

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA O PRIMERNOSTI DENARNE ODPRAVNINE MANJŠINSKIM DELNIČARJEM DRUŽBE MERCATOR D.D.

FORTENOVA GRUPA, dioničko društvo za upravljanje
(v nadaljevanju Glavni delničar),
Marijana Čavića 1
10000 Zagreb

Pri gospodarski družbi POSLOVNI SISTEM MERCATOR d.d., Dunajska cesta 107, 1000 Ljubljana (v nadaljevanju MERCATOR, d.d.), smo pregledali primernost denarne odpravnine, ki jo ponuja Glavni delničar družbe - FORTENOVA GRUPA, dioničko društvo za upravljanje, kot izhaja iz priloženega Pisnega Poročila Glavnega delničarja in priložene Zahteve za sklic skupščine o prenosu delnic manjšinskih lastnikov na Glavnega delničarja.

Odgovornost Glavnega delničarja

Za pripravo pisnega Poročila Glavnega delničarja in predloga skupščinskega sklepa o prenosu delnic manjšinskih lastnikov na Glavnega delničarja je v skladu z določili 1.stavka 2. odstavka 386. člena Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1) in določili 296. in 384. člena ZGD-1 odgovoren Glavni delničar – družba FORTENOVA GRUPA, dioničko društvo za upravljanje.

Revizorjeva odgovornost

Naša odgovornost je, da na podlagi postopkov, ki smo jih opravili, in dokazov, ki smo jih pridobili, izrazimo sklep o tem, ali so predstavljene informacije o višini denarne odpravnine manjšinskim delničarjem pripravljene v skladu z zakonskimi zahtevami.

Naš posel dajanja sprejemljivega zagotovila smo opravili v skladu s prenovljenim Mednarodnim standardom dajanja zagotovil 3000 – Posli dajanja zagotovil razen revizij ali preiskav računovodskih informacij iz preteklosti (MSZ 3000), ki ga je izdal Odbor za Mednarodne standarde revidiranja in dajanja zagotovil. Ta standard zahteva, da posel načrtujemo in izvajamo tako, da pridobimo sprejemljivo zagotovilo o tem, da je informacija o denarni odpravnini, ki je ponujena manjšinskim delničarjem, primerna, ob upoštevanju opredeljenih sodil v nadaljevanju.

Uporabljena sodila

Pri presoji primernosti, točnosti, popolnosti in ustreznosti informacij, o katerih poročamo, so uporabljena naslednja sodila:

- Pisno poročilo Glavnega delničarja FORTENOVA GRUPA o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na Glavnega delničarja v družbi MERCATOR, d.d. z dne 02.11.2021, ki pojasnjuje predpostavke in razloge za prenos delnic in primernost višine denarne odpravnine (1.stavek 2. odstavka 386. člena ZGD-1);
- Ali je ponujena odpravnina primerna ob smiselni uporabi določb 2. odstavka 556. člena ZGD-1 in 5. odstavka 583. člena ZGD-1:
 1. primerna odpravnina mora upoštevati premoženjsko in profitno stanje družbe v trenutku,

- ko skupščina sklepa o izključitvi manjšinskih delničarjev;
2. z uporabo katerih metod ocenjevanja vrednosti podjetij je bila določena višina primerne denarne odpravnine;
 3. razlogi, zaradi katerih je uporaba teh metod v konkretnem primeru primerna za določitev primerne denarne odpravnine;
 4. če 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.

Za presojo primernosti denarne odpravnine smo upoštevali splošno sprejeta pravila, ki veljajo za področje ocenjevanja vrednosti.

Naša neodvisnost in obvladovanje kakovosti

Naše podjetje uporablja Mednarodni standard obvladovanja kakovosti 1 (MSOK 1), ki ga je izdal Odbor za Mednarodne standarde revidiranja in dajanja zagotovil, in zato vzdržujemo vseobsegajočo ureditev obvladovanja kakovosti, vključno z dokumentiranimi usmeritvami in postopki glede izpolnjevanja etičnih zahtev, strokovnih standardov ter ustreznih zakonskih in regulativnih zahtev.

