



Neovisno izvješće s izražavanjem razumnog uvjerenja

Upravi i Nadzornom odboru društva PLAVA LAGUNA d.d.

Ovo izvješće sastavljeno je u skladu s uvjetima našeg ugovora od 17. svibnja 2017. godine u svrhu izvještavanja o omjeru zamjene dionica u procesu pripajanja društva ISTRATURIST UMAG d.d. (pripojeno društvo) društvu PLAVA LAGUNA d.d. (društvo preuzimatelj).

Definicija opsega predmeta i utvrđivanje kriterija

Proveli smo angažman s izražavanjem razumnog uvjerenja o tome da li su omjer zamjene dionica i primijenjene metode koje su korištene prilikom procjene sukladni, u svim materijalno značajnim aspektima, kriterijima navedenim u člancima 513. i 514. hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima.

Odgovornost Uprava

Uprave Društava u pripajanju, PLAVA LAGUNA d.d. (kao društvo preuzimatelj), te ISTRATURIST UMAG d.d. (kao pripojeno društvo) odgovorne su utvrditi omjer zamjene dionica. 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 koje sadržava sljedeće: pravno i gospodarsko obrazlaganje ugovora o pripajanju, omjer zamjene dionica, te mjerila (metode) za procjenu imovine društava koja je osnovica za omjer zamjene dionica.

Naša odgovornost

Naša je odgovornost izvijestiti, temeljem našeg rada, da li je omjer zamjene dionica naveden u Ugovoru o pripajanju i primijenjene metode iskazane u Izvješću o pripajanju koje su korištene prilikom procjene sukladni, u svim materijalno značajnim aspektima, kriterijima navedenim u člancima 513. i 514. hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima.

Naš angažman proveli smo u skladu s Međunarodnim standardom za angažmane s izražavanjem uvjerenja 3000 'Angažmani s izražavanjem uvjerenja različiti od revizija ili uvida povijesnih financijskih informacija'. Ovaj standard zahtijeva našu usklađenost s etičkim zahtjevima te da planiramo i provedemo angažman s izražavanjem uvjerenja kako bismo dobili razumno uvjerenje o tome da li je Izvješće o pripajanju, u svim materijalno značajnim aspektima, pripremljeni u skladu sa zahtjevima članaka 513. i 514. hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima.

Naša neovisnost i kontrola kvalitete

Poštovali smo zahtjeve neovisnosti i druge etičke zahtjeve Kodeksa etike za profesionalne računovođe kojeg je izdao Odbor za međunarodne standarde etike za računovođe i koji se temelji na načelima poštenja, objektivnosti, profesionalne kompetentnosti i dužne pažnje, povjerljivosti i profesionalnog ponašanja.

Naše društvo primjenjuje Međunarodni standard kontrole kvalitete 1 i stoga ima uspostavljen sveobuhvatan sustav kontrole kvalitete, uključujući dokumentirane politike i postupke povezane s usklađenosti s etičkim zahtjevima, profesionalnim standardima te primjenjivim zakonskim i regulatornim zahtjevima.

*PricewaterhouseCoopers d.o.o., Ulica kneza Ljudevita Posavskog 31, 10000 Zagreb, Hrvatska
T: +385 (1) 6328 888, F: +385 (1) 6111 556, www.pwc.hr*

Trgovački sud u Zagrebu, br. Tt-99/7257-2, MBS: 080238978; OIB: 81744835353; Dionički kapital: 1,810.000,00 kn, uplaćen u cijelosti; Uprava: J. M. Gašparac, predsjednik; S. Dušić, član; T. Mačašović, član; žiro-račun: Raiffeisenbank Austria d.d., Petrinjska 59, Zagreb, IBAN: HR8124840081105514875.

Sažetak izvršenog rada

U okviru svojeg rada proveli smo, između ostalog, sljedeće postupke:

- Stjecanje razumijevanja procesa pripajanja, razloga i ciljeva koji se žele postići ovom statusnom promjenom;
- Razgovore s osobljem zaduženim za sastavljanje i pripremu Izvješća o pripajanju i Ugovora o pripajanju;
- Uspoređivanje informacija prikazanih u Ugovoru o pripajanju na dan 29. lipnja 2017. godine s registracijskim podacima o osnivanju društava u pripajanju;
- Stjecanje razumijevanja o primijenjenima metodama procjene prilikom utvrđivanja omjera zamjene dionica, kao što je iskazano u Izvješću o pripajanju;
- Stjecanje razumijevanja izračuna i provjera matematičke točnosti izračuna omjera zamjene dionica;
- Analizu ostalih metoda procjene koje se mogu koristiti u procjeni, te razloge za nemogućnost njihove primjene.

Analiza primijenjenih i mogućih metoda procjene prilikom izračuna omjera zamjene dionica, te razlozi njihove primjene, u skladu s člankom 515 (3) hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima, opisani su u Prilogu 1 ovog izvještaja.

Napominjemo da je preduvjet provedbe postupka pripajanja na temelju utvrđenog omjera zamjene dionica provođenje korporativne akcije podjele dionica društva PLAVA LAGUNA d.d. na način da se svaka redovna dionica bez nominalne vrijednosti oznake PLAG-R-A dijeli na 4 redovne dionice (u omjeru 1:4).

Priroda i opseg naših postupaka utvrđeni su temeljem naše procjene rizika i naše stručne prosudbe kako bismo dobili razumno uvjerenje.

Uvjereni smo da su nam pribavljeni dokazi dostatni i čine odgovarajuću osnovu u svrhu izražavanja našeg mišljenja.

Zaključak s izražavanjem razumnog uvjerenja

Prema našem mišljenju, omjer zamjene dionica naveden u Ugovoru o pripajanju i primijenjene metode procjene iskazani u Izvješću o pripajanju sukladni su, u svim materijalno značajnim aspektima, kriterijima navedenim u člancima 513. i 514. hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima.

Inherentna ograničenja

Bez kvalificiranja našeg mišljenja, skrećemo pozornost na činjenicu da je ovo izvješće s izražavanjem razumnog uvjerenja, te njegova namjena nije, niti ono predstavlja, pravno mišljenje u usklađenosti s člancima 513. i 514. hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima ili drugim zakonskim propisima.

PricewaterhouseCoopers d.o.o.
Zagreb, 29. lipnja 2017.

Tamara Maćašović
Član uprave

Kristina Dimitrov
Ovlašteni revizor

Prilog 1

Uvod

Na temelju Rješenja Trgovačkog suda u Pazinu, br. 10 R1-29/17-4 od 9. svibnja 2017. godine o imenovanju revizorskog društva PricewaterhouseCoopers d.o.o. Zagreb kao revizora u postupku pripajanja društva ISTRATURIST UMAG d.d. (dalje: pripojeno društvo) društvu PLAVA LAGUNA d.d. (društvo preuzimatelj) obavili smo reviziju pripajanja navedena dva društva.

Sukladno Rješenju Trgovačkog suda revizor treba za svako društvo koje sudjeluje u pripajanju pregledati ugovor o pripajanju i izraditi pismeno izvješće o obavljenoj reviziji u kojem će zaključiti je li primjeren omjer predložene zamjene dionica te navesti:

1. Kojim je metodama određen zamjene dionica
2. Iz kojih je razloga primjena tih metoda primjerena
3. Do kojeg bi se omjera zamjene došlo kada bi se primijenile različite metode, ako su one primijenjene, 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.

Osnovni podaci društava koja sudjeluju u pripajanju

- a) Plava laguna d.d. (društvo preuzimatelj) sa sjedištem u Poreču, Rade Končara 12, (MBS 040020834; OIB 57444289760) ustrojena je kao dioničko društvo u skladu sa Zakonom o trgovačkim društvima i upisana u sudski registar Trgovačkog suda u Pazinu. Većinski vlasnik Društva je Sutivan Investments Anstalt iz Liechtensteina (Grupacija Lukšić) s udjelom od 80,34% u ukupnom broju redovnih dionica, te 100%-tnim vlasništvom povlaštenih dionica. Temeljni kapital društva iznosi 1.385.151.471,47 kuna, podijeljen na 546.318 redovnih dionica bez nominalne vrijednosti, te 105.000 povlaštenih dionica nominalne vrijednosti 1.000 kuna. Dionice društva kotiraju na Redovitom tržištu uvrštenih instrumenata Zagrebačke burze.
- b) Društvo Istraturist Umag d.d. (pripojeno društvo) sa sjedištem u Umagu, Jadranska 66, (MBS 040002769; OIB 22738374612) ustrojeno je kao dioničko društvo u skladu sa Zakonom o trgovačkim društvima i upisano u sudski registar Trgovačkog suda u Pazinu. Većinski dioničar društva je Plava laguna d.d. Temeljni kapital društva iznosi 467.499.500,00 kuna, i podijeljen je na 4.674.995 redovnih dionica nominalne vrijednosti 100,00 kuna svaka, koje dionice nose oznaku ISTT-R-A. Dionice društva ne kotiraju na tržištu Zagrebačke burze.

Sažetak pravnih aspekata i Ugovora o pripajanju

- Na temelju odluka Uprava društava od 26. travnja i 28. travnja 2017. godine te suglasnosti Nadzornih odbora od 27. i 28. travnja 2017. godine pokrenut je postupak pripajanja gore navedenih društava;
- Za potrebe provođenja pripajanja potrebno je da društvo preuzimatelj poveća temeljni kapital izdavanjem novih 12.500 redovnih dionica u iznosu od 7.618.681,88 kuna. Dioničari pripojenog društva će u zamjenu za svoje dionice oznake ISTT-R-A dobiti dionice društva preuzimatelja oznake PLAG-R-A koje će biti dodijeljene iz vlastitih redovnih dionica koje društvo preuzimatelj drži te novoizdanih redovnih dionica istog roda;
- Dioničari pripojenog društva postaju dioničari društva preuzimatelja zamjenom dionica pripojenog društva koje drže za dionice društva preuzimatelja sukladno utvrđenom omjeru zamjene;
- Radi poštivanja utvrđenog omjera zamjene i odredbe članka 520. st.4. Zakona o trgovačkim društvima, obzirom da je omjer zamjene dionica pripojenog društva za dionice društva preuzimatelja takav da ne omogućuje da se jedna ili više dionica pripojenog društva zamijene za cijeli broj dionica društva preuzimatelja, društvo preuzimatelj će dioničarima pripojenog društva koji ne drže odgovarajući dovoljni broj dionica pripojenoga društva platiti doplatu u

novcu (no ukupan iznos doplata u novcu ne smije prelaziti deseti dio temeljnog kapitala koji otpada na dane dionice), kao i radi poštivanja postojećih prava i odnosa dioničara, prije provođenja pripajanja predviđena je podjela svake dionice društva preuzimatelja na četiri dionice. Time se bez povećanja temeljnog kapitala društva preuzimatelja kod redovnih dionica oznake PLAG-R-A povećava njihov broj sa 546.318 na 2.185.272, a kod povlaštenih se dionica oznake PLAG-P-A povećava broj izdanih dionica sa 105.000 na 420.000, smanjujući nominalni iznos dionice iz prvog izdanja na 250,00 kuna. Pritom četiri dionice daju svojim imateljima ista prava kao dosadašnja jedna dionica;

- Upisom pripajanja u Sudski registar u kojemu je upisano društvo preuzimatelj, društvo ISTRATURIST UMAG, d.d. Umag prestaje postojati, a njegov univerzalni pravni slijednik postaje društvo PLAVA LAGUNA d.d. Poreč, prijenosom cjelokupne imovine i obveza pripojenog društva na društvo preuzimatelja.

Procjene društava za potrebe utvrđivanja fer vrijednosti po redovnoj dionici

Procjene društava temeljem kojih je utvrđen omjer zamjene dionica izvršene su od strane neovisnog procjenitelja, društva Deloitte Savjetodavne usluge d.o.o. Postupak je proveden na način da je izvršena procjena vrijednosti društava Plava laguna d.d. i društva Istraturist Umag d.d. na samostalnoj osnovi po principu neograničenog poslovanja u postojećem pravnom obliku. Izvršeno je i vrednovanje društva Jadranski luksuzni hoteli d.d. radi utvrđivanja fer vrijednosti udjela od 32,48%, koje Plava laguna d.d. posjeduje u navedenom društvu, pored 94,74% u društvu Istraturist Umag d.d. Evaluacija svih društava rađena je na bazi financijskih izvještaja na dan 31. prosinca 2016. godine kao datuma vrednovanja.

Primijenjene metode za izračun omjera zamjene dionica

Uprave društava u pripajanju utvrdile su omjer zamjene dionica metodom diskontiranih budućih tijekova (dalje u tekstu: DNT), dok je metoda tržišnog pristupa (metoda tržišnih multiplikatora) bila u funkciji podrške i potvrđivanja vrijednosti dobivenih DNT metodom. Ove dvije metode utvrđene su kao najprimjerenije s obzirom na kapitalno intenzivni karakter turističke djelatnosti s jedne strane i visoku osjetljivost (elastičnost) potražnje i prihoda u ovoj djelatnosti s druge strane.

Metoda diskontiranih novčanih tijekova (DNT)

Uobičajena praksa na tržištu kapitala je da se zbog nedostataka metode knjigovodstvene vrijednosti, više i češće primjenjuju druge metode za utvrđivanje omjera zamjene dionica društava koja sudjeluju u pripajanju, a naročito Metoda diskontiranih novčanih tijekova.

DNT metoda se u financijskoj i ekonomskoj praksi smatra kao dominantna metoda vrednovanja budući da je po svojem određenju dinamička metoda, učinak koje je procjena ekonomske vrijednosti društva temeljenoj na sposobnosti da generira buduće novčane tokove. Smatra se da će najobjektivnije vrijednosti za potrebe utvrđivanja omjera zamjene dionica, proizaći iz metode vrednovanja temeljenoj na ekonomskim tokovima, koji se uz primjenu odgovarajuće diskontne stope, odnosno prosječnog ponderiranog troška kapitala (WACC) svode na sadašnju vrijednost.

Kod transakcije pripajanja društava za ulagače postaje važna ne samo promjena strukture kapitala već i promjena sposobnosti vlasničkog paketa za buduća razdoblja. Vlasnicima dionica ili ulagačima se to naročito manifestira u sposobnosti uvećavanja kapitala i u mogućnostima odlučivanja u sagledanim budućim poslovnim situacijama.

DNT metoda daje sposobnost vlasniku kapitala na način da ujedinjuje sve buduće vrijednosne izdatke s budućim primicima i izvorima budućih novčanih tijekova, kako bi unaprijed sagledao mogućnost selekcije i dodjele rezultata kapitalu. Dosljednom primjenom ovakvog načina procjene obuhvaćaju se svi budućí novčani tijekovi diskontiranjem vrijednosti i svodenjem na dan predviđen u Ugovoru o pripajanju, na koji se iskazuje sadašnja vrijednost ulaganja, tj. iskazuje se sadašnja vrijednost budućih tijekova.

Glavna prednost ove metode je da može uključiti sve sagledive buduće promjene za društvo. Dakako, DNT metoda ima i ograničenja budući da se temelji na planovima i prognozama budućeg rezultata, ostvarenje kojih može odstupati od postavljenih veličina. Međutim, neizvjesnost koja postoji na strani eksternih utjecaja djeluje u istom smjeru na sva društva obzirom na istovrsnost djelatnosti, čime će relativan odnos procjene vrijednosti rezultirati minimalnim promjenama.

Iz navedenih razloga, razvidno je da je DNT metoda prihvatljivija u odnosu na druge metode procjene vrijednosti, naročito u djelatnosti kojima se društva u pripajanju bave, te ona može ujediniti sve relevantne pokretače vrijednosti koji utječu na vrijednost društava.

