

Zagreb, 1. listopada 2020. godine

HOTELI MAESTRAL d.d.

**Ćira Carića 3
20000 Dubrovnik**

Predmet: Izvješće glavnog dioničara društva HOTELI MAESTRAL d.d. za hotelijerstvo i turizam, Ćira Carića 3, Dubrovnik, OIB: 88557173997 (dalje u tekstu: Društvo) o pretpostavkama za prijenos dionica manjinskih dioničara uz obrazloženje primjerenosti otpremnine

Trgovačko društvo PND Strategija d.o.o. za usluge, Krčka 18 d, Zagreb, OIB: 79769722576 (dalje u tekstu: Glavni dioničar), slijedom podnesenog zahtjeva za sazivanje glavne skupštine Društva radi donošenja odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara Društva, a sukladno odredbi članka 300.h st. 2. Zakona o trgovačkim društvima (Narodne novine broj 111/1993, 34/1999, 121/1999, 52/2000, 118/2003, 107/2007, 146/2008, 137/2009, 111/2012, 125/2011, 68/2013, 110/2015, 40/2019, dalje u tekstu: ZTD), podnosi glavnoj skupštini Društva pisano izvješće u kojem se iznose pretpostavke za prijenos dionica te obrazlaže primjerenost otpremnine koju Glavni dioničar mora isplatiti u novcu manjinskim dioničarima Društva za navedeni prijenos dionica.

I. PRETPOSTAVKE ZA PRIJENOS DIONICA

Na dan sastavljanja ovog Izvješća, temeljni kapital Društva iznosi ukupno 103.144.000,00 kuna i podijeljen je na 515.720 redovnih dionica nominalne vrijednosti 200,00 kn, koje su upisane u registar dionica pri Središnjem klirinškom depozitarnom društvu d.d., Zagreb, Heinzelova 62a, OIB: 64406809162 (dalje u tekstu: SKDD), pod oznakom vrijednosnog papira: HMST-R-A, ISIN oznaka: HRHMSTRA0007, CFI oznaka: ESVUFR (dalje u tekstu: dionica ili dionice).

Struktura 10 najvećih dioničara Društva navedena je u donjoj tablici:

	vlasnik/nositelj računa u SKDD-u	broj dionica	udio u tem.kap. (%)
1.	PND STRATEGIJA D.O.O.	490.552	95,12
2.	PFUND MARIJANA	2.716	0,53
3.	BONA ALEKSANDAR-LUKO	2.557	0,50
4.	SKOČKO MATO	1.031	0,20
5.	MUELLER ERNST HEINRICH	858	0,17
6.	SHWARTZ RACHEL	840	0,16
7.	EDER-MARTON YEHUDITH	839	0,16
8.	GRAND HOTEL PARK D.O.O.	712	0,14
9.	SEKULIĆ BRANISLAV	494	0,10
10.	VUINOVIĆ JOSIP	272	0,05
	OSTALI MANJINSKI DIONIČARI	14.849	2,87
	UKUPNO:	515.720	100

Iz strukture 10 najvećih dioničara Društva razvidno je kako je Glavni dioničar imatelj ukupno 490.552 dionica koje se odnose na 95,11983 % temeljnog kapitala Društva i koje daju pravo na 95,11983 % od ukupnog broja glasova na glavnoj skupštini Društva, dok su manjinski dioničari imatelji preostalog broja dionica odnosno ukupno 25.168 dionica koje se odnose na 4,88017 % temeljnog kapitala Društva i daju pravo na 4,88017 % od ukupnog broja glasova na glavnoj skupštini Društva. Društvo na sastavljanja ovog Izvješća nema vlastitih dionica.

Nadalje, iz strukture 10 najvećih dioničara Društva razvidno je kako 9 najvećih manjinskih dioničara raspolaže sa 10.319 dionica, odnosno 2,01 % temeljnog kapitala Društva, dok svi preostali manjinski dioničari zajedno raspolažu s ukupno 14.849 dionica, što predstavlja 2,87 % temeljnog kapitala Društva. Osim Glavnog dioničara, ni jedan drugi dioničar pojedinačno ne drži više od 0,53 % temeljnog kapitala Društva.

ZTD ne omogućava nikakva upravljačka prava manjinskim dioničarima koji (pojedinačno ili zajedno) drže dionice koje čine do 5 % temeljnog kapitala društva, iz razloga što se takav udio u temeljnom kapitalu ne smatra dovoljnim za ostvarenje prava da se na bilo koji način utječe na vođenje društva. Dakle, upravljačka prava manjinskih dioničara ne mogu utjecati na donošenje odluka u Društvu.

Odredbom članka 300. f ZTD-a propisano je da glavna skupština može na zahtjev dioničara koji ima dionice koje se odnose na najmanje 95 % temeljnog kapitala društva (glavnog dioničara) donijeti odluku na temelju koje mu se prenose dionice manjinskih dioničara uz plaćanje tim dioničarima primjerene otpremnine u novcu. Za utvrđenje ima li glavni dioničar dionice koje se odnose na najmanje 95 % temeljnog kapitala društva primjenjuje se odredba članka 474. stavka 2. i 4. ZTD-a.

Sukladno odredbi članka 474. stavka 2. ZTD-a, koliki udio pripada jednome društvu određuje se kod društva kapitala na temelju odnosa nominalnog iznosa udjela koji mu pripada prema ukupnome temeljnome kapitalu drugoga društva, a ako je to društvo izdalo dionice bez nominalnog iznosa brojem tih dionica koje mu pripadaju dok bi vlastite udjele društva treba odbiti od temeljnoga kapitala.

U skladu s navedenim odredbama, PND Strategija d.o.o. za usluge ima status glavnog dioničara u Društvu, jer u Društvu raspolaže s dionicama koje, primjenom odredbe članka 474. stavka 2. Zakona o trgovačkim društvima, čine 95,11983 % od ukupnog temeljnog kapitala Društva i stoga je ovlašteno zahtijevati od glavne skupštine Društva donošenje odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara.

U odnosu na dionice koje će biti predmet prijenosa u postupku istiskivanja, Glavni dioničar ne postavlja nikakve dodatne uvjete, odnosno ne određuje nikakve daljnje pretpostavke za prijenos dionica. Otpremnina će biti isplaćena onom manjinskom dioničaru Društva koji na dan prijenosa dionica bude u odnosu na iste upisan kao vlasnik/nositelj računa u depozitoriju SKDD-a.

II. OBRAZLOŽENJE PRIMJERENOSTI OTPREMINE

Glavni dioničar namjerava preuzeti sve dionice koje drže manjinski dioničari Društva, odnosno 25.168 dionica Društva, te je za svaku od navedenih dionica odredio naknadu, odnosno iznos otpremnine, u iznosu od 162,00 kn po dionici.

Sukladno odredbi čl. 300.g st. 1. ZTD-a glavni dioničar je obvezan odrediti iznos otpremnine u novcu koji treba isplatiti manjinskim dioničarima i pritom mora uzeti u obzir prilike društva u vrijeme donošenja odluke glavne skupštine dok prema odredbi čl. 300.h st. 2. ZTD-a glavni dioničar mora i obrazložiti primjerenost otpremnine koju mora isplatiti u novcu, a koju primjerenost otpremnine mora ispitati jedan ili više vještaka koje na zahtjev glavnog dioničara imenuje sud.

Radi izračuna i određivanja iznosa otpremnine u novcu koji treba isplatiti manjinskim dioničarima Društva, Glavni dioničar je angažirao društvo IAUDIT d. o. o., Rijeka, Jelačićev trg 7, OIB: 94315988508 (dalje u tekstu: IAUDIT). IAUDIT je temeljem naloga Glavnog dioničara izradio elaborat naziva "Procjena vrijednosti društva HOTELI MAESTRAL d.d., od strane Glavnog Dioničara" (dalje u tekstu: Elaborat) temeljem kojeg je Glavni dioničar odredio da će otpremnina u novcu, koji će kao glavni dioničar isplatiti manjinskim dioničarima Društva, iznositi 162,00 kn po dionici Društva, a koji iznos je u Elaboratu utvrđen kao ekonomski primjereno odmjereno, odnosno kao fer vrijednost.

Prilikom određivanja iznosa otpremnine korišteno je više metoda vrednovanja i pristupa vrednovanju, iz razloga što procijenjena vrijednost nije jednodimenzionalna ekonomska kategorija te ju nije moguće jednoznačno precizno odrediti.

Fer tržišna vrijednost je definirana kao cijena o kojoj se može pregovarati na otvorenom i neograničenom tržištu između dobro obaviještenog, zainteresiranog, ali ne nestrpljivog kupca i dobro obaviještenog, zainteresiranog, ali ne nestrpljivog prodavatelja u transakciji pod uobičajenim trgovačkim uvjetima i to zastupajući vlastite gospodarske interese.

U nastavku slijedi pregled metoda koje je Glavni dioničar razmatrao prilikom procjene iznosa otpremnine dionica Društva, a za detaljnije obrazloženje upućujemo na Elaborat, koji se dostavlja kao prilog ovog Izvješća.

1) Metoda knjigovodstvene vrijednosti dionica Društva (učešće 50 %)

Neto knjigovodstvena vrijednost društva pokazuje vrijednost njegovog vlastitog kapitala. Vlastiti kapital sastoji se od temeljnog kapitala (upisanog na trgovačkom sudu, koji se sastoji od nominalnih vrijednosti dionica u d.d.-u ili udjela u d.o.o.-u), rezervi i dobiti.

