

**Poročilo o reviziji primernosti denarne odpravnine
za delnico družbe**

Modra linija holding, finančna družba, d.d.

VSEBINA

1	Uvod	1
2	Predpostavke za prenos delnic in primernost denarne odpravnine	2
3	Uporabljene metode ocene vrednosti kapitala družbe	3
4	Izračun primerne odpravnine	4
4.1	Vrednost lastniškega kapitala kot primerna odpravnina	4
4.2	Utemeljitev izračuna	4
5	Poročilo neodvisnega revizorja	5

1 Uvod

Na podlagi naročila o izvedbi revizije primernosti višine denarne odpravnine v postopku izključitve manjšinskih delničarjev iz družbe Modra linija holding d.d., Koper, prejetega od družbe FP, finančna družba d.o.o., Koper, smo opravili revizijo iztisnitve in v nadaljevanju podajamo svoje mnenje.

Revizijsko poročilo o primernosti višine denarne odpravnine v postopku izključitve manjšinskih delničarjev iz družbe Modra linija holding d.d., Koper, je pripravljeno na osnovi drugega odstavka 386. člena Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju tudi ZGD-1), ki določa, da mora primernost višine denarne odpravnine, ki jo ponuja glavni delničar, pregledati en ali več revizorjev, ki jih na predlog glavnega delničarja imenuje sodišče.

Družba PRO REVIZIJA d.o.o. je bila imenovana za revizorja za pregled primernosti višine denarne odpravnine v postopku izključitve manjšinskih delničarjev iz družbe Modra linija holding d.d., Pristaniška ulica 12, 6000 Koper - Capodistria s sklepom Okrožnega sodišča v Kopru št. Ng 10/2016 z dne 26.6.2016.

Poročilo revizorja mora vsebovati mnenje revizorja o tem ali je ponujena odpravnina primerno nadomestilo za delnice, ki jih v postopku izključitve manjšinskih delničarjev ponuja glavni delničar. Pri tem je treba zlasti razložiti:

- z uporabo katerih metod ocenjevanja vrednosti podjetij je bilo določena višina primerne denarne odpravnine;
- razloge, zaradi katerih je uporaba teh metod v konkretnem primeru primerna za določitev primerne denarne odpravnine;
- kadar je bilo za določitev primerne denarne odpravnine uporabljenih več metod: kakšna vrednost primerne denarne odpravnine je bila ugotovljena pri uporabi posamezne od teh metod; hkrati je treba razložiti, v kakšnem deležu je bila upoštevana posamezna od teh metod in katere posebne težave so se pokazale pri ocenjevanju vrednosti.

Revizor je pregledal strokovne (ekonomske in pravne) podlage, ki so bile upoštevane pri določitvi primerne odpravnine in sicer:

- Pisno poročilo glavnega delničarja FP, d.o.o., Koper, o izključitvi manjšinskih delničarjev Modra linija holding, d.d., Koper z dne 15.7.2016;
- Ocena vrednosti delnice Modra linija holding, d.d., Koper s strani glavnega delničarja FP, d.o.o., Koper za potrebe določitve primerne denarne odpravnine pri izključitvi delničarjev družbe Modra linija holding d.d. Koper na dan 31.3.2016;
- Predlog skupščinskega sklepa o prenosu delnic manjšinskih lastnikov na glavnega delničarja za plačilo primerne denarne odpravnine.

2 Predpostavke za prenos delnic in primernost denarne odpravnine

Predpostavke za prenos delnic in primernost višine denarne odpravnine so predstavljene v Pisnem poročilu glavnega delničarja FP, d.o.o., Koper, o izključitvi manjšinskih delničarjev Modra linija holding, d.d., Koper z dne 15.7.2016, katerega kratek povzetek je podan v nadaljevanju.

Pisno poročilo glavnega delničarja je izdala družba FP, finančna družba d.o.o., s sedežem na naslovu Pristaniška ulica 12, 6000 Koper, ki je glavni delničar družbe Modra linija holding, d.d., Koper.

Osnovni kapital družbe Modra linija holding, d.d., Koper je razdeljen na skupno 2.925.409 navadnih prosto prenosljivih imenskih kosovnih delnic. Delnice družbe Modra linija holding, d.d., Koper so vpisane v KDD z oznako MLHR.

Izdajatelj ni imetnik lastnih delnic družbe. Delnice družbe Modra linija holding, d.d., Koper so uvrščene na borzno kotacijo Ljubljanske borze vrednostnih papirjev in se z njimi redno trguje na vstopni kotaciji.

