

ZAJEDNIČKO IZVJEŠĆE UPRAVA O PRIPAJANJU

izrađeno sukladno članku 514. Zakona o trgovačkim društvima u procesu pripajanja dioničkog društva RABAC, ugostiteljstvo i turizam, d.d. sa sjedištem u Rapcu, Rabac bb i dioničkog društva ZLATNI OTOK hoteljerstvo, turizam i trgovina d.d. sa sjedištem u Krku, Vršanska bb dioničkom društvu RIVIERA POREČ d.d. sa sjedištem u Poreču, Stancija Kaligari 1

Svibanj 2011.

Sadržaj:

Uvod	3
Svrha i opseg Izvješća	3
Opis predložene transakcije.....	4
Kratki opis društava koji sudjeluju u postupku pripajanja	5
RIVIERA POREČ d.d.	5
RABAC d.d.	6
ZLATNI OTOK d.d.	7
Obrazloženje Ugovora o pripajanju.....	8
Pravno obrazloženje	8
Gospodarsko obrazloženje	11
Obrazloženje vrednovanja.....	13
Načela vrednovanja i korištenih ili razmatranih metoda i mjerila za procjenu imovine društva.....	13

Uvod

Svrha i opseg Izvješća

Ovo izvješće sastavljeno je u okviru postupka pripajanja društava RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. društvu RIVIERA POREČ d.d. koje se provodi temeljem Zakona o trgovačkim društvima, uz odgovarajuću primjenu drugih propisa Republike Hrvatske.

Članak 514. Zakona o trgovačkim društvima definira obvezu Uprava društava da sastave opširno pisano izvješće u kojemu se pravno i gospodarski obrazlaže ugovor o pripajanju, a naročito omjer zamjene dionica. Predmetno izvješće mora sadržavati i mjerila za procjenu imovine društva koja je osnovica za omjer zamjene dionica.

Ovo izvješće sastavljeno je isključivo za potrebe iz članka 514. Zakona o trgovačkim društvima.

Posebno se napominje da se sva mišljenja iznesena u ovom dokumentu mogu interpretirati isključivo u okviru predložene transakcije. Izjave i stajališta sadržani u ovom dokumentu se temelje na cjelini informacija i vrednovanja iznesenih u njemu, te se nijedan njihov dio ne može promatrati bez razmatranja Izvješća kao cjeline.

Dodatni naglasak se stavlja na činjenicu da su se u svojim razmatranjima i analizama potpisnici izvješća koncentrirali na jedinstvenost i integritet izračuna međusobne relativne vrijednosti društava, privilegirajući konzistenciju i usporedivost upotrijebljenih metoda naspram drugih metoda koje bi dovele do preciznijih apsolutnih vrijednosti pojedinih društava.

Ovo izvješće ne predstavlja (u smislu članka 471. Zakona o tržištu kapitala) preporuku, istraživanje ili drugu informaciju kojom se izričito ili prešutno preporučuje ili predlaže strategija ulaganja u dionice društava RABAC d.d., ZLATNI OTOK d.d. i RIVIERA POREČ d.d., niti predstavlja mišljenje o trenutačnoj, budućoj ili ciljanoj vrijednosti ili cijeni tih dionica. Ovo Izvješće sadrži niz predviđanja i pretpostavki o poslovanju i razvoju događaja u budućnosti, uključujući predviđanja i pretpostavke o budućim financijskim i operativnim rezultatima društava koja sudjeluju u pripajanju, očekivanim sinergijama i financijskim učincima predložene transakcije, razvoju troškova poslovanja, trošku kapitala, potreba za dodatnim financiranjem, trošku i očekivanoj dinamici budućih investicijskih projekata, raznim rizicima (uključujući rizike zaštite okoliša), ishodu pravnih sporova te razne ostale pretpostavke. Predviđanja i pretpostavke o budućnosti podložni su mnogim trenutno poznatim i nepoznatim rizicima, nesigurnostima i ostalim činiteljima koji mogu učiniti da stvarni rezultati, aktivnosti i postignuća društava koja sudjeluju u predloženoj transakciji budu značajno različita od onih iskazanih u pretpostavkama o budućnosti u ovom Izvješću. Iako su potpisnici Izvješća uložili

sve napore da identificiraju sve značajne činitelje koji bi mogli utjecati na to da se stvarni rezultati razlikuju od onih iskazanih u ovom izvješću, moguće je da postoje i ostali činitelji čiji učinci se nisu predvidjeli ili procijenili.

Dovršenje transakcije ovisi o nizu uvjeta, uključujući izradu izvješća revizora o pripajanju (sukladno čl. 515 Zakona o trgovačkim društvima), kao i odobrenju glavnih skupština svih društava koja sudjeluju u pripajanju, pri čemu odluka kojom se donosi to odobrenje mora biti donesena glasovima koji predstavljaju najmanje tri četvrtine temeljnoga kapitala zastupljenoga u glavnoj skupštini društva pri donošenju odluke.

Opis predložene transakcije

Ovo izvješće polazi od pretpostavke i uvjeta da Glavna skupština društva RIVIERA POREČ d.d. prethodno, odnosno prije odobravanja odluke o pripajanju, odluči o smanjenju temeljnog kapitala smanjenjem nominalne vrijednosti dionica s 300,00 na 200,00 kuna, te odluči o podjeli dionica, tako da se jedna dionica nominalne vrijednosti 200,00 kuna podijeli na dvadeset novih dionica nominalne vrijednosti 10,00 kuna svaka.

RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. kao Pripojena Društva pripajaju se društvu RIVIERA POREČ d.d. kao Društvu Preuzimatelju tako da upisom pripajanja u sudske registre u koje su upisani RABAC d.d., ZLATNI OTOK d.d. i RIVIERA POREČ d.d., društva RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. kao Pripojena Društva prestaju postojati, dok Društvo Preuzimatelj RIVIERA POREČ d.d. nastavlja poslovanje sa svim svojim pravima i obvezama, a ujedno i kao univerzalni pravni slijednik Pripojenih Društava.

Pripojena Društva prenose na Društvo Preuzimatelja svu svoju imovinu kao i sva svoja prava i obveze sa stanjem na dan upisa pripajanja u sudski registar Društva Preuzimatelja.

Pripajanje će se temeljiti na revidiranim financijskim izvještajima od 31. prosinca 2010. godine.

Kao naknadu za prenesenu vrijednost Pripojenih Društava, RIVIERA POREČ d.d. se obvezuje dioničarima Pripojenih Društava (RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d.) prenijeti dionice RIVIERE POREČ d.d. u sljedećim omjerima zamjene dionica:

-u omjeru 24,59 : 1 koji za 1 dionicu Pripojenog Društva RABAC d.d. nominalnog iznosa 370,00 kuna, za dioničare Pripojenog Društva osigurava 24,59 dionica društva RIVIERA POREČ d.d. nominalnog iznosa 10,00 kuna;

-u omjeru 24,01 : 1 koji za 1 dionicu Pripojenog Društva ZLATNI OTOK d.d. nominalnog iznosa 360,00 kuna, za dioničare Pripojenog Društva osigurava 24,01 dionica društva RIVIERA POREČ d.d. nominalnog iznosa 10,00 kuna.

