



KPMG Croatia d.o.o.
Eurotower
Ivana Lučića 2a/17
10000 Zagreb
Hrvatska

Telefon	+385 (0)1 5390 000
Telefax	+385 (0)1 5390 111
Internet	www.kpmg.hr
E-pošta	info@kpmg.hr

24. lipnja 2014.

Izvješće o reviziji pripajanja društava VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d. društvu Riviera Adria d.d.

I ZAHTJEV ZA REVIZIJOM

Dana 18. lipnja 2014., temeljem članka 515. stavka 2. Zakona o trgovačkim društvima, a na prijedlog društava Riviera Adria d.d., VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d., Trgovački sud u Rijeci, Stalna služba u Pazinu, imenovao je ovlaštenog revizora Tonny Ilijanić, člana Uprave i člana revizorskog društva KPMG Croatia d.o.o. za revizora pripajanja društava VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d. društvu Riviera Adria d.d.

II PREDMET REVIZIJE

Predmet revizije je pripajanje koje se provodi temeljem Ugovora o pripajanju društava VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d. društvu Riviera Adria d.d. (u daljnjem tekstu "Ugovor o pripajanju") koji je sklopljen dana 12. lipnja 2014. godine. Riviera Adria d.d. nastupa kao društvo preuzimatelj dok VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d. nastupaju kao pripojena društva (u daljnjem tekstu „Društva”).

Predmet i opseg naše revizije definirani su člankom 515. stavkom 1. i 3. Zakona o trgovačkim društvima. Naše izvješće temeljimo na pregledu gore navedenog Ugovora o pripajanju. U postupku revizije pregledali smo sljedeću dokumentaciju:

- “Zajedničko izvješće Uprava o pripajanju” (u daljnjem tekstu “Izvješće Uprava o pripajanju”), pripremljeno od strane Uprava VALAMAR ADRIA HOLDING d.d., VALAMAR grupa d.d. i Riviera Adria d.d. iz lipnja 2014. godine;
- Ugovor o pripajanju, datiran 12. lipnja 2014. godine;
- Revidirana financijska izvješća svih Društava koja sudjeluju u pripajanju za godinu koja je završila 31. prosinca 2013. godine.

Sadržaj našeg revizorskog izvješća također je definiran člankom 515. stavak 3. Zakona o trgovačkim društvima, slijedom kojega su predmetom ove revizije sljedeća pitanja vezana za Ugovor o pripajanju:

1. metode kojima je određen omjer zamjene dionica;
2. razlozi zbog kojih se primijenjene metode smatraju primjerenima;
3. do kojega 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 kojima ona počiva, kao i posebne teškoće koje su se pojavile pri procjeni vrijednosti društava.

Članak 515. stavak 3. Zakona o trgovačkim društvima nadalje navodi da revizorsko izvješće ne treba navoditi činjenice čije bi objavljivanje moglo prouzročiti značajnu štetu nekome od društava koja sudjeluju u pripajanju ili društvima koja su sa njima povezana.

U tijeku revizije, također smo pregledali i Ugovor o pripajanju u smislu njegove cjelovitosti te točnosti u njemu navedenih podataka. Zakon o trgovačkim društvima od nas ne zahtijeva prosuđivanje gospodarske svrhovitosti pripajanja niti očitovanje o tome jesu li gospodarski i pravni interesi svih društava koja sudjeluju u pripajanju, kao i njihovih članova, zaštićeni.

Također smo pregledali i podatke sadržane u Izvješću Uprava o pripajanju, ali u smislu u kojem se ti podaci tiču gore navedenoga predmeta revizije, dakle Ugovora o pripajanju, tj. predloženog omjera zamjene dionica.

III NALAZ REVIZIJE

Procjena imovine društava koja sudjeluju u pripremanju, prema Zakonu o trgovačkim društvima, predstavlja jedno od ključnih pravno-imovinskih pitanja, o kojem ovisi ne samo donošenje odluke o pripremanju nego i određivanje omjera zamjene dionica društava koja sudjeluju u pripremanju.

Društvo VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. matično je društvo za dioničko društvo Riviera Adria d.d., dok je VALAMAR grupa d.d. matično društvo društvu VALAMAR ADRIA HOLDING d.d.

VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d., kao pripojena društva pripremanju se društvu Riviera Adria d.d. kao društvu preuzimatelju, prenoseći pri tome cjelokupnu svoju imovinu, a društvo preuzimatelj preuzima tu cjelokupnu imovinu, kao i sva prava i obveze pripojenih društava u zamjenu za dionice društava preuzimatelja. Omjer zamjene dionica utvrđen je temeljem revidiranih godišnjih financijskih izvješća svih Društava za 2013. godinu te temeljem procjena vrijednosti Društava.

Na osnovi procjene vrijednosti Društava koja sudjeluju u pripremanju određen je sljedeći omjer zamjene dionica:

	Riviera Adria d.d.	VALAMAR ADRIA HOLDING d.d.	VALAMAR grupa d.d.
Ukupna procijenjena vrijednost pojednog Društva u kunama	1.884.271.376	1.654.837.635	1.380.787.082
Broj izdanih dionica	103.209.531	7.087.474	6.299.666
Vrijednost po dionici u kunama	18,2568	233,4876	219,1842
Omjer zamjene dionica	1,0000	12,7891	12,0056

Izvor: Izvješće Uprava o pripremanju

Kao naknadu za prenesenu vrijednost pripojenih društava, društvo preuzimatelj se obvezuje za jednu dionicu pripojenog društva VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. nominalnog iznosa 50,00 kuna, dioničarima VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. osigurati 12,7891 dionica društva preuzimatelja bez nominalnog iznosa, dok za jednu dionicu pripojenog društva VALAMAR grupa d.d. bez nominalnog iznosa, dioničarima VALAMAR grupa d.d. osigurati 12,0056 dionica društva preuzimatelja bez nominalnog iznosa.

Dioničarima pripojenih društava kojima po izračunu broja dionica nakon zamjene ne bi pripao cijeli broj dionica društva preuzimatelja, društvo preuzimatelj će pripadajući broj dionica za zamjenu zaokružiti na prvi viši cijeli broj.

Napominjemo da je naše Izvješće odnosno mišljenje o primjerenosti omjera zamjene zasnovano na procjeni vrijednosti koja je pripremljena za potrebe Ugovora o pripremanju koji je potpisan 12. lipnja 2014. uzimajući u obzir postojeću financijsku poziciju Društava, očekivane buduće rezultate poslovanja te ostale raspoložive informacije kao što je navedeno u nastavku. Sukladno tome, naše se mišljenje temelji na pretpostavci da se od datuma ovog Izvješća do dana upisa

pripajanja u sudski registar financijska pozicija Društava, kao i ostali čimbenici koji utječu na procjene vrijednosti, neće značajnije promijeniti.

Gore navedene procjene vrijednosti zasnivaju se na pretpostavci da će Društva koja sudjeluju u pripajanju nastaviti svoje poslovanje samostalno, tj. sinergije koje bi nastale pripajanjem Društava nisu uzeta u obzir u procjeni njihove vrijednosti jer će one nastupiti tek nakon uspješnog izvršenja postupka pripajanja.

Nadalje, naše se mišljenje temelji na pretpostavci da će društvo EPIMA d.o.o. (u 100%-tnom vlasništvu VALAMAR grupe d.d.) biti pripojeno društvu VALAMAR grupa d.d. prije odobrenja Ugovora o pripajanju od strane glavnih skupština Društava koja sudjeluju u pripajanju.

Korištene metode za određivanje omjera zamjene dionica i njihova primjerenost

Metodologija diskontiranih gotovinskih tokova je korištena za procjenu vrijednosti operativnih kompanija i to prvenstveno operativnog poslovanja Riviera Adria d.d. i Valamar hoteli i ljetovališta d.o.o. dok je vrijednost ostale imovine (nekretnina koje se ne koriste u poslovanju kao i ulaganja u udjele i vrijednosnice) procijenjena na osnovi očekivanih prihoda koji bi se mogli ostvariti njihovom prodajom. Potrebno je naglasiti da je vrijednost Riviera Adria d.d. ključna okosnica vrijednosti njenih matičnih društava, VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d.

Dinamička metoda procjene vrijednosti zasnovana je na primjeni metodologije diskontiranih gotovinskih tokova, koja uzima za vrijednost nekog društva sadašnju vrijednost svih budućih gotovinskih tokova tog društva, odnosno sposobnost istoga da generira gotovinske tokove za svoje dioničare. Svođenje budućih gotovinskih tokova na njihovu sadašnju vrijednost izračunava se upotrebom diskontne stope koja predstavlja očekivani prinos ulagača.

Ova metoda uključuje pripremu sveobuhvatnih financijskih modela poslovanja predmetnog društva, sukladno s budžetima i očekivanim rezultatima poslovanja. Glavne pretpostavke potrebne za ovakvu procjenu uzimaju u obzir trenutne tržišne pozicije, potencijal za njihov daljnji rast, postojeće planove kapitalnih investicija te općenito pretpostavke njihovih Uprava o budućoj dinamici rasta tržišta s obzirom na procijenjene makro-ekonomske trendove.

Prilikom pregleda procjene vrijednosti Društava koja sudjeluju u pripajanju, u obzir smo uzeli sljedeće:

- tržišnu poziciju Društava i njihovih značajnih podređenih društava na hrvatskom tržištu, njihove strateške i poslovne planove, kao i faktore koji utječu na njihove rezultate poslovanja, uključujući razvoj tržišta, konkurenciju i ekonomsku situaciju u kojoj posluju;
- čimbenike rizika koji mogu utjecati na planiranu uspješnost;
- podatke o prošlom te očekivanom budućem poslovanju Društava;
- pretpostavke koje su korištene prilikom izrade poslovnih planova i budžeta korištenih pri procjeni vrijednosti;
- točnost i konzistentnost financijskih modela na osnovu kojih su te procjene i pripremljene.

Također smo obavili razgovore sa Upravama i zaposlenicima Društava kako bismo stekli uvid u njihovo poslovanje, uključujući povijesne i procijenjene trendove i mogućnosti za budući rast, postojeće planove poslovanja te procjene buduće uspješnosti poslovanja, uključujući i budžete.

Napominjemo da je dinamička procjena vrijednosti zasnovana na određenim stavovima, procjenama i projekcijama vezanim za buduće poslovanje. Ovi stavovi, procjene i projekcije neminovno odražavaju određene različite pretpostavke pripremljene od strane uprava Društava vezano za pretpostavljene buduće rezultate Društava koje se pretpostavke mogu, ali i ne moraju ostvariti. S obzirom na navedeno, ovaj Izveštaj, kao niti naše mišljenje, ne predstavljaju nikakvo stajalište ili predviđanje budućnosti niti točnosti takvih stavova, procjena i projekcija uprava Društava jer, u stvarnosti, obično postoje odstupanja između procijenjenih i stvarnih (ostvarenih) rezultata, s obzirom na to da se da se događaji i okolnosti često ne odvijaju onako kako su bili planirani, a te razlike mogu biti značajne.

Omjeri do kojih bi se došlo primjenom različitih metoda

Uprave Društava koja se pripajaju su također razmotrile i korištenje knjigovodstvene vrijednosti i metode usporedivih transakcija/kompanija.

Neto knjigovodstvena vrijednost uzima u obzir vrijednost neto imovine društava na dan procjene vrijednosti, bez uzimanja u obzir njihove sposobnosti da ostvaruju dobit u budućnosti, oslanjajući se samo na povijesne rezultate poslovanja i povijesne troškove stjecanja imovine te na taj način, u osnovi, ima statički pogled na vrijednost nekog društva.

Metoda usporedivih transakcija odnosno usporedivih kompanija se obično koristi kao pomoćna metoda procjene koja pruža širi raspon vrijednosti, a ujedno služi kao usporedba rezultata dobivenih dinamičkom metodom. Međutim, u praksi je teško identificirati usporedive transakcije zbog često limitiranih mogućnosti otkrivanja uvjeta stvarno provedenih transakcija, koji mogu značajno utjecati na stvarno plaćenu cijenu, tj. ostvarenu vrijednost. Osim toga, kompanije čije dionice kotiraju na tržištima kapitala se razlikuju od subjekata koji se analiziraju u pogledu veličine poslovanja, tržišta na kojima posluju, područja rada i/ili drugih specifičnih parametara.

Elementi Ugovora o pripajanju

Ugovor o pripajanju sadrži Zakonom o trgovačkim društvima propisane odredbe i podatke, slijedom:

1. Tvrtke i sjedišta društava koja sudjeluju u pripajanju;
2. Sporazum o prijenosu imovine društva koje se pripaja u zamjenu za dionice društva preuzimatelja;
3. Protučinidbu za prijenos imovine;
4. Vrijeme od kada te dionice daju pravo na sudjelovanje u dobiti društva preuzimatelja i sve pojedinosti glede toga prava;
5. Vrijeme od kada radnje pripojenog društva vrijede kao da su poduzete za račun društva preuzimatelja;
6. Prava koja društvo preuzimatelj daje dioničaru, kao i imateljima vrijednosnih papira pripojenoga društva.

Ugovorom o pripajanju se predlaže Glavnoj skupštini društva preuzimatelja da se u nadzorni odbor izaberu Gudrun Kuffner, Hans Dominik Turnovszky, Vicko Ferić i Mladen Markoč. Nadalje, ugovorom se ne daju posebne pogodnosti bilo kojemu članu Uprave ili Nadzornog odbora bilo kojeg od Društava koja sudjeluju u pripajanju, kao niti revizorima pripajanja.

IV MIŠLJENJE

U skladu s naprijed navedenim te sukladno članku 515. stavku 3. Zakona o trgovačkim društvima, daje se sljedeće mišljenje:

Na temelju provedene revizije Ugovora o pripajanju društava VALAMAR ADRIA HOLDING d.d. i VALAMAR grupa d.d. društvu Riviera Adria d.d. te ostale pregledane dokumentacije navedene u ovom Izvešću, mišljenja smo da je predloženi omjer zamjene dionica sa danom ovog Izvešća primjeren.

Nadalje:

1. Gore navedeni omjer zamjene dionica izveden je dinamičkom procjenom fer vrijednosti odnosno primjenom metode diskontiranih budućih gotovinskih tokova;
2. Primijenjena se metoda procjene vrijednosti smatra primjerenom zbog njenog inherentnog svojstva da u obzir uzima fer poslovnu, dinamičnu vrijednost pojedinog društva;
3. Procijenjeno je da metoda primijenjena pri određivanju omjera zamjene u većoj mjeri odražava fer vrijednost pojedinih Društava koja sudjeluju u pripajanju nego statička metoda procjene vrijednosti (knjigovodstvena vrijednost) ili metoda usporedivih vrijednosti.

U ime KPMG d.o.o. za reviziju

 **KPMG Croatia**
d.o.o. za reviziju
Eurotower, 17. kat
Ivana Lučića 2a, 10000 Zagreb
Ovlašteni revizor i Član Uprave ³