

NEOVISNO IZVJEŠĆE
S IZRAŽAVANJEM UVJERENJA O PRIPAJANJU DRUŠTAVA

SADRŽAJ

1. Imenovanje revizora	2
2. Općenito o društvima	2
3. Namjena i odgovornosti	3
4. Opseg i postupci izražavanja uvjerenja te identifikacija kriterija	4
5. Identifikacija i opis informacija iz predmeta ispitivanja te predmet ispitivanja	4
6. Sažetak danih informacija od strane društava	5
7. Zaključak	6

1. IMENOVANJE REVIZORA

Rješenjem Trgovačkog suda, društvo Ernst & Young d.o.o. za reviziju iz Zagreba, Radnička cesta 50, MBS: 080435407, OIB: 58960122779 ("Revizor"), imenovano je revizorom u postupku pripajanja društva Hoteli Makarska, dioničko društvo sa sjedištem u Makarskoj, Šetalište dr. Franje Tuđmana 1, Republika Hrvatska, upisanog kod Trgovačkog suda u Splitu, MBS: 060008644 društvu Imperial hotelijerstvo, ugoditeljstvo i turizam d.d., sa sjedištem u Rabu, Jurja Barakovića 2, Republika Hrvatska, upisanog kod Trgovačkog suda u Rijeci, MBS: 040000124, (dalje: "Društva"),

U skladu s odredbama članka 515. Zakona o trgovačkim društvima odgovornost Revizora pripajanja je izraditi izvješće u kojem se navodi:

- kojim je metodama određen omjer zamjene dionica,
- razlozi iz kojih je odabrana metoda primjerena za realizaciju zamjene dionica,
- do kojeg bi se omjera zamjene dionica došlo primjenom različitih metoda (ukoliko je primjenjivo i navedeno od strane procjenitelja u elaboratu), te koji je značaj pojedinih metoda za utvrđivanje predloženog omjera zamjene i vrijednosti na kojoj ona počiva, kao i posebne teškoće koje su se pojavile pri procjeni društava,

2. OPĆENITO O DRUŠTVIMA

Imperial d.d. („Društvo Preuzimatelj“) upisano je u Sudski registar Trgovačkog suda u Rijeci pod matičnim brojem subjekta 040000124 sa sjedištem u Rabu na adresi Jurja Barakovića 2, OIB: 90896496260.

Od 12.12.2016. godine Imperial d.d. je pod upravljanjem društva Valamar Riviera d.d. koje je tada steklo je 54,71 % temeljnog kapitala društva Imperial d.d. Vlasnička struktura društva Imperial d.d. na dan 31.12.2018. godine: Valamar Riviera d.d. 56,21%, AZ obvezni mirovinski fond kategorije A i AZ obvezni mirovinski fond kategorije B pod upravljanjem Allianz ZB d.o.o. 35,66%, ostali dioničari 8,13%.

Temeljni kapital društva Imperial d.d. iznosi 254.342.000 kuna i podijeljen je na 635.855 dionica nominalne vrijednosti 400 kn. Dionice društva kotiraju na Redovitom tržištu uvrštenih instrumenata Zagrebačke burze.

Hoteli Makarska d.d. („Društvo koje se pripaja“ ili „Pripojeno Društvo“) upisano je u sudski registar Trgovačkog suda u Splitu pod matičnim brojem subjekta 060008644 sa sjedištem u Makarskoj na adresi Šetalište dr. Franje Tuđmana 1, OIB: 27644797914.

Valamar Riviera d.d. je u partnerstvu s AZ obveznim mirovinskim fondom u travnju 2018. godine preuzelo društvo Hoteli Makarska d.d. Društvo Valamar Riviera d.d. je do srpnja 2018. godine steklo 55,45% dionica društva Hoteli Makarska d.d. Vlasnička struktura društva Hoteli Makarska d.d. na dan 31.12.2018. godine: Valamar Riviera d.d. 46,93%, AZ obvezni mirovinski fond kategorije B pod upravljanjem Allianz ZB d.o.o. 39%, ostali dioničari 14,07%.

Temeljni kapital društva Hoteli Makarska d.d. iznosi 223.894.000 kuna i podijeljen je na 1.119.470 dionica nominalne vrijednosti 200 kn. Dionice društva kotiraju na Redovitom tržištu uvrštenih instrumenata Zagrebačke burze.

