ponuda se istodobno može odnositi i na povlaštene dionice bez prava glasa. O obveznoj ponudi za preuzimanje govorimo kad fizička ili pravna osoba stekne

obvezu objavljivanja ponude jer je neposredno ili posredno, samostalno ili djelujući zajednički, stekla dionice s pravom glasa ciljnog društva, tako da, zajedno s dionicama koje je već stekla, prijeđe prag od 25% dionica s pravom glasa ciljnog društva. U slučaju dobrovoljne ponude za preuzimanje, osoba koja nema obvezu objavljivanja ponude, ali želi preuzeti društvo, dužna je objaviti obavijest o namjeri objavljivanja ponude za preuzimanje čime i za nju nastaje obveza objavljivanja ponude. Moguće je da za vrijeme trajanja ponude za preuzimanje treća osoba objavi ponudu koja se odnosi na iste dionice ciljnog društva kao i ponuda za preuzimanje. U tom slučaju riječ je o konkurentskoj ponudi koja mora biti objavljena po cijeni višoj od cijene u ponudi za preuzimanje. Prvotna ponuda za preuzimanje može trajati sve dok traje konkurentska ponuda ili može biti povučena kad se objavi ponuda po višoj cijeni.

Nakon isteka roka trajanja ponude i isteka roka za plaćanje dionica koje su predmet ponude za preuzimanje, ponuditelj je obvezan ishode postupka preuzimanja objaviti u izvješću o preuzimanju.

4.1. Uloga HANFA-e, HNB-a i AZTN-a

Zbog stabilnosti financijskog sustava i njegove važnosti za gospodarstvo zemlje, preuzimanja u financijskom sektoru zahtijevaju razna odobrenja i prethodne provjere od strane neovisnih institucija. Najveću ulogu u postupcima preuzimanja ima Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje HANFA).

4.1.1. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

HANFA sudjeluje u svim preuzimanjima dioničkih društava, a ne samo onih u financijskom sektoru. HANFA je ta koja odobrava objavljivanje ponude za preuzimanje i nadzire da li je sadržaj ponude u skladu sa ZPDD-om. Također, u slučaju kad, sukladno odredbama ZPDD-a, unatoč prelasku kontrolnog praga ne nastane obveza objavljivanja ponude, o korištenju takve iznimke potrebno je bez odgode obavijestiti HANFA-u koja korištenje iznimke mora odobriti rješenjem. Sam ZPDD, u čl.42., propisuje da HANFA nadzire primjenu odredbi tog Zakona provodeći posredne i/ili neposredne nadzore. Posredni nadzor obuhvaća praćenje, prikupljanje i provjeru objavljenih podataka i obavijesti te izvješća koja su sudionici tržišta, sukladno zakonima za čiju je provedbu HANFA zadužena, dužni dostavljati HANFA-i. Neposredni nadzor podrazumijeva prikupljanje podataka i pregled izvorne dokumentacije u prostorijama subjekta nadzora ili pravne osobe s kojom je nadzirana osoba izravno ili neizravno, poslovno, upravljački ili kapitalno povezana. HANFA je ovlaštena i izricati nadzorne mjere. Člankom 48. ZPDD-a propisano je da će HANFA, kada utvrdi nepravilnosti i/ili nezakonnosti, rješenjem naložiti poduzimanje radnji koje pridonose uspostavljanju zakonitosti, odnosno izreći mjeru propisanu ZPDD-om te će odrediti rok za izvršenje i dostavljanje dokaza o učinjenom. U slučaju nepravilnosti i/ili nezakonnosti HANFA je ovlaštena: utvrditi nastanak obveze objavljivanja ponude za preuzimanje; naložiti poduzimanje radnji radi objavljivanja ponude za preuzimanje, izmjenu, dopunu ili povlačenje ponude za preuzimanje; zatražiti dostavljanje ili objavljivanje dodatnih podataka i/ili informacija, očitovanja, obavijesti ili ispravaka u svezi s ponudom za preuzimanje; proglasiti ponudu za preuzimanje nevažećom; donijeti druge mjere koje su potrebne radi uklanjanja posljedica koje su nastale izvršenjem ili propuštanjem radnji; javno objaviti sve poduzete

mjere i sankcije koje su izrečene radi utvrđenih nepravilnosti i/ili nezakonitosti. Nakon ulaska u Europsku uniju, HANFA je dužna surađivati s nadzornim tijelima država članica koja nadziru tržišta kapitala i međusobno dostavljati podatke kada je to potrebno radi primjene ZPDD-a ili odgovarajućih zakona država članica. HANFA je nadležna za provođenje preuzimanja i primjenu ZPDD-a uvijek kada ciljno društvo ima sjedište u Republici Hrvatskoj. No, njezina nadležnost proširuje se i na: nadzor postupaka preuzimanja ciljnog društvo koje ima sjedište u nekoj od država članica Europskog gospodarskog prostora, a njegove dionice su uvrštene jedino na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj; na ciljno društvo koje ima sjedište u državi članici, a njegove dionice su uvrštene na uređena tržišta u nekoliko zemalja članica koje nisu zemlje sjedišta ciljnog društva uključujući i uređena tržišta Republike Hrvatske, s tim da je prvo uvrštenje dionica ciljnog društva bilo na uređeno tržište u Republici Hrvatskoj; te na preuzimanja ciljnog društva koje ima sjedište u državi članici, a njegove dionice su uvrštene na uređena tržišta u nekoliko zemalja članica koje nisu zemlje sjedišta ciljnog društva uključujući i uređena tržišta Republike Hrvatske, ako je o nadležnosti HANFA-e odlučilo samo ciljno društvo prilikom uvrštenja.

Osim općenite uloge u svim preuzimanjima, HANFA ima posebnu ulogu kod preuzimanja osiguravajućih društava. Uloga HANFA-e u sektoru osiguranja uređena je Zakonom o osiguranju (NN 30/15). HANFA nadzire osiguravajuća i reosiguravajuća društva te im izdaje odobrenja za obavljanje poslova osiguranja, odnosno reosiguranja.

Za stjecanje kvalificiranog udjela² u osiguravajućem društvu i za svako daljnje stjecanje udjela u glasačkim pravima ili kapitalu društva za osiguranje kojim se stječe ili prelazi 20%, 30% ili 50% udjela u glasačkim pravima ili kapitalu tog društva potrebno je ishoditi odobrenje HANFA-e. Osoba koja je ishodila takvo odobrenje dužna je u roku od osam dana od dana stjecanja kvalificiranog udjela o tome obavijestiti HANFA-u, a i kod namjere otpuštanja dionica čime se spušta ispod praga o kojem je prethodno obavijestio HANFA-u potrebno je ponovno pisano obavijestiti HANFA-u. Imatelj kvalificiranog udjela ne može biti bilo koja osoba, već je Zakonom, čl.36., propisano tko može biti imatelj, tj. koje uvjete mora ispunjavati. Pojam osoba koje djeluju zajednički iz čl.38. uglavnom se poklapa sa tim pojmom iz ZPDD-a, osim što postoji presumpcija zajedničkog djelovanja i između društva za upravljanje i svih investicijskih fondova kojima to društvo upravlja. Sukladno čl.40. Zakona o

²Zakon o osiguranju (NN 30/15), čl.3.st.30: „Kvalificirani udjel“ svaki posredni ili neposredni udjel u društvu koji predstavlja 10% ili više udjela u kapitalu, odnosno glasačkim pravima ili koji omogućava ostvarivanje značajnog utjecaja na upravljanje tim društvom.

osiguranju, HANFA prilikom odlučivanja o izdavanju odobrenja za stjecanje kvalificiranog udjela procjenjuje primjerenost i financijsko stanje namjeravanog stjecatelja (ako on ispunjava kriterije za imatelja kvalificiranog uvjeta iz čl.36.) prema propisanim kriterijima: ugledu namjeravanog stjecatelja; ugledu, odgovarajućim sposobnostima i iskustvu osobe koja će nakon stjecanja voditi poslove društva za osiguranje; financijskom stanju stjecatelja, posebno u odnosu na vrstu poslova koje obavlja društvo za osiguranje u kojem se stječe kvalificirani udjel; mogućnostima društva za osiguranje da se pridržava, odnosno nastavi pridržavati Zakona, a posebno prema tome ima li grupa čijim će članom postati društvo za osiguranje strukturu koja omogućava provođenje djelotvornog nadzora, djelotvornu razmjenu informacija među nadležnim nadzornim tijelima i određivanje podjele odgovornosti među nadležnim tijelima; prema tome postoje li opravdani razlozi za sumnju, u skladu s propisima o sprječavanju pranja novca i financiranja terorizma, da se u vezi s predmetnim stjecanjem provodi ili pokušava provesti pranje novca ili financiranje terorizma, ili da predmetno stjecanje može povećati rizik od provođenja pranja novca ili financiranja terorizma.

Osoba koja stekne kvalificirani udio u osiguravajućem društvu bez potrebnog odobrenja dužna je u roku od 30 dana od saznanja za stjecanje kvalificiranog udjela podnijeti zahtjev HANFA-i za izdavanje odobrenja za stjecanje kvalificiranog udjela. Do dobivanja tog odobrenja ta osoba nema pravo glasa, odnosno sudjelovanja u upravljanju društvom za osiguranje na temelju dionica koje je pribavila protivno Zakonu. HANFA također može donijeti rješenje kojim će toj osobi naložiti prodaju dionica osiguravajućeg društva. Oduzimanje prava glasa ili prodaju dionica HANFA može naložiti i kad osoba koja je stekla kvalificirani udio ili osobe koje su kvalificirani udio stekle zajednički, djeluju na to društvo suprotno pravilima poslovanja društva te kad odluči ukinuti ili poništiti rješenje o odobrenju za stjecanje kvalificiranog udjela.

U slučaju pripajanja ili spajanja društva također je potrebno odobrenje HANFA-e, a kada je u statusnu promjenu društva za osiguranje uključeno društvo za osiguranje ili druga pravna osoba iz druge države članice ili treće države, statusna promjena je dopuštena samo ako su nadležna tijela svih sudionika u statusnoj promjeni dala odobrenje za njezino provođenje. HANFA je dužna donijeti i brojne pravilnike za provedbu ovog zakona.

4.1.2. Hrvatska narodna banka

Kod preuzimanja banaka i drugih kreditnih institucija nadzornu ulogu preuzima Hrvatska narodna banka (dalje HNB). Njena uloga uređena je danas Zakonom o kreditnim institucijama (NN 159/13, 19/15) koji je zamijenio prijašnji Zakon o bankama. Pod pojmom kreditnih institucija Zakon obuhvaća banke, štedne banke i stambene štedionice.

Kao i kod Zakona o osiguranju, ovaj Zakon u čl. 24. propisuje da su pravna ili fizička osoba i osobe koje djeluju zajednički dužne za stjecanje dionica kreditne institucije na temelju kojih, pojedinačno ili zajednički, neposredno ili posredno, stječu kvalificirani udio u kreditnoj instituciji, HNB-u podnijeti zahtjev za izdavanje prethodne suglasnosti. Istu prethodnu suglasnost, imatelj kvalificiranog udjela treba i za svako daljnje stjecanje dionica kreditne institucije na temelju kojih stječe jednako ili više od 20%, 30%, odnosno 50% udjela u kapitalu odnosno glasačkim pravima u kreditnoj instituciji. Za definiciju pojma kvalificiranog udjela Zakon upućuje na Uredbu (EU) br. 575/2013³ koja taj pojam definira kao izravno ili neizravno ulaganje u društvo koje predstavlja 10% ili više kapitala ili glasačkih prava ili koje omogućava ostvarivanje značajnog utjecaja na upravljanje tim društvom. Osoba koja je dobila potrebnu suglasnost dužna je preuzeti kvalificirani udio u roku od 12 mjeseci te o tome obavijestiti HNB, kao i u slučaju otpuštanja dionica ako mu se zbog toga udio smanjuje ispod visine za koju je dobio prethodnu suglasnost. Također, dioničari kod kojih nakon stjecanja dionica kreditne institucije nastane zajedničko djelovanje zbog kojeg oni postanu imatelji 10%, 20%, 30% ili 50% udjela u kapitalu, odnosno glasačkim pravima u kreditnoj instituciji, dužni su podnijeti zahtjev za izdavanje suglasnosti za stjecanje kvalificiranog udjela u roku od 30 dana od nastanka takvog djelovanja, a istu obvezu ima i imatelj koji je propisane pragove prešao stjecanjem dionica nasljeđivanjem ili mu se udio povećao zbog smanjenja temeljnog kapitala ili sličnog djelovanja kreditne institucije. Pojam zajedničkog djelovanja iz ovog Zakona poklapa se s istim pojmom u Zakonu o osiguranju.

HNB će o zahtjevu za izdavanje prethodne suglasnosti za stjecanje kvalificiranog udjela odlučiti rješenjem u roku od 60 dana od primitka urednog zahtjeva. Prema čl. 28. Zakona, pri odlučivanju o izdavanju predmetne suglasnosti HNB procjenjuje primjerenost i financijsko stanje stjecatelja kvalificiranog udjela prema slijedećim kriterijima: ugledu stjecatelja; ugledu, odgovarajućim stručnim znanjima, sposobnostima i iskustvu osoba koje stjecatelj namjerava

³ Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012

predložiti na funkcije članova uprave kreditne institucije u skladu s propisanim zahtjevima za članove uprave i članove nadzornog odbora; stručnim znanjima, sposobnostima i iskustvu bilo kojeg člana višeg rukovodstva kreditne institucije ako će voditi poslove kreditne institucije, potrebnima za obavljanje izvršnih funkcija; financijskom stanju stjecatelja, posebno u odnosu na vrstu poslova koje obavlja kreditna institucija u kojoj se stječe kvalificirani udio; mogućnostima kreditne institucije da se pridržava, tj. nastavi pridržavati Zakona i Uredbe (EU) br. 575/2013 i kada je primjenjivo ostalih propisa Europske unije, propisa kojima se uređuje poslovanje financijskih konglomerata i propisa kojima se uređuje poslovanje institucija za elektronički novac, a posebno prema tome ima li grupa čijim će članom postati kreditna institucija strukturu koja omogućava provođenje djelotvorne supervizije, djelotvornu razmjenu informacija među nadležnim nadzornim tijelima i određivanje podjele odgovornosti među nadležnim tijelima; te prema tome postoje li opravdani razlozi za sumnju, u skladu s propisima o sprječavanju pranja novaca i financiranja terorizma, da se u vezi s predmetnim stjecanjem provodi ili pokušava provesti pranje novca ili financiranje terorizma, ili da predmetno stjecanje povećava rizik od provođenja pranja novca ili financiranja terorizma. Ukoliko primjerenost ili financijsko stanje stjecatelja ne ispunjavaju ove uvjete, HNB će odbiti zahtjev.

