

**IZVJEŠĆE O OBAVLJENOJ
REVIZIJI UGOVORA O PRIPAJANJA DRUŠTVA**

TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA d. o. o

društvu

TEHNOMONT d.d



IZVJEŠĆE

O OBAVLJENOJ REVIZIJI PRIPAJANJA DRUŠTVA

TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA d. o. o., sa sjedištem u Puli, Ulica Fižela 6, OIB: 36173983291 upisano kod Trgovačkog suda u Pazinu, MBS 040002568, (u daljnjem tekstu "TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA")

društvu

TEHNOMONT d.d., sa sjedištem u Puli, Industrijska ulica 4, OIB: 30999020365, upisano kod Trgovačkog suda u Pazinu, MBS 040019560 (u daljnjem tekstu "TEHNOMONT")

PRAVNI TEMELJ

1. Rješenjem Trgovačkog suda u Pazinu, Posl. Br. R1-42/2024-4 od 27. lipnja 2024. godine, a na prijedlog društava koje ugovaraju pripajanje („društva u pripajanju“) revizorom pripajanja društava imenovano je društvo Technology audit partners Istra d.o.o. Pazin.
2. Uprave pripojenih društava sklopile su, u skladu sa odredbama čl. 512. i 513. u vezi s člankom 549 Zakona o trgovačkim društvima Ugovor o pripajanju, nacrt koji nam je dostavljen 28. lipnja 2024. godine

Ugovorom o pripajanju utvrđen je omjer zamjene dionica društava u pripajanju. Uprave su utvrdile omjer zamjene dionica temeljen na standardnoj metodi procjene tj. Metodi diskontiranih budućih novčanih tijekova (DNT metoda)

3. U skladu s odredbama čl. 515. Zakona o trgovačkim društvima odgovornost Technology audit partners Istra d.o.o. Pazin kao imenovanog revizora pripajanja je pregledati Ugovor o pripajanju, te izraziti mišljenje o tome je li primjeren omjer zamjene dionica na osnovu kojih će udjeličari društva koje se pripaja postati dioničari društva preuzimatelja

Pri tome, naša je odgovornost izraditi izvješće u kojem se navodi:

- kojim je metodama određen omjer zamjene dionica
- razlozi iz kojih je odabrana metoda zamjene primjerena, te
- do kojeg bi se omjera zamjene dionica došlo primjenom različitih metoda, ako su primjerene, 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.

UTVRĐIVANJE METODE I OMJER ZAMJENE DIONICA

4. U pripajanju sudjeluju slijedeća društva: TEHNOMONT d.d (društvo preuzimatelj) i TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA d. o. o (pripojeno društvo), a temeljem Ugovora o pripajanju. Odabir metode za omjer zamjene dionica koje su uprave društava koristile, provjerava se osim za društva iz ugovora, i u kontekstu djelatnosti kojom se ta društva bave, kao i tržišnih uvjeta koji se manifestiraju i prepoznaju sada.

Prema članku 13. (trinaest) ovog Ugovora o pripajanju, društva su ugovorila da se za omjer zamjene dionica odredi sukladno vrijednostima dobivenim iz procjene po metodi diskontiranih novčanih tijekova.

5. U vlastitim analizama i prosudbama, društva su se koristila temeljnom metodom procjene u određivanju vrijednosti kapitala svakog od društva koje se pripajaju, a u svrhu određivanja omjera zamjene dionica i to:
 - Metodom diskontiranih novčanih tijekova (DNT metoda) procijenjeni su budući neto priljevi i odljevi novčanih sredstava, koji se diskontiranjem iskazuju u sadašnjoj vrijednosti (Članak 13. Ugovora)

Društva u pripajanju su tražila i alternativne metode vrednovanja radi pronalaska najprihvatljivijeg omjera zamjene dionica. Tako su analizirali računovodstvenu metodu, te su pokušali koristiti metodu multiplikatora. Međutim na početku vrednovanja našli su dovoljno razloga da se od navedenih metoda odustane

6. Revizor je ispitao i primjenjivost drugih alternativnih metoda, te je došao do zaključka da:
 - Za komparativnu metodu nemamo pouzdanih usporedivih podataka u tuzemstvu osim izvještajnih tj. računovodstvenih. Međutim, vidljivo je da društva iz iste industrije primjenjuju različite metode vrednovanja i različito izvještajno računovodstvo. U inozemstvu također nije moguće dobiti podatke o vrednovanju već samo izvještajne podatke koji se također odlikuju velikim razlikama u vrednovanju ulaganja i rezultata.
 - Metodom knjigovodstvene vrijednosti procijenjena je vrijednost društava ma osnovu individualiziranih knjigovodstvenih vrijednosti ukupnog kapitala koja je prikazana u



revidiranim financijskim izvještajima na dan 31. Prosinca 2023 objavljenim 28.lipnja.2024. godine. Rezultat takve analize je ukazao da oba društva ostvaruju pozitivne rezultate ali ova metoda budući spada u statičke metode ne uvažava stvarni potencijal i buduće zarade društava te je između ostalog iz tog razloga ali i usporedbom s rezultatima dobivenim drugim metodama ustanovljeno da ovu nije primjereno koristiti

- Metode vrednovanja koje se zasnivaju na analizi povijesnih troškova nisu korištene (povrat na kapital, povrat na sredstva). Revizor je također smatrao da nisu primjerene jer se radi o djelatnostima brodogradnji i turizmu u kojima tržište nagrađuje nematerijalne elemente, za koje ne postoje troškovi stjecanja kao npr: specijalizirana turistička ponuda, opća turistička atraktivnost destinacije, know-how i reputacija stjecane godinama, izgrađena infrastruktura te brojni drugi utjecaji. Nabrojeni, nematerijalni elementi samo po sebi nisu dovoljni da bi društvo pozitivno poslovalo, a sam povijesni rezultat je prethodno objašnjen.
- Trenutna tržišna (prosječna) ili posljednja spot vrijednost nije primjerena za izračun bilo kakvog omjera zamjene dionica zbog plitkog tržišta, te nepostojanja statistički pouzdanog raspona tržišne vrijednosti dionica na postojećem financijskom tržištu.

S obzirom na kapitalno intenzivni karakter brodograđevne i turističke djelatnosti s jedne strane te visoku osjetljivost (elastičnost) potražnje i prihoda u ovim djelatnostima s druge strane, pokazalo se da gospodarsko vrednovanje sadašnjeg i budućeg stanja pokrivaju dvije metode: knjigovodstvena, u kojoj nedostaju predviđanja budućih događaja, te metoda diskontiranih novčanih tijekova koja počiva na sadašnjoj vrijednosti budućih relativno sigurnih događaja. U tom smislu DNT metoda ostaje kao jedina primjenjiva.

Prihvatajući metodu diskontiranih novčanih tijekova i kriterije zamjene dionica temeljem procjene po toj metodi, stranke su i u Ugovoru pristale na pripajanje uz priznavanje poduzetničke vrijednosti društva i dionica društava u pripajanju na toj osnovi.

Vrijednost po knjigovodstvenoj metodi

Vrijednosti po knjigovodstvenoj metodi nisu pouzdane budući na dan 31. Prosinca 2023. godine dugotrajna imovina društava nije revalorizirana, pa je stoga revizor odustao od daljnje obrade i iskazivanja ovih podataka.

Vrijednost po metodi diskontiranih novčanih tijekova

R.b	Opis	Tehnomont d.d	Tehnomont - Brodogradilište Pula d.o.o
1	Procjenjena vrijednost kapitala	22.106.481,99501350 €	19.915.356,207398700 €
2	Ukupan broj dionica (ukupan broj poslovnih udjela)	268.321	10.308
3	Vlastite dionice	25.205	0
4	Broj dionica (broj poslovnih udjela) (2-3)	243.116	10.308
5	Vrijednost po dionici (1/2)	82,38819173681 €	1.932,029123729 €
6	Omjer zamjene dionica po procjenjenoj vrijednosti (DNT metoda)	23,4503159	1

RAZLOG PRIMJENE DNT METODE ZA OMJER ZAMJENE DIONICA

- U postupku odlučivanja o omjeru zamjene dionica, te kod prihvaćanja Ugovora o pripajanju, obavljena je provjera izračuna temeljem metode diskontiranih novčanih tijekova, ali i provjera mogućnosti primjene ostalih metoda. Navedene metode ispitane su od strane revizora kako bi se potvrdila primjenjivost odabrane metode, te potvrdio izračun fer omjera zamjene dionica

Provjerom izračuna za svaku metodu izračuna omjera zamjene dionica, ustanovili smo slijedeće:

Metoda knjigovodstvene vrijednosti

U slučaju kada postoje prihvatljive informacije s tržišta kojima se može ustanoviti trend zarade / gubitka, procjeniteljska iskustva ne oslanjaju se na knjigovodstvene vrijednosti koje statistički prikazuju vrijednost društva u trenutku i temelje se na povijesnom poslovanju.

Knjigovodstvena vrijednost značajno se razlikuje od tržišne vrijednosti, budući da ona ne uvažava buduće rezultate poduzetnika, kao i iz razloga što su knjigovodstvene vrijednosti svakog društva nužno različite zbog primjene različitih računovodstvenih politika (npr. Računovodstveno vrednovanje i kapitalizacija imovine, revalorizacija imovine). Ova metoda nije prihvaćena kao pouzdano mjerilo izračuna vrijednosti društava u pripajanju.

Metoda diskontiranih novčanih tijekova

8. Budući da metoda knjigovodstvene vrijednosti ima određene nedostatke, prilikom procjene primjerenija metoda za izračun i utvrđivanje omjera zamjene dionica društava koja sudjeluju u pripajanju je Metoda diskontiranih novčanih tijekova (DNT metoda)

DNT metodologija procjenjuje vrijednost društva na temelju stvarno sagledivih izvora vrijednosti, tj. generiranih budućih novčanih tijekova. Glavna prednost te metode je da ona može uključivati sve sagledive buduće promjene za društva i izgleda tržišta, cjelokupnog gospodarstva, industrije ili samo ovih djelatnosti kojima se bave društva u pripajanju, kao i specifična pitanja povezana uz poslovanje svakog društva u pripajanju. Kod pripajanja glavnice glavnici kao kapitalne i ulagačke transakcije za ulagače postaje važna ne samo promjena strukture kapitala već i promjena sposobnosti vlasničkog paketa. Vlasnicima dionica ili ulagačima se to naročito manifestira u sposobnosti uvećavanja kapitala i mogućnostima odlučivanja. DNT metoda sposobnost kapitala akceptira na način da ujedinjuje sve buduće vrijednosne izdatke s budućim primicima i izvorima budućih novčanih tijekova na način da obavi selekciju i dodjelu rezultata kapitalu. Dosljednom primjenom ovakvog načina procjene obuhvaćaju se svi buduća novčana tijekovi, temeljem čijeg bruto iskaza se diskontiranjem tih vrijednosti do dana predviđenog u Ugovoru o pripajanju iskazuje sadašnja vrijednost.

Buduće operativne aktivnosti društva, kao što su redizajniranje ponude, renoviranje ili unapređenje sadašnjih djelatnosti, ili učinak sinergije upravljanja obrtnim kapitalom, imaju značajan utjecaj na vrijednost koja se traži i definira kod zamjene za druge dionice. Nije moguće ili je izrazito teško drugim metodama obuhvatiti sve čimbenike budućnosti i udovoljiti zahtjevu primjerene zamjene dionica.

DNT metodologija također ima svojih ograničenja. Budući da je temeljena na planovima i prognozi budućih rezultata, postoji neizvjesnost hoće li se rezultati realizirati u skladu s prognoziranim vrijednostima. Međutim, ta neizvjesnost nije veća od neizvjesnosti vezane za druge metode. Neizvjesnost ovdje postoji zbog promjene u izgledima istovrsnih društava, a uslijed toga i zbog procjene njihove vrijednosti, međutim sa sličnim ili istim efektima za oba društva. Zbog istovrsnosti društava relativni odnos u procjeni će ostati samo na višoj ili nižoj numeričkoj razini.

Iz navedenog razloga, razvidno je da je DNT metoda prihvatljiva u odnosu na druge metode procjene vrijednosti budući da ona može ujediniti sve relevantne pokretačke vrijednosti koje utječu na vrijednost društva.

Osvrt na ostale metode i njihovu primjenjivost

Komparativna metoda u konkretnim uvjetima ima bitan nedostatak jer ne postoje podaci o vrednovanju koji bi se mogli komparirati. Dostupni su samo izvještajni podaci koji ne daju uvid u procijenjene vrijednosti glavničnih instrumenata. Dodatno na razini objavljenih financijskih izvještaja, za usporediva društva, javlja se nedostatak zbog primjene različitih politika i standarda, i izvanrednih stavki te nepoznatih načina računovodstvenog vrednovanja podataka u tim izvještajima. Ostale dostupne informacije imaju pretežno propagandni karakter, pa su opterećene rizikom od inheretnih spekulacija.

Kod ostalih potencijalnih metoda nisu nađene prednosti nad gore navedenim i prikazanim metodama vrednovanja.

OMJERI ZAMJENE DIONICA

9. Iz razloga opisanih gore, metoda diskontiranih novčanih tijekova odabrana je kao primjerena za utvrđivanje omjera zamjene dionica. Temeljem tako usklađenih strukturnih i vrijednosnih kriterija kapitali iskazani u financijskim izvještajima društava na dan Ugovora o pripajanju spajaju se (neto imovina društva TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA d. o. o. o. pribraja se neto imovini društva TEHNOMONT d.d) u iznosima iskazanim u financijskim izvještajima na dan pripajanja.
10. Koristeći i poštujući sve relevantne podatke iz revidiranih financijskih izvještaja društva na dan 28.lipnja 2024 godine, uprave društava izradile su Zajedničko izvješće o pripajanju, u kojem je detaljno objašnjena metodologija procjene.

Društvo preuzimatelj TEHNOMONT d.d će vlasnicima društva TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA d.o.o. zamijeniti udjele u omjeru 1 udjel za 23,4503159 dionice društva preuzimatelja.

Dionički kapital društva preuzimatelja, TEHNOMONT d.d, se nakon pripajanja mijenja i biti će izdane nove dionice sukladno članku 15. Ugovora

ZALJUČAK

Provedenom revizijom Ugovora o pripajanju trgovačkog društva TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA d. o. o društvu TEHNOMONT d.d, potvrđujemo slijedeće:

1. Pregledali smo Ugovor o pripajanju i izvješće uprava o pripajanju.
2. Uvjerili smo se da je najprimjerenija metoda za određivanje omjera vrijednosti zamjene dionica, opće prihvaćena metoda sadašnje vrijednosti budućih novčanih tijekova, tzv metoda diskontiranih novčanih tijekova.
3. Temeljem primijenjene metode diskontiranih novčanih tijekova ispravno je utvrđen slijedeći omjer zamjene dionica:

TEHNOMONT - BRODOGRADILIŠTE PULA d. o. o	1
TEHNOMONT d.d	23,4503159

4. Ugovorom o pripajanju uprave društava su utvrdile i prihvatile omjer zamjene dionica kako je gore navedeno. Revizor smatra da je u ugovoru odabrana primjerena metoda vrednovanja i primjeren omjer zamjene dionica.

Technology audit partners Istra d.o.o

Pazin, ponedjeljak, 10. srpnja 2024

Direktor:



Damir Ivšić, dipl.oec
Ovlašteni revizor