Izpolnili smo zahteve za neodvisnost in druge etične zahteve Kodeksa etike za računovodske strokovnjake, ki ga je izdal Odbor za Mednarodne standarde etike za računovodske strokovnjake in temelji na načelih neoporečnosti, nepristranskosti, strokovne usposobljenosti in potrebne skrbnosti, zaupnosti in poklicu primerne obnašanja.

Opis opravljenega dela

Narava in obseg naših postopkov sta bila določena glede na oceno tveganja in strokovno presojo, da bi pridobili sprejemljivo zagotovilo.

V okviru opravljenega dela smo med drugim izvedli naslednje postopke:

- Pregledali smo Pisno poročilo Glavnega delničarja FORTENOVA GRUPA o prenosu delnic manjšinskih delničarjev na Glavnega delničarja v družbi MERCATOR, d.d. z dne 02.11.2021, ki pojasnjuje predpostavke in razloge za prenos delnic in primernost višine denarne odpravnine ter druge informacije v skladu z določili ZGD-1;
- Pregledali smo Poročilo o ocenjevanju vrednosti družbe MERCATOR, d.d. na dan 31.08.2021 za potrebe določitve primerne denarne odpravnine pri izključitvi manjšinskih delničarjev družbe MERCATOR, d.d., ki ga je pripravila družba KMPG poslovno svetovanje d.o.o. z dne 02.11.2021;
- Pregledali smo Zahtevek za sklic skupščine z dne 02.11.2021, ki vključuje predlog skupščinskega sklepa o prenosu delnic manjšinskih lastnikov na Glavnega delničarja za plačilo primerne denarne odpravnine.

Naš pregled izračuna pravične vrednosti je zajemal:

- pregled predstavitve SKUPINE MERCATOR, ki je predmet ocene vrednosti,

- analitične postopke za preverjanje skladnosti vhodnih parametrov z nerevidiranimi konsolidiranimi računovodskimi izkazi za obdobje januar – avgust 2021 ter pregled revidiranih letnih poročil za pretekla tri leta SKUPINE MERCATOR na katerih temelji izračun primerne denarne odpravnine za družbo MERCATOR, d.d.;
- seznanitev in analitično preverjanje projekcij poslovanja SKUPINE MERCATOR, preverjanje njihove verodostojnosti in aktualnosti,
- analiza vseh prilagajanj preteklih računovodskih izkazov,
- vsebinski pregled metodologije ocen vrednosti SKUPINE MERCATOR ter preračun preostale vrednosti,
- pregled projekcij denarnih tokov SKUPINE MERCATOR z vidika doslednosti in verodostojnosti sprejetih predpostavk,
- pregled uporabljenih metod, predpostavk in preverjanje njihove smiselnosti oziroma ustreznosti,
- ocena primernosti uporabljene skupine primerljivih podjetij in transakcij ter ustreznost uporabljenega multiplikatorja.

Omejitve

Izračun višine denarne odpravnine za manjšinske delničarje temelji na oceni pravične vrednosti delnice družbe MERCATOR, d.d.. Ta ocena temelji v veliki meri na projekcijah bodočega poslovanja SKUPINE MERCATOR, ki jih je pripravilo poslovodstvo družbe MERCATOR, d.d. Načrtovani poslovni izid in denarni tokovi so povezani s tveganji in negotovostjo; ker se nanašajo na prihodnost, je verjetno, da bodo dejanski rezultati drugačni od načrtovanih, kajti dogodki in okoliščine se pogosto ne zgodijo tako kot je bilo načrtovano. Odstopanja so lahko pomembna. Projekcije poslovanja vključujejo predpostavke, ki zahtevajo veliko predpostavljajanja in ocenjevanja. Po svoji naravi so te predpostavke in ocene neločljivo povezane z negotovostjo.

Tudi če se bodo dogodki odvijali v skladu z načrtom je možno, da bodo dejanski poslovni rezultati drugačni od načrtovanih, saj lahko pride do nenačrtovanih dogodkov, ki jih ni bilo razumno upoštevati pri izdelavi načrta poslovanja.

Uporabljene metode ocenjevanja za določitev primernosti denarne odpravnine

Za določitev denarne odpravnine je bil temeljno izbran na donosu zasnovan način, in sicer metoda diskontiranega denarnega toka družbe MERCATOR, d.d.. Rezultati, pridobljeni s to metodo, ustrezno odražajo trenutno vrednost prihodnjih dolgoročnih koristi delničarjev družbe MERCATOR, d.d., zato je ta metoda najprimernejša za oceno pravične vrednosti delnic družbe MERCATOR, d.d.. Tako izračunana vrednost podjetja na podlagi prostih denarnih tokov predstavlja donos, ki se zahteva za tveganje, ki ga predstavlja naložba v obravnavano družbo. Gre za teoretično najbolj ustrezno in praktično najbolj aplikativno metodo ocenjevanja vrednosti podjetij, saj se osredotoča na tisto, kar je za investitorja bistveno, in sicer donos v obliki denarnega toka.

Metoda diskontiranih denarnih tokov temelji na analizi preteklih rezultatov poslovanja in na finančnih projekcijah SKUPINE MERCATOR za obdobje 2021 in 2022, ki jih je pripravilo poslovodstvo družbe MERCATOR, d.d.. Napovedi poslovanja za obdobje 2023 – 2025 je pripravila ocenjevalka vrednosti z ekstrapolacijo.

Pri oceni vrednosti je bila upoštevana posebna predpostavka – dokapitalizacija družbe Mercator v septembru 2021. Prosti denarni tokovi so bili na sedanjo vrednost preračunani s primerno zahtevano diskontno stopnjo (WACC), preostala vrednost je bila ocenjena s primerno stopnjo rasti.

Projekcije so pripravljene za večinskega lastnika, kar pomeni, da premija za obvladovanje ni bila uporabljena. Skladno z namenom ocenjevanja vrednosti ocenjevalka vrednosti tudi ni uporabila diskonta za tržljivost.

Pravična vrednost je podana v razponu vrednosti za oceno ene delnice lastniškega kapitala družbe MERCATOR, d.d., izračunane na dan 31.8.2021 v intervalu med 28 EUR/delnico in 36 EUR/delnico.

Kot končno vrednost je ocenjevalka vrednosti opredelila, da znaša pravična vrednost ene delnice na dan 31.8.2021 zaokroženo 36 EUR/delnico.

Pri oceni pravične vrednosti delnice je bil uporabljen tudi tržni način, in sicer:

- metoda primerljivih podjetij uvrščenih na borzi, kjer znaša ocenjena pravična vrednost ene delnice na dan 31.8.2021 v razponu med 36 EUR/delnico in 44 EUR/delnico in
- metoda primerljivih poslov, kjer znaša ocenjena pravična vrednost ene delnice na dan 31.8.2021 v razponu med 41,27 EUR/delnico in 58,35 EUR/delnico.

Ocenjujemo, da sta metodi primerljivih podjetij in primerljivih poslov, ki sta pri oceni vrednosti tudi uporabljeni, zgolj podporni metodi. Razlog je v tem, da med ocenjevano družbo in primerljivi podjetji obstajajo pomembne razlike v velikosti, geografskem položaju in potencialu rasti, ki jih tudi z opravljenimi prilagoditvami ni mogoče popolnoma izločiti.

Sklep

Po našem mnenju predstavlja ponujena denarna odpravnina Glavnega delničarja FORTENOVA GRUPA v višini 36 EUR na vsako delnico družbe MERCATOR, d.d. z oznako MELR, katerih imetnik je posamezen manjšinski delničar na dan vpisa sklepa o prenosu delnic v register, kot izhaja iz priloženega pisnega poročila Glavnega delničarja in predlaganega sklepa skupščine, primerno denarno nadomestilo manjšinskim delničarjem družbe MERCATOR, d.d.

Omejitve uporabe

Naše poročilo se lahko uporablja le pri postopku izključitve manjšinskih lastnikov.

PIT LEITNER d.o.o.
Špruha 19, 1236 TRZIN

Trzin, 03.11.2021

Urška KIŠ
Pooblaščenka revizorka

PIT LEITNER d.o.o.
Špruha 19, 1236 TRZIN