Ako osoba stekne propisane udjele u kreditnoj instituciji bez potrebne suglasnosti, HNB će joj naložiti da proda dionice koje je stekla bez prethodne suglasnosti i dostavi dokaz o tome te, ako joj je poznato, podatke o kupcu. Iste pravne posljedice važe i za osobe koje djeluju zajednički te su zajednički dostigle propisani postotak, neovisno o tome u kojem postotku svaki od njih pojedinačno ima udio u kreditnoj instituciji. HNB će naložiti prodaju dionica svakom stjecatelju pojedinačno, i to u iznosu razmjernom ukupnom broju dionica koji imaju zajednički, osim ako oni predlože pojedinačne iznose za prodaju dionica, koji ne moraju biti razmjerni ukupnom broju njihovih dionica. Stjecatelji koji su dionice stekli bez prethodne suglasnosti ne mogu ostvarivati nikakva prava ni iz jedne dionice za koju je naložena prodaja. Člankom 33. propisana je ovlast HNB-a da kvalificiranom imatelju privremeno zabrani ostvarivanje prava glasa na glavnoj skupštini ako postoji vjerojatnost da će se svojim utjecajem koristiti protivno dobrom i razboritom upravljanju kreditnom institucijom ili da neće postupati s pozornošću urednog i savjesnog gospodarstvenika. Takva zabrana ne može trajati duže od 12 mjeseci, a kvalificirani imatelj ne može ostvarivati ni iz jedne dionice pravo glasa za koje mu je potrebna suglasnost HNB-a. Ukoliko kvalificirani imatelj tijekom preuzimanja ne bi preuzeo postotak dionica za koji je dobio suglasnost, suglasnost mu vrijedi

za onaj postotak koji je ostvario, a ukida se u preostalom dijelu za koji je dobio suglasnost. HNB je također nadležan donositi provedbene propise za provedbu ovog Zakona.

4.1.3. Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja

Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja (dalje: Agencija) je samostalno i neovisno operativno tijelo zaduženo za provedbu pravila tržišnog natjecanja.⁴ Nadležna je za provedbu Zakona o zaštiti tržišnog natjecanja (NN 79/09, 80/13). Glavna je zadaća Agencije da onemogući ili sankcionira sprječavanje, ograničavanje ili narušavanje tržišnog natjecanja, a kod preuzimanja dioničkih društava ta zadaća se provodi kroz kontrolu koncentracija.

Kod preuzimanja, ponuditelj najčešće stječe većinu dionica te time uglavnom i većinu prava glasa što, prema čl. 15. ZZTN-a, znači provođenje koncentracije. Budući da koncentracije mogu imati značajne i nepovratne negativne učinke na tržište, sudionici koncentracije – ponuditelj i ciljno društvo, dužni su prijaviti namjeru provedbe koncentracije Agenciji radi ocjene njene dopuštenosti. No, tu obvezu imaju samo ako ispunjavaju uvjete iz čl. 17. ZZTN-a: ako ukupan godišnji konsolidirani prihod svih poduzetnika sudionika koncentracije ostvaren prodajom robe i/ili usluga na svjetskom tržištu, iznosi najmanje jednu milijardu kuna sukladno financijskim izvješćima za financijsku godinu koja je prethodila koncentraciji, ako najmanje jedan sudionik koncentracije ima sjedište i/ili podružnicu u Hrvatskoj, i ako ukupan prihod svakog od najmanje dva sudionika koncentracije, u Hrvatskoj, sukladno financijskim izvještajima iznosi najmanje 100.000.000 kuna, u financijskoj godini koja je prethodila koncentraciji. Propisani iznosi su poprilično veliki jer mali poduzetnici u pravilu ne mogu imati značajan utjecaj na tržišno natjecanje. Takvom odredbom određen je preventivan pristup, odnosno koncentracije podliježu nadzoru ex ante kako bi se spriječilo eventualne štetne učinke na tržište, a time i na gospodarstvo.

Zabranjena koncentracija definirana je kao ona koja može značajno narušiti tržišno natjecanje, a osobito ako je takvo narušavanje tržišnog natjecanja posljedica jačanja postojećeg ili stvaranja novog vladajućeg položaja sudionika koncentracije. Sukladno čl.19. ZZTN-a, st.3., prijava namjere koncentracije podnosi se Agenciji nakon zaključenja ugovora kojim se stječe kontrola ili prevladavajući utjecaj nad poduzetnikom ili dijelom poduzetnika, odnosno nakon

⁴ Butorac Mahar, V., Pecotić Kaufman, J., Petrović, S., Pravo tržišnog natjecanja, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, 2013., str. 52.

objave javne ponude, a prije provedbe koncentracije. Moguće je prijaviti namjeru i prije, ako sudionici koncentracije u dobroj vjeri dokažu stvarnu namjeru zaključenja ugovora ili javno oglase namjeru objave javne ponude, dakle i u slučaju dobrovoljne ponude za preuzimanje. Provedba koncentracije dopuštena je tek nakon dostave rješenja kojim se koncentracija ocjenjuje dopuštenom ili uvjetno dopuštenom. Prilikom ocjene dopuštenosti, sukladno čl. 21., Agencija će utvrditi učinke koncentracije na tržišno natjecanje te moguće zapreke pristupu tržištu, a osobito utvrđuje strukturu mjerodavnog tržišta, te stanje konkurencije, ponude i potražnje, trendove, cijene, rizike, ekonomske, pravne i ostale zapreke pristupu ili izlasku s tog tržišta, položaj, tržišne udjele te ekonomsku i financijsku snagu poduzetnika na mjerodavnom tržištu i posebno sudionika koncentracije te učinke koncentracije na druge poduzetnike ili na potrošače.

Ako Agencija, na temelju raspoloživih dokumenata i podataka, ocijeni da nije riječ o zabranjenoj koncentraciji te u roku od 30 dana od zaprimanja uredne prijave ne donese zaključak o pokretanju postupka ocjene koncentracije, smatra se da je koncentracija dopuštena. Ako pak ocijeni da bi provedba koncentracije mogla imati značajan učinak na tržišno natjecanje na mjerodavnom tržištu, a osobito ako se tom koncentracijom stvara novi ili jača postojeći vladajući položaj sudionika koncentracije donijet će zaključak o pokretanju postupka ocjene dopuštenosti koncentracije. Ukoliko Agencija utvrdi da se koncentracija može dopustiti uz ispunjavanje određenih mjera i uvjeta, podnositelj prijave je obvezan predložiti odgovarajuće strukturne i/ili mjere praćenja poslovanja i uvjete kojima bi se trebali otkloniti negativni učinci te koncentracije, koje Agencija može potpuno ili djelomično prihvatiti ili može sama odrediti i druge mjere i uvjete. U slučaju neispunjenja tih mjera i uvjeta u određenim rokovima, Agencija može ukinuti ili izmijeniti rješenje o uvjetno dopuštenoj koncentraciji.

Kad Agencija donese rješenje kojim se koncentracija ocjenjuje zabranjenom ili kad sudionici koncentracije ne prijave namjeru provođenja koncentracije, ali se koncentracija ipak provede, Agencija po službenoj dužnosti određuje neophodne mjere praćenja poslovanja ili strukturne mjere potrebne za ponovnu uspostavu tržišnog natjecanja na mjerodavnom tržištu te određuje rokove za njihovo izvršenje. Prema čl.24. u tim slučajevima Agencija donosi rješenje kojim može naložiti prodaju ili prijenos stečenih dionica ili poslovnih udjela te zabraniti ili ograničiti ostvarivanje prava glasa vezanog uz dionice ili udjele u poduzetnicima – sudionicima koncentracije i narediti prestanak zajedničkog djelovanja ili drugih oblika

stjecanja kontrole koji su doveli do nedopuštene koncentracije. Agencija je također ovlaštena i izricati upravno-kaznenu mjeru sukladno odredbama ZZTN-a.

Bitno je naglasiti da su koncentracije na razini Europske unije u nadležnosti Europske komisije pa je bitno razgraničenje nadležnosti između Agencije i Komisije. Također je bitno da Komisija u ocjenjivanju koncentracija primjenjuje Uredbu o koncentracijama⁵ (dalje: Uredba), a ne ZZTN, te je ona jedino ovlašteno tijelo za primjenu Uredbe. U nadležnosti Komisije su samo one koncentracije koje imaju dimenziju Zajednice što se određuje na temelju pragova ukupnih prihoda sudionika koncentracije propisanih Uredbom. Iznimka od tog pravila postoji kad svaki od sudionika koncentracije ostvari više od dvije trećine svojih prihoda u istoj državi članici.⁶ Također je moguće tzv. upućivanje koncentracija, odnosno upućivanje iz nadležnosti Komisije u nadležnost države članice i obrnuto. Komisija može koncentraciju koja ima dimenziju Zajednice u cijelosti ili djelomično uputiti jednoj ili većem broju država članica na ocjenjivanje prema njihovom nacionalnom zakonodavstvu, što se u literaturi naziva „njemačkom klauzulom“.⁷ Isto tako države članice mogu prema „nizozemskoj klauzuli“ u cijelosti ili djelomično uputiti koncentraciju koja nema dimenziju Zajednice na ocjenjivanje Komisiji prema EU propisima.⁸ Takve mogućnosti opravdane su u literaturi postojanjem koncentracija koje, iako nemaju dimenziju Zajednice, imaju štetan utjecaj na trgovinu između država članica i mogu bitno ugrožavati tržišno natjecanje na teritoriju više država članica, pa bi ih se trebalo prijaviti u svim tim državama, a to pak uzrokuje primjenu različitih postupovnih i materijalno-pravnih odredbi, visoke troškove i pravnu nesigurnost.⁹ Također, mogu postojati koncentracije, koje imaju dimenziju Zajednice, ali mogu bitno ugrožavati tržišno natjecanje u pojedinoj državi članici čije tržište ima sva obilježja posebnog tržišta.¹⁰

Prema članku 24.a. ZPDD-a, kad je ponuditelj obvezan za stjecanje dionica koje su predmet ponude prethodno ishoditi odobrenje javnopravnog tijela, rok od 30 dana za podnošenje zahtjeva za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje počinje teći tek od ishoda tog odobrenja. Dakle, u financijskom sektoru, prije nego se započne postupak preuzimanja potrebno je ishoditi dozvole HANFA-e, HNB-a ili Agencije kada je to propisano. Prema st.2. istog članka, ako ponuditelj ne ishodi potrebno odobrenje, obveza objavljivanja ponude za

⁵ Uredba Vijeća (EZ) br. 139/2004 o kontroli koncentracija između poduzetnika, SL L 24, 29.1.2004.

⁶ Butorac Malnar, V., Pecotić Kaufman, J., Petrović, S., op. cit., str. 302.

⁷ ibid., str. 303.-304.

⁸ ibid., str. 304.

⁹ ibid., str. 303.

¹⁰ loc. cit.

preuzimanje miruje, tj. ponuditelj nema obvezu podnijeti zahtjev za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje i objaviti tu ponudu, ali ponuditelj za to vrijeme nema pravo glasa iz dionica kojima prelazi prag od 25% ukupnog broja dionica s pravom glasa. Ako ponuditelj padne do ili ispod praga od 25%, obveza objavljivanja ponude će prestati, a smatrat će se, sukladno čl.24.a. st.4., da je ponuditelj pao do ili ispod 25% ako je obveza objavljivanja ponude nastala stjecanjem dionica pravnim poslom sklopljenim pod suspenzivnim uvjetom, pa učinci tog pravnog posla zbog neishođenja odobrenja nadležnog tijela prestanu. Ako ponuditelj ipak naknadno ishodi potrebno odobrenje, njegova obveza prestaje mirovati i obvezan je provesti postupak preuzimanja.

4.2. Istiskivanje manjinskih dioničara

4.2.1. Squeeze out

Pravo prijenosa dionica manjinskih dioničara, tzv. squeeze out, u literaturi je definiran kao pravo većinskog dioničara zahtijevati od manjinskih dioničara prijenos njihovih dionica, čime prestaje članstvo manjinskih dioničara u društvu.¹¹ Institut squeeze out-a u hrvatskom zakonodavstvu uređen je u dva zakona – Zakonu o trgovačkim društvima¹² (dalje: ZTD) i Zakonu o preuzimanju dioničkih društava. Razlog je u tome što postojeće uređenje tog instituta, u vrijeme prilagođavanja nacionalnog zakonodavstva pravnoj stečevini Europske unije, nije odgovaralo uređenju iz Direktive o ponudama za preuzimanje¹³. Zbog toga, hrvatski zakonodavac se odlučio na preuzimanje rješenja iz predmetne direktive u ZPDD, a budući da Direktiva ne uređuje postupak istiskivanja manjinskih dioničara izvan postupka preuzimanja, zadržano je i staro rješenje u ZTD-u.

U ZPDD-u squeeze out je uređen čl. 45. Prema tom zakonu, pravo prijenosa dionica manjinskih dioničara nastaje tek nakon ponude za preuzimanje i to kad ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95% dionica s pravom glasa ciljnog društva. Za primjenu tog članka, prema literaturi, ciljno društvo ne mora biti uvršteno na uređeno tržište, no nad njim se mora provoditi postupak preuzimanja.¹⁴ Ponuditelj ima pravo prijenosa dionica u roku od tri mjeseca od isteka trajanja ponude za preuzimanje i dužan je male dioničare obešteti pravičnom naknadom. Pravičnom naknadom smatra se cijena ponuđena u ponudi za preuzimanje, uvećana za razliku u cijeni ako je ponuditelj ili osoba koja s njim djeluje zajednički nakon protoka roka trajanja ponude za preuzimanje stekao dionice ciljnog društva po cijeni koja je veća od cijene iz ponude. Osim prava prijenosa dionica s pravom glasa, ZPDD propisuje i pravo prijenosa povlaštenih dionica bez prava glasa ako su one bile predmet ponude i ako ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički drže najmanje 95% takvih dionica nakon ponude za preuzimanje. Ponuditelj i to pravo ima tri mjeseca od isteka ponude za preuzimanje i također je dužan ponuditi pravičnu naknadu. Kako bi ostvario svoje pravo, ponuditelj mora podnijeti zahtjev središnjem klirinškom depozitarnom društvu te je

¹¹ Čulinović Herc, E., Zubović, A., Prijenos dionica manjinskih dioničara (Squeeze out) i srodni instituti u pravu društava, Rijeka, 2011., str. 1., dostupno na: <http://bib.irb.hr/prikazi-rad?rad=535629> (20.4.2015.)