Metoda tržišnih multiplikatora

Metoda tržišnih multiplikatora korištena je radi usporedbe i potvrđivanja vrijednosti dobivene DNT metodom, i to primjenom medijana i prosjeka multiplikatora MVIC (Market value of invested Capital) /EBITDA 2016. za odabrane domicilne kompanije u istoj industriji i usporedive veličine mjerene prihodima, zaradom i smještajnim kapacitetima, a koje su izlistane na reguliranim tržištima kapitala. Veća primjenjivost rezultata predmetne metode je kod kompanija koje su dostigle stabilne razine zarade koje je, prema saznanjima raspoloživim u momentu vrednovanja, moguće održati u budućnosti bez dodatnih rizika. Međutim, primjena navedene metoda u našim okvirima sadrži ograničenje u obliku izrazito plitkog tržišta. Također, navedena metoda je statičkog određenja i koristi ostvarene povijesne podatke, odnosno ostvarenja u prošlosti.

Metoda usporedivih transakcija

Metoda usporedivih transakcija polazi od nalaženja usporedivih, sličnih transakcija koje su nedavno zaključene te primjenu odnosa i omjera na konkretan ciljani slučaj. Navedena metoda korištena je od strane Procjenitelja za procjenu vrijednosti isključivo u domeni materijalne imovine van funkcije, temeljem podataka o realiziranim kupoprodajama nekretnina sličnih obilježja iz baze eNekretnine.

Ostale metode za izračun omjera zamjene dionica koje nisu korištene

U razmatranju omjera zamjene dionica Uprave društava razmatrale su i sljedeći metodu:

Metoda knjigovodstvene vrijednosti

Utvrđivanje vrijednosti oslanjanjem isključivo na knjigovodstvene podatke također nije primjenjivo. Osim što je riječ o statičkom pristupu koji se također bazira na prošlosti, upitna je uporaba iskazanih vrijednosti za predmetnu svrhu. Naime, preteča društava koja sudjeluju u predmetnoj poslovnoj kombinaciji su poduzeća u društvenom vlasništvu, koja su postupkom pretvorbe promijenila pravni oblik u dionička društva, pa je stoga na veličinu materijalne imovine još uvijek relevantan, eventualno različit pristup i metode procjene vrijednosti između kompanija.

Osim metoda koje je Uprave društava razmatrale, uzeli smo u obzir i neke dodatne metode vrednovanja.

Komparativna metoda

Komparativna metoda pogodna je za zemlje s organiziranim tržištem nekretnina i tamo gdje postoji vjerodostojna baza podataka o provedenim kupoprodajama. U konkretnim uvjetima ova metoda ima bitan nedostatak jer u Hrvatskoj ne postoji vjerodostojna baza podataka koja bi se mogla koristiti za metodu uspoređivanja vrijednosti društava, te ne postoje podaci o vrednovanju koji bi se mogli komparirati.



Likvidacijska metoda

Revidirana godišnja financijska izvješća nisu iskazala stavke narušavanja načela trajnosti poslovanja te stoga likvidacijska metoda nije primjenjiva.

Ostale metode

Metode vrednovanja koje se zasnivaju na analizi povijesnih troškova nisu korištene jer nisu primjerene iz razloga što se radi o djelatnosti u kojoj tržište nagrađuje nematerijalne elemente, i sezonske događaje za koje ne postoji trošak stjecanja, kao npr: opća turistička atraktivnost, regionalne i svjetske sigurnosne krize, opće informativne i promotivne aktivnosti, dojmovi i mišljenja koji potiču opće trendove i spontane potrošače, namjerni i nenamjerni utjecaji iz okruženja, promjene u prometnim prilikama, kulturni događaji, pojava sakralnih ili drugih objekata, efekti okoliša i ekološki poticaji, supstitucijski utjecaji iz drugih industrija i sl.

Trenutna tržišna (prosječna) ili posljednja spot vrijednost nije primjerena za izračun bilo kakvog omjera zamjene dionica zbog izrazito plitkog tržišta za ove dionice na postojećem financijskom tržištu, kao i zbog postojećeg općeg problema financijskog tržišta.

Kako ostale razmatrane metode procjene nisu primjerene, nije se pristupilo izračunu omjera zamjene dionica tim metodama.