

Na temelju članka 15. točke 4. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine broj 140/05 i 12/12) Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje: Hanfa) na sjednici Upravnog vijeća održanoj 5. prosinca 2019. donosi

SMJERNICE ZA SASTAVLJANJE MIŠLJENJA UPRAVE CILJNOG DRUŠTVA O PONUDI ZA PREUZIMANJE

1. Uvodne odredbe i svrha smjernica

U skladu s odredbom članka 41. stavka 1. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (Narodne novine br. 109/07, 36/09, 108/12, 90/13-Odluka USRH, 99/13-Odluka USRH i 148/13; dalje: ZPDD) uprava ciljnog društva dužna je u roku od 10 dana od objave ponude za preuzimanje objaviti obrazloženo mišljenje o ponudi za preuzimanje. U slučaju kad je ponuditelj ili osoba koja s njim djeluje zajednički ujedno i član uprave ciljnog društva, isti će se izuzeti od izrade obrazloženog mišljenja o ponudi za preuzimanje. U slučaju da preostali članovi uprave ciljnog društva bez sudjelovanja izuzetog člana ne mogu zastupati ciljno društvo, obrazloženo mišljenje o ponudi za preuzimanje u daje nadzorni odbor ciljnog društva pri čemu se sve odredbe članka 41. ZPDD-a koje vrijede za upravu na odgovarajući način primjenjuju na nadzorni odbor ciljnog društva.

Svrha mišljenja uprave ciljnog društva je dioničarima dati dovoljno informacija kako bi mogli donijeti odluku o tome hoće li ponudu za preuzimanje prihvatiti ili ne. Uprava je u mišljenju dužna iznijeti argumente koji idu u prilog prihvaćanju kao i argumente za neprihvaćanje ponude.

Uprava ciljnog društva vodi poslove društva i raspolaže svim podacima o financijskom i poslovnom položaju društva te njegovim razvojnim potencijalima pa stoga može nabolje ocijeniti ponudu ponuditelja. Uprava može radi izrade mišljenja dodatno angažirati i odgovarajuće vještake koji će ocijeniti informacije navedene u ponudi u odnosu na ciljno društvo. Izjave uprave navedene u mišljenju trebaju biti argumentirane konkretnim podacima. Osim komentiranja navoda iz ponude i davanja izjava koje se odnose na obvezni sadržaj mišljenja, uprava ciljnog društva je dužna i upozoriti na nejasnoće, nelogičnosti i nedosljednosti koje je uočila u ponudi.

Pri davanju mišljenja, uprava ciljnog društva je dužna štiti interese ciljnog društva kao i samih dioničara, a ne svoje vlastite interese. Ako postoje okolnosti koje upućuju na neki sukob interesa uprave i dioničara ili ciljnog društva, on se kao takav mora navesti u mišljenju uprave.

Mišljenje uprave ciljnog društva ne smije biti prepisivanje podataka iz ponude za preuzimanje, iznošenje uopćenih tvrdnji ili ponavljanje navoda objavljenih u prijašnjim mišljenjima uprave ili u mišljenjima drugih uprava već davanje konkretnih podataka kojima uprava obrazlaže svoje mišljenje o ponudi za preuzimanje.

2. Obrazloženo mišljenje uprave ciljnog društva

Obrazloženo mišljenje uprave ciljnog društva mora sadržavati:

1. Mišljenje o visini ponuđene naknade

Obrazloženje uprave ciljnog društva o visini naknade odnosi se prvenstveno na visinu naknade. U mišljenju mora biti navedena, prije svega, ocjena uprave o tome je li ponuđena naknada primjerena

ili preniska. Ova ocjena je od posebne važnosti za dioničara s obzirom da je od najznačajnijeg utjecaja na odluku imatelja dionica o tome hoće li pohraniti svoje dionice ili ne.

U obrazloženju mišljenja o visini ponuđene naknade potrebno je iznijeti temelje za ocjenu primjerenosti visine ponuđene naknade. Temelji za ocjenu ponuđene naknade mogu biti izvještaji ili mišljenja revizora odnosno vještaka odgovarajuće struke u pogledu ponuđene naknade, zatim revidirani godišnji financijski izvještaji kao i posljednji objavljeni financijski izvještaji do datuma izrade mišljenja koji mogu biti nerevidirani, informacije trećih osoba te informacije pribavljene od samog ponuditelja. Ako se uprava ciljnog društva u mišljenju poziva na izvještaje ili mišljenja revizora, odnosno vještaka odgovarajuće struke ili neke treće osobe, mora se navesti njihov izvor navođenjem imena/tvrtke osobe, službene adrese, kvalifikacije i sl.