¹² Zakon o trgovačkim društvima, NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13

¹³ Direktiva 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje, OJ L 142, 30.04.2004.

¹⁴ Čulinović Herc, E., Zubović, A., op.cit., str. 22.

obvezan o zahtjevu obavijestiti manjinske dioničare, ciljno društvo, tržišnog operatera uređenog tržišta na koje su uvrštene dionice ciljnog društva i HANFA-u i objaviti ga. Radi zaštite manjinskih dioničara ZPDD propisuje obvezu ponuditelja da na transakcijski račun depozitara izdvoji novčana sredstva ili depozitaru dostavi neopozivu bankarsku garanciju na prvi poziv izdanu u korist manjinskih dioničara na iznos potreban za plaćanje svih dionica manjinskih dioničara. SKDD je taj koji odlučuje hoće li do prijenosa dionica uopće doći. Kako bi SKDD izvršio prijenos dionica na ponuditelja i isplatio manjinske dioničare mora utvrditi da ponuditelj drži 95% dionica s pravom glasa ili povlaštenih dionica, da je osigurao pravičnu naknadu i da nije protekao rok od 3 mjeseca od isteka trajanja ponude za preuzimanje. Sve troškove u svezi s squeeze out-om podmiruje ponuditelj, čime se također nastoji zaštititi manjinske dioničare. U stavku 9.čl.45. ZPDD izričito propisuje da se na pravo prijenosa dionica prema ovom zakonu ne primjenjuju odredbe o tom pravu iz Zakona o trgovačkim društvima.

Prema Zakonu o trgovačkim društvima (čl. 300.f.) glavna skupština može na zahtjev dioničara koji ima dionice koje se odnose najmanje na 95% temeljnog kapitala društva (glavnog dioničara) donijeti odluku na temelju koje mu se prenose dionice manjinskih dioničara uz plaćanje primjerene otpremnine u novcu. Već ovdje možemo uočiti brojne razlike u odnosu na uređenje prema ZPDD-u. Ovdje odluku o prijenosu dionica donosi glavna skupština, a glavni dioničar mora imati dionice koje čine 95% od ukupnog temeljnog kapitala društva, neovisno o rodu dionica. Glavna skupština odluku donosi običnom većinom, što znači da je glavni dioničar praktički može donijeti sam te ne postoji zakonski rok u kojem se postupak mora provesti. Ovi uvjeti znatno su blaži nego oni iz ZPDD-a. Glavni dioničar može biti domaća ili strana pravna ili fizička osoba te to mora biti jedan, a ne veći broj dioničara pri čemu nije važan način na koji je on stekao dionice.¹⁵ Iznos otpremnine koju treba isplatiti manjinskim dioničarima određuje sam glavni dioničar te pritom mora uzeti u obzir prilike društva u vrijeme donošenja odluke glavne skupštine, a uprava, odnosno izvršni direktori dužni su mu dati uvid u svu potrebnu dokumentaciju i pružiti potrebna objašnjenja (čl. 300.g.). Ova odredba može učiniti postupak prijenosa dionica prema ZTD-u povoljnijim i jeftinijim za glavnog dioničara. Propisano je i da se na iznos otpremnine obračunava kamata u visini eskontne stope HNB-a uvećane za 5 postotnih poena za vrijeme od upisa odluke u sudski registar do isplate manjinskim dioničarima, a prije sazivanja glavne skupštine glavni dioničar je dužan upravi predati izjavu banke kojom ona solidarno jamči da će glavni dioničar

¹⁵ *ibid.*, str.16.

manjinskim dioničarima isplatiti otpremninu i pripadajuću kamatu po upisu odluke o prijenosu dionica u sudski registar. Ovime se također nastoji pružiti zaštita manjinskim dioničarima, pogotovo jer je banka solidarno odgovorna za obveze glavnog dioničara. ZTD sadrži i odredbe o pripremi glavne skupštine na kojoj će se odlučivati o prijenosu dionica manjinskih dioničara. Glavni dioničar dužan je glavnoj skupštini podnijeti pisano izvješće i u njemu iznijeti pretpostavke za prijenos dionica te obrazložiti primjerenost otpremnine koju mora isplatiti u novcu, a primjerenost otpremnine moraju ispitati i jedan ili više vještaka koje imenuje sud (čl. 300.h.). Glavnom dioničaru, prema čl. 300.i., se može omogućiti i da na početku raspravljanja na glavnoj skupštini usmeno obrazloži prijedlog odluke o prijenosu dionica i primjerenost visine otpremnine koju za to treba platiti. Prijavu za upis odluke glavne skupštine o prijenosu dionica u sudski registar dužna je podnijeti uprava društva, odnosno izvršni direktori. Prema čl. 300.j., upisom odluke o prijenosu dionica u sudski registar sve dionice manjinskih dioničara prenose se glavnom dioničaru, dakle upis ima konstitutivan karakter. Kako bi se opet zaštitilo manjinske dioničare, kod dionica za koje su izdane isprave, u njih se do prijenosa isprava glavnom dioničaru upisuje zahtjev manjinskih dioničara za isplatom otpremnine. ZTD uređuje i sudsko ispitivanje primjerenosti otpremnine. Tako u čl. 300.k. propisuje da se odluka o prijenosu dionica ne može pobijati tužbom zbog toga što iznos otpremnine koji je odredio glavni dioničar nije primjeren, jer će ga u tom slučaju na zahtjev manjinskih dioničara odrediti sud. Isto vrijedi i ako glavni dioničar ne ponudi iznos otpremnine u novcu ili to ne učini kako bi trebao učiniti, a tužba kojom se pobija donesena odluka nije podignuta ili se to ne učini u za to propisanom roku, povučena je ili pravomoćno odbijena. Zahtjev da sud odredi primjerenu otpremninu može se postaviti samo u roku od dva mjeseca od upisa odluke u sudski registar, a odluka suda djeluje prema svim manjinskim dioničarima neovisno o tome jesu li sudjelovali u postupku u kojemu je određena.

U literaturi se naglašava da je u domaćoj korporativnoj praksi nakon provedenih squeeze out postupaka došlo do izvršenja dionica tih društava sa Zagrebačke burze jer je time glavni dioničar postao jedini dioničar u društvu pa iz tog razloga više nije moguće trgovati dionicama na burzi, odnosno ne postoje vrijednosni papiri kojima bi se slobodno trgovalo (tzv. free float).¹⁶

Institut squeeze out moglo bi se shvaćati kao suprotnost zaštiti privatnog vlasništva jer su manjinski dioničari prisiljeni odreći se svojih dionica i predati ih glavnom dioničaru. O tom

¹⁶ ibid., str. 20.

problemu odlučivao je već i Europski sud za ljudska prava, ali i Ustavni sud RH te se smatra da taj institut ne predstavlja povredu zaštite privatnog vlasništva jer služi za postizanje cilja od općeg interesa, odnosno interesa društva ili države.

4.2.2 Ostali načini istiskivanja manjinskih dioničara

Istiskivanje manjinskih dioničara moguće je i kroz povećanje, odnosno smanjenje temeljnog kapitala te kroz priključenje dioničkog društva drugom društvu. Oba instituta uređena su ZTD-om.

Prema čl. 504. ZTD-a, skupština dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću može donijeti odluku o priključenju društva drugome dioničkom društvu, odnosno društvu s ograničenom odgovornošću koje ima sjedište u Republici Hrvatskoj ako dionice društva u ukupnom iznosu koji čini 95% temeljnog kapitala društva drži buduće glavno društvo. Ovaj institut uvelike se razlikuje od squeeze out-a. Za primjenu ovog instituta većinski dioničar mora biti društvo kapitala, te društvo kapitala kojem se priključuje mora imati sjedište u Republici Hrvatskoj. Također, bitno je da većinski dioničar drži dionice koje predstavljaju 95% temeljnog kapitala, neovisno o broju dionica sa ili bez prava glasa. Primjena ovog instituta omogućena je i društvima s ograničenom odgovornošću. Glavna skupština odluku donosi običnom većinom glasova, a za pravovaljanost odluke potrebno je da se s njome suglasi skupština budućega glavnog društva, odlukom koja predstavlja najmanje $\frac{3}{4}$ temeljnog kapitala zastupljenog u skupštini društva pri donošenju odluke. Priključenje društva je provedeno upisom priključenja u sudski registar, dakle upis je konstitutivnog karaktera. Sukladno čl. 504.a., zajedno s prijavom za upis priključenja podnosi se i prijava za upis jedinog člana društva u sudski registar. Dioničari koji istupaju iz društva imaju pravo na primjerenu otpremninu u dionicama odnosno poslovnim udjelima glavnog društva, a ako je glavno društvo ovisno društvo, dioničari mogu birati između dionica glavnog društva i otpremnine u novcu. Kad se kao otpremnina daju dionice, propisano je da je otpremnina primjerena ako se dionice daju u omjeru u kojemu bi se pri spajanju društava za svaku dionicu društva morale dati dionice glavnog društva, pri čemu se mogu dati i doplate u novcu. Kad se otpremnina daje u novcu mora se uzeti u obzir imovinsko i financijsko stanje društva u trenutku donošenja odluke skupštine priključenog društva o priključenju. Otpremnina se od trenutka upisa u sudski registar ukamaćuje kao i kod squeeze out-a. Bitno je naglasiti da pravo izbora otpremnine dioničari imaju samo kad je glavno društvo kojem se pripajaju ovisno

društvo te istupaju iz društva samo ako odaberu otpremninu u novcu. U svim ostalim slučajevima dioničari priključenog društva postaju dioničari glavnog društva, dakle ostaju članovi glavnog društva, dok kod squeeze out-a dioničari uvijek prestaju biti članovi društva.¹⁷

Radi istiskivanja manjinskih dioničara većinski dioničar može se odlučiti i za povećanje ili smanjenje temeljnog kapitala. Odluku o povećanju temeljnog kapitala također donosi glavna skupština društva $\frac{3}{4}$ većinom zastupljenog temeljnog kapitala. Prema čl.308. ZTD-a, svakome dioničaru koji to traži mora se dati pravo da upiše onaj dio novih dionica koji odgovara njegovom udjelu u dotadašnjem temeljnom kapitalu, no to pravo prvenstva se može odlukom o povećanju kapitala isključiti u cjelini ili djelomično. Takva odluka donosi se uz ispunjenje zakonskih ili statutarnih pretpostavki za donošenje odluke o povećanju temeljnog kapitala, glasovima koje predstavljaju $\frac{3}{4}$ većinu glasova zastupljenog temeljnog kapitala, a odluka se može donijeti samo ako je isključenje bilo izričito i uredno objavljeno. Propisano je i da je uprava, odnosno izvršni direktori, dužna glavnoj skupštini učiniti dostupnim izvješće o razlogu za djelomično ili potpuno isključenje prava prvenstva te se mora obrazložiti predloženi iznos za koji se namjeravaju izdati dionice. U literaturi se naglašava da se pritom primjenjuje načelo primjerenosti, odnosno isključenje ili ograničenje prava na upis dopušteno je ako je to prikladno i potrebno da bi se postigao cilj koji se želi postići povećanjem temeljnog kapitala.¹⁸ Prema literaturi, primjerenost takva povećanja kapitala se ispituje na način da se interesi društva i interesi dioničara uspoređuju i vrednuju, a ako se dođe do zaključka da će dioničarima biti donesene neprimjerene štetne posljedice trebalo bi razmotriti druge načine za postizanje cilja ili iskoristiti mogućnost da te štetne posljedice budu manje, ako takva mogućnost postoji.¹⁹ Povećanjem temeljnog kapitala, udio manjinskog dioničara smanjuje se proporcionalno u onoj mjeri u kojoj se temeljni kapital povećava, no on i dalje ostaje dioničar i uživa prava koja proizlaze iz dionice. Dakle ovaj postupak je za većinskog dioničara poprilično skup, jer mora sam iskupiti dionice koje se izdaju prilikom povećanja, a manjinski dioničari i dalje ostaju društvu, što ovaj institut čini nepovoljnijim za većinskog dioničara od squeeze out-a. No, ovaj postupak može prethoditi squeeze out-u jer kroz povećanje svog udjela dioničar koji nema dionice koje predstavljaju 95% temeljnog kapitala, odnosno dionica s ili bez prava glasa, može doći do potrebnog broja dionica za provođenje squeeze out postupka.

¹⁷ ibid., str. 29.

¹⁸ ibid., str. 26.

¹⁹ ibid., str. 26.-27.

Još jedan način istiskivanja manjinskih dioničara je smanjenje temeljnog kapitala povlačenjem dionica koji je uređen čl. 352. ZTD-a. Prema prvom stavku tog članka, društvo može povući dionice prisilno ili nakon što ih samo stekne, a prisilno povlačenje je dopušteno samo onda ako je bilo naređeno ili dopušteno u prvome statutu društva ili u njegovoj izmjeni i dopuni do koje je došlo prije preuzimanja ili upisa dionica. Odluku o povlačenju dionica, načelno, uz propisane iznimke, donosi glavna skupština $\frac{3}{4}$ većinom glasova temeljnog kapitala zastupljenog na glavnoj skupštini prilikom donošenja odluke. Sukladno drugom stavku, u statutu ili odlukom glavne skupštine moraju se odrediti pretpostavke za prisilno povlačenje dionica i pojedinosti kako to treba provesti. Kao posljedica smanjenja temeljnog kapitala moguća su plaćanja dioničarima po proteku 6 mjeseci od objave odluke o smanjenju kapitala u sudski registar.²⁰ Stavak 6. članka 352. propisuje jedini slučaj kad odluku ne donosi glavna skupština, već uprava društva, odnosno upravi odbor. Riječ je o situaciji kad je prisilno povlačenje naređeno samim statutom. Dakle, povlačenje dionica je moguće samo u iznimnim situacijama, te je squeeze out znatno pogodnije rješenje za većinskog dioničara.

