

**ZAJEDNIČKO IZVIJEŠĆE UPRAVA O PRIPAJANJU**

sastavljeno u postupku pripajanja

društva s ograničenom odgovornošću  
KAROLINA d.o.o. Osijek

dioničkom društvu  
KRAŠ d.d. Zagreb

23. lipanj, 2021.

## SADRŽAJ

1. Uvod .....	3
2. Opis društava koja sudjeluju u pripajanju .....	4
3. Pravno i gospodarsko obrazloženje ugovora o pripajanju .....	6
4. Procjena društava za potrebe utvrđivanja omjera zamjene poslovnih udjela za dionice.....	9

## 1 Uvod

Temeljem članka 514., u svezi članka 549. stavka 2. Zakona o trgovačkim društvima (dalje: „ZTD“), uprave društava KRAŠ d.d. Zagreb, Ravnice 48 (dalje: „Kraš“ ili „Društvo Preuzimatelj“) i KAROLINA d.o.o. Osijek, Vukovarska cesta 209a (dalje: „Karolina“ ili „Pripojeno Društvo“), sastavile su ovo zajedničko pisano izvješće o pripajanju.

Postupak pripajanja Karoline Krašu započet je odlukama Uprava uz suglasnost Nadzornih odbora navedenih društava, kojim odlukama je predviđeno da se Krašu kao preuzimatelju pripoji Karolina kao pripojeno društvo, i to prijenosom cjelokupne svoje imovine i obveza na Društvo Preuzimatelja, pri čemu članovi Pripojenog Društva postaju dioničari Društva Preuzimatelja.

Ovo Izvješće sadrži podatke o društvima koja sudjeluju u postupku pripajanja, opis predložene transakcije, a sadrži i detaljna pravna i gospodarska obrazloženja ugovora o pripajanju. Posebice se pojašnjava omjer zamjene poslovnih udjela Karoline za dionice Kraša te mjerila za procjenu imovine navedenih društava te se upozorava o eventualnim posebnim teškoćama koje su se javile pri procjeni vrijednosti Društava.

Ovo izvješće sastavljeno je temeljem citiranih odredbi ZTD-a i služi isključivo za potrebe provedbe pripajanja. Informacije navedene u ovom Izvješću nisu usmjerene potencijalnim ulagateljima i ne predstavljaju poziv ili obvezu na kupnju dionica Društva Preuzimatelja već služe isključivo u svrhe propisane člankom 514. ZTD-a.

## 2 Opis društava koja sudjeluju u pripajanju

### 2.1 KRAŠ

Kraš je dioničko društvo sa sjedištem u Zagrebu, Ravnice 48, a upisano u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu pod MBS: 080005858, OIB: 94989605030. Većinski dioničar Kraša je trgovačko društvo Mesna industrija braća Pivac d.o.o. Vrgorac, s udjelom od 54,85 % dionica.

Temeljni kapital Kraša iznosi HRK 599.448.400,00, a podijeljen je na 1.498.621 redovnu dionicu nominalnog iznosa HRK 400,00. Svaka dionica daje pravo na jedan glas na glavnoj skupštini Kraša. Dionice Kraša vode se kao nematerijalizirani vrijednosni papiri u Depozitoriju Središnjeg klirinškog depozitarnog društva d.d. Zagreb, Heinzelova 62a, pod oznakom KRAS-R-A, ISIN oznake HRKRASRA0008, a uvrštene su na Redovito tržište Zagrebačke burze d.d. pod burzovnom oznakom KRAS.

Upravu Kraša čine Slavko Ledić kao predsjednik te Davor Bošnjaković i Damir Bulić kao članovi. Nadzorni odbor sastoji se od sedam članova, a čine ga Zoran Parać, predsjednik, Ivan Dropulić, zamjenik predsjednika te članovi Vedran Tolić, Nevena Pivac, Ante Šalinović, Aleksandar Seratlić te Ana Mikuš Beban.

Kraš drži većinski udjel u Karolini od 99,75% temeljnog kapitala, i stopostotni je vlasnik društva Mira a.d. Prijedor, članica Kraš grupe.

Kraš je lider konditorske proizvodnje u regiji. Svoju poziciju temelji na predanom radu, usmjerenosti na proizvodnju kvalitetnih originalnih proizvoda i razvoju novih projekata, čime se uspješno prilagođava izazovima tržišta. Matična proizvodnja Kraša smještena je u Zagrebu, gdje se proizvode sve tri grupe konditorskih proizvoda: kakao proizvodi, keksi i vafli i bombonski proizvodi.