Dioničarima Pripojenih Društava kojima po izračunu broja dionica nakon zamjene ne bi pripao cijeli broj dionica Društva Preuzimatelja, pripadajući broj dionica za zamjenu zaokružiti će se na prvi viši cijeli broj.

Društvo Preuzimatelj će izdati 33.476.000 dionica nominalnog iznosa 10,00 kuna, odnosno povećati svoj temeljni kapital za 334.760.000,00 kuna, na ukupni iznos 1.065.463.400,00 kuna.

Kratki opis društava koji sudjeluju u postupku pripajanja

RIVIERA POREČ d.d.

RIVIERA POREČ d.d. sa sjedištem u Poreču, Stancija Kaligari 1 (dalje u tekstu u ovom pododjeljku: Društvo), vodeća je turistička kompanija u Istri i Hrvatskoj. Društvo je osnovano 1953. godine, a do danas je intenzivnim razvojem i ulaganjima dostigla kapacitet od 27.619 kreveta/gostiju u hotelima, apartmanima i kampovima. Kompanija zapošljava preko 500 stalnih te više od 1000 sezonskih radnika.

Temeljni kapital Društva iznosi 1.096.055.100,00 kuna i podijeljen je na 3.653.517 redovnih dionica nominalnog iznosa 300,00 kuna svaka, koje dionice se kao nematerijalizirani vrijednosni papiri vode kod Središnjeg klirinško depozitarnog društva d.d. pod oznakom RIVP-R-A. Društvo je upisano u sudski registar Trgovačkog suda u Rijeci Stalna služba u Pazinu pod matičnim brojem subjekta upisa (MBS) 040020883, OIB: 36201212847 te je ustrojeno kao dioničko društvo u skladu sa zakonom kojim se uređuje osnivanje i ustroj trgovačkih društava.

Društvo ima Upravu i Nadzorni odbor. Članovi uprave Društva su Veljko Ostojić, predsjednik uprave koji zastupa Društvo s još jednim članom uprave, Tihomir Nikolaš, član uprave koji zastupa Društvo zajedno s predsjednikom uprave ili zajedno s članom uprave i Marko Čižmek, član uprave koji zastupa Društvo zajedno s predsjednikom uprave ili zajedno s članom uprave. Predsjednik nadzornog odbora je Franco Palma, a članovi nadzornog odbora jesu Georg Eltz (zamjenik predsjednika nadzornog odbora), Gustav Wurmböck, Franz Lanschützer i Mariza Jugovac (predstavnica radnika).

Turistički portfelj RIVIERE POREČ d.d. sastoji se od hotela, apartmanskih naselja i kampova smještenih duž zapadne istarske obale. Hoteli Valamar Diamant****, Valamar Club Tamaris****, Valamar Riviera Hotel&Residence**** i Valamar Crystal**** kategorizirani su sa četiri zvjezdice. Hoteli Pical***, Zagreb***, Valamar Rubin***, Valamar Pinia*** i Island Hotel Fortuna & Castle Isabella *** kategorizirani su sa tri, dok je Jadran Residence** kategoriziran sa dvije zvjezdice. Kompanija

upravlja i apartmanskim naseljima i turističkim apartmanima od kojih je Valamar Tamaris Residence**** kategoriziran sa četiri zvjezdice, Valamar Diamant Residence***, Naturist Resort Solaris*** i Pinia Residence*** imaju tri zvjezdice, a Lanterna** i Pical** dvije zvjezdice. Kampovi u turističkom portfelju Riviere Poreč d.d. jesu Lanterna**, Naturist Resort Solaris**, Orsera*** i Istra***, svi kategorizirani s tri zvjezdice.

U 2010. godini ostvareno je 2.298.436 noćenja od čega 96% ukupnih noćenja ostvaruju strani turisti. Najveći broj gostiju dolazi iz neke od zemalja Europske Unije, točnije njih 91,7%. Pet zemalja iz kojih dolaze turisti koji ostvaruju najviše noćenja jesu Njemačka, Austrija, Italija, Nizozemska i Slovenija. Gosti iz Njemačke ostvaruju gotovo trećinu ukupnih noćenja, točnije 30,3%, 15,7% noćenja ostvaruju gosti iz Austrije, slijede ih gosti iz Italije s ostvarenih 11,5% te gosti iz Nizozemske s 10,1% noćenja, dok gosti iz Slovenije ostvaruju 7,1% ukupnih noćenja.

U prethodnoj godini Društvo je ostvarilo 457.669.682 kuna ukupnih prihoda od čega se 442.551.204 kuna odnosi na poslovne prihode.

RIVIERA POREČ d.d. je na dan 31. prosinca 2010. posjedovala 1.622.900 dionica društva DUBROVNIK-BABIN KUK d.d., što čini 91,94% ukupnog broja dionica tog društva. DUBROVNIK-BABIN KUK d.d. je najveća turistička kompanija u Dubrovniku, i ostvarila je u 2010. godini ukupne prihode u iznosu od 185.361.967 kuna, od čega se 178.332.573 kuna odnosi na poslovne prihode.

RABAC d.d.

RABAC d.d. sa sjedištem u Rapcu, Rabac bb (dalje u tekstu u ovom pododjeljku: Društvo), najveća je turistička kompanija na istočnoj obali Istre. Društvo je osnovano 1961. godine. Temeljni kapital Društva iznosi 374.521.400,00 kuna i podijeljen je na 1.012.220 redovnih dionica nominalnog iznosa 370,00 kuna svaka, koje dionice se kao nematerijalizirani vrijednosni papiri vode kod Središnjeg klirinško depozitarnog društva d.d. pod oznakom HRBC-R-A. Društvo je upisano u sudski registar Trgovačkog suda u Rijeci pod matičnim brojem subjekta upisa (MBS) 040015812, OIB: 31326833777 te je ustrojeno kao dioničko društvo u skladu sa zakonom kojim se uređuje osnivanje i ustroj trgovačkih društava. RABAC d.d. je vlasnik portfelja hotela, kampa, turističkog naselja te ostalih ugostiteljskih objekata.

Društvo ima Upravu i Nadzorni odbor. Članovi uprave Društva su Edi Černjul, predsjednik uprave koji zastupa Društvo s još jednim članom uprave i Marko Čižmek, član uprave koji zastupa Društvo zajedno s predsjednikom uprave. Predsjednik nadzornog odbora je Georg Eltz, a članovi nadzornog odbora jesu Gustav Wurmböck (zamjenik predsjednika nadzornog odbora), Franz Lanschützer, Vicko Ferić i Marina Cvitić (predstavnica radnika).