²⁰ *ibid.*, str. 27.

4.3. Analiza postupaka preuzimanja

4.3.1. Preuzimanje Podravske banke od Miljana Todorovića i grupe investitora

Ciljno društvo u ovom je preuzimanju Podravska banka d.d.²¹ čije su dionice uvrštene na Zagrebačkoj burzi, u segment Redovito tržište. Specifičnost ovog slučaja je da se kao Ponuditelj ne javlja samo jedna osoba, već njih sedamnaest zajedno.

Obveza objavljivanja ponude za Ponuditelje²² nastala je sklapanjem pisanog sporazuma pod nazivom „Inicijativa za sklapanje sporazuma o načinu postizanja konsenzusa“ („Initiative for conclusion of the agreement on the manner of reaching consensus“) kojim je uspostavljen odnos zajedničkog djelovanja između Miljana Todorovića (8,33% prava glasa), Gorgoni Lorenzo (9,87% ukupnog broja dionica), Gorgoni Antonia (9,77% ukupnog broja dionica), Assicurazioni Generali SPA (9,54% ukupnog broja dionica), Cerere SPA (9,53% ukupnog broja dionica), Montinari Sigilfredo (5,76% ukupnog broja dionica), Montinari Dario (5,76% ukupnog broja dionica), Montinari Piero (5,76% ukupnog broja dionica), Montinari Andrea (5,76 % ukupnog broja dionica), Chersi Giuliano (2,92% ukupnog broja dionica), Semeraro Giovanni (4,11% ukupnog broja dionica), Semeraro Quirico (1,18% ukupnog broja dionica), Semeraro Pierandrea (0,59% ukupnog broja dionica), Semeraro Monica (0,58% ukupnog broja dionica), Galluccio Elena (0,29% ukupnog broja dionica), Gorgoni Mario i Gorgoni Paolo (u tom trenutku nisu držali dionice, ali ih namjeravaju stjecati). Temeljem tog sporazuma Ponuditelji, djelujući zajednički, drže 79,76% ukupnog broja dionica Ciljnog društva što im daje 80,87% glasova u Glavnoj skupštini ciljnog društva.

Sukladno Zakonu o bankama (NN 84/02, 153/09), za stjecanje dionica banke na temelju kojih osoba izravno ili neizravno stječe kvalificirani udjel u banci potrebna je prethodna

²¹ Podravska banka d.d., Opatička 3, Koprivnica, upisan kod Trgovačkog suda u Varaždinu pod br. MBS: 010000486. Temeljni kapital iznosi 267.499.600,00 kn, a podijeljen je na 668.749 redovnih dionica nominalne vrijednosti 400,00 kuna.

²² Miljan Todorović iz Italije, Trst, Sal. Madonna di Greta 2/5; Gorgoni Lorenzo iz Italije, Cutrofiano, Umberto 21; Gorgoni Antonia iz Italije, Cutrofiano, via Piave 12; Assicurazioni Generali SPA, dioničko društvo sa sjedištem u Italiji, Trst, Piazza Duca Degli Abruzzi 2, upisano u Komori za trgovinu, industriju, obrtništvo i poljodjelstvo u Trstu pod br. 00079760328; Cerere SPA, dioničko društvo sa sjedištem u Italiji, Trst, via Torrebiana 43, upisano u Komori za trgovinu, industriju, obrtništvo i poljodjelstvo u Trstu pod br. 00671980324; Montinari Sigilfredo iz Italije, Lecce, via P. Cecere 3; Montinari Dario iz Italije, Lecce, piazza Libertini 10; Montinari Piero iz Italije, Lecce, via V. Tondi 4; Montinari Andrea iz Italije, Lecce, via V. Tondi 2; Chersi Giuliano iz Italije, Trst, via del Ricreatorio 6; Semeraro Giovanni iz Italije, Lecce, Via san Nicola 143; Semeraro Quirico iz Engleske, London, SWT5RD Charlesworth House 48 Stanhope Garden; Semeraro Pierandrea iz Italije, Lecce, via Templari 11; Semeraro Monica iz Italije, Lecce, Via Gian Maria Scupola 1; Galluccio Elena iz Italije, Lecce, Via san Nicola 143; Gorgoni Mario iz Italije, Cutrofiano, via Umberto I 21; Gorgoni Paolo iz Italije, Milano, via Carducci 18

suglasnost Hrvatske narodne banke. Kvalificirani udjel je definiran istim zakonom kao izravno ili neizravno ulaganje na temelju kojeg ulagatelj stječe 10 ili više posto udjela u kapitalu druge pravne osobe ili u glasačkim pravima u toj pravnoj osobi, odnosno ulaganje manje od 10% ukoliko postoji utjecaj na upravljanje pravnom osobom u koju je izvršeno ulaganje. Imatelju kvalificiranog uvjeta za svako daljnje stjecanje dionica banke kojima stječe više od 20%, 33%, 50% ili 75% udjela u glasačkim pravima ili u kapitalu banke ili na osnovu kojih kontrolira banku potrebna je prethodna suglasnost Hrvatske narodne banke. Budući da je Ciljno društvo banka, Ponuditelji su morali Hrvatskoj narodnoj banci podnijeti zahtjev za izdavanje prethodne suglasnosti za stjecanje više od 50% udjela u kapitalu Ciljnog društva putem zajedničkog djelovanja. Prema čl.21. st.2. Zakona o bankama (NN 84/02, 153/09) Hrvatska narodna banka odbit će zahtjev za stjecanje kvalificiranog udjela ako utvrdi da bi zbog djelatnosti ili poslova koje obavlja imatelj kvalificiranog udjela ili s njim povezane osobe ili zbog postupka imatelja kvalificiranog udjela ili s njim povezanih osoba, moglo biti ugroženo poslovanje banke zbog nepridržavanja pravila o upravljanju rizicima, da bi zbog djelatnosti ili poslova koje obavlja imatelj kvalificiranog udjela ili s njim povezane osobe ili zbog načina na koji su te osobe međusobno povezane, moglo biti onemogućeno ili znatno otežano obavljanje nadzora nad bankom, ili da bi time došlo ili moglo doći do koncentracije u bankovnom sustavu koja bi mogla narušiti slobodu tržišnog natjecanja, da bi time došlo ili moglo doći do nepovoljnog utjecaja na provođenje monetarne i devizne politike u Republici Hrvatskoj. U ovom slučaju nije utvrđeno postojanje razloga za odbijanje zahtjeva te je on odobren.

Ponuditelji su se obvezali platiti 450,00 kn po dionici koja je predmet ponude.²³ Utvrđeno je da Ponuditelji nisu stjecali dionice Ciljnog društva s pravom glasa u razdoblju od jedne godine prije nastanka obveze objavljivanje ponude, a Zagrebačka burza je potvrdila da je prosječna cijena dionice (izračunata sukladno čl.16.st.3. ZPDD-a) na tržištu iznosila 400,26 kuna.²⁴ Slijedom navedenog, može se zaključiti da je cijena koju su Ponuditelji ponudili zakonito određena. Cijena dionice na Zagrebačkoj burzi, na dan objave ponude za preuzimanje porasla je na 448,00 kuna, a tijekom trajanja ponude dosegla je cijenu i od 470,00 kuna. Takov kretanje cijene dionica na burzi možemo tumačiti kao zadovoljstvo investitora s obzirom na ponudu i njene značenje za samo Ciljno društvo. Radi osiguranja novčane naknade potrebne za plaćanje dionica koje su predmet ponude za preuzimanje,

²³ HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/10-10/17, URBROJ: 326-111-11-13 od 12.5.2011.

²⁴ loc.cit.

Ponuditelji su depozitaru dostavili neopozivu bankarsku garanciju na prvi poziv u korist osoba koje će pohraniti svoje dionice u ponudi za preuzimanje.²⁵ Predmet ponude za preuzimanje su sve redovne dionice Ciljnog društva s pravom glasa, na kojima nije zasnovan teret, a koje ne drže Ponuditelji.

Uprava Ciljnog društva objavila je svoje mišljenje o predmetnoj ponudi u kojem ponudenu cijenu smatraju primjerenom. Strateški cilj Ponuditelja u vezi s Ciljnim društvom je povećati njegov tržišni udio akvizicijama ili spajanjem, odnosno pripajanjem na domaćem i regionalnom tržištu te razvojem novih usluga. Uprava Ciljnog društva ocijenila je namjere Ponuditelja o povećanju tržišnog udjela, kapitalnom jačanju i širenju na tržišta regije pozitivnima jer smatra da će pridonijeti svekolikom unapređenju poslovanja Ciljnog društva. Uprava, također, ocjenjuje strateške ciljeve pozitivnima i podržava namjeru Ponuditelja da se oslone na postojeće zaposlenike koje ocjenjuje stručnim i visoko kvalificiranim, te smatra da predmetna ponuda neće rezultirati značajnim promjenama na radnopravni status zaposlenika. Ponuditelj ne očekuje velike promjene glede mjesta u kojima banka posluje, što Uprava također podržava. Dva člana Uprave Ciljnog društva imatelji su dionica koje su predmet ponude, no u objavljenom mišljenju iskazuju namjeru da te dionice zadrže, odnosno da odbiju predmetnu ponudu.

Ponudu za preuzimanje prihvatilo je 136 dioničara te su Ponuditelji preuzeli i isplatili dionice koje čine 5,71% temeljnog kapitala Ciljnog društva te daju 5,79% glasova u Glavnoj skupštini Ciljnog društva. Nakon ponude za preuzimanje, Ponuditelji zajedno drže dionice koje čine 85,47% ukupnog temeljnog kapitala, što predstavlja 86,66% glasova od ukupnog broja glasova koje daju dionice s pravom glasa Ciljnog društva.

Banka i nakon preuzimanja posluje uspješno i stabilno. Nakon preuzimanja došlo je do smanjenja dobiti, ali posljednji financijski izvještaji pokazuju vraćanje dobiti na razinu kao i prije preuzimanja.²⁶ Usprkos uspješnom poslovanju i velikoj dobiti, cijena dionice na tržištu pala je i za 50% od cijene koju je dosegla za vrijeme preuzimanja. Banka je nedavno objavila obavijest²⁷ o pokretanju pripremnih radnji u cilju korporativnog povezivanja s Kreditnom

²⁵ loc.cit.

²⁶ <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=PDBA-R-A> (10.6.2015.)

²⁷ <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/1ahKxoiyL42GKhbT9wGeNw==.pdf> (10.6.2015.)

bankom Zagreb d.d. te će tim spajanjem, prema poslovnom portalu²⁸, nastati deseta po veličini banka u Republici Hrvatskoj.

4.3.2. Preuzimanje Banke Brod d.d. od Eksen Holding Anonim

Ciljno društvo je Banka Brod d.d.²⁹ koje danas posluje pod nazivom Kentbank d.d. Povlaštenim dionicama tog društva danas se trguje na Multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP) na Zagrebačkoj burzi, a redovnim dionicama prestalo se trgovati na MTP-u na zahtjev osobe koja je tražila njihov prijam u trgovinu. MTP, prema definiciji iz Zakona o tržištu kapitala (NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15), je multilateralni sustav kojim upravlja investicijsko društvo ili tržišni operater, a koji spaja ponudu i potražnju za financijskim instrumentima više zainteresiranih trećih strana. Za trgovanje na MTP-u pred izdavatelje i instrumente trgovanja postavljaju se niži zahtjevi nego za one na uređenom tržištu, što povećava rizik investiranja u takve instrumente. Kako bi se ulagateljima ipak omogućilo donošenje utemeljenih financijskih odluka, i za instrumente kojima se trguje na MTP-u potrebno je objavljivati minimum relevantnih informacija. MTP Zagrebačke burze podijeljen je na MTP-Fortis, MTP-Alter i MTP-X. Povlaštenim dionicama Ciljnog društva trguje se na MTP-Fortis-u. U ovom slučaju Preuzimatelj je strana pravna osoba, Eksen holding Anonim Sirketi³⁰ sa sjedištem u Turskoj, koji je dio Süzer Grupe. Süzer Grupa ulaže u građevinu, maloprodaju, financije, turizam i energetiku te je vlasnik Kent Leasinga i Kent Factoringa u Turskoj.

Obveza objavljivanja ponude za preuzimanje nastala je sklapanjem Ugovora o prodaji i kupnji dionica Ciljnog društva radi stjecanja redovnih dionica koje čine 70,61% temeljnog kapitala Ciljnog društava i 87,06% glasačkih prava u Glavnoj skupštini Ciljnog društva. S obzirom da je Ciljno društvo banka, Ponuditelj je bio obvezan ishoditi odobrenje Hrvatske narodne banke za stjecanje kvalificiranog udjela u Ciljnom društvu. Iako HNB, prema tadašnjem čl.71. Zakona o kreditnim institucijama³¹, obavlja upravne i stručne poslove koji se odnose na zaštitu tržišnog natjecanja na tržištu bankovnih usluga, iskoristila je ovlaštenje iz čl.71.st.4. istog zakona te zatražila mišljenje Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja u pogledu

²⁸ <http://www.poslovni.hr/trzista/pokrenuto-spajanje-kreditne-i-podravske-banke-293443> (10.6.2015.)

²⁹ KentBank d.d., Gundulićeva 1, Zagreb, upisan kod Trgovačkog suda u Zagrebu pod br. MBS: 080129579. Temeljni kapital iznosi 239.913.000,00 kn i podijeljen je na 60.588 redovnih dionica nominalne vrijednosti 3.800,00 kn i 2.547 povlaštenih dionica nominalne vrijednosti 3.800,00 kn

³⁰ Eksen holding Anonim Sirketi, Askerocagi Caddesi Suzer Plaza 9, Kat 2 Elmadog 34367, Turska

³¹ Zakon o kreditnim institucijama (NN 117/2008, 74/2009, 153/2009)

predmetne koncentracije. Kao i HNB, Agencija smatra da predmetna koncentracija neće imati značajan učinak na tržišno natjecanje na mjerodavnom tržištu.³² Takvu odluku HNB i Agencija temeljile su na činjenici da Banka Brod ima male tržišne udjele, a Ponuditelj do tada nije bio prisutan u Republici Hrvatskoj.³³ Kao mjerodavno tržište utvrđeno je tržište gotovinskih nenamjenskih kredita bez zaloga i oročenih depozita sektoru kućanstva na području Brodsko-posavske županije i Grada Zagreba.³⁴ Predmetnim preuzimanjem neće doći do promjene broja poduzetnika, niti do promjene tržišnih udjela postojećih konkurenata na mjerodavnom tržištu. Planiranom dokapitalizacijom Ciljnog društva ono bi bilo u mogućnosti stvarati jači konkurentski pritisak na ostale konkurente, što bi imalo pozitivan učinak na tržišno natjecanje, a ostvarile bi se i razne prednosti za potrošače.³⁵ Slijedom navedenog, predmetna koncentracija je dopuštena.

Cijena koju je Ponuditelj ponudio je 7.415,88 kn po dionici, što je ujedno i najviša cijena po kojoj je Ponuditelj stjecao dionice Ciljnog društva u razdoblju od jedne godine prije nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje.³⁶ Ponuditelj nije podnio zahtjev za odobrenje objavljivanja ponude u zakonskom roku od 30 dana od nastanka obveze za objavljivanje ponude pa se prosječna cijena dionice, sukladno čl.16.st.6. ZPDD-a (NN 109/07, 36/09), izračunava kao ponderirani prosjek svih cijena ostvarenih na burzi ili uređenom javnom tržištu za svako slijedeće tromjesečje posebno, počevši od tromjesečja koje prethodi danu nastanka obveze na objavljivanje ponude za preuzimanje do dana podnošenja zahtjeva, s tim da je ponuditelj obvezan u ponudi za preuzimanje ponuditi najmanje najvišu tromjesečnu prosječnu cijenu izračunatu u navedenom razdoblju, ako je ta cijena viša od cijene po kojoj je Ponuditelj stjecao dionice u razdoblju od jedne godine prije dana nastanka obveze. Prema potvrdi Zagrebačke burze utvrđeno je da ponuđena cijena zadovoljava zakonske uvjete. Ponuditelj je osigurao sredstva potrebna za plaćanje dionica koje su predmet ponude izdvajanjem novčanih sredstava na poseban račun depozitara.³⁷

Predmet ponude su sve preostale redovne dionice Ciljnog društva na kojima nije zasnovan teret. Ponuditelj je u ponudi najavio ulaganja i proširenje usmjereno na poboljšanje pozicije Ciljnog društva na bankarskom tržištu te nova zapošljavanja uz zadržavanje istog

³² Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, KLASA: 031-02/2011-01/118, URBROJ: 580-02-11-41-002 od 21.7.2011.

³³ loc.cit.

³⁴ loc.cit.

³⁵ loc.cit.

³⁶ HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/11-10/11, URBROJ: 326-111/11-17 od 27.10.2011.

³⁷ loc.cit.

radnopravnog statusa radnika Ciljnog društva. Uprava je mišljenja da je ponuđena cijena za dionice primjerena i da predstavlja fer vrijednost dionica Ciljnog društva. Također, suglasni su s namjerama Ponuditelja u pogledu budućeg poslovanja Ciljnog društva i smatraju da će Ponuditelj poboljšati status Ciljnog društva na bankarskom tržištu kroz ponudu novih usluga i otvaranje novih poslovnica. Uprava je zaključila da se strateški planovi Ponuditelja u odnosu na Ciljno društvo uvelike poklapaju sa strateškim planovima same Uprave i ne očekuju da će ti planovi utjecati na radnopravni status radnika Ciljnog društva. Nitko od članova Uprave nije imatelj dionica koje su predmet ponude te ne postoji sporazum između Uprave i Ponuditelja u svezi s predmetnom ponudom. Mišljenje Uprave predočeno je radnicima društva, no oni nisu dali svoje mišljenje o ponudi.

Ponudu su prihvatila 22 dioničara te je Ponuditelj stekao dionice koje čine 10,29% temeljnog kapitala Ciljnog društva te daju 12,69% glasova u Glavnoj skupštini Ciljnog društva. Nakon ponude za preuzimanje Ponuditelj je imatelj dionica koje predstavljaju 99,74% ukupnog prava glasa na Glavnoj skupštini Ciljnog društva odnosno 80,9% upisanog temeljnog kapitala Ciljnog društva.

Ubrzo nakon preuzimanja Banka Brod d.d. mijenja naziv u KentBank d.d. te proširuje ponudu usluga.³⁸ Banka je do danas nekoliko puta dokapitalizirana te je njeno sjedište premješteno u Zagreb i otvorene su nove poslovnice³⁹. Zanimljivo je da je prilikom posljednjeg povećanja temeljnog kapitala isključeno pravo prvenstva manjinskih dioničara na upis dionica iz čega možemo pročitati namjeru Ponuditelja da istisne manjinske dioničare.⁴⁰ Također je objavljen poziv na novu Glavnu skupštinu gdje je kao točka dnevnog reda predloženo ponovno povećanje temeljnog kapitala, ali i potpuno isključenje prava prvenstva imatelja povlaštenih dionica Ciljnog društva osim Eksen holding Anonim Sirketi.⁴¹ U međuvremenu Ponuditelj je postao i imatelj svih redovnih dionica Ciljnog društva pa mu je vjerojatno cilj preuzeti sve dionice i postati jedini dioničar Ciljnog društva. Kroz povećanje temeljnog kapitala može ostvariti postotak dionica potreban za provođenje squeeze out-a. Usprkos naporima Ponuditelja i dokapitalizaciji, banka posluje s gubitkom, čak i većim nego prije preuzimanja, što je dovelo i do pada cijene dionice na MTP-u.

³⁸ <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/Xgvv86DsHgSfd4eypbmJ7g==.pdf> (1.6.2015.)

³⁹ <http://www.kentbank.hr/51/povijest-banke> (1.6.2015)

⁴⁰ <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/XHZ0dMrlbzyrrpgDPHwHOw==.pdf> (1.6.2015.)

⁴¹ <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/uwft2ah4lZJqL8Ab1iG6tw==.pdf> (1.6.2015.)

4.3.3. Preuzimanje društva Croatia Lloyd d.d. od Croatia osiguranja d.d.

Croatia Lloyd⁴² je dioničko društvo za reosiguranje sa sjedištem u Zagrebu. Društvo je 2013. godine preuzeto od društva Croatia osiguranje d.d.⁴³ Budući da je riječ o povezanim društvima, Ponuditelj (Croatia osiguranje d.d.) je već bio imatelj 94,64% ukupnog broja dionica i isto toliko glasova u Glavnoj skupštini Ciljnog društva (Croatia Lloyd) te nije bilo zajedničkog djelovanja na strani Ponuditelja. Ponuditelj i Ciljno društvo uvršteni su na uređeno tržište Zagrebačke burze. Dionica Ponuditelja uvrštena je u segment Službenog tržišta, a dionica Ciljnog društva uvrštena je u segment nižeg stupnja transparentnosti, tj. u Redovito tržište.

Preuzimatelj je 19. prosinca 2012. godine, sukladno čl. 10. st. 1. Zakona o preuzimanju dioničkih društava, objavio obavijest o namjeri objavljivanja dobrovoljne ponude za preuzimanje Ciljnog društva. Objavljivanjem te obavijesti za Ponuditelja je nastala obveza objavljivanja ponude za preuzimanje. Zahtjev za odobrenje objavljivanja dobrovoljne ponude za preuzimanje, s tekstom ponude i potrebnim ispravama dostavljen je HANFA-i 16. siječnja 2013.godine, dakle unutar zakonskog roka od 30 dana od dana nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje. HANFA je donijela rješenje kojim je odobreno Ponuditelju da objavi predloženu ponudu za preuzimanje.⁴⁴

Ponuditelj se u ponudi za preuzimanje obvezao platiti 2.050,00 kuna po dionici.⁴⁵ Budući da Ponuditelj nije stekao dionice s pravom glasa Ciljnog društva u razdoblju od jedne godine prije dana nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, ponuđena cijena, sukladno čl. 16. st. 3. ZPDD-a, ne može biti niža od prosječne cijene dionica ostvarene na uređenom tržištu, a prosječna cijena se izračunava kao ponderirani prosjek svih cijena ostvarenih na uređenom tržištu u zadnja tri mjeseca prije nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, računajući od dana koji prethodi danu nastanka obveze. Potvrdom Zagrebačke burze d.d. utvrđeno je da je tako izračunata prosječna cijena, u razdoblju od 18. rujna 2012. do 18. prosinca 2012. godine, iznosila 1.874,50 kuna.⁴⁶ Slijedom navedenog, HANFA je utvrdila

⁴² Croatia Lloyd, d.d. za reosiguranje, Ulica Grada Vukovara 62, Zagreb, upisan kod Trgovačkog suda u Zagrebu pod br. MBS: 080042688. Temeljni kapital iznosi 116.060.800,00 kn, podijeljen na 145.076 redovnih dionica u nominalnom iznosu 800,00 kn (uplaćen u cijelosti).

⁴³ Croatia osiguranje d.d., Miramarska 22, Zagreb, upisan kod Trgovačkog suda u Zagrebu pod br. MBS: 080051022. Temeljni kapital iznosi 601.575.800,00 kn, podijeljen na 8.750 povlaštenih i 420.947 redovnih dionica u nominalnom iznosu 1.400,00 kn.

⁴⁴ HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/13-10/1, URBROJ: 326-772-13-6 od 31.1.2013.

⁴⁵ loc.cit.

⁴⁶ loc.cit.

da je cijena iz predmetne ponude u skladu sa čl.16. st. 3. i 4. ZPDD-a. Prema čl. 18. ZPDD-a Ponuditelj je obvezan prije podnošenja zahtjeva za odobrenje objavljivanja ponude osigurati naknadu za sve dionice koje su predmet preuzimanja. Uvidom u potvrdu Središnjeg klirinškog depozitarnog društva d.d., HANFA je utvrdila da je Ponuditelj osigurao sva potrebna sredstva na način da je na poseban račun depozitara izdvojio novčana sredstva i depozitaru dostavio neopozivu bankarsku garanciju na prvi poziv u korist osoba koje će pohraniti svoje dionice u ponudi za preuzimanje.⁴⁷ Ponuditelj je ispunio sve zakonske uvjete te mu je odobreno objavljivanje ponude. Zanimljivo je da je cijena dionice Ciljnog društva na uređenom tržištu, od objave namjere objavljivanja ponude za preuzimanje narasla sve do 2.399,99 kn, a na dan objave ponude pala je na 2.015,02 kn. Razlog takvim kretanjima može biti u tome da je veći broj ljudi bilo zainteresirano za kupnju te dionice prije objave ponude, kako bi je za veću cijenu prodali Ponuditelju i na taj način zaradili, no ponuđena cijena je ipak bila niža. Tijekom trajanja ponude cijena dionice na tržištu se uglavnom kretala oko 2.020,00 kn.

Sama ponuda se odnosila na preostalih 5,36% redovnih dionica Ciljnog društva koje daju 5,36% glasova na Glavnoj skupštini Ciljnog društva. Ponuditelj je iskoristio iznimku od zabrane uvjetovanja ponude te je odredio da predmet ponude nisu dionice na kojima je zasnovan bilo kakav teret. Za dionice koje nisu u cijelosti otplaćene, Ponuditelj je umanjio cijenu za iznos koji je potreban za jednokratnu otplatu preostalih obroka te je istodobno s isplatom cijene dioničarima, isplatio i preostali iznos za te dionice Agenciji za upravljanje državnom imovinom. Ponuditelj je već u ponudi najavio da će, ukoliko ponudom stekne više od 95% udjela u temeljnom kapitalu Ciljnog društva, u kratkom roku pokrenuti postupak istiskivanja manjinskih dioničara s ciljem stjecanja 100% udjela u temeljnom kapitalu Ciljnog društva. U ponudi je također najavljeno da će se Upravi Ciljnog društva predložiti povlačenje dionica Ciljnog društva s uvrštenja na uređenom tržištu Zagrebačke burze d.d. o čemu će odlučivati Glavna skupština, a budući da je Ponuditelj već imatelj 94,64% glasova u Glavnoj skupštini izglasavanje takve odluke je neupitno i neovisno o uspjehu predmetne ponude jer je za donošenje te odluke potrebna $\frac{3}{4}$ većina temeljnog kapitala zastupljenog na Glavnoj skupštini.

Sukladno čl.41. ZPDD-a, Uprava Ciljnog društva objavila je obrazloženo mišljenje o ponudi za preuzimanje. Vrstu i visinu ponuđene naknade Uprava smatra primjerenom, uzimajući u obzir nominalni iznos jedne dionice, ponderirani iznos cijene dionice u protekla tri mjeseca,

⁴⁷ loc.cit.

njezinu povijesnu i tržišnu cijenu te likvidnost dionice. Budući da Ponuditelj već ostvaruje kontrolu nad poslovanjem Ciljnog društva jer već ima 94,64% glasova u Glavnoj skupštini, ostvarenje daljnjih namjera Ponuditelja u pogledu poslovanja Ciljnog društva nije ovisno o uspjehu ponude. Unatoč tome, Uprava ima pozitivno mišljenje o namjerama Ponuditelja i u pogledu budućeg poslovanja. U odnosu na strateške planove Ponuditelja u odnosu na Ciljno društvo, Uprava zaključuje, kao što je i navedeno u samoj ponudi, da je strateški plan Ponuditelja steći 100%-tni udio u temeljnom kapitalu Ciljnog društva, no to neće utjecati na politiku zapošljavanja i radnopravni status radnika Ciljnog društva te neće doći do promjene mjesta u kojem Ciljno društvo obavlja svoju djelatnost. Članovi Uprave dioničari su Ciljnog društva te namjeravaju prihvatiti ponudu za preuzimanje. Ne postoji sporazum Uprave i Ponuditelja glede ponude. Mišljenje Uprave je bilo dostavljeno radnicima, no oni nisu dali svoje mišljenje o ponudi za preuzimanje.

U ponudi za preuzimanje 58 dioničara pohranilo je 6.866 dionica, što predstavlja 4,73% dionica u temeljnom kapitalu Ciljnog društva. Zajedno sa dionicama koje je Ponuditelj držao ranije, nakon ponude za preuzimanje on drži 99,37% u temeljnom kapitalu Ciljnog društva, odnosno isto toliko prava glasa u Glavnoj skupštini Ciljnog društva. Kao što je i najavljeno u samoj ponudi, Glavnoj skupštini je predložen prijenos dionica s manjinskih dioničara društva Croatia Lloyd d.d. na glavnog dioničara društva – Croatia osiguranje d.d., uz plaćanje otpremnine u novcu. Pošto je na Glavnoj skupštini bio prisutan jedino punomoćnik Croatia osiguranja d.d., sa 99,4% glasova, odluke su usvojene jednoglasno. Temeljem rješenja Trgovačkog suda⁴⁸, odluka je upisana u sudski registar, čime je Ponuditelj iskoristio mogućnost iz čl.300.f. Zakona o trgovačkim društvima⁴⁹, odnosno proveo tzv. squeeze out. Prijenos dionica manjinskih dioničara propisan je i čl.45. ZPDD-a, no Ponuditelj u ovom slučaju nije mogao iskoristiti tu mogućnost jer je proteklo više od tri mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje, što je jedan od uvjeta za primjenu tog članka. Moguće da je Ponuditelj taj rok propustio namjerno jer je squeeze out prema ZTD-u znatno povoljniji i jeftiniji za Ponuditelja. Manjinskim dioničarima isplaćeno je 1.941,00 kn po redovnoj dionici, tako da bi im se više isplatilo da su prihvatili ponudu za preuzimanje. Ubrzo je Zagrebačka burza donijela rješenje kojim prestaje uvrštenje dionica društva Croatia Lloyd d.d. na Redovito tržište jer je izdavatelj prestao ispunjavati uvjete za uvrštenje na taj segment

⁴⁸ Trgovački sud u Zagrebu, Rješenje br. Tt-13/23322-2 od 30.10.2013.

⁴⁹ Čl. 300.f. st.1. ZTD (111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13) - Glavna skupština može na zahtjev dioničara koji ima dionice koje se odnose na najmanje 95% temeljnog kapitala društva (glavnog dioničara) donijeti odluku na temelju koje mu se prenose dionice manjinskih dioničara uz plaćanje tim dioničarima primjerene otpremnine u novcu.

uređenog tržišta, odnosno javnosti više nije distribuirano najmanje 15% dionica na koje se odnosio zahtjev za uvrštenje, već on ima samo jednog dioničara.⁵⁰ Croatia osiguranje d.d. ubrzo je pokrenulo i pripreme radnje za postupni prestanak poslovanja društva Croatia Lloyd d.d. zbog optimizacije poslovanja Grupe Croatia osiguranje, što dovodi u pitanje izjave o namjeri u pogledu budućeg poslovanja koje je Ponuditelj naveo u ponudi. Klijenti Croatia Lloyda d.d. i dalje će dobivati istu uslugu, ali sada od Croatia osiguranja d.d.

⁵⁰ Zagrebačka burza d.d., Rješenje, KLASA: UP/I-451-01/13-01/76, URBROJ: 536-13-4 od 31.10.2013.

4.3.4. Preuzimanje Banco Popolare Croatia d.d. od OTP banka Hrvatska d.d.

Banco Popolare d.d.⁵¹ je kreditna institucija, banka, sa sjedištem u Zagrebu. Kao preuzimatelj javlja se također kreditna institucija, OTP banka Hrvatska d.d.⁵². Niti Ponuditelj, a ni Ciljno društvo više nisu uvršteni na uređeno tržište Zagrebačke burze. Ponuditelj je izvršten na vlastiti zahtjev još 2006.godine, a Ciljno društvo izvršteno je nakon što je Ponuditelj preuzeo sve njegove dionice te je time Ciljno društvo prestalo ispunjavati uvjete za uvrštenje.

Budući da je Ciljno društvo banka, sukladno Zakonu o kreditnim institucijama (NN 159/13, 19/15), za preuzimanje je potrebno odobrenje HNB-a. Tako je na sjednici Savjeta Hrvatske narodne banke odobreno društvu OTP banka Hrvatska d.d. stjecanje više od 50% udjela u temeljnom kapitalu Banco Popolare Croatia d.d.

Ovo preuzimanje povuklo je i primjenu ZZTN-a jer ponovno dolazi do uspostave koncentracije koja mora biti podvrgnuta ocijeni dopuštenosti Agencije prije provođenja same koncentracije. Ovdje je riječ o horizontalnoj koncentraciji između dotadašnjih konkurenata pa je mogućnost negativnog učinka na tržišno natjecanje znatno veća nego u slučaju preuzimanja Croatia osiguranja d.d. od Adris grupe d.d. Kao mjerodavno tržište Agencija je odredila tržište depozita i tržište kredita stanovništvu na teritoriju Republike Hrvatske.⁵³ Donesena je odluka kojom se predmetna koncentracija smatra dopuštenom na prvoj razini jer nema negativan učinak na tržišno natjecanje na mjerodavnom tržištu.⁵⁴ Takva odluka vjerojatno je donesena zbog niskih tržišnih udjela i slabe tržišne snage sudionika koncentracije na tako određenom mjerodavnom tržištu.

Obveza objavljivanja ponude za preuzimanje za Ponuditelja nastala je sklapanjem Ugovora o kupoprodaji društva Banco Popolare Croatia d.d. s društvom Banco Popolare – Societa Cooperativa kojim je Ponuditelj, nakon ispunjenja ugovorenih uvjeta, stekao 98.99% glasačkih prava u Glavnoj skupštini Ponuditelja. Nakon ishoda potrebnih dozvola Ponuditelj je uputio HANFA-i zahtjev za odobrenje objavljivanja ponude za preuzimanje.

⁵¹ BANCO POPOLARE CROATIA d.d., Petrovaradinska 1, Zagreb, upisan kod Trgovačkog suda u Zagrebu pod br. MBS: 080011326. Temeljni kapital društva iznosio je 95.130.000,00 kn i podijeljen na 172.060 redovnih dionica nominalnog iznosa 500,00 kn i 18.200 povlaštenih dionica, bez prava glasa, nominalne vrijednosti 500,00 kn.

⁵² OTP banka Hrvatska d.d., Ulica domovinskog rata 3, Zadar, upisan kod Trgovačkog suda u Zadru pod br. MBS: 060000531. Temeljni kapital iznosi 822.279.600,00 kuna.

⁵³ Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, KLASA: UP/I 034-03/2014-02/001, URBROJ: 580-06/93-2014-017 od 10.4.2014.

⁵⁴ loc.cit.

Prema čl.24.a ZPDD-a, rok od 30 dana za podnošenje tog zahtjeva počeo je teći od ishođenja suglasnosti Hrvatske narodne banke.

Ponuditelj se obvezao platiti 571,58 kuna po dionici koja je predmet ponude.⁵⁵ U ovom preuzimanju nije došlo do uspostave odnosa zajedničkog djelovanja te Ponuditelj nije stjecao dionice Ciljnog društva u posljednjih godinu dana prije stjecanja kojim je nastala obveza objavljivanja ponude. Prema potvrdi Zagrebačke burze, u posljednja tri mjeseca koja su prethodila danu nastanka obveze, s predmetnom dionicom trgovalo se manje od 1/3 trgovinskih dana, odnosno dionica je nelikvidna.⁵⁶ Zbog toga, Ponuditelj je HANFA-i morao dostaviti elaborat o fer vrijednosti dionice Ciljnog društva revidiran od neovisnog ovlaštenog revizora. Budući da je cijena dionice iz elaborata veća od cijene po kojoj je Ponuditelj stekao dionice, dužan je ponuditi tu veću cijenu. Ponuditelj je osigurao sredstva potrebna za plaćanje dionica koje su predmet ponude za preuzimanje izdvajanjem novčanih sredstava na poseban računa depozitara (Središnje klirinško depozitarno društvo d.d.).⁵⁷

Ponuda se odnosi na sve preostale redovne i povlaštene dionice Ciljnog društva, osim onih na kojima je zasnovan teret. Ponuditelj je u samoj ponudi najavio da po okončanju predmetne ponude namjerava izvršiti „squeeze out“ kako bi postao 100%-tni vlasnik dionica Ciljnog društva. Također, nakon istiskivanja manjinskih dioničara, namjerava pripojiti Ciljno društvo Ponuditelju čime će biti izvršena potpuna integracija tih dvaju društava te će doći do organizacijskih i kadrovskih promjena, no ne kao posljedica ponude, već pripajanja.

U objavljenom mišljenju, Uprava zauzima stav da ponuđena cijena dionica predstavlja njihovu fer vrijednost budući da ju je, kao takvu, odredio neovisni financijski stručnjak. Uprava navodi kako je Ponuditelj već temeljem Ugovora o kupoprodaji dionica stekao potpunu upravljačku kontrolu nad Ciljnim društvom. Smatraju da će planirano pripajanje osigurati nastavak djelatnosti Ciljnog društva i podržavaju namjere Ponuditelja u pogledu budućeg poslovanja Ciljnog društva iznesene u ponudi. Uprava, također, podržava i namjere Ponuditelja glede organizacijskih i kadrovskih promjena. Članovi Uprave nisu dioničari Ciljnog društva te ne postoji sporazum između članova Uprave i Ponuditelja glede ponude za preuzimanje.

⁵⁵ HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/14-10/3, URBROJ: 326-772-14-6 od 6.6.2014.

⁵⁶ loc.cit.

⁵⁷ loc.cit.

Ponudu za preuzimanje prihvatilo je 49 dioničara, a Ponuditelj je preuzeo i isplatio dionice koje čine 1,11% temeljnog kapitala te je stekao 0,79% glasačkih prava u Ciljnom društvu. Nakon ponude za preuzimanje, Ponuditelj je imatelj 99,49% od ukupnog broja dionica u Ciljnom društvu te 99,77% glasova u Glavnoj skupštini Ciljnog društva.

Kao što je i najavljeno, Ponuditelj je, nakon okončanja ponude, temeljem čl. 45. ZPDD-a podnio zahtjev za prijenos dionica manjinskih dioničara Središnjem klirinškom depozitarnom društvu. Ponuditelj je nakon ponude imatelj više od 95% redovnih i više od 95% povlaštenih dionica Ciljnog društva čime ispunjava zakonski uvjet za zahtijevanje prijenosa i redovnih i povlaštenih dionica. Prema čl.45.st.5. ZPDD-a, pravičnom naknadom, koju je Ponuditelj dužan dati dioničarima radi prijenosa njihovih dionica, smatra se cijena iz ponude za preuzimanje, osim u slučaju kad je Ponuditelj nakon ponude stekao dionice Ciljnog društva po većoj cijeni. Budući da Ponuditelj nije stjecao dionice Ciljnog društva nakon ponude za preuzimanje, ponuđena je cijena iz ponude. Ukupnu svotu potrebnu za plaćanje pravične naknade, Ponuditelj je, u skladu s čl.45.st.6. ZPDD-a, prije podnošenja zahtjeva uplatio na poseban račun SKDD-a. Da bi SKDD odobrio zahtjev, prema čl.45. st.7. ZPDD-a, moraju biti kumulativno ispunjena slijedeća tri uvjeta: prvo, da nakon ponude za preuzimanje Ponuditelj drži više od 95% redovnih dionica s pravom glasa i više od 95% povlaštenih dionica Ciljnog društva; drugo, da je Ponuditelj za dionice koje se predmet Zahtjeva osigurao naknadu; i treće, da nije protekao rok od tri mjeseca od isteka roka trajanja ponude za preuzimanje do dana podnošenja ovog zahtjeva. Budući da Ponuditelj ispunjava zakonske uvjete, SKDD je proveo prijenos dionica manjinskih dioničara na Ponuditelja. Time je društvo Banco Popolare Croatia d.d. prestalo ispunjavati uvjete za uvrštenje na Zagrebačkoj burzi te je doneseno rješenje o prestanku uvrštenja dionica tog društva.⁵⁸

Od prosinca 2014. godine Ciljno društvo je pravno i informatički integrirano u sustav OTP banke Hrvatska.⁵⁹ Radnicima Ciljnog društva ponuđeni su novi ugovori o radu od strane Ponuditelja te su poslovnice Ciljnog društva postale poslovnice Ponuditelja.⁶⁰ Ponuditelj očekuje da će, nakon što se pokriju svi troškovi integracije, banka poslovati s dobiti.⁶¹

⁵⁸ Zagrebačka burza d.d., Rješenje, KLASA: UP/I-451-01/14-01/97, URBROJ: 536-14-2 od 6.8.214.

⁵⁹ <http://www.bpc.hr/> (5.6.2015.)

⁶⁰ <http://www.poslovni.hr/kompanije/banco-popolare-croatia-postala-dio-otp-a-puna-integracija-do-kraja-godine-284872> (5.6.2015.)

⁶¹ loc. cit.

4.3.5. Preuzimanje Croatia osiguranja d.d. od Adris grupe d.d.

U ovo slučaju ponuditelj je Adris grupa⁶², dioničko društvo za upravljanje i ulaganje, dakle, domaća pravna osoba uvrštena na uređeno tržište Zagrebačke burze, u segment Redovito tržište. Croatia osiguranje d.d. ovog se puta našlo u ulozi Ciljnog društva. Budući da je Republika Hrvatska imala 80,2% udjela u tadašnjem kapitalu Ciljnog društva, trebalo je provesti proces privatizacije.

Vlada Republike Hrvatske je, sukladno čl.36. Zakona o upravljanju državnom imovinom (NN br. 145/10 i 70/12), odobrila početak postupka prodaje dionica Ciljnog društva i objavila poziv za iskazivanje interesa i prikupljanje neobvezujućih ponuda za stjecanje dionica Ciljnog društva. Ministarstvo financija provelo je analizu i ocjenu pristiglih neobvezujućih ponuda temeljem unaprijed utvrđenih Kriterija za odabir investitora kojima će se dopustiti dubinsko snimanje Društva. Odlukom Vlade RH o odabiru potencijalnih investitora koji će sudjelovati u postupku prodaje dionica društva Croatia osiguranje d.d. odabrani su Adris Grupa d.d. i PZU. Nakon dubinskog snimanja društva, investitori su Vladi uputili obvezujuće ponude za kupnju dionica i dokapitalizaciju Ciljnog društva te je ona Odlukom o odabiru najpovoljnijeg investitora za kupnju dijela vlasničkog udjela Republike Hrvatske i dokapitalizaciju društva Croatia osiguranje d.d. za investitora izabrala Adris Grupu d.d.. Republika Hrvatska i Adris Grupa d.d. sklopile su Ugovor o kupoprodaji dionica u trgovačkom društvu Croatia osiguranje d.d. (dalje: Ugovor), kojim će Adris Grupa, nakon ispunjenja uvjeta iz Ugovora, steći 39,7% svih redovnih dionica s pravom glasa Ciljnog društva, što predstavlja 38,6% temeljnog kapitala Ciljnog društva. Sklapanjem Ugovora, Adris Grupa d.d. prelazi prag od 25% dionica s pravom glasa Ciljnog društva i nastaje obveza objavljivanja ponude za preuzimanje.

Budući da je Ciljno društvo osiguravajuće društvo, na ovo preuzimanje primjenjuje se i Zakon o osiguranju (NN br. 151/05, 87/08, 82/09 i 54/13). Prema čl.21.tog zakona, za stjecanje dionica društva za osiguranje na temelju kojih osoba posredno ili neposredno stječe kvalificirani udjel u društvu za osiguranje potrebno je odobrenje nadzornog tijela. Kvalificirani udjel je u samom zakonu definiran kao posredno ili neposredno vlasništvo poslovnog udjela, dionica, odnosno drugih prava na temelju kojih imatelj stječe udjel od 10% ili više u glasačkim pravima, odnosno kapitalu određene pravne osobe, odnosno i vlasništvo

⁶² Adris grupa dioničko društvo za upravljanje i ulaganje, Vladimira Nazora 1, Rovinj, upisan kod Trgovačkog suda u Rijeci – stalna služba u Pazinu pod br. MBS: 040001061. Temeljni kapital iznosi 164.000.000,00 kuna i podijeljen je na 9.615.900 redovnih dionica, nominalne vrijednosti 10,00 kn, i 6.784.100 povlaštenih dionica, nominalne vrijednosti 10,00 kn.

manje od 10% ako postoji utjecaj na upravljanje pravnom osobom. Također, prema čl.21.st.2., sve fizičke odnosno pravne osobe ili takve osobe koje djeluju zajednički i koje su donijele odluku da posredno ili neposredno steknu kvalificirani udjel u društvu za osiguranje ili da posredno ili neposredno dodatno povećaju svoj kvalificirani udjel u društvu za osiguranje na temelju čega bi njihov udjel u glasačkim pravima ili kapitalu bio 10% ili više, odnosno i manje od 10% ako postoji utjecaj na upravljanje društvom za osiguranje, ili jednak ili veći od 20%, 30% ili 50%, ili takav da bi društvo za osiguranje postalo njihovo društvo kći, dužne su prije stjecanja kvalificiranog udjela podnijeti nadzornom tijelu zahtjev za izdavanje odobrenja za stjecanje kvalificiranog udjela. Tako je Ponuditelj morao ishoditi odobrenje HANFA-e za neposredno stjecanje kvalificiranih udjela od preko 30%, odnosno preko 50% u glasačkim pravima i temeljnom kapitalu društva Croatia osiguranje d.d., ali i za posredno stjecanje kvalificiranih udjela od preko 30%, odnosno preko 50% u glasačkim pravima i temeljnom kapitalu društva Croatia zdravstveno osiguranje d.d. i društva Croatia Lloyd d.d. koja su povezana s Ciljnim društvom.

Ponuditelj je prije sklapanja Ugovora bio imatelj 6,03% svih redovnih dionica i 9,91% svih povlaštenih dionica, što je činilo 6,13% upisanog temeljnog kapitala Ciljnog društva. U konkretnom preuzimanju došlo je do uspostave odnosa zajedničkog djelovanja. U smislu odredbi ZTD-a Adris Grupa d.d. vladajuće je društvo u odnosu na društva ISTRAGRAFIKA d.d., HRVATSKI DUHANI d.d. i MAISTRA d.d., a ZPDD u čl.5.st.5. propisuje da tako povezana društva djeluju zajednički. Društvo ISTRAGRAFIKA d.d. držala je u tom trenutku 0,003% redovnih dionica s pravom glasa, HRVATSKI DUHANI d.d. držalo je 0,063% svih dionica s pravom glasa, a MAISTRA d.d. 0,028% svih dionica s pravom glasa Ciljnog društva. Ponuditelj je sa Republikom Hrvatskom sklopio i Dioničarski ugovor kojim su se sporazumjeli o usklađenom ostvarivanju prava glasa na Glavnoj skupštini Ciljnog društva, što prema čl.5.st.1. ZPDD-a također čini zajedničko djelovanje. Tako su Adris grupa, Istragrafika, Hrvatski duhani, Maistra i Republika Hrvatska zajedno držali 82,9% svih glasova u Glavnoj skupštini Ciljnog društva.

Nakon ishoda odobrenja za stjecanje kvalificiranih udjela u Ciljnom društvu, Ponuditelju je odobreno i objavljivanje ponude za preuzimanje. Cijena koju je Ponuditelj ponudio u ponudi je 7.412,25 kn po dionici.⁶³ Ponuditelj i osobe koje s njim djeluju zajednički nisu u razdoblju od jedne godine prije nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje stjecali

⁶³ HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/14/10/2, URBROJ: 326-772-14-7 od 9.5.214.

dionice Ciljnog društva, a sukladno Ugovoru s Republikom Hrvatskom kojim je nastala obveza objavljivanja ponude za preuzimanje, Ponuditelj je dionice stekao po cijeni od 7.412,23 kn po dionici, dakle po cijeni nižoj od one iz same ponude.⁶⁴ Kao što ZPDD propisuje u čl.16. st.3., ako je prosječna cijena dionica ostvarena na uređenom tržištu viša od cijene po kojoj je Ponuditelj stekao dionice, on mora ponuditi višu cijenu. Budući da je obveza za objavljivanje ponude za preuzimanje nastala u postupku provedenom prema odredbama propisa koji uređuju upravljanje i raspolaganje državnom imovinom, prosječna cijena dionica izračunava se kao ponderirani prosjek svih cijena ostvarenih na uređenom tržištu u zadnja tri mjeseca prije javne objave poziva potencijalnim ulagateljima od strane ovlaštenog tijela, računajući od dana koji prethodi danu objave poziva. Prema Potvrdi Zagrebačke burze ta cijena iznosila je 7.131,53 kune po redovnoj dionici Ciljnog društva, odnosno 7.138,36 kn po povlaštenoj dionici te je cijena iz ponude za preuzimanje, kao i cijena po kojoj je Ponuditelj stekao dionice od RH, veća od tako izračunate prosječne cijene. Na dan objavljivanja ponude za preuzimanje, 13.5.2014., cijena dionice na tržištu je bila 7.331,00 kn za redovnu dionicu i 7.400,00 kn za povlaštenu dionicu, dakle također manja od cijene iz ponude. Tijekom trajanja ponude za preuzimanje, cijena povlaštene dionice na uređenom tržištu dosegla je i znatno veću cijenu od cijene iz ponude. Uvidom u potvrdu depozitara – SKDD, HANFA je utvrdila da je Ponuditelj osigurao sredstva potrebna za plaćanje dionica polaganjem bankarske garancije.⁶⁵ Predmet ponude bile su preostale redovne i povlaštene dionice Ciljnog društva na kojima ne postoje nikakvi upisani niti neupisani tereti.

Uprava Ciljnog društva u objavljenom mišljenju smatra da je ponuđena cijena za dionice primjerena ako se uzme u obzir cijena ranijeg stjecanja dionica, prosječna cijena u prethodna tri mjeseca te kretanje cijena i likvidnost dionice u proteklih 12 mjeseci. U ponudi za preuzimanje Ponuditelj je istaknuo namjeru optimiziranja poslovanja Ciljnog društva i povećanje vrijednosti dionica. Iako Uprava smatra da će činjenica da će postati dijelom koncerna Ponuditelja imati ograničeno pozitivni utjecaj na poslovanje Ciljnog društva, sveukupne namjere Ponuditelja u pogledu budućeg poslovanja Ciljnog društva ocjenjuje pozitivnim i u interesu samog društva, njegovih dioničara i zaposlenika. Također, Uprava očekuje da će strateški planovi imati pozitivan učinak na poslovanje Ciljnog društva, da će ojačati njegove tržišne pozicije te da prava zaposlenih preuzimanjem neće biti ugrožena.

⁶⁴ loc.cit.

⁶⁵ loc.cit.

Članovi Uprave nisu dioničari Ciljnog društva i ne postoji sporazum između njih i Ponuditelja u vezi predmetne ponude.

Ponudu za preuzimanje prihvatilo je 673 dioničara te je Ponuditelj preuzeo i isplatio dionice koje predstavljaju 8,83% upisanog temeljnog kapitala Ciljnog društva i isto toliko glasačkih prava u Glavnoj skupštini Ciljnog društva. Nakon ponude za preuzimanje, Ponuditelj je imatelj dionica koje predstavljaju 53,56% upisanog temeljnog kapitala, odnosno glasova u Glavnoj skupštini Ciljnog društva. Republika Hrvatska, nakon ispunjenja Ugovora, imatelj je 38,07% svih glasova u Glavnoj skupštini, a Istragrafika, Hrvatski duhani i Maistra zadržali su iste postotke kao i prije ponude. Tako Ponuditelj i osobe koje s njima djeluju zajednički zajedno drže 91,73% svih dionica Ciljnog društva koje im daju 91.73% svih glasova u Glavnoj skupštini Ciljnog društva.

U ovo slučaju došlo je do koncentracije poduzetnika i posljedično primjene Zakona o zaštiti tržišnog natjecanja (NN 79/09, 80/13, dalje ZZTN). Kao što sam ZZTN definira, koncentracija poduzetnika nastaje promjenom kontrole nad poduzetnikom na trajnoj osnovi koja se stječe pripajanjem ili spajanjem dva ili više neovisnih poduzetnika ili dijelova tih poduzetnika, odnosno stjecanjem izravne ili neizravne kontrole ili prevladavajućeg utjecaja jednog, odnosno više poduzetnika nad drugim, odnosno više drugih poduzetnika ili dijelom, odnosno dijelovima drugih poduzetnika i to stjecanjem većine dionica ili udjela ili stjecanjem većine prava glasa ili na drugi način u skladu s odredbama Zakona o trgovačkim društvima i drugim propisima. U ovom slučaju Adris Grupa d.d. stječe većinu dionica društva Croatia osiguranje d.d., što mu daje i većinu prava glasa u tom društvu pa ovo preuzimanje potpada pod definiciju koncentracija. Kako bi se spriječilo narušavanje tržišnog natjecanja, sudionici koncentracije dužni su, radi ocjene dopuštenosti koncentracije, prijaviti namjeru provedbe koncentracije Agenciji za zaštitu tržišnog natjecanja (dalje Agencija). No, tu obvezu imaju samo sudionici koncentracije koji ispunjavaju ZZTN-om propisane uvjete. Stoga je Adris grupa, odmah nakon što je izabran za investitora, uputila Agenciji zahtjev za ocjenu dopuštenosti koncentracije. Agencija je utvrdila da su mjerodavna tržišta na kojima će koncentracija imati učinak tržište životnog osiguranja, tržište neživotnog osiguranja i tržište reosiguranja na teritoriju Republike Hrvatske.⁶⁶ Na navedenim tržištima djeluje Croatia osiguranje, a Adris grupa do sad nije djelovala na tom tržištu, dakle riječ je o konglomeratnoj koncentraciji koja samo rijetko može ugroziti tržišno natjecanje. Agencija je zaključila da na

⁶⁶ Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, KLASA: UP/I 034-03/13-02/017, URBROJ: 580-06/91-2014-015 od 6.2.2014.

mjerodavnom tržištu nema preklapanja u djelatnostima sudionika koncentracije pa neće doći do promjene u strukturi mjerodavnih tržišta.⁶⁷ Slijedom navedenog, Agencija je odlučila da predmetna koncentracija nema značajan negativan učinak na tržišno natjecanje na mjerodavnom tržištu te da se prijavljena koncentracija smatra dopuštenom na prvoj razini⁶⁸, što znači da se nije ni ulazilo u drugu fazu postupka, odnosno u dubinsku istragu i analizu predmetne koncentracije. Tek nakon što je Agencija ocijenila koncentraciju dopuštenom moglo se krenuti u postupak preuzimanja.

Croatia osiguranje d.d. danas posluje vrlo uspješno te je najavilo strateško povezivanje sa Hrvatskom poštanskom bankom i Hrvatskom poštom⁶⁹. Društvo je Komisiji za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine predalo zahtjev za odobrenje provođenja dobrovoljne ponude za preuzimanje društva Croatia osiguranje d.d., Ljubuški.⁷⁰ Iz objavljenih kvartalnih financijskih izvještaja⁷¹ vidi se da je, nakon prvog kvartala, društvo ostvarilo dobit, što je veliki napredak nakon prošlogodišnjih velikih gubitaka. Unatoč sve uspješnijem poslovanju, cijena dionice na tržištu kreće se u istom intervalu kao i prije ponude za preuzimanje.

⁶⁷ loc.cit.

⁶⁸ loc.cit.

⁶⁹ <http://www.banka.hr/partnerstva-jeftinija-od-preuzimanja/print> (10.6.2015.)

⁷⁰ <http://www.poslovni.hr/trzista/pokrenuto-spajanje-kreditne-i-podravske-banke-293443> (10.6.2015.)

⁷¹ <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=CROS-R-A> (10.6.2015.)

V. ZAKLJUČAK

Analizom postupaka preuzimanja može se zaključiti da u tim postupcima veliku ulogu imaju HANFA, HNB i AZTN. HANFA je prema ZPDD-u zadužena za nadzor svih postupaka preuzimanja i primjenu samog ZPDD-a, te je u tu svrhu ovlaštena provoditi neposredni i posredni nadzor i izricati nadzorne mjere. Posebnu ulogu HANFA ima u preuzimanju osiguravajućih društava gdje odobrava svako stjecanje dionica iznad propisanih pragova čime vrši nadzor nad strukturom dioničara u osiguravajućem društvu. Prilikom izdavanja odobrenja HANFA provjerava da li dioničar ispunjava zakonske uvjete za stjecanje kvalificiranog udjela, a ukoliko dioničar stekne kvalificirani udio bez potrebnog odobrenja ovlaštena je izricati sankcije. HNB vrši nadzor nad preuzimanjem banaka i drugih kreditnih institucija. Za stjecanje kvalificiranog udjela ili zakonom propisanih postotaka u kapitalu ili glasačkim pravima kreditnih institucija potrebna je prethodna suglasnost HNB-a. HNB također procjenjuje da li potencijalni imatelj kvalificiranog udjela ispunjava zakonske uvjete te izriče sankcije u slučaju neodobrenog stjecanja propisanog udjela. Možemo zaključiti da HANFA u sektoru osiguranja ima istu ulogu kao i HNB u sektoru kreditnih institucija kada se govori o preuzimanjima. Glavna zadaća AZTN-a je zaštita tržišnog natjecanja, u svim sektorima, a preuzimanja dolaze u njen djelokrug kada nastaju velike koncentracije, potencijalno opasne za tržište i potrošače. Prije preuzimanja i nastanka takvih koncentracija potrebno je to prijaviti Agenciji koja odlučuje da li će do preuzimanja doći ili ne, odnosno može dopustiti ili zabraniti provedbu koncentracije. U slučaju nezakonite provedbe koncentracije ovlaštena je izricati sankcije kako bi se ponovno uspostavilo tržišno natjecanje.

Squeeze out, odnosno pravo prijenosa manjinskih dioničara, uređen je Zakonom o preuzimanju dioničkih društava i Zakonom o trgovačkim društvima. Dok je ZPDD-om uređen postupak istiskivanja manjinskih dioničara samo nakon provedenog preuzimanja, ZTD-om uređen je taj postupak neovisno o postupku preuzimanja pa su u zakonodavstvu zadržana oba rješenja. Jedna od razlika između ta dva uređenja je u potrebnom broju dionica za provođenje squeeze out-a. ZPDD propisuje da glavni dioničar mora imati najmanje 95% dionica s pravom glasa (odnosno povlaštenih dionica ako su i one bile predmet ponude i ako se i njihove imatelje želi istisnuti), a ZTD kao uvjet propisuje imanje dionica koje predstavljaju najmanje 95% temeljnog kapitala društva. Također, sukladno ZTD-u, kao glavni dioničar može se pojaviti samo jedna osoba, a kod ZPDD-a moguće je zajedničko djelovanje više pravnih ili

fizičkih osoba. Prema ZPDD-u ponuditelj sam odlučuje o provođenju squeeze out-a, no zahtjev za njegovo provođenje dužan je podnijeti SKDD-u u roku od tri mjeseca od završetka postupka preuzimanja. ZTD ne propisuje nikakav vremenski rok za provođenje ovog postupka, a odluku o tome donosi glavna skupština društva na prijedlog glavnog dioničara. Budući da glavni dioničar mora imati dionice koje predstavljaju najmanje 95% temeljnog kapitala, on ujedno ima i većinu prava glasa u glavnoj skupštini pa je izglasavanje takve odluke često neupitno. Dioničare koje se istiskuje u oba slučaja dužan je obeštetiti glavni dioničar, no iznos otpremnine glavna je razlika između ta dva uređenja i često presudna za glavnog dioničara. Prema ZPDD-u dužan im je isplatiti pravičnu naknadu, odnosno cijenu određenu u ponudi za preuzimanje ili veću ako je glavni dioničar naknadno stjecao dionice po većoj cijeni. ZTD u ovom slučaju propisuje znatno povoljnije rješenje za glavnog dioničara. On može sam odrediti iznos otpremnine u novcu koji će isplatiti manjinskim dioničarima. Primjerenost takve otpremnine ispitat će vještaci koje imenuje sud, no ovo rješenje je još uvijek znatno povoljnije i jeftinije za glavnog dioničara. Upravo zbog toga glavni dioničar nakon preuzimanja često namjerno propušta rok od tri mjeseca koji je propisan ZPDD-om i odlučuje se provoditi postupak prema ZTD-u. U provedenom istraživanju preuzimanja društava u financijskom sektoru može se uočiti da je u samo jednom slučaju (preuzimanje Banco Popolare) proveden squeeze out prema odredbama ZPDD-a. OTP banka Hrvatska d.d. već je u ponudi za preuzimanje najavila svoju namjeru da postane 100%-tni vlasnik dionica banke Banco Popolare te je, s ciljem što bržeg ispunjenja tog cilja i pripajanja ciljnog društva, provela postupak squeeze out-a prema ZPDD-u.

Prema mom mišljenju, istodobno postojanje dva različita rješenja za isti postupak, od kojih je jedno znatno povoljnije, nema smisla. Ponuditelji mogu namjerno propustiti rok od tri mjeseca propisan ZPDD-om (kao što je to učinjeno u postupku preuzimanja Croatia Lloyd-a) i istisnuti manjinske dioničare po povoljnijoj cijeni sukladno ZTD-u. Rješenje ovog problema moglo bi biti u izjednačavanju naknade koja se isplaćuje manjinskim dioničarima. No, budući da smo obvezani Direktivom o ponudama za preuzimanje, nije moguće u ZPDD uvesti rješenje iz ZTD-a jer Direktiva izričito propisuje da se manjinskim dioničarima isplaćuje pravična cijena, odnosno cijena iz ponude za preuzimanje. Također je bitno zaštititi manjinske dioničare te im osigurati pravičnu naknadu, kada su već prisiljeni predati svoje dionice. Direktiva predviđa mogućnost proširenja primjene ovakvog uređenja squeeze out-a i na postupke istiskivanja manjinskih dioničara izvan postupaka preuzimanja, što bi u ovom slučaju moglo biti dobro rješenje. Moguće je da se iz rješenja po ZPDD-u izbaci postupak

preuzimanja kao uvjet za provedbu squeeze out-a, kao i zakonski rok od tri mjeseca od završetka preuzimanja za njegovu provedbu te da se svi postupci istiskivanja manjinskih dioničara provode po jedinstvenom rješenju. Za određivanje pravične naknade izvan postupaka preuzimanja mogu se koristiti isti kriteriji koji su propisani za određivanje cijene u ponudi za preuzimanje, a i kod neuvrštenih društava moguće je odrediti naknadu prema najvišoj cijeni u kojoj je glavni dioničar stjecao dionice društva u posljednjih godinu dana ili na temelju elaborata o fer vrijednosti dionica. Mišljenja sam da je u ovom slučaju potrebno dati prednost zaštiti manjinskih dioničara i osigurati im veću naknadu, a glavnom dioničaru će se još uvijek više isplatiti provesti squeeze out nego podmirivati troškove koje sa sobom nose manjinski dioničari.

Jedan od alternativnih načina istiskivanja manjinskih dioničara je i tzv. delisting, odnosno izvršenje dionica s burze koje je uređeno čl.332. Zakona o tržištu kapitala. Propisano je da odluku o delistingu donosi glavna skupština tri četvrtinskom većinom temeljnog kapitala zastupljenog na glavnoj skupštini. Budući da takvu odluku često predlažu većinski dioničari, oni često i sami imaju dovoljan broj glasova za donošenje takve odluke. Ovim institutom mogu se postići isti učinci kao i kod squeeze out-a jer je društvo obvezno otkupiti dionice svakog dioničara koji glasuje protiv takve odluke. Manjinskim dioničarima u interesu je da dionice budu uvrštene na burzu jer je tako poslovanje društva i cijena dionice mnogo transparentnije pa je očekivano da će dioničari glasati protiv delistinga. I ovdje je potrebno dioničarima isplatiti pravičnu naknadu prilikom otkupa dionica. Pravičnom naknadom, prema čl. st.9., smatra se prosječna cijena dionica ostvarena na uređenom tržištu, izračunata kao ponderirani prosjek svih cijena ostvarenih na uređenom tržištu u zadnja tri mjeseca prije dana objave poziva na glavnu skupštinu u glasilu društva. Ako se dionicama trgovalo manje od 1/3 trgovinskih dana unutar tog vremenskog perioda, pravična naknada utvrđuje se elaboratom o procjeni fer vrijednosti dionice, revidiranim od strane neovisnog ovlaštenog revizora. Iako ovako određena pravična naknada nije povoljnija od one predviđene ZTD-om za postupak squeeze out-a, ovaj postupak je znatno povoljniji za glavnog dioničara jer tu naknadu je dužno isplatiti društvo, a ne on. No, ovaj postupak ne može garantirati iste rezultate kao i squeeze out jer sve ovisi o glasanju manjinskih dioničara na glavnoj skupštini. Ukoliko se oni suglase sa delistingom, oni i dalje ostaju dioničari i glavni dioničar time ništa ne postiže.

Nakon preuzimanja Croatia Lloyd-a, Croatia osiguranje propustio je rok od tri mjeseca i provelo squeeze out prema ZTD-u. Manjinskim dioničarima isplaćena je naknada niža od one iz ponude za preuzimanje, no namjera provođenja squeeze out-a bila je najavljena u samoj

ponudi pa su dioničari svjesno preuzeli taj rizik. No, nakon potpunog preuzimanja Croatia osiguranje je preuzelo poslovanje Croatia Lloyda i pokrenulo radnje za njegov prestanak što je u suprotnosti s navodima iz ponude o budućem poslovanju društva. OTP banka nakon preuzimanja Banco Popolare također je provela squeeze out i pripojila ciljno društvo, pa možemo zaključiti da je pripajanje preuzetog društva redovna posljedica squeeze out-a. U slučaju preuzimanja Croatia osiguranja, kao i slučaju preuzimanja Podravske banke za sada nisu uočene namjere glavnih dioničara da istisnu manjinske dioničare. Kod preuzimanja Banke Brod d.d. možemo uočiti namjeru Eksen Holdinga da preuzme 100% dionica banke, no budući da se predmet ponude bile samo redovne dionice, postao je imatelj dionica koje predstavljaju samo 80,9% temeljnog kapitala što nije dovoljno za provođenje squeeze out-a prema ZTD-u. Mogao je istisnuti samo dioničare redovnih dionica koji nisu prihvatili ponudu i to prema ZPDD-u. Budući da predmet ponude nisu bile povlaštene dionice i nije ih imao dovoljno, nije mogao istisnuti imatelje tih dionica. No, Eksen Holding trenutno nastoji povećati svoj postotak dionica kroz povećanje temeljnog kapitala i isključenje prava prvenstva imatelja povlaštenih dionica, pa je izgledno da će provesti squeeze out kad steknu potrebne uvjete.

Croatia osiguranje preuzeto je kroz postupak privatizacije, a kod Podravske banke i Banke Brod pojavljuju se strani investitori što ukazuje na veću prisutnost stranog kapitala u financijskom sektoru. Na temelju odabranog uzorka može se uočiti da je objavljivanje dobrovoljne ponude za preuzimanje rijetko, odnosno pojavljuje se samo u jednom slučaju (preuzimanje Croatia Lloyda), a u ostalim slučajevima nastaje obveza objavljivanja ponude. Također se može uočiti da su ponude za preuzimanje utjecale na povećanje cijene dionice na uređenom tržištu, što može značiti da su takva preuzimanja u financijskom sektoru poželjna.

VI. Popis literature

Pravni propisi:

- Direktiva 2004/25/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 21. travnja 2004. o ponudama za preuzimanje, OJ L 142, 30.04.2004.
- Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012
- Uredba Vijeća (EZ) br. 139/2004 o kontroli koncentracija između poduzetnika, SL L 24, 29.1.2004
- Zakon o bankama (NN 84/02, 153/09)
- Zakon o kreditnim institucijama (NN 117/2008, 74/2009, 153/2009)
- Zakon o kreditnim institucijama (NN 159/13, 19/15)
- Zakon o osiguranju (NN 30/15)
- Zakon o preuzimanju dioničkih društava (NN 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13)
- Zakon o trgovačkim društvima (NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13)
- Zakon o tržištu kapitala (NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15)
- Zakon o upravljanju državnom imovinom (NN br. 145/10 i 70/12)
- Zakon o zaštiti tržišnog natjecanja (NN 79/09, 80/13)

Knjige i članci:

- Butorac Mahar, V., Pecotić Kaufman, J., Petrović, S., Pravo tržišnog natjecanja, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, 2013., str. 52.
- Čulinović Herc, E., Zubović, A., Prijenos dionica manjinskih dioničara (Squeeze out) i srodni instituti u pravu društava, Rijeka, 2011., dostupno na: <http://bib.irb.hr/prikazi-rad?rad=535629> (20.4.2015.)

Odluke:

- Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, KLASA: 031-02/2011-01/118, URBROJ: 580-02-11-41-002 od 21.7.2011.
- Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, KLASA: UP/I 034-03/13-02/017, URBROJ: 580-06/91-2014-015 od 6.2.2014.
- Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja, KLASA: UP/I 034-03/2014-02/001, URBROJ: 580-06/93-2014-017 od 10.4.2014

- HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/10-10/17, URBROJ: 326-111-11-13 od 12.5.2011.
- HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/11-10/11, URBROJ: 326-111/11-17 od 27.10.2011.
- HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/13-10/1, URBROJ: 326-772-13-6 od 31.1.2013.
- HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/14/10/2, URBROJ: 326-772-14-7 od 9.5.214.
- HANFA, Rješenje, KLASA: UP/I-451-04/14-10/3, URBROJ: 326-772-14-6 od 6.6.2014.
- Trgovački sud u Zagrebu, Rješenje br. Tt-13/23322-2 od 30.10.2013.
- Zagrebačka burza d.d., Rješenje, KLASA: UP/I-451-01/13-01/76, URBROJ: 536-13-4 od 31.10.2013.
- Zagrebačka burza d.d., Rješenje, KLASA: UP/I-451-01/14-01/97, URBROJ: 536-14-2 od 6.8.214.

Vrela s interneta:

- <http://www.banka.hr/partnerstva-jeftinija-od-preuzimanja/print> (10.6.2015.)
- <http://www.bpc.hr/> (5.6.2015.)
- <http://www.kentbank.hr/51/povijest-banke> (1.6.2015)
- <http://www.poslovni.hr/kompanije/banco-popolare-croatia-postala-dio-otp-a-puna-integracija-do-kraja-godine-284872> (5.6.2015.)
- <http://www.poslovni.hr/trzista/pokrenuto-spajanje-kreditne-i-podravsk-banke-293443> (10.6.2015.)
- <http://www.poslovni.hr/trzista/pokrenuto-spajanje-kreditne-i-podravsk-banke-293443> (10.6.2015.)
- <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=CROS-R-A> (10.6.2015.)
- <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=PDBA-R-A> (10.6.2015.)
- <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/1ahKxoiyL42GKhbT9wGeNw==.pdf> (10.6.2015.)
- <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/uwft2ah4lZJqL8Ab1iG6tw==.pdf> (1.6.2015.)
- <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/Xgvv86DsHgSfd4eypbmJ7g==.pdf> (1.6.2015.)
- <http://zse.hr/userdocsimages/novosti/XHZ0dMrlbzyrrpgDPHwHOw==.pdf> (1.6.2015.)