3. NAMJENA I ODGOVORNOSTI

a. Posebna namjena

Ovaj izvještaj je namijenjen Upravama Društava u svrhu izvještavanja Trgovačkog suda za potrebe pripajanja društva Hoteli Makarska d.d. društvu Imperial d.d., te se ograđujemo od korištenja izvještaja u svrhe koje nisu predviđene člancima 513. i 514. Zakona o trgovačkim društvima te Rješenjem Suda.

b. Odgovornost Uprave

Uprave Društava su odgovorne za usklađenost Društava sa zahtjevima članaka od 512. do 532. Zakona o trgovačkim društvima što uključuje sklapanje ugovora o pripajanju i utvrđivanje omjera zamjene dionica.

Dodatno, Uprave Društava su odgovorne osigurati da je dokumentacija pružena praktikantu potpuna i točna. Uprave Društava su također odgovorne održavati sustav internih kontrola koji u razumnoj mjeri osigurava da prethodno opisana dokumentacija ne sadrži materijalne greške, bilo zbog prijevare ili pogreške.

c. Odgovornost praktikanta

Proveli smo angažman s izražavanjem uvjerenja prema *Međunarodnim standardima za angažmane s izražavanjem uvjerenja*, konkretno u skladu s MSIU 3000 (izmijenjen). Ovi standardi zahtijevaju da zadovoljavamo etičke standarde te planiramo i izvršimo angažman kako bismo pribavili ograničeno uvjerenje ukoliko nam je nešto skrenulo pozornost, temeljem provedenih procedura i prikupljenih dokaza, što bi uzrokovalo da vjerujemo da utvrđeni omjer zamjene dionica temeljem metode diskontiranih novčanih tokova u Ugovoru o pripajanju nije primjeren, u svim značajnim odrednicama, sukladno kriterijima propisanim Zakonom o trgovačkim društvima.

Primjenjujemo Međunarodni standard kontrole kvalitete (ISQC 1) te sukladno navedenom, održavamo snažan sustav kontrole kvalitete, uključujući politike i procedure koje dokumentiraju sukladnost s relevantnim etičkim i profesionalnim standardima te zakonskim i regulativnim zahtjevima.

Usklađeni smo sa zahtjevima o neovisnosti i ostalim etičkim zahtjevima utvrđenim IESBA etičkim kodeksom profesionalnog ponašanja, koji postavlja temeljna načela integriteta, objektivnosti, stručnosti i dužne pažnje, povjerljivosti te profesionalnog ponašanja.

Angažman s izražavanjem uvjerenja predstavlja angažman s izražavanjem ograničenog uvjerenja. Priroda, vrijeme i opseg provedenih procedura tijekom angažmana s ograničenim uvjerenjem su ograničeni u usporedbi s onima potrebnim prilikom angažmana s izražavanjem razumnog uvjerenja. Posljedično, postignuta razina uvjerenja angažmana s izražavanjem ograničenog uvjerenja je niža od razine uvjerenja koja bi bila postignuta da je izvršen angažman s izražavanjem razumnog uvjerenja.

Odabrane procedure ovise o procjeni praktikanta.

U vezi predmeta ispitivanja u bitnome smo proveli procedure opisane u odjeljku 4. ovog dokumenta.

Naš pregled ne uključuje mišljenje o pitanjima pravnog tumačenja u vezi s usklađenosti Društava sa zahtjevima Zakona o trgovačkim društvima.

4. OPSEG I POSTUPCI IZRAŽAVANJA UVJERENJA TE IDENTIFIKACIJA KRITERIJA

Uprave društava Imperial d.d. i Hoteli Makarska d.d. sklopile su, sukladno Zakonu o trgovačkim društvima članak 513. i 514., Ugovor o pripajanju. Navedenim je Ugovorom utvrđen omjer zamjene dionica društava u pripajanju. Uprave su utvrdile omjer zamjene dionica temeljen na standardnoj metodi procjene, tj. metodi diskontiranih budućih novčanih tokova.

Osim toga, Uprave su dužne pripremiti Izvješće o pripajanju u skladu s kriterijima navedenima u člancima 513. i 514. hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima. Uprave Društava u pripajanju odgovorne su za točnost i potpunost podataka navedenih u zajedničkom Izvješću o pripajanju.

Sukladno gore navedenoj zakonskoj regulativi Društva su od strane Trgovačkog suda u Rijeci zatražila imenovanje revizora pripajanja.

Dana 18.03.2019. godine, Trgovački sud u Rijeci je donio Rješenje navedeno pod točkom 1. ovog Izvještaja, pa smo temeljem istog izvršili postupak ograničenog uvjerenja o pripajanju društava i slijedom toga pripremili ovaj Izvještaj.