U sastavu društva RABAC d.d. posluju brojni hoteli od čega su dva hotela sa četiri zvjezdice, a to su Hotel Valamar Bellevue Hotel&Residence**** te hotel Valamar Sanfior****. Hoteli sa tri zvjezdice jesu Miramar***, Allegro***, Marina*** te Albona Hotel&Residence***, dok Mediteran** depandansa hotela Marina ima dvije zvjezdice. Kompanija upravlja i turističkim naseljem Girandella**, Girandella

Villama** te kampom Marina**. Kompanija nastoji neprestano ulagati u renoviranje hotelskih i ugostiteljsko - turističkih objekata te podizanje kvalitete usluge kako bi se držao korak sa razvojem suvremenih turističkih kretanja. Osim navedenih ulaganja, sustavno se uređuju i poboljšavaju hortikultura, plaže te okoliš u cijelosti. RABAC d.d. posvećuje značajnu pažnju području zaštite okoliša s ciljem izgradnje prepoznatljivosti destinacije kao ekološki orijentiranog turističkog odredišta. Kompanija zapošljava 200 stalnih te više od 400 sezonskih radnika.

Turistički objekti kompanije raspolažu sa kapacitetima od 4.298 kreveta/gostiju. Kompanija sustavno i planirano ulaže u investicije i investicijsko održavanje kako bi održala trend unaprjeđenja kvalitete smještaja te razvoja sadržaja za odmor, sport i rekreaciju.

U 2010.godini ostvareno je 526.473 noćenja od čega više od 96% noćenja ostvaruju strani gosti. Čak 90,2% gostiju dolazi iz neke od zemalja Europske Unije. Pet zemalja iz kojih dolaze turisti koji ostvaruju najviše noćenja jesu Njemačka, Austrija, Češka, Francuska i Italija. Gosti iz Njemačke ostvaruju više od petine ukupnih noćenja, odnosno 21,6%, 13% noćenja ostvaruju gosti iz Austrije, slijede ih gosti iz Češke s ostvarenih 12,6% te gosti iz Francuske s 12,1% noćenja dok Talijani ostvaruju 9,6% ukupnih noćenja.

U prethodnoj godini Društvo je ostvarilo 127.744.538 kuna ukupnih prihoda od čega se 121.833.632 kune odnosi na poslovne prihode.

ZLATNI OTOK d.d.

Društvo ZLATNI OTOK hotelijerstvo, turizam, trgovina dioničko društvo sa sjedištem u Krku, Vršanska bb (dalje u tekstu u ovom pododjeljku: Društvo) jedna je od vodećih turističkih tvrtki na otoku Krku. Društvo je osnovano 1956.godine te do danas uspješno posluje. Društvo je upisano u sudski registar Trgovačkog suda u Rijeci pod matičnim brojem subjekta upisa (MBS) 040013345, OIB: 26268381724 te je ustrojeno kao dioničko društvo u skladu sa zakonom kojim se uređuje osnivanje i ustroj trgovačkih društava. Temeljni kapital Društva iznosi 128.732.400,00 kuna i podijeljen je na 357.590 redovnih dionica nominalnog iznosa 360,00 kuna svaka, koje dionice se kao nematerijalizirani vrijednosni papiri vode kod Središnjeg klirinško depozitarnog društva d.d. pod oznakom ZLTO-R-A.

Društvo ima Upravu i Nadzorni odbor. Članovi uprave Društva su Mirjana Galović, predsjednica uprave i Josipa Cvelić Bonifačić, članica uprave. Članovi uprave zastupaju Društvo samostalno i pojedinačno. Predsjednik nadzornog odbora je Franz Lanschützer, a članovi nadzornog odbora jesu Nedeljko Dunato (zamjenik predsjednika nadzornog odbora), Marko Čižmek i Tihomir Nikolaš.

U sastavu društva ZLATNI OTOK d.d. posluju Valamar Koralj Romantic Hotel, te kampovi Ježevac i naturistički kamp Politin. Svi navedeni objekti nalaze se u gradu Krku, turističkom, kulturnom i administrativnom središtu otoka Krka. Sva su tri smještajna objekta kategorizirana s tri zvjezdice, a raspolažu s kapacitetom od 3.734 kreveta. Pored spomenutih objekata Društvo raspolaže i ostalim

nekretninama u funkciji turizma danih u zakup (kamp Škrila Stara Baška, restorani, trgovački objekti i uredski prostori).

U 2010. godini ZLATNI OTOK d.d. ostvario je 318.833 noćenja od čega se čak 96,4% noćenja odnosi na strane goste. Države iz kojih dolazi najveći broj gostiju jesu Njemačka, Slovenija, Austrija, Italija i Nizozemska. Najveći broj gostiju dolazi iz Njemačke te oni čine nešto manje od trećine ukupnih noćenja, točnije 31,6%. Gosti iz Slovenije ostvaruju 21,6% ukupnih noćenja, 11,5% noćenja ostvaruje se od gostiju iz Austrije, gosti iz Italije čine 10,9%, dok su turisti iz Nizozemske peti najčešći gosti s 4,7% ukupnih noćenja. Većina ukupnog broja turista dolazi iz Europe, pri čemu na goste iz Europske Unije otpada 92,7% ukupnog broja noćenja.

U prethodnoj godini Društvo je ostvarilo 51.294.046 kuna ukupnih prihoda od čega se 48.838.507 kuna odnosi na poslovne prihode.

Obrazloženje Ugovora o pripajanju

Pravno obrazloženje

Postupak pripajanja društava RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. društvu RIVIERA POREČ d.d. provodi se temeljem Zakona o trgovačkim društvima, uz odgovarajuću primjenu drugih propisa Republike Hrvatske.

Temeljem odredbe članka 512. Zakona o trgovačkim društvima pripajanje se definira kao postupak kojim se jedno ili više dioničkih društava pripaja dioničkom društvu prijenosom cijele imovine na to društvo u zamjenu za dionice tog društva. Pripajanjem bi društva RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. prestala postojati, a društvo RIVIERA POREČ d.d. postalo bi univerzalni pravni slijednik društava RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. Društvo RIVIERA POREČ d.d. bi osim imovine i prava preuzelo i sve obveze koje društva RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. imaju prema svojim vjerovnicima (porezne obveze, ostale obveze prema vjerovnicima).

Pravni učinci pripajanja nastali bi upisom pripajanja u sudski registar kod Trgovačkog suda u Rijeci, Stalna služba u Pazinu, kojim trenutkom bi Pripojena Društva RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. prestala postojati, a sva njihova imovina, prava i obveze ex lege bi prešla na univerzalnog pravnog slijednika - Društvo Preuzimatelja RIVIERA POREČ d.d.

Glede imovine društava RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. (pokretnina, nekretnina, financijskih instrumenata kao i sve druge materijalne i nematerijalne imovine) koja je upisana u javnim registrima (zemljišne knjige, registri dionica i depozitorij Središnjeg klirinškog depozitarnog društva, očevidnici i druge javne knjige), na temelju rješenja o upisu pripajanja u sudski registar pokrenut će se odgovarajući postupci radi upisa prijenosa vlasništva na društvo RIVIERA POREČ d.d.

Svi ugovori o radu radnika koji rade u RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. prenose se, upisom pripajanja u sudski registar, na društvo RIVIERA POREČ d.d.

Vjerovnicima društva RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. u slučaju provođenja pripajanja, Društvo Preuzimatelj mora dati osiguranje, ako bi se u tu svrhu javili u roku od šest mjeseci od objave upisa pripajanja u sudski registar. Međutim vjerovnici ne mogu tražiti da im se podmire potraživanja prije roka dospijeca. Vjerovnike se u slučaju pripajanja mora u objavi o upisu upozoriti na to njihovo pravo.