Glavni delničar FP, finančna družba d.o.o. iz Kopra, je na dan 15.7.2016 imetnik 2.660.194 delnic družbe Modra linija holding, d.d., Koper, ali 90,93 % vseh navadnih delnic družbe Modra linija holding, d.d., Koper.

Z namenom aktivnejšega upravljanja družbe, ekonomizacije stroškov funkcij vodenja in nadziranja, kot tudi pridobitve in prevzema popolne odgovornosti pri diverzifikaciji tveganj, upravljanju s kapitalno strukturo in zagotavljanju ustrezne donosnosti za zagotovitev dolgoročnega obstoja, se je večinski lastnik družbe Modra linija holding, d.d., Koper odločil pridobiti 100%, to je celoten lastniški kapital družbe Modra linija holding, d.d., Koper.

Pridobitev preostalih delnic bo izvedena v skladu s 384. členom ZGD-1, po katerem lahko skupščina delniške družbe na predlog glavnega delničarja, ki ima v delnicah v lasti najmanj 90% osnovnega kapitala družbe, sprejme sklep o prenosu delnic preostalih delničarjev na glavnega delničarja za plačilo primerne denarne odpravnine.

Višina primerne denarne odpravnine je bila določena na podlagi *Ocene vrednosti delnice Modra linija holding, d.d., Koper s strani glavnega delničarja FP, d.o.o., Koper za potrebe določitve primerne denarne odpravnine pri izključitvi delničarjev družbe Modra linija holding d.d. Koper na dan 31.3.2016*, v katerem je večinski lastnik ocenil vrednost celotnega lastniškega kapitala družbe Modra linija holding, d.d., Koper z uporabo metode prilagojene čiste vrednosti sredstev v pogojih redne likvidacije družbe, kot najprimernejšega načina za ugotavljanje poštene vrednosti premoženja ciljne družbe.

Na podlagi navedene ocene in upoštevanja dejstva, da znaša tržna cena delnice že daljše časovno obdobje 6,00 EUR na delnico, je glavni delničar ocenil, da je odpravnina v višini 6,00 EUR za eno navadno prosto prenosljivo kosovno delnico Modra linija holding, d.d., Koper primerna odpravnina, ki v popolnosti odraža njeno pošteno vrednost.

3 Uporabljene metode ocene vrednosti kapitala družbe

Za določitev primere višine denarne odpravnine je družba FP, d.o.o., Koper upoštevala:

- *Oceno vrednosti delnice Modra linija holding, d.d., Koper s strani glavnega delničarja FP, d.o.o., Koper za potrebe določitve primerne denarne odpravnine pri izključitvi delničarjev družbe Modra linija holding d.d. Koper na dan 31.3.2016, ki jo je kot glavni delničar pripravila sama in*
- Stanje in gibanje borzne cene delnice Modra linija holding, d.d., Koper, s katero se pod oznako MLHR redno trguje na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev.

K ocenjevanju vrednosti delnice Modra linija holding, d.d., Koper (v nadaljevanju tudi *MLHR*) so pristopili s proučevanjem primernosti uporabe običajnih načinov ocenjevanja vrednosti primerne odpravnine s pomočjo metod vrednotenja:

- metoda čiste vrednosti sredstev;
- metoda primerljivih podjetij uvrščenih na borzi;
- metoda primerljivih kupoprodaj podjetij;
- metoda mnogokratnika dobička.

Kot poglavitno metodo za oceno vrednosti je bila izbrana metoda čiste vrednosti sredstev, ki jo za oceno vrednosti finančnih holdingov priporoča tudi strokovna literatura. Pri tem je bila uporabljena metoda likvidacije, ki najbolj realno izkazuje stanje poslovanja v družbi v preteklem in pričakovanja v prihodnjem obdobju.

Ocene vrednosti po ostalih metodah so služile kot primerjalno korekcijske metode k določitvi vrednosti primerne denarne odpravnine.

Pri metodi primerljivih transakcij je bil upoštevan slovenski kapitalski trg in vrednosti delnic finančnih holdingov v obdobju 2013 do 2016. Preverjanje je služilo primerjanju predlagane vrednosti odpravnine glede na povprečje vrednosti izbranih finančnih kazalcev, ki so jih dosegale delnice slovenskih finančnih holdingov v tem obdobju.

Z metodo primerljivih kupoprodaj podjetij je bilo upoštevano primerjanje z edino transakcijo, ki je bila opravljena v zadnjih treh letih in izvedena v letu 2016 in sicer po istih finančnih kazalcih kot pri metodi primerljivih transakcij.

Pri metodi mnogokratnika dobička je bila upoštevana sprememba lastniškega kapitala na podlagi ocene pričakovanih donosov v obdobju 2016 do 2020 in ugotavljanje vrednosti odpravnine za delnico na podlagi finančnih kazalcev, normaliziranih z vrednostmi najpomembnejših delnic na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev.

Ocene vrednosti so bile pripravljene z vidika večinskega lastnika družbe, to se pravi, lastnika, ki ima možnost vplivanja na poslovne odločitve in na kapitalsko strukturo. Diskont za pomanjkanje tržljivosti oziroma za manjšinskega lastnika ni bil upoštevan.

4 Izračun primerne odpravnine

4.1 Vrednost lastniškega kapitala kot primerna odpravnina

Na osnovi vseh izračunov je bil podan končni sklep o oceni poštene vrednosti 100% deleža lastniškega kapitala družbe Modra linija holding, d.d., Koper na dan 31.3.2016 na podlagi metode prilagojene čiste vrednosti sredstev v pogojih redne likvidacije družbe za namen iztisnitve manjšinskih delničarjev v višini 6,00 EUR na delnico družbe, z razponom ocene vrednosti med 5,63 EUR in 6,40 EUR na delnico družbe.

Na podlagi omenjene ocene ter dejstva, da znaša tržna vrednost delnice MLHR na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev že dalj časa 6,00 EUR, glavni delničar predlaga manjšinskim delničarjem odpravnino v višini 6,00 EUR za eno navadno prosto prenosljivo kosovno delnico.

4.2 Utemeljitev izračuna

Vrednost 100% deleža lastniškega kapitala družbe Modra linija holding, d.d., Koper na dan 31.3.2016 je bila ugotovljena na podlagi metode prilagojene čiste vrednosti sredstev v pogojih redne likvidacije družbe za namen iztisnitve manjšinskih delničarjev.

Metoda čiste vrednosti sredstev se šteje za najprimernejšo metodo za oceno vrednosti kapitala družbe zaradi velike materialne aktive, kjer finančne naložbe predstavljajo njen največji del.

Zaradi same narave poslovanja družbe v zadnjih letih, ko je družba v okviru tekočega poslovanja ustvarjala negativni denarni tok in se je vsakič finančno stabilizirala le z odprodajo dela premoženja, je bila uporabljena metoda prilagojene čiste vrednosti sredstev v pogojih redne likvidacije družbe. Po tej metodi je bila ugotovljena vrednost sredstev družbe na dan 31.3.2016 ob predpostavki prostovoljne likvidacije in odprodaje vseh sredstev družbe v obdobju 2016-2020.

Z uporabo ostalih metod ocenjevanja vrednosti delnice družbe, ki so upoštevale vrednost primerljivih transakcij, vrednost primerljivih družb na borzi ter projekcijo rezultatov v bodoče, je bila vsakič ugotovljena nižja vrednost delnice družbe kot po metodi čiste vrednosti sredstev.

Primerna odpravnina za manjšinske delnice je bila tako izračunana na podlagi metode čiste vrednosti sredstev.

Vse ocene in projekcije so bile pripravljene z vidika večinskega lastnika družbe, to se pravi lastnika, ki ima možnost vplivanja na poslovne odločitve, možnost razpolaganja s presežnim premoženjem in vplivanja na kapitalsko strukturo.

Diskont za pomanjkanje tržljivosti, oziroma za manjšinskega lastnika ni bil upoštevan.

Izračunano vrednost lastniškega kapitala in s tem primerne odpravnine potrjujejo tudi transakcije z delnicami družbe Modra linija holding, d.d., Koper, s katerimi se je pod oznako MLHR redno trgovalo v preteklem in tekočem letu na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev in katerih tržna vrednost je na dan 15.07.2016 enaka predlagani odpravnini.

5 Poročilo neodvisnega revizorja

Upravama družb FP, d.o.o. Koper in Modra linija holding, d.d., Koper

Skladno s 583. členom Zakona o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 42-1799/2006; ZGD-1), smo opravili revizijo primernosti denarne odpravnine pri prenosu delnic manjšinskih delničarjev družbe Modra linija holding, d.d., Koper, ki imajo v lasti 265.215 delnic, kar predstavlja 9,07% osnovnega kapitala družbe, na glavnega delničarja družbe. Revizijo smo opravili ob upoštevanju 384. člena in 386. člena ZGD-1, ter v nadaljevanju podajamo svoje mnenje.

Odgovornost posloводства za določitev primernosti višine denarne odpravnine

Posloводство družbe glavnega delničarja FP, d.o.o. Koper je odgovorno za določitev denarne odpravnine in pripravo *Pisnega poročila glavnega delničarja FP, d.o.o., koper, o izključitvi manjšinskih delničarjev Modra linije holding, d.d., Koper z dne 15.7.2016*. Posloводство družbe Modra linija holding, d.d., Koper pa je odgovorno za posredovanje podatkov potrebnih za izdelavo predloga večinskega delničarja za določitev primerne denarne odpravnine ob izključitvi manjšinskih delničarjev.

Revizorjeva odgovornost

Kot zahteva 583. člen ZGD-1, je naša odgovornost izraziti mnenje o tem, ali je ponujena odpravnina primerno nadomestilo za delnice, ki jo v postopku izključitve manjšinskih delničarjev ponuja glavni delničar.

Posel smo opravili v skladu z Mednarodnim standardom poslov dajanja zagotovil (MSZ) 3000 – *Posli dajanja zagotovil, razen revizij ali preiskav računovodskih informacij iz preteklosti*, ki ga je izdal Odbor za mednarodne standarde revidiranja in dajanja zagotovil. Ta standard zahteva, da revizor izpolnjuje etične zahteve ter načrtuje in izvaja postopke za pridobitev razumnega zagotovila o tem, ali je posloводство družbe glavnega delničarja določilo primerno denarno nadomestilo za prenos delnic manjšinskega delničarja.

Za namene tega posla nismo odgovorni za posodabljanje ali ponovno izdajanje katerih koli poročil ali mnenj o katerih koli računovodskih informacijah iz preteklosti, uporabljenih pri pripravi *Pisnega poročila glavnega delničarja FP, d.o.o., koper, o izključitvi manjšinskih delničarjev Modra linije holding, d.d., Koper z dne 15.7.2016*; prav tako med izvajanjem tega posla nismo opravili revizije ali preiskave računovodskih informacij, uporabljenih pri pripravi *Pisnega poročila glavnega delničarja FP, d.o.o., koper, o izključitvi manjšinskih delničarjev Modra linije holding, d.d., Koper z dne 15.7.2016*.

Posel dajanja sprejemljivega zagotovila je vključeval izvajanje postopkov za pridobitev zadostnih in ustreznih dokazov o tem, ali je ponujena odpravnina primerno nadomestilo za delnice manjšinskih delničarjev.

Za določitev višine primerne denarne odpravnine, ki jo za delnice manjšinskih delničarjev ponuja glavni delničar, je bila uporabljena ocena vrednosti celotnega lastniškega kapitala družbe Modra linija holding, d.d., Koper na dan 31.3.2016, ki je bila ugotovljena na podlagi metode prilagojene čiste vrednosti sredstev v pogojih redne likvidacije družbe. Na tej podlagi je bila ocenjena vrednost posamezne delnice v razponu med 5,63 EUR in 6,40 EUR pri čemer glavni delničar predlaga kot primerno denarno odpravnino 6,00 EUR. To vrednost potrjuje tudi povprečna in zadnja tržna cena delnice MLHR po kateri se je v letu 2016 trgovalo na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev.

Menimo, da je izbrana metoda prilagojene čiste vrednosti sredstev v pogojih redne likvidacije družbe primerna metoda za določitev primerne denarne odpravnine za namen iztisnitve manjšinskih delničarjev, saj upošteva vrednost celotnega premoženja družbe Modra linija holding, d.d., Koper brez upoštevanja odbitkov za pomanjkanje tržljivosti.

Verjamemo, da so pridobljeni revizijski dokazi zadostni in ustrezni kot osnova za naše mnenje.

Mnenje

Po našem mnenju predstavlja predlagana denarna odpravnina v višini 6,00 EUR za delnico družbe Modra linija holding, d.d., Koper primerno višino denarne odpravnine pri prenosu delnic manjšinskih delničarjev družbe Modra linija holding, d.d., Koper na glavnega delničarja.

PRO REVIZIJA,
družba za revidiranje, d.o.o.



David Valenčič univ. dipl. ekon.
pooblaščen revizor

Ilirska Bistrica, 22.7.2016