Kraš godišnje proizvodi preko 19.000 tona slastica. Strateški plan prodaje definiran je ostvarivanjem istog omjera plasmana proizvoda na domaća i strana tržišta. U ovom trenutku Kraš na domaće tržišta plasira nešto više od polovice proizvodnje. Ostatak se izvozi na sva značajna svjetska tržišta s naglaskom na prekomorska tržišta Amerike, Australije, Kanade i Saudijske Arabije. Poseban naglasak stavlja se na otvaranje novih tržišta.

Kraš je u 2020. godini ostvario ukupne prihode u iznosu od 889,04 milijuna kuna. U ukupnim приходima, prihodi od prodaje ostvareni su u iznosu od 827,38 milijuna kuna. Prihodi od prodaje na domaćem tržištu ostvareni su u iznosu od 508,87 milijuna kuna. Prihodi od prodaje u inozemstvu ostvareni su u iznosu od 318,51 milijuna kuna.

Ukupni rashodi u 2020. godini ostvareni su u iznosu od 873,74 milijuna kuna. Kraš je u 2020. godini, nakon pokrića ukupnih rashoda poslovanja, ostvario dobit prije oporezivanja u iznosu od 15,3 milijuna kuna. Ostvarena neto dobit iznosi 14,43 milijuna kuna.

Ukupan obujam prodaje na domaćem tržištu povećan je za 1,4% ili za 244 tone. Na mnogim važnim izvoznim tržištima, ostvareno je povećanje obujma prodaje, poglavito na tržištima Zapadne Europe, tj. Njemačke 12%, Švicarske 20,8%, Austrije 9%, Nizozemske čak 67,5%, kao i na tržištu Prekomorja, tj. Australije 44,8% i Kanade 19,4%. Na tržištu jugoistočne Europe rast od 5% bilježi tržište Kosova.

Količinski tržišni udio Kraša gledajući sve tri grupe proizvoda (kakao proizvodi, keksi i vafli, bombonski proizvodi) iznosi 26,1%. U kategoriji čokolada tržišni udio iznosi 22,7%, keksi i čajna peciva 25,6%, vafli 43,6%, impulsi 9,9 %, bomboni 19,1%.

## 2.2 KAROLINA

Karolina je društvo s ograničenom odgovornošću sa sjedištem u Osijeku, Vukovarska cesta 209a, a upisano je u sudski registar Trgovačkog suda u Osijeku pod MBS: 030003718, OIB: 10984562711. Većinski član društva je Kraš, s udjelom od 99,75% temeljnog kapitala.

Temeljni kapital Karoline iznosi HRK 57.293.000,00, a podijeljen je na 11 poslovnih udjela nejednakih nominalnih iznosa.

Upravu Karoline čini jedini član – direktor Miroslav Šimić. Nadzorni odbor sastoji se od pet članova, a čine ga Tanjica Liktar, predsjednica, Marija Carić, zamjenica predsjednice te članovi Pamela Bolarić, Filip Hosinović i Krešimir Lončarić.

Karolina d.o.o. je članica Kraš grupe od 24. ožujka 2011. g. otkada je započelo kontinuirano investiranje u opremu, strojeve, infrastrukturu te općenito u proizvodne pogone i ljudske resurse čime je Karolini d.o.o. omogućen ulazak na nova tržišta te održivost dobrih poslovnih rezultata.

Osnovna djelatnost Karoline d.o.o. je proizvodnja kekisa, vafli i slanica te proizvodni program obuhvaća nekoliko različitih grupa: keksi, čajna peciva, punjena čajna peciva, vafli, ekstrudirani proizvodi, krekeri i slana trajna peciva. Karolina na godišnjoj razini proizvodi preko 9.500 tona proizvoda. Od toga je oko 900 t uslužna proizvodnja ( brand Bobi) za tvrtku Bobi snack d.o.o.

Od 01.siječnja 2013. g. u sklopu Karoline d.o.o. djeluje i izdvojeni pogon poljoprivrede gdje je organizirana poljoprivredna i rasadničarska proizvodnja na 120 ha.

Što se tiče udjela u drugim Društvima, Karolina d.o.o. raspolaže jednim poslovnim udjelom nominalnog iznosa 24.500,00 kn u Društvu Eko ozra d.o.o., Kennedyjev trg 6a, Zagreb, OIB: 38993889553

Na dan pripajanja, Karolina d.o.o. očekuje da će imati 308 radnika zaposlenih na neodređeno vrijeme.