Na temelju provedenih vrednovanja kako je opisano niže u Izvješću utvrđen je omjer zamjene dionica.

Kao naknadu za prenesenu vrijednost Pripojenih Društava, RIVIERA POREČ d.d. se obvezuje dioničarima Pripojenih Društava (RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d.) prenijeti dionice RIVIERE POREČ d.d. u sljedećim omjerima zamjene dionica:

-u omjeru 24,59 : 1 koji za 1 dionicu Pripojenog Društva RABAC d.d. nominalnog iznosa 370,00 kuna, za dioničare Pripojenog Društva osigurava 24,59 dionica društva RIVIERA POREČ d.d. nominalnog iznosa 10,00 kuna;

-u omjeru 24,01 : 1 koji za 1 dionicu Pripojenog Društva ZLATNI OTOK d.d. nominalnog iznosa 360,00 kuna, za dioničare Pripojenog Društva osigurava 24,01 dionica društva RIVIERA POREČ d.d. nominalnog iznosa 10,00 kuna.

Dioničarima Pripojenih Društava kojima po izračunu broja dionica nakon zamjene ne bi pripao cijeli broj dionica Društva Preuzimatelja, pripadajući broj dionica za zamjenu zaokružiti će se na prvi viši cijeli broj.

Iz izračuna omjera zamjene proizlazi da bi Društvo Preuzimatelj trebalo povećati svoj kapital za 334.762.257,00 kuna izdavanjem 33.476.225,7 dionica nominalnog iznosa 10,00 kuna. Društvo Preuzimatelj će izdati 33.476.000 dionica nominalnog iznosa 10,00 kuna, odnosno povećati svoj temeljni kapital za 334.760.000,00 kuna, na ukupni iznos 1.065.463.400,00 kuna, zato što će zaokružiti gore izračunati iznos.

Broj dodatno potrebnih dionica Društva Preuzimatelja koji će nastati nakon dva gore opisana zaokruživanja bit će osiguran iz vlastitih dionica Društva Preuzimatelja. Temeljem sadašnjeg stanja broja dioničara Pripojenih Društava, procjenjuje se da se radi o otprilike 1.300 vlastitih dionica Društva Preuzimatelja nominalnog iznosa 10,00 kuna koje bi bile potrebne za ovu namjenu.

Temeljni kapital Društva Preuzimatelja RIVIERA POREČ d.d. bio bi podijeljen na 106.546.340 redovnih dionica koje glase na ime, nominalnog iznosa 10,00 kuna svaka, odgovarajući dio kojih dionica će biti prenesen na dioničare Pripojenih Društava sukladno Ugovoru o pripajanju.

Novoizdane redovne dionice na ime Društva Preuzimatelja RIVIERA POREČ d.d. davale bi dioničarima ista prava kao i dosadašnje redovne dionice na ime Društva Preuzimatelja, kao i pravo na isplatu dividende za 2011.g. i naredne godine, u skladu s relevantnim odlukama nadležnih tijela Društva Preuzimatelja.

Pripojena Društva RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. bi s danom upisa pripajanja u sudski registar prenijela na društvo RIVIERA POREČ d.d. svu svoju imovinu vrijednosti utvrđene temeljem financijskih izvješća, kao i vrijednost dospjelih, a nerealiziranih prava i obveza. U tom smislu ugovorne strane su suglasne da se sve njihove radnje poduzete od 1. srpnja 2011. smatraju radnjama poduzetim za račun društva RIVIERA POREČ d.d., pod uvjetom da dođe do pripajanja.

Potraživanja i obveze između pripojenih društava i njihovih poslovnih i ugovornih partnera odnosno vjerovnika i/ili dužnika ostala bi pravovaljana pod istim uvjetima pod kojima su ugovorena.

Sukladno odredbama iz članka 515. Zakona o trgovačkim društvima izvršit će se revizija pripajanja. Revizori pripajanja koje će na zajednički prijedlog nadzornih odbora svih društava imenovati sud, izradit će pisano zajedničko izvješće o obavljenoj reviziji.

Nadzorni odbor svakog društva koje sudjeluje u pripajanju provjerit će namjeravano pripajanje na temelju ovog izvješća uprava o pripajanju i izvješća revizora o pripajanju, te će o tome sastaviti pisano izvješće.

Društva su suglasna da će se kao povjerenik pripojenih društava za primanje dionica kao i provedbu zamjena dionica, imenovati Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. sa sjedištem u Zagrebu, Heinzelova 62a.

Društva RABAC d.d., ZLATNI OTOK d.d. i RIVIERA POREČ d.d. utvrdila su u međusobnim pregovorima da postoji zajednički interes za objedinjavanjem poslovanja te donijela načelne odluke o pripajanju, čime je u formalno pravnom smislu otpočeo postupak pripajanja.

Zajednički nacrt Ugovora o pripajanju po njegovom parafiranju te po suglasnosti nadzornih odbora, bit će dostavljen u sudski registar.

Ugovor o pripajanju će u skladu s člankom 518. Zakona o trgovačkim društvima odmah nakon što glavne skupštine društava odobre njegov zajednički usuglašeni Nacrt biti sklopljen i prijavljen u sudski registar u koji su upisane ugovorne strane odnosno Pripojena Društva i Društvo Preuzimatelj.

Za pripajanje je sukladno članku 516. Zakona o trgovačkim društvima potrebno odobrenje glavnih skupština svih društava koja sudjeluju u pripajanju. Odluke glavnih skupština kojima se donosi to odobrenje moraju biti donesena glasovima koji predstavljaju najmanje tri četvrtine temeljnoga kapitala zastupljenoga u glavnoj skupštini društva pri donošenju odluke. Društva se obvezuju održati svoje glavne skupštine najkasnije do 30. lipnja 2011. godine.

Ugovor o pripajanju biti će valjan kada njegov zajednički usklađeni Nacrt sukladno članku 516. Zakona o trgovačkim društvima odobre glavne skupštine ugovornih strana i kada bude sklopljen sukladno odredbama članka 513. st. 1. i članka 518. Zakona o trgovačkim društvima.

Temeljem odluka glavnih skupština društava kojima se odobrava Ugovor o pripajanju, podnijet će se prijava za upis pripajanja u sudske registre u koje su upisana društva RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. i društvo RIVIERA POREČ d.d.

Gospodarsko obrazloženje

Iz prethodno opisanog područja i tržišta djelovanja društava koji sudjeluju u transakciji, vidljivo je da se glavnina poslovne djelatnosti sva tri društva odvija na istom poslovnom području i tržištu, konkretno u segmentu pružanja ugostiteljskih usluga smještaja, prehrane i drugih usluga na jadranskoj obali za goste koji pristižu većinom iz zemalja članica Europske Unije. Slijedom toga ovo pripajanje možemo smatrati tzv. horizontalnim pripajanjem, koje se definira upravo kao povećanje tvrtke koja djeluje na tržištu istog proizvoda i na istom zemljopisnom području. Ovim pripajanjem nastaje najveća turistička tvrtka u Hrvatskoj, a i šire, sa svim prednostima koje tržišno liderstvo opravdano nosi.

Gospodarska svrha pripajanja je povećanje poslovne efikasnosti, smanjenje troškova i jačanje tržišne snage društva te posljedično poboljšanje položaja dioničara.

Povećanje poslovne efikasnosti društava očekuje se kao posljedica sljedećih grupa promjena:

1. **Operativne sinergije:** Očekuje se povećanje operativne efikasnosti zahvaljujući ekonomijama obujma. Ekonomije obujma će se javiti kao rezultat smanjenja jediničnih cijena zbog povećane količine nabave, posebice kod dosada neunificiranih dobavljača, ali i kao posljedica raspoređivanja nekih fiksnih troškova na veći iznos prihoda. Značajne se uštede očekuju u području administrativnih troškova, troškova pravnih poslova, troškova poslova financija i kontrolinga, informatičkih poslova i drugih poslova podrške. Obzirom da će veličina Društva dozvoliti obavljanje unutar Društva svih poslova za koje je to svrsishodno, očekuju se uštede na poslovima koji su do sada u manjim društvima bili obavljani putem vanjskih usluga. Posebice napominjemo da će pojedini dosada prisutni troškovi potpuno nestati pretvaranjem triju pravnih osoba u jednu (troškovi revizije, trošak vođenja registra dionica kod SKDD za tri Društva, trošak više kotacija na burzi, trošak tri Uprave i Nadzorna odbora, razni troškovi održavanja triju Glavnih skupština itd.)
2. **Financijske sinergije:** Realno je očekivati smanjenje troška klasičnog dužničkog kapitala (kako iz razloga povećanja veličine društva, tako i iz razloga ojačanja bilančne strukture) kao i dodatne financijske sinergije. Veličina društva nedvojbeno je jedan od najznačajnijih činitelja u određivanju cijene kredita.
3. **Rekombiniranje resursa, primjena najboljih praksi, djelovanje samog pripajanja kao agenta promjene:** Različit povijesni razvoj triju društava, kao i brojne druge specifičnosti dovele su do niza specijalizacija pojedinih društava, odnosno razvoja ekspertnih znanja u pojedinim područjima u trima društvima. Primjerice, neka od društava koja sudjeluju u transakciji imala su

značajne maloprodajne aktivnosti u prošlosti te su razvila ekspertizu u ovom području (ZLATNI OTOK d.d.), dok su neka druga društva razvila znanja u području proizvodnje smrznute hrane koja mogu biti primjenjiva u mnogim ostalim poslovnim procesima (RABAC d.d.). Nasuprot tome, realno je očekivati i da su neka od društava razvila sub-optimalne procese u pojedinim poslovnim aktivnostima te se može očekivati povećanje efikasnosti kada u tim poslovnim procesima bude primijenjena „najbolja praksa“ iz drugih društava.

4. **Raspolaganje viškom nekretnina:** Centralizacijom dijela poslovnih aktivnosti podrške u Poreču očekuje se smanjenje potreba za poslovnim (ponajviše uredskim) prostorom u Rapcu ili Krku. Te nekretnine tada mogu biti stavljene u neku drugu upotrebu, date u zakup ili prodane.
5. **Smanjenje potreba za obrtnim kapitalom:** Niz je razloga zbog kojih je realno očekivati smanjenje ukupno angažiranog obrtnog kapitala nakon pripajanja u odnosu na prethodno angažirani obrtni kapital. Primjerice, ostvarit će se povoljnija pregovaračka pozicija prema većim kupcima (turističkim agencijama), što će dovesti do smanjenja prosječnih dana naplate potraživanja. Također se može očekivati i smanjenje zaliha (primjerice, kao rezultat optimizacije zaliha i smanjenja sigurnosnih minimalnih razina zbog postojanja „rezervnih“ skladišta u drugim destinacijama)
6. **Povećanje prihoda kao posljedica jednostavnije unakrsne prodaje („cross-sellinga“):** Unutar grupacije Valamar već se poduzimaju aktivnosti na području unakrsne prodaje („cross selling“) turističkih objekata, primjerice kampova. Ove aktivnosti će biti znatno olakšane nakon pripajanja, kad jedna pravna osoba bude pružatelj usluge u svim objektima društava (npr. bit će moguće izdavanje jednog računa za boravak u više objekata u Krku, Poreču i Rapcu).

Osim povećanja efikasnosti i sinergija, brojne su druge gospodarske prednosti ove transakcije. Spomenut ćemo samo najvažnije od njih:

1. **Unaprjeđenje upravljanja ljudskim resursima:** Očekujemo stvaranje dodatnih mogućnosti napredovanja za mnoge radnike, a razvoj karijere u takvoj kompaniji uključivat će veće razine odgovornosti i potrebu za razvojem novih znanja i vještina. Pritom je riječ o profesionalnim napredovanjima trenutnih radnika kroz stjecanja novih znanja i postizanja drugih pozicija, ali i otvaranjem novih radnih mjesta. Sustavi nagrađivanja su već međusobno usklađeni i mogu se s lakoćom nastaviti primjenjivati i u novonastalom društvu.
2. **Poboljšanje tržišne pozicije uslijed veličine:** Iako dio ovih koristi Društva već ostvaruju djelujući pod istim brand-om, pripajanje će omogućiti dodatni iskorak i poboljšanje pregovaračke snage u području prodaje i marketinga.
3. **Fokusiranje na osnovnu djelatnost („core business“):** Smanjenje vremenskih i ostalih resursa menadžmenta (Uprava i Nadzornih odbora) posvećenih zadovoljavanju regulatornih zahtjeva koji su dosada bili nužni za tri društva omogućit će fokusiranje na osnovnu djelatnost tj. na pružanje usluga u turizmu te ulaganja u turizam.
4. **Strateško planiranje i upravljanje portfeljem:** Proširenje portfelja turističke i ostale imovine omogućit će daljnju specijalizaciju i preciznije

pozicioniranje objekata u svrhu ostvarivanja prepoznatljivosti na tržištu i boljeg usmjeravanja prema tržišnim nišama.

5. **Dostizanje ciljeva koji do sada nisu bili ostvarivi:** U slučaju društava RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d. pripajanje će donijeti mogućnost ostvarivanja ciljeva i projekata koji u manjim tvrtkama nisu bili ostvarivi zbog ograničenja organizacijske ili financijske prirode (primjerice, u slučaju iznimno velikih isplativih investicijskih projekata).

Na osnovu analize ušteda i drugih koristi ostvarenih u procesima spajanja ili pripajanja drugih kompanija te na osnovu konkretnih analiza i procjena efekata pripajanja na društva u ovoj transakciji, očekuje se da će zbroj svih pozitivnih efekata na poslovanje u nadolazećem srednjoročnom periodu od 2-3 godine iznositi ukupno 15 - 20 milijuna kuna. Pri tom je važno naglasiti da očekujemo da se ostvareni efekti u srednjoročnom razdoblju nastavljaju odražavati na efikasnost i uspješnost poslovanja i nakon tog perioda, čime bi donosili kontinuiranu dugoročnu korist dioničarima društva čiji iznos danas nije moguće u potpunosti i sa sigurnošću kvantificirati.

Iz svih gore navedenih razloga jasno su razvidne gospodarske prednosti ove transakcije, zbog kojih su Uprave i odlučile pristupiti realizaciji iste.

Obrazloženje vrednovanja

Načela vrednovanja i korištenih ili razmatranih metoda i mjerila za procjenu imovine društva

Kao bitan element transakcije, bilo je važno procijeniti vrijednosti društava koja sudjeluju u transakciji, a u svrhu utvrđivanja omjera zamjene njihovih dionica.

Pristupilo se procjeni vrijednosti pojedinačnih dioničkih društava izravno ili neizravno uključenih u poslovnu kombinaciju, te je donesen i konačan sud o procijenjenim vrijednostima i shodno njima utvrđen odnos zamjene dionica društava u poslovnoj kombinaciji. Osnovica za utvrđivanje odnosa zamjene jesu dionice društva RIVIERE POREČ d.d. nakon provedene operacije podjele dionica, odnosno promjene nominalnog iznosa (i to dionice promatrane kao vrijednost toga društva zajedno s pripadajućom vrijednošću društva DUBROVNIK-BABIN KUK d.d., društva koje je u većinskom vlasništvu društva RIVIERA POREČ d.d.).

Kao ključna metoda procjene primijenjena je metoda diskontiranih novčanih tokova za društvo („Enterprise discounted cash flow model“), kao najprimjerenija metoda za vrednovanje zrelih kompanija koje djeluju na tržištima nisko razvijenih tržišta kapitala te niske razine transakcija poslovnih kombinacija. Ova metoda pripada u grupu metoda utemeljenih na profitnoj snazi, i sastoji se u procjenjivanju ekonomskih tokova koje će operativna imovina odbacivati u budućnosti. Naravno, kako neoperativna imovina (imovina nepotrebna za poslovanje) ne bi bila zanemarena u ovoj metodi procjene, zasebno se razmatrala i uračunavala njezina neto unovčiva vrijednost.

Podredno je razmatrana i metoda knjigovodstvene vrijednosti, kao jedna od metoda zasnovanih na imovini, kod koje metode su računovodstveni podaci polazna osnovica vrijednosti imovine, koja se prilagođava sadašnjim vrijednostima.

Kod izračuna knjigovodstvenih vrijednosti, kao i kod izračuna određenih komponenti vrijednosti po metodi diskontiranih novčanih tokova, polazi se od vrlo svježih knjigovodstvenih podataka, od revidiranih financijskih izvještaja zaključno s 31.12.2010. godine.

Metoda diskontiranih novčanih tokova analizira ekonomsku vrijednost društva, te je dominantni koncept vrednovanja imovine u financijama i ekonomiji, kako zbog snažne teorijske osnove na kojoj je razrađena, tako i zbog intuitivnog i logičkog prihvaćanja povezanosti koncepta vrijednosti imovine s konkretnim ekonomskim koristima i priljevima koje ta imovina donosi. Kod ove metode se polazi od novčanih tokova nakon oporezivanja koje društvo stvara u svom poslovanju, te se iste diskontira ponderiranim prosječnim troškom kapitala (WACC, „Weighted Average Cost of Capital“). Dakle, kod primjene ove metode nužno je procijeniti novčane tokove u budućnosti, kao i diskontnu stopu koja se primjenjuje. Prvi problem ili teškoća koja se pojavljuje kod ovog načina vrednovanja je predviđanje novčanih tokova u budućnosti. S obzirom da se kod sva tri društva koja sudjeluju u pripajanju radi o zrelim i stabilnim društvima, bilo je moguće valjano usporediti pretpostavke kretanja rasta prihoda i troškova s empirijskim podacima o ostvarenom rastu istih stavki u prošlosti. Također je pridana pažnja relativnoj prirodi procjene, tj. izvršene su provjere konzistentnosti korištenih predviđanja po svim društvima.

Drugi problem koji se kod ove metoda vrednovanja javlja jest problem određivanja adekvatne dužine vremena koje se uzima u razmatranje. Prikladno rješenje ovog problema pronađeno je u konzistentnom korištenju tzv. Rezidualne vrijednosti na kraju razmatranog razdoblja.

Treći problem ili teškoća se sastoji u određivanju diskontne stope kojom će se onda izračunati sadašnja vrijednost očekivanih novčanih tokova. Primjenom stope Ponderiranog prosječnog troška kapitala (WACC) omogućeno je uzimanje u obzir svih komponenti kapitalne strukture (vlasničke i dužničke), odnosno svih komponenti rizika koje diskontna stopa treba odraziti.

Kao posebnu temu potrebno je u slučaju svih vrednovanih društava naglasiti problem vrednovanja neoperativne imovine, tj. imovine koja nije u upotrebi, odnosno čija vrijednost nije odražena u rezultirajućim novčanim tokovima. Ovu se imovinu vrednovalo statički, razmatranjem njezine neto unovčive vrijednosti, uz pomoć vlastitih spoznaja te procjena nezavisnih stručnjaka.

Osim gore opisane metode diskontiranih novčanih tokova, izračunate su i razmatrane vrijednosti društava po metodi knjigovodstvene vrijednosti, analizirani su njeni nedostaci i primjenjivost u zadanoj transakciji te je izabrana metoda diskontiranih novčanih tokova kao primjerenija. Naime, pristup knjigovodstvene vrijednosti, osim što je orijentiran na prošlost, trpi i manu koja proizlazi iz različitog povijesnog razvoja ovih davno osnovanih društava, koja su na različite

načine prolazila kroz razdoblja inflacije, hiperinflacije i pretvorbe. Usprkos opsežnom radu proteklih godina na standardizaciji računovodstvenih politika, u poslovnim knjigama su ostale određene neusklađenosti, prvenstveno na području fiksne, odnosno dugotrajne imovine. Kako se radi o poduzećima kod kojih, zbog karaktera djelatnosti, dominira vrijednost fiksne, odnosno dugotrajne imovine kroz hotele i druge nekretnine, usporedivost knjigovodstvenih vrijednosti nije dovoljna kako bi se osigurala transparentna podloga za utemeljenje odnosa razmjene.

Procjena vrijednosti društva RABAC d.d.

U izradi procjene vrijednosti društva RABAC po **metodi diskontiranih novčanih tokova** krenulo se od procjene vrijednosti tzv. operativne imovine, tj. imovine u upotrebi u svrhu obavljanja poslovne djelatnosti društva. Analizirane su projekcije kretanja svih glavnih sastavnica prihoda i rashoda, i to za svaki Profitni Centar zasebno (radi se o ukupno 13 Profitnih Centara - PC Allegro, PC Miramar, PC Bellevue, PC Sanfior, PC TN Girandella, PC Kamp Marina, PC Apartmani Lanterna, PC Albona, PC Marina, PC Mediteran, PC Praonica, PC Centralna Pripremnica Hrane, PC Upravljanje Neturističkom Imovinom). Radi praćenja konzistencije razvoja stavki prihoda i rashoda analiziran je razvoj tih stavki u proteklom razdoblju (2007.-2010.), kao osnova za izradu projekcija za 2011. poslužio je detaljni i usvojeni poslovni plan za tu godinu, dok su za razdoblje 2012.-2018. godine prognozirani rezultati. Prosječni rast poslovnih prihoda u razdoblju 2012.-2018. godine iznosi 4,60%. Izračunati novčani tokovi diskontirani su sa stopom ponderiranog prosječnog troška kapitala (WACC) od 10,10%, koja je posebno izračunata za RABAC (napominjemo da je kod ovog društva omjer duga nasuprot vlasničkoj glavnici 12,68% : 87,32%). Tako je dobivena vrijednost operativne imovine u iznosu 334.603.834 kune. Vrijednost tzv. neoperativne imovine, potvrđena i od strane nezavisnih procjenitelja, utvrđena je u iznosu 62.676.926 kuna (odnosi se na vrijednost zemljišta i zgrada u Vinežu te na vrijednost objekata St. Andrea, Adriatic i Slavija u Rapcu). Na navedene vrijednosti u ovom je slučaju dodan pozitivni saldo neto financijskog duga od 12.794.816 kuna (raspoloživa gotovina veća je od financijskih obveza), te je tako izračunata vrijednost društva RABAC od 410.075.576 kuna, što podijeljeno sa 1.012.220 glavnih dionica iznosi 405,12 kuna po dionici.

Procjena vrijednosti društva RABAC po **knjigovodstvenoj metodi** također je izrađena, i to na osnovi revidiranih financijskih izvještaja s danom 31.12.2010. godine. S obzirom na nisku vrijednost tzv. nematerijalne imovine nije bilo potrebno izvršiti korekciju vrijednosti iste, kao ni u slučaju aktivnih i pasivnih vremenskih razgraničenja. Procjena vrijednosti dugotrajne imovine, kao najveće stavke imovine, rađena je na osnovu sadašnje vrijednosti iz bilance. Temeljem revidirane bilance izračunata je knjigovodstvena vrijednost glavnice društva u iznosu od 335.134.965 kn, što iznosi na jednu od 1.012.220 glavne dionice društva 331,09 kn po svakoj dionici.

Procjena vrijednosti društva RIVIERA POREČ d.d.

U izradi procjene vrijednosti društva RIVIERA POREČ d.d. po metodi diskontiranih novčanih tokova trebalo je izraditi procjenu i samog društva RIVIERA POREČ, ali i društva DUBROVNIK-BABIN KUK d.d. koje je u većinskom vlasništvu društva RIVIERA POREČ. Kod oba društva započelo se sa procjenom vrijednosti tzv. operative imovine, tj. imovine u upotrebi u svrhu obavljanja poslovne djelatnosti društva. U slučaju društva DUBROVNIK-BABIN KUK radi se o projekciji kretanja grupa prihoda i rashoda u 7 Profitnih Centara (PC Valamar Dubrovnik President, PC Argosy, PC Valamar Club Dubrovnik, PC Tirena, PC Solitudo, PC Lacroma i PC Praonica), dok se u slučaju društva RIVIERA POREČ radi o čak 18 Profitnih Centara (PC Lanterna, PC Valamar Club Tamaris, PC Solaris, PC Kamp Lanterna, PC Valamar Pinia, PC Pical, PC Zagreb, PC Valamar Riviera, PC Otok, PC Valamar Crystal, PC Valamar Rubin, PC Valamar Diamant, PC Kamp Orsera, PC Kamp Istra, PC Sport, PC Praonica, PC Individualna prodaja i e-Marketing, PC Upravljanje neturističkom imovinom). Kod oba društva analiziran je razvoj tih stavki u proteklom razdoblju (2007.-2010.), kao osnova za izradu projekcija za 2011. poslužio je detaljni i usvojeni poslovni plan za tu godinu, dok su za razdoblje 2012.-2018. godine prognozirani rezultati. Prosječni rast poslovnih prihoda u razdoblju 2012.-2018. godine iznosi 4,65% u RIVIERI POREČ, odnosno 4,14% u društvu DUBROVNIK-BABIN KUK. Izračunati novčani tokovi diskontirani su sa stopom ponderiranog prosječnog troška kapitala (WACC) od 10,06% u slučaju RIVIERE POREČ, odnosno 11,18% za DUBROVNIK-BABIN KUK (ovdje treba napomenuti da je kod potonjeg društva udio duga znatno nepovoljniji, tj. omjer duga nasuprot vlasničkoj glavnici iznosi 64,52% : 35,48%). Tako je dobivena vrijednost operative imovine u iznosu 1.276.878.235 kuna za RIVIERU POREČ, te 606.330.071 kuna za DUBROVNIK-BABIN KUK. Vrijednost tzv. neoperative imovine, potvrđena i od strane nezavisnih procjenitelja, utvrđena je u iznosu 79.318.804 kuna za RIVIERU POREČ (odnosi se na vrijednost niza zemljišta i zgrada, od kojih su najvažniji bivši uredski prostori u Poreču te zemljišta na području Peškera, Centar V i Čimižin u Poreču, te Stari Neon u Vrsaru), odnosno u vrijednosti od 163.568.663 kuna za DUBROVNIK-BABIN KUK (odnosi se prvenstveno na vrijednost trenutno nekorisćenog građevinskog zemljišta u M zoni na području Babinog Kuka u Dubrovniku, uzimajući u obzir pravne sporove u tijeku vezane na pojedine nekretnine). Ukupna vrijednost društva DUBROVNIK-BABIN KUK dobivena je zbrajanjem vrijednosti operative (606.330.071 kn) i neoperative (163.568.663 kn) imovine, od koje je oduzeta vrijednost neto duga od 593.592.132 kuna. Time je ustanovljena vrijednost stopostotnog udjela u društvu DUBROVNIK-BABIN KUK na 176.306.602 kuna, što podijeljeno sa brojem glavnih dionica (1.762.074) iznosi 100,06 kuna po dionici. Ovo je rezultiralo vrijednošću RIVIERINOG 91,94 postotnog udjela u visini od 162.096.290 kuna. Dodajući na taj iznos vrijednost RIVIERINE operative (1.276.878.235 kn) i neoperative imovine (79.318.804 kn), te oduzimajući vrijednost neto duga RIVIERE POREČ (321.334.213 kn), dolazimo do procjene vrijednosti RIVIERE POREČ d.d. od 1.196.959.117 kuna. Ako taj iznos podijelimo sa brojem glavnih dionica nakon podjele dionica (72.651.220) dolazimo do vrijednosti od 16,48 kuna po dionici.