Za izračunavanje knjigovodstvene ili neto bilančne vrijednosti poduzeća koriste se podaci iz bilance. Po odbitku ukupnih obveza (kratkoročnih i dugoročnih) od iznosa ukupne aktive, dobije se knjigovodstvena vrijednost društva.

Neto vrijednost imovine po udjelu Društva jest neto vrijednost imovine Društva razmjerno raspoređena na svaki izdanu dionicu Društva u trenutku izračuna neto vrijednosti imovine.

Neto vrijednost imovine Društva izračunava se kvartalno na temelju procjene ukupne imovine uz odbitak obveza. Metode procjene i utvrđivanja neto vrijednosti imovine u skladu su s Međunarodnim standardima financijskog izvješćivanja i pozitivnim propisima Republike Hrvatske.

Vrijednost dionice Društva prema ovoj metodi iznosi 42,00 kn.

2) Metoda tržišnog pristupa - cijena udjela na burzi (učešće 20 %)

Prednosti primjene ove metode su što ista uzima u obzir očekivanja investitora na tržištima kapitala te reflektira procjene vrijednosti više kupaca i prodavatelja a sama vrijednost eventualne dokapitalizacije Društva odražava stvarne aktualne financijske rezultate te ujedno daje vrijednost manjinskog udjela u Društvu. Nedostatak u primjeni ove metode očituje se u okolnosti što nema značajnijeg prometa dionica Društva u promatranom periodu.

Ova metoda procjenjuje vrijednost Društva bazirano na cijenama dionica Društva na Zagrebačkoj burzi u periodu između 01. srpnja 2019. godine i 30. lipnja 2020. godine

U promatranom periodu od posljednjih godinu dana vrijednost po dionici Društva kretala se u rasponu između 410,00 kuna po dionici do 250,00 kuna po dionici.

Ponderirana prosječna vrijednost po dionici Društva, od 1. srpnja 2019. godine do 30. lipnja 2020. godine, iznosila je 299,00 kn.

3) Metoda tržišnog pristupa - omjer cijene dionice i knjigovodstvene vrijednosti dionice (učešće 10 %)

Ova metoda usporedivih transakcija temelji se na multiplikatorima dobivenim iz analize kompanija čije dionice kotiraju na uređenim tržištima kapitala i/ili tržišnih transakcija (odnosu kupo-prodaja kompanija) u relevantnom sektoru.

Ova metoda bi se u teoriji trebala smatrati najprikladnijom. Međutim, u praksi je teško odrediti usporedive transakcije ili usporedive kompanije zbog često limitiranih mogućnosti otkrivanja uvjeta transakcije koji mogu značajno utjecati na plaćenu cijenu. Osim toga, kompanije čije dionice kotiraju na tržištima kapitala se razlikuju od subjekata koji se analiziraju u pogledu veličine poslova, područja rada i/ili drugih specifičnih parametara.

Rezultati dobiveni tržišnim pristupom trebaju se pažljivo analizirati i uskladiti ukoliko je potrebno kako bi osigurali što veću usporedivost s društvom koje je predmet procjene vrijednosti. Takve usklade često uključuju priznavanje premije za kontrolni paket i premije za potencijalnu sinergiju koja se uobičajeno plaća prilikom transakcija koje uključuju pripajanje većinskih udjela. Ovisno o prirodi subjekta koji se analizira, takva priznanja se mogu često dati i ostalim faktorima, uključujući manjinski diskont svojstven cijenama vrijednosnica javnih kompanija i tome što javne kompanije imaju olakšan pristup izvorima financiranja.

Tržišni pristup ima i određena ograničenja međutim, oprezna primjena može omogućiti razuman raspon vrijednosti za društvo, koji omogućuje usporedbu s rezultatima dobivenim primjenom primarne metode procjene vrijednosti (Metoda diskontiranih novčanih tijekova).

Vrijednost dionice Društva prema ovoj metodi iznosi 41,00 kn.

4) Metoda diskontiranih novčanih tijekova (učešće 20 %)

Predmetna metoda predstavlja koncept ekonomske vrijednosti koja se temelji na sposobnosti Društva da ostvaruje profit koji proizlazi iz očekivanih novčanih tijekova koji se diskontiraju na sadašnju vrijednost (prihodovna metoda).

Ova je metoda orijentirana na buduće poslovanje i polazi od osnovne pretpostavke da Društvo ima vrijednost alikvotnu sadašnjoj vrijednosti budućih novčanih tijekova koje njegova imovina može generirati te se time vrednuje buduća profitna snaga Društva.

S obzirom na to da je ova metoda orijentirana na buduće poslovanje koje je temeljeno na pretpostavkama dosadašnjeg poslovanja, smatra se najprikladnijom za procjenu iznosa otpremnine. Osnovne pretpostavke predmetne metode obrazložene su u Elaboratu, a u istom je također dodatno pojašnjena cjelokupna metodologija procjene.

Osnovni cilj metode ukupnog slobodnog novčanog tijeka Društva je utvrđivanje vrijednosti na osnovi procijenjenog slobodnog novčanog tijeka poduzeća za vlasnike i kreditore, a ista je također detaljnije obrazložena u Elaboratu. Sadašnja vrijednost slobodnih novčanih tijekova izvedena je korištenjem diskontne stope koja je jednaka očekivanoj stopi prinosa investitora.

Projicirani investirani novčani tijek i rezidualna vrijednost se diskontiraju na sadašnju vrijednost primjenom definirane diskontne stope i diskontnim eksponentom za kraj godine. Indikativna vrijednost investiranog kapitala predstavlja zbroj sadašnje vrijednosti investiranog novčanog tijeka i rezidualne vrijednosti. U cilju izračuna 100 % vrijednosti vlastitog kapitala, navedena vrijednost umanjuje se za vrijednost kreditnih obveza a uvećava za iznos koji se odnosi na novac i novčane ekvivalente. Isto tako napravljena je usklada za tržišnu vrijednost neoperativne imovine Društva. Primjenom predmetne metode izračunata je indikativna vrijednost 100 % kapitala koji se odnosi na osnovnu djelatnost u iznosu od -22.407 tisuća kuna a ukoliko se uzme u obzir prosjek vrijednosti vlasničkog kapitala po sve tri metode, vrijednost iznosi zaokruženo -27.346 tisuća kuna.

Fer tržišna vrijednost Društva na dan 30. lipnja 2020. godine procijenjena je primjenom prethodno opisanih metoda procjene vrijednosti te je uzeta u obzir struktura učešća pojedine metode u definiciji Fer tržišne vrijednosti pojedinog udjela djeljivog s višekratnikom 100.

ZAKLJUČAK

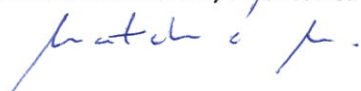
Sukladno opisanim metodama, Glavni dioničar smatra da je otpremnina u iznosu od 162,00 HRK po dionici primjerena.

Primjerenost metoda i iznosa tako određene otpremnine potvrdio je i ovlašteni sudski vještak za računovodstvo i financije Romano Dedović (KOFIDENCA d.o.o., Dubrovnik, Marka Marojice 31, OIB: 55231877661) u svom Izvješću sudskog vještaka o primjerenoj otpremnina koja će se platiti manjinskim dioničarima za prijenos dionica manjinskih dioničara društva HOTELI MAESTRAL d.d. od 20. rujna 2020. godine, a kojeg je na zahtjev Glavnog dioničara, sukladno odredbi čl. 300.h st. 2. ZTD-a, imenovao Trgovački sud u Dubrovniku rješenjem od 31. kolovoza 2020. godine, poslovni broj 7 R1-17/20.

Slijedom svega navedenog, Glavni dioničar podnosi ovo Izvješće glavnoj skupštini Društva kao prilog Zahtjevu Glavnog dioničara Upravi Društva za sazivanjem glavne skupštine Društva (radi donošenja odluke o prijenosu dionica manjinskih dioničara) te predlaže da se isto, zajedno sa svom zakonom propisanom dokumentacijom, objavi na internetskoj stranici Društva kako bi bilo slobodno na uvid manjinskim dioničarima Društva od dana sazivanja glavne skupštine.

PND STRATEGIJA d.o.o.

Matea Mateković, direktorica



PND Strategija d.o.o.

Zagreb

2

PRILOG:

- Prikaz prvih 10 računa s najvećom količinom vrijednosnih papira na dan 1. listopada 2020. godine (preuzeto s internetskih stranica SKDD-a)
- Procjena vrijednosti društva HOTELI MAESTRAL d.d., od strane Glavnog Dioničara, izrađen od strane društva IAUDIT d.o.o. Rijeka, kolovoz 2020. godine
- Izvješće sudskog vještaka o primjerenoj otpremnina koja će se platiti manjinskim dioničarima za prijenos dionica manjinskih dioničara društva HOTELI MAESTRAL d.d., izrađen od strane ovlaštenog sudskog vještaka za računovodstvo i financije Romana Dedovića (KOFIDENCA d.o.o., Dubrovnik, Marka Marojice 31, OIB: 55231877661) dana 20. rujna 2020. godine