Više od 90% ukupnog asortimana plasira se na tržišta preko matičnog društva Kraš d.d.

Ukupan obujam prodaje 2020. u odnosu na 2019. godinu veći je za 3,95% odnosno 385 tona.

Karolina je u 2020. godini ostvarila ukupne prihode u iznosu od 145,4 milijuna kuna, u čemu su poslovni prihodi 144,4 milijuna kuna. Rast ukupnih prihoda u odnosu na prethodnu godinu iznosio je 12,1 milijun kuna ili +9%. Ukupni rashodi ostvareni su u iznosu od 145,6 milijuna kuna, u čemu su poslovni rashodi 144,0 milijuna kuna. Društvo je ostvarilo neto dobit nakon poreza u iznosu od 532tisuće kuna.

### 3 Pravno i gospodarsko obrazloženje ugovora o pripajanju

#### 3.1 Pravni aspekti

Pripajanje trgovačkih društava je statusna promjena propisana Glavom VII ZTD-a.

U postupku pripajanja društvo koje se pripaja prenosi cijelu svoju imovinu drugome društvu (društvu preuzimatelju) u zamjenu za dionice toga društva. Pri tome društvo koje se pripaja prestaje postojati kao zaseban pravni subjekt, dok društvo preuzimatelj nastavlja poslovanje, osim za svojom dotadašnjom imovinom, pravima i obvezama, ujedno i kao univerzalni pravni sljednik pripojenog društva.

Pripajanje Karoline Krašu provodi se na način da se Karolina kao pripojeno društvo pripaja Krašu kao društvu preuzimatelju, pri čemu dolazi do prijenosa cjelokupne imovine i obveza Karoline na Kraš, dok članovi (imatelji poslovnih udjela) Karoline u zamjenu za svoje poslovne udjele u Karolini stječu dionice Kraša.

Kako je već navedeno u uvodnom dijelu, postupak pripajanja Karoline Krašu iniciran je odlukama uprava Kraša i Karoline, na koje odluke su nadzorni odbori obaju društava dali svoju suglasnost.

Na prijedlog Nadzornog odbora Karoline podnesen sukladno člancima 515. stavak 2. i 549. stavak 2. Zakona o trgovačkim društvima, Trgovački sud u Osijeku je svojim rješenjem posl.br. R1-37/2021-4 od 11. svibnja 2021. za revizora pripajanja imenovao Deloitte d.o.o. za usluge revizije, Zagreb, Radnička cesta 80, MBS: 030022053, OIB: 11686457780. Revizor pripajanja je obvezan izraditi pisano izvješće sa sadržajem propisanim člankom 515. ZTD-a, a Nadzorni odbori Kraša i Karoline su potom dužni provjeriti namjeravano pripajanje na temelju ovog zajedničkog izvješća Uprava te izvješća revizora te o tome sastaviti pisano izvješće.

Temelj za pripajanje predstavlja ugovor o pripajanju koji sklapaju uprave Kraša i Karoline, čiji sadržaj je propisan člankom 513. ZTD-a. Ugovor o pripajanju je podločan odobrenju skupštine Karoline koja se donosi većinom od tri četvrtine danih glasova. S obzirom da Kraš u Karolini drži više od devet desetina temeljnog kapitala, sukladno članku 531. ZTD-a za pripajanje se ne traži i odobrenje glavne skupštine Kraša, osim ako dioničari Kraša čiji udjeli zajedno dosegnu najmanje dvadeseti dio temeljnog kapitala Kraša zahtijevaju da se sazove glavna skupština koja treba odlučiti o davanju odobrenja za pripajanje. Dioničari Kraša obavješćuju se o tom svom pravu objavom o predaji ugovora o pripajanju u sudski registar sukladno članku 517. ZTD-a.

Pripajanje se provodi upisom u sudske registre trgovačkih sudova nadležnih za Kraš i Karolinu, s tim da se prvo vrši upis u sudski registar Trgovačkog suda u Osijeku kao nadležan za Karolinu, a potom i u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu kao nadležan za Kraš. Upisom pripajanja u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu, nastupaju pravne posljedice pripajanja – cjelokupna imovina, sva prava i obveze Karoline prelaze na Kraš, koji nastavlja poslovati sa svim svojim pravima i obvezama, a ujedno postaje i sveopći pravni sljednik Karoline, koja pripajanjem prestaje. Sve uzajamne obveze Društva Preuzimatelja i Pripojenog Društva upisom pripajanja u sudski registar prestaju sjedinjenjem sukladno članku 207. Zakona o obveznim odnosima.