Posebno se napominje da ocjenjivanje zakonitosti ponuđene cijene ne smije biti okosnica mišljenja uprave o primjerenosti cijene navedene u ponudi, a sve s obzirom na okolnost da objavljivanje ponude za preuzimanje odobrava Hanfa, koja provjerava je li cijena u ponudi utvrđena u skladu sa ZPDD-om. Visina naknade ne smatra se primjerenom samo zbog toga što je u skladu sa zakonskim odredbama koje propisuju minimalnu cijenu u ponudi za preuzimanje. Ona može biti neprimjereno niska bez obzira na to što je utvrđena u skladu sa ZPDD-om.

Jedan od podataka koji bi trebalo sadržavati mišljenje je usporedba prosječne cijene dionice ciljnog društva ostvarene na uređenom tržištu i cijene u ponudi za preuzimanje, pri čemu uprava može uzeti u obzir u kojoj mjeri trenutna ili prosječna cijena dionica na uređenom tržištu odražava stvarnu vrijednost (sadašnju i/ili buduću) ciljnog društva. Pri obrazlaganju prosječne tržišne cijene poželjno je osvrnuti se na volumen trgovanja (broj transakcija) i iznijeti obrazloženje za manje ili veće skokove u cijeni po kojoj se trgovalo dionicama u promatranom razdoblju kao i stav uprave o likvidnosti dionica ciljnog društva.

No, mišljenje se ne iscrpljuje samo ovim podatkom. Zadaća uprave ciljnog društva, kao organa dioničkog društva koji ima najpotpunija saznanja u vezi s poslovanjem ciljnog društva i njegovim razvojnim potencijalima, jest da polazeći od podataka o financijskom i poslovnom položaju ciljnog društva procijeni primjerenost visine naknade.

Temeljem podataka iz financijskih izvještaja, uprava ciljnog društva može iznijeti i stav u pogledu knjigovodstvene vrijednosti dionice ciljnog društva. Također, uprava ciljnog društva može temeljem podataka dobivenih iz burzovnih indeksa ili općeprihvaćenih financijskih pokazatelja poslovanja društva (npr. EBITDA i sl.) iznijeti mišljenje o primjerenosti visine ponuđene naknade.

2. Mišljenje o namjeri ponuditelja u pogledu budućeg poslovanja ciljnog društva

U odnosu na ovu točku mišljenja, uprava ciljnog društva trebala bi, sagledavajući sadašnje i buduće poslovanje ciljnog društva, dati obrazloženo mišljenje je li namjera ponuditelja u pogledu budućeg poslovanja ciljnog društva koju je ponuditelj naveo u ponudi za preuzimanje, ostvariva u odnosu na ciljno društvo i u kojoj mjeri, navodeći temelje za takvo mišljenje. Ako je ciljno društvo dio koncerna, potrebno je ocijeniti izjave ponuditelja vezane za buduće poslovanje ciljnog društva u odnosu na tu okolnost. To je posebno od važnosti ako ciljno društvo nakon nastanka obveze objavljivanja ponude ili nakon provedbe ponude po prvi put postaje dio nekog koncerna.

Nadalje, pod ovom točkom ponude uprava ciljnog društva bi trebala dati i svoje mišljenje o okolnostima koje imaju utjecaj na buduće poslovanje ciljnog društva, a koje nisu izričito navedene u ponudi za preuzimanje. Naime, na temelju svog poslovnog iskustva, uprava može iz određenih podataka navedenih u ponudi posredno donijeti zaključak o drugim podacima koji bi mogli imati utjecaja na buduće poslovanje ciljnog društva, a do kojih zaključaka dioničari ne bi mogli doći.

3. Mišljenje o strateškim planovima ponuditelja u odnosu na ciljno društvo i mogućim posljedicama provedbe tih planova na politiku zapošljavanja i radnopravni status radnika ciljnog društva, kao i na moguće promjene vezane uz mjesta u kojima društvo obavlja svoje djelatnosti.

U odnosu na ovu točku mišljenja, uprava ciljnog društva trebala bi, kao i kod iznošenja mišljenja o namjeri ponuditelja u pogledu poslovanja ciljnog društva, polazeći od sadašnjeg i budućeg poslovanja ciljnog društva, dati obrazloženo mišljenje o strateškim planovima ponuditelja u odnosu na ciljno društvo ističući moguće pozitivne i negativne posljedice provedbe tih planova u odnosu na politiku zapošljavanja i radnopravni status radnika ciljnog društva kao i u odnosu na moguće promjene mjesta u kojima ciljno društvo obavlja svoje djelatnosti.

Ako bi način iznošenja strateških planova u ponudi mogao kod dioničara i javnosti stvoriti pogrešan dojam, a sve s obzirom na podatke poznate upravi ciljnog društva, ona je dužna iznijeti činjenice temeljem kojih je moguće zaključiti da strateški planovi ponuditelja nisu u skladu sa stanjem društva.

Kao i kod mišljenja uprave o budućem poslovanju ciljnog društva, ako ciljno društvo nakon nastanka obveze objavljivanja ponude ili nakon provedbe ponude po prvi put postaje dio nekog koncerna, onda uprava mora navesti u kojoj mjeri bi ta okolnost mogla imati utjecaja na strateške planove ponuditelja.

Uprava ciljnog društva se ne bi trebala ograničiti samo na komentiranje strateških planova ponuditelja u odnosu na neko kraće razdoblje, već bi trebala ocijeniti strateške planove ponuditelja i predvidive posljedice istih u nekom duljem razdoblju.

Nadalje, osim osvrt na podatke navedene u ponudi, u mišljenje uprave ciljnog društva potrebno je uključiti i podatke koji nisu navedeni u ponudi, a mogli bi biti od utjecaja na strateške planove ponuditelja. Primjeri tih podataka bi bili podaci o uvrštenju na uređeno tržište i promjene s tim u vezi, postojanje zamjenjivih obveznica, sklapanja poduzetničkih ugovora, mogućnost istiskivanja manjinskih dioničara i sl.

4. Izjave članova uprave o njihovoj namjeri da ponudu za preuzimanje prihvate ili odbiju

U obrazloženju ove točke mišljenja, uprava ciljnog društva trebala bi prvenstveno navesti jesu li pojedini članovi uprave ciljnog društva ujedno i dioničari ciljnog društva te podatke o količini dionica koje drže i postotku glasova koji ostvaruju temeljem istih (apsolutan i relativan iznos dionica ciljnog društva). Također, potrebno je navesti i koji od članova uprave koji su ujedno dioničari ciljnog društva namjeravaju prihvatiti ili odbiti ponudu za preuzimanje.

Pri tome je potrebno istaknuti činjenicu ako je koji od članova uprave ujedno i dioničar ciljnog društva, da postoji njegov osobni interes da se ponuda za preuzimanje okonča u skladu s njegovim interesom.

5. Očitovanje članova uprave ciljnog društva o postojanju njihovog sporazuma s ponuditeljem u svezi s ponudom za preuzimanje, kao i sadržaj takvog sporazuma, ako sporazum postoji

Pod ovom točkom mišljenja, potrebno je navesti informaciju o postojanju eventualnog sporazuma uprave s ponuditeljem vezano za ponudu za preuzimanje kao i informaciju o sadržaju istog. Primjer takvog sporazuma bi bio primjerice sporazum temeljem kojeg je uprava obvezna ponuditelju platiti određeni iznos novca (*inducement fees*) u slučaju neuspjeha ponude, a koja okolnost bi onda svakako predstavljala sukob interesa koji kao takav mora biti izričito naveden u ponudi.

Zaključno, valja napomenuti da se odredbama ZPDD-a propisuje odgovornost osoba koje su izradile ili sudjelovale u izradi mišljenja za štetu dioničarima, ukoliko su znale ili trebale znati da informacije dovode u zabludu.

3. Prijelazne i završne odredbe

Ove smjernice objavit će se na internetskoj stranici Hanfe, a stupaju na snagu 1. siječnja 2020. godine.

Danom stupanja na snagu ovih smjernica prestaju važiti do tog dana na internetskoj stranici Hanfe objavljene *Smjernice za sastavljanje mišljenja uprave ciljnog društva*.

KLASA: 011-02/19-01/09
URBROJ: 326-01-60-62-19-1
Zagreb, 5. prosinca 2019.

PREDSJEDNIK UPRAVNOG VIJEĆA
dr. sc. Ante Žigman