Procjena vrijednosti društva RIVIERA POREČ po knjigovodstvenoj metodi je i u ovom slučaju izrađena na osnovi revidiranih financijskih izvještaja s danom 31.12.2010. godine. Ni u ovom slučaju, s obzirom na nisku vrijednost tzv.

nematerijalne imovine nije bilo potrebno izvršiti korekciju vrijednosti iste, kao ni u slučaju aktivnih i pasivnih vremenskih razgraničenja. Procjena vrijednosti dugotrajne imovine, kao najveće stavke imovine, rađena je na osnovu sadašnje vrijednosti iz bilance. U modelu vrednovanja polazi se od pretpostavke da će prije provedbe pripajanja glavna skupština društva smanjiti temeljni kapital smanjenjem nominalnog iznosa dionica s 300,00 na 200,00 kuna. Nakon provedenog smanjenja temeljnog kapitala provest će se dijeljenje dionica na način da će se jedna dionica nominalnog iznosa 200,00 kuna podijeliti na dvadeset novih dionica nominalnog iznosa 10,00 kuna. Tako je izračunata knjigovodstvena vrijednost glavnice društva u iznosu od 1.241,786 milijuna kuna, što podijeljeno s novonastalim brojem glavnih dionica (72.651.180) iznosi 17,09 kn po svakoj dionici.

Procjena vrijednosti društva ZLATNI OTOK d.d.

Kao i kod prethodna tri društva, i u procjeni vrijednosti društva ZLATNI OTOK po **metodi diskontiranih novčanih tokova** glavna odrednica vrijednosti dobivena je iz procjene vrijednosti tzv. operativne imovine, tj. imovine u upotrebi u svrhu obavljanja poslovne djelatnosti društva. Također su pažljivo analizirane projekcije svih kategorija prihoda i rashoda po Profitnim Centrima pojedinačno (u slučaju ovog društva se radi o 4 Profitna Centra - PC Hotel Valamar Koralj, PC AC Ježevac, PC Turist Biro). Novčani tokovi promatrani su na isti način: tj. razmatran je razvoj prihoda i rashoda u proteklom razdoblju (2007.-2010.), kao osnova za izradu projekcija za 2011. poslužio je detaljni i usvojeni poslovni plan za tu godinu, dok su za razdoblje 2012.-2018. godine prognozirani rezultati. Prosječni rast poslovnih prihoda u razdoblju 2012.-2018. godine iznosi 4,14%. Izračunati novčani tokovi diskontirani su sa stopom ponderiranog prosječnog troška kapitala (WACC) koja je za ovo Društvo izračunata na razini od 10,05% (i ovaj iznos je sličan ostalim WACC-ovima, prvenstveno radi slične strukture pasive gdje je omjer duga nasuprot vlasničke glavnice 25,19% : 74,81%). Na ovaj način izračunata vrijednost operativne imovine iznosi 143.545.102 kuna. Vrijednost neoperativne imovine je i u slučaju ZLATNOG OTOKA potvrđena od strane nezavisnih procjenitelja, u visini 12.164.970 kuna, a odnosi se na vrijednost kompleksa zemljišta i zgrada u gradu Krku. Od navedenih vrijednosti je oduzeta vrijednost neto financijskih dugova od 14.263.978 kuna. Time dolazimo do vrijednosti društva ZLATNI OTOK od 141.446.094 kuna, što podijeljeno sa 357.590 glavnih dionica iznosi 395,55 kuna po dionici.

Procjena vrijednosti društva ZLATNI OTOK po **knjigovodstvenoj metodi** je i kod ovog društva izrađena na osnovi revidiranih financijskih izvještaja s danom 31.12.2010. godine. Ni ovdje, s obzirom na nisku vrijednost tzv. nematerijalne imovine nije bilo potrebno izvršiti korekciju vrijednosti iste, kao ni u slučaju aktivnih i pasivnih vremenskih razgraničenja. Procjena vrijednosti dugotrajne imovine, kao najveće stavke imovine, rađena je na osnovu sadašnje vrijednosti iz bilance. Temeljem revidirane bilance izračunata je knjigovodstvena vrijednost glavnice društva u iznosu od 101,175 milijuna kuna, što podijeljeno sa 357.590 glavnih dionica društva 282,94 kn po svakoj dionici.

Zaključak

U izračenu predmetnih omjera zamjene pošlo se od pretpostavke da će Glavna Skupština društva RIVIERA POREČ prethodno donijeti odluku o smanjenju temeljnog kapitala, odnosno smanjenju nominalnog iznosa dionica sa 300,00 na 200,00 kuna, te potom odluku o podjeli dionica kojom će se jedna dionica nominalnog iznosa 200,00 kuna podijeliti na dvadeset dionica nominalnog iznosa 10,00 kuna, te su utvrdili sljedeće relativne omjere vrijednosti društava, odnosno omjere zamjene:

	RIVIERA POREČ	ZLATNI OTOK	RABAC
Vrijednost društva	1.196.959.117	141.446.094	410.075.576
Broj dionica nakon promjene nominalne vrijednosti	72.651.180	357.590	1.012.220
Vrijednost dionice	16,48	395,55	405,12
Odnosi zamjene	1	24,01	24,59

Dakle, kao naknadu za prenesenu vrijednost Pripojenih Društava, RIVIERA POREČ d.d. se obvezuje dioničarima Pripojenih Društava (RABAC d.d. i ZLATNI OTOK d.d.) prenijeti dionice RIVIERE POREČ d.d. u sljedećim omjerima zamjene dionica:

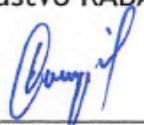
-u omjeru 24,59 : 1 koji za 1 dionicu Pripojenog Društva RABAC d.d. nominalnog iznosa 370,00 kuna, za dioničare Pripojenog Društva osigurava 24,59 dionica društva RIVIERA POREČ d.d. nominalnog iznosa 10,00 kuna;

-u omjeru 24,01 : 1 koji za 1 dionicu Pripojenog Društva ZLATNI OTOK d.d. nominalnog iznosa 360,00 kuna, za dioničare Pripojenog Društva osigurava 24,01 dionica društva RIVIERA POREČ d.d. nominalnog iznosa 10,00 kuna.

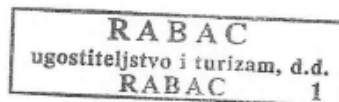
Dioničarima Pripojenih Društava kojima po izračunu broja dionica nakon zamjene ne bi pripao cijeli broj dionica Društva Preuzimatelja, pripadajući broj dionica za zamjenu zaokružiti će se na prvi viši cijeli broj.

Društvo Preuzimatelj će izdati 33.476.000 dionica nominalnog iznosa 10,00 kuna, odnosno povećati svoj temeljni kapital za 334.760.000,00 kuna, na ukupni iznos 1.065.463.400,00 kuna. Dodatno potrebne dionice u svrhu provođenja pripajanja bit će osigurane iz vlastitih dionica društva preuzimatelja.

Za društvo RABAC d.d.


Edi Černjul
Predsjednik Uprave


Marko Čížmek
Član Uprave

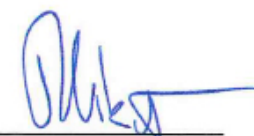


Za društvo RIVIERA POREČ d.d.


Veljko Ostojić
Predsjednik Uprave


Marko Čížmek
Član Uprave

RIVIERA POREČ
dioničko društvo
POREČ (1)


Tihomir Nikolaš
Član Uprave

Za društvo ZLATNI OTOK d.d.


Mirjana Galović
Predsjednik Uprave


Josipa Cyelić Bonifačić
Član Uprave