Upisom pripajanja u sudski registar Trgovačkog suda u Zagrebu članovi Karoline postaju dioničari Kraša sukladno utvrđenom omjeru zamjene poslovnih udjela Karoline za dionice Kraša. U tu svrhu Kraš će članovima (imateljima poslovnih udjela) Karoline prenijeti vlastite dionice, na način da će članovima Karoline (ne uključujući Kraš) pripasti 336 dionica u ukupnoj vrijednosti 266.992,92 kn. Navedeni iznos dobiven je zaokruživanjem apsolutnog broja dionica koji bi im pripao na niže. Razlika od 1.511,70 kn isplatiti će se imateljima udjela (ne uključujući Kraš), shodno pripadajućem udjelu.

Omjer zamjene poslovnih udjela Pripojenog Društva za dionice Društva Preuzimatelja iznosi: 1 : 4,255667 koji za svakih HRK 100,00 (sto kuna) nominalnog iznosa poslovnog udjela u Pripojenom Društvu omogućuje zamjenu za 0,234981 redovnih dionica Društva Preuzimatelja koje glase na ime, nominalnog iznosa HRK 400,00 (četiristo kuna), oznake KRAS-R-A, i to zaokruživanjem na prvi niži cijeli broj.

Ovakav omjer zamjene poslovnih udjela Karoline za dionice Kraša utvrđen je na temelju revidiranih godišnjih financijskih izvješća Kraša i Karoline sastavljenih na dan 31.12.2020. godine, sukladno metodama opisanim u točki 4 ovog Izvješća.

Članovima Karoline kojima zbog omjera zamjene nedostaje određeni iznos za stjecanje cijelog broja dionice Kraša, Kraš će isplatiti doplatu u novcu, i to u razmjernom iznosu, a uzimajući u obzir vrijednost jedne dionice Kraša od HRK 794,62186.

S obzirom da Kraš u trezoru drži dovoljno vlastitih dionica za njihovu dodjelu članovima Karoline, u ovom postupku pripajanja Kraš neće povećavati svoj temeljni kapital.

### **3.2 Gospodarski aspekti**

Procesu pripajanja pristupilo se temeljem procjene da će u budućnosti Karolina pod Krašem biti efikasnija i produktivnija na svim nivoima svog poslovanja. Odluka da se krene s procesom pripajanja društva formalizirana je suglasnošću Nadzornog odbora na odluku Uprave Kraša.

Pripajanje Karoline je statusna promjena pod kojom se Karolina pripaja Krašu tako da pripojeno društvo prenese cijelu svoju imovinu bez postupka likvidacije društva. Pripajanjem Karoline doći će do organizacijskog restrukturiranja i vlasničke transformacije Kraša, čiji je temeljni cilj generirati veću ekonomiju razmjera.

Proces pripajanja usko je vezan na proces transformacije Kraša i njegovih povezanih društava, te se radi u potpunosti o redefiniranju poslovnog modela društva usuglašenog s dugoročnom strategijom. Poseban značaj cijelom procesu daje uvjeti i vrijeme u kojima se pripajanje provodi, a vezano je na nestabilnosti koje dolaze iz okruženja kako i vlasnička preslagivanja u okviru industrije u kojoj Kraš posluje. Osim specifičnih razloga za pripajanje postoji i opći poput: globalizacije i praćenja trendova u industriji u smisli tehnološke obnove proizvodnih pogona. Pri donošenju ovakvih odluka Uprave društava su se bazirale na ekonomskim učincima, te optimizaciji proizvodnih kapaciteta.

Strategija centralizacije zajedničkih funkcija (financije, računovodstvo, kontroling, razvoj i kontrola) ima za cilj uspostavljanje kvalitetnog sustava upravljanja i nadzora na dislociranim službama poduzeća. U organizacijskom smislu takva organizacija će poduprijeti učenje i visoku učinkovitost zaposlenika, te težiti ka jednostavnijim organizacijskim strukturama čime će se stvoriti preduvjeti za povezanost

djelatnika i organizacije. Očekivanja managementa u smislu povećanja radne odgovornosti su visoka što uključuje participiranje djelatnika na svima razinama. To će djelatnicima omogućiti veću mobilnost unutar sustava čime se povećava motiviranost pojedinca kako bi realizirao svoja ambicije i potencijale. Kombinacijom ekonomskog i organizacijskog koncepta organizacija će povećati svoju fleksibilnost posebno ako uzmemo u obzir konsolidaciju industrije te ubrzani tehnološki razvoj.