Sukladno navedenom, izvršili smo sve neophodne provjere, testiranja i prikupljanje dokaza kako bismo utvrdili:

- kojim je metodama određen omjer zamjene dionica,
- iz kojih je razloga primjena tih metoda primjerena,
- do kojeg bi se omjera zamjene došlo kada bi se primijenile različite metode, ukoliko je primjenjivo i navedeno od strane procjenitelja u elaboratu, te koji je značaj dan pojedinim metodama za utvrđivanje predloženog omjera zamjene i vrijednosti na kojoj ona počiva, kao i posebne teškoće koje su se pojavile pri procjeni društava,

5. IDENTIFIKACIJA I OPIS INFORMACIJA IZ PREDMETA ISPITIVANJA TE PREDMET ISPITIVANJA

U svrhu provedbe angažmana s izražavanjem uvjerenja te radi utvrđivanja činjenica potrebnih za izražavanje ograničenog uvjerenja, pregledana je sljedeća dokumentacija i dobivene su informacije od strane Uprave društava u pripajanju:

- Ugovor o pripajanju,
- Izvješće o pripajanju,
- Revidirana financijska izvješća društava u pripajanju,
- Procjene vrijednosti društava u pripajanju pripremljene od strane Uprava društava u pripajanju,
- Analize primjerenosti korištenja drugih metoda vrednovanja.

Svu dokumentaciju i informacije koje su bile predmetom ispitivanja, odnosno koje su poslužile za izražavanje uvjerenja, osigurala su društva u pripajanju. Uprave društava u pripajanju su odgovorne za vjerodostojnost dokumentacije i isprava kojima je regulirano pripajanje društava. Odgovornost revizora je da neovisno izrazi zaključak o informacijama iz predmeta ispitivanja.

6. SAŽETAK DANIH INFORMACIJA OD STRANE DRUŠTAVA

Imajući u vidu zakonski opseg izražavanja ograničenog uvjerenja o pripajanju društava, u nastavku iznosimo nalaze društava na niže navedene činjenice:

a. Utvrđivanje metoda za omjer zamjene dionica

Sukladno Ugovoru o pripajanju društvo Imperial d.d. preuzima društvo Hoteli Makarska d.d. Odabir metode za omjer zamjene dionica koju su uprave društava koristile, provjerava se osim za društva iz ugovora, i u kontekstu djelatnosti kojom se ta društva bave, kao i trenutnih tržišnih uvjeta.

Sukladno članku 4. Ugovora o pripajanju, uprave društava su ugovorile da se omjer zamjene dionica odredi sukladno vrijednostima dobivenim iz procjene po metodi diskontiranih novčanih tokova. U vlastitim analizama i prosudbama, uprave društava su se koristile temeljnom metodom procjene u određivanju vrijednosti kapitala društva preuzimatelja i društva koje se pripaja, a u svrhu određivanja omjera zamjene dionica. Metoda procjene koja je korištena je metoda diskontiranih novčanih tokova prilikom čega su procijenjeni budući neto priljevi i odljevi novčanih sredstava koji se diskontiranjem iskazuju u sadašnjoj vrijednosti.

Uprave društava u pripajanju su tražile i alternativne metode vrednovanja radi pronalaska najprihvatljivijeg omjera zamjene dionica. Analizirana je metoda trenutne tržišne vrijednosti, metoda knjigovodstvene vrijednosti te komparativna metoda. Razlozi iz kojih se odustalo od primjene tih metoda navedeni su u nastavku.

Utvrđeno je sljedeće:

- Trenutna tržišna vrijednost nije primjerena za izračun omjera zamjene dionica uslijed činjenice da je analiza trgovanja dionicama društava Imperial d.d. i Hoteli Makarska d.d. na redovnom tržištu Zagrebačke burze pokazala da je njihova likvidnost nezadovoljavajuća. Naime, dionice navedenih društava nemaju značajan obujam trgovanja ni volumenom ni gledano po vrijednostima te sukladno tome na ovaj način utvrđena tržišna vrijednost nije reprezentativna, odnosno nije primjereno koristiti tržišne vrijednosti u utvrđivanju vrijednosti dionica društava Imperial d.d. i Hoteli Makarska d.d.
- Metodom knjigovodstvene vrijednosti procjenjuju se vrijednosti društava na osnovi individualiziranih knjigovodstvenih vrijednosti ukupnog kapitala koja je prikazana u revidiranim financijskim izvještajima na dan 31.12.2018. godine. Knjigovodstvena se vrijednost značajno razlikuje od tržišne, budući da predstavlja statički pogled na vrijednost društva oslanjajući se na povijesne rezultate poslovanja bez uvažavanja sposobnosti društva da ostvaruje dobit u budućnosti. Dodatno, knjigovodstvene se vrijednosti svakog društva razlikuju uslijed primjene različitih metoda procjene i različitih računovodstvenih politika (npr. ispravci vrijednosti, računovodstveno vrednovanje i kapitalizacija imovine, revalorizacija) osobito u kontekstu dugotrajne materijalne imovine koja je dominantna stavka aktive oba društva. Iz gore navedenih razloga knjigovodstvena vrijednost ne smatra se adekvatnim mjerilom vrijednosti društava koja se pripajaju.
- Komparativna metoda u konkretnim uvjetima ima bitan nedostatak jer ne postoje podaci o vrednovanju (osim izvještajnih, tj. računovodstvenih) koji bi se mogli komparirati, odnosno u Hrvatskoj ne postoji vjerodostojna baza podataka koja bi se mogla koristiti za metodu uspoređivanja vrijednosti društava. Dodatno, na razini objavljenih financijskih izvještaja usporedivih društava javlja se nedostatak zbog primjene različitih računovodstvenih politika te metoda vrednovanja i iskazivanja podataka u tim izvještajima.

b. Metoda vrednovanja korištena u utvrđivanju omjera zamjene dionica

Metoda diskontiranih novčanih tokova se u financijskoj i ekonomskoj praksi smatra dominantnom metodom vrednovanja budući da je po svojem određenju dinamička metoda, učinak koje je procjena ekonomske vrijednosti društva temeljeno na sposobnosti da generira buduće novčane tokove. Smatra se da će najobjektivnije vrijednosti za potrebe utvrđivanja omjera zamjene dionica, proizaći iz metode

vrednovanja temeljene na ekonomskim tokovima, koji se uz primjenu odgovarajuće diskontne stope, odnosno prosječnog ponderiranog troška kapitala (WACC) svode na sadašnju vrijednost.

Ovakvim vrednovanjem obuhvaćaju se svi budući novčani tokovi diskontiranjem vrijednosti i svodenjem na dan predviđen u *Ugovoru o pripajanju*, na koji se iskazuje sadašnja vrijednost ulaganja, tj. iskazuje se sadašnja vrijednost budućih novčanih tokova.

Glavna prednost ove metode je da može uključiti sve sagledive buduće promjene za društvo. Buduće poslovne aktivnosti društava, kao što je redizajniranje postojećih i uvođenje novih usluga ili unapređenje marketinških i prodajnih aktivnosti, imaju značajan utjecaj na utvrđivanje vrijednosti, odnosno omjera zamjene dionica. Ostale ranije navedene metode (u sekciji 6.1.) imaju značajne poteškoće u obuhvaćanju različitih faktora budućeg razvoja, a samim time i zadovoljavanja zahtjeva primjerene zamjene dionica.

Ograničenje metode diskontiranih novčanih tokova odnosi se na neizvjesnost planova i prognoza budućeg rezultata na kojima je metoda utemeljena. Međutim, ova neizvjesnost djeluje u istom smjeru na oba društva obzirom na istovrsnost djelatnosti, čime će relativan odnos procjene vrijednosti rezultirati minimalnim promjenama.

Uvjereni smo kako je najprimjerenija metoda za određivanje omjera zamjene dionica općeprihvaćena metoda sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova, metoda diskontiranih novčanih tokova.

c. Omjer zamjene dionica

Iz razloga opisanih iznad kao najprimjerenija metoda za određivanje omjera zamjene dionica, utvrđena je opće prihvaćena metoda sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova, tzv. metoda diskontiranih novčanih tokova.

Temeljem primijenjene metode diskontiranih novčanih tokova utvrđen je sljedeći omjer zamjene dionica:

Imperial d.d.	1
Hoteli Makarska d.d.	0,32679

Kao naknadu za prenesenu vrijednost pripojenog društva, društvo preuzimatelj se obvezuje za jednu dionicu pripojenog društva Hoteli Makarska d.d. dioničarima Hotela Makarska d.d. osigurati 0,32679 dionica društva preuzimatelja.

7. ZAKLJUČAK

Temeljem provedenih procedura opisanih u ovom izvješću, ništa nam nije skrenulo pozornost što bi uzrokovalo da vjerujemo kako utvrđeni omjer zamjene dionica metodom diskontiranih novčanih tokova iskazan u *Ugovoru o pripajanju* nije primjeren, u svim značajnim odrednicama, sukladno kriterijima propisanim Zakonom o trgovačkim društvima.



Berislav Horvat, Predsjednik uprave i ovlašteni revizor
1. travnja 2019.

Ernst & Young d.o.o.
Radnička Cesta 50
10000 Zagreb, Republika Hrvatska