Osim strategijskih opredjeljenja u smislu poslovne transformacije jasno je da postoje dva temeljna cilja pripajanja Karoline a to su : poboljšanje ekonomske situacije i podizanje organizacijske zrelosti za oba društva.

Karolina i Kraš su vlasnički visoko integrirana društva, te je kompletna Služba prodaje sinergijski povezana na razini Kraša. Investicijsko promišljanje budućih investicijskih ciklusa ka specijalizaciji proizvodnih pogona također je objedinjeno na nivou grupe. Snaga industrijskog suparništva je jako naglašena u industriji, a artikli koje industrija proizvodi izrazito su cjenovno elastični, što zahtjeva proizvodnju outputa izuzetno ekonomično. Rad na ekonomičnosti i produktivnosti generičkih artikala te, s druge strane, na razvoju diferenciranih artikala, potreban je kako bi Kraš zadržao poziciju predvodnika u konditorskoj industriji.

Kada govorimo o poboljšanju ekonomske situacije onda tu prije svega mislimo na financijski aspekt koji se reflektira u sljedećem:

- Udruživanju svih resursa konsolidiranih poduzeća radi postizanja ekonomičnosti proizvodnje, financija i marketinga.
- Kvalitetnijem kreditiranju od strane financijskih institucija, banaka, postizanjem boljih uvjeta kod dobavljača sirovina i usluga.
- Smanjenjem troškova proizvodnje po jedinici proizvoda, optimizacijom proizvodnih linija i povećanjem proizvodnje u jedinici vremena.
- Jačanjem aktivnosti na području razvoja novih proizvoda kako bi se održala leaderska pozicija u industriji, te održavanjem stope rasta kako na domaćem tako i na inozemnim tržištima.
- Značajnim marketinškim doprinosom razvoju brandova Jadro i Moto, te uz angažiranost službe razvoja radom na diverzifikaciji u okviru postojećih brandova.
- Koncentracijom na ključne konkurentske prednosti u pojedinim proizvodnim segmentima (ravni vafli) te komunikacijom tih prednosti prema van.
- Povećanjem tržišne moći, a time i dodatno osnaživanjem pregovaračke pozicije kod kupaca i dobavljača, čime se otvaraju preduvjeti za povećanje tržišnog udjela i na tržištima u razvoju.

Podizanje organizacijske zrelosti zahtjeva usuglašavanje službi tijekom procesa pripajanja kako bi jasno komunicirali strateške ciljeve poduzeća, te pravilno kaskadirali iste prema nižim organizacijskim cjelinama, sve do nivoa radnog mjesta. Promjenom organizacijske strukture društva očekujemo podizanje fleksibilnosti organizacije uvjetovane nestabilnostima koje dolaze iz okoline. U tom smislu, pripajanjem se očekuje postići sljedeće:

- Procesne promjene, koje imaju za cilj promjenu u načinu na koji se posao obavlja u smislu donošenja odluka, a cilj je učiniti poslovne procese bržima, efikasnijima, produktivnijima i jeftinijima.



- Bolja organizacija potpornih funkcija društva (računovodstvo, financije, kontroling) kako bi proces donošenja odluka od strane managementa bio efikasniji.
- Strukturne promjene u kojima je organizacija skup funkcionalnih dijelova gdje vrhovni management harmonizacijom tih dijelova postiže bolji rezultat.
- Promjena korporativne kulture koja je orijentirana na razvoj ljudskih potencijala s naglaskom na razvoj managementa i odnosa managementa i zaposlenika.
- Otvaranje organizacije prema vani, što ima za svrhu usmjerenost organizacija na svoje dionike a primarno na kupce svojih proizvoda.

Svi gore navedeni čimbenici će pridonijeti da povezani sustavi Kraša i Karoline iznađu rješenja i lakše odgovore na izazove tržišta, ali i da stabiliziraju poslovanje prouzročeno eventualnim sistemskim rizicima.

#### **4 Procjena društava za potrebe utvrđivanja omjera zamjene poslovnih udjela za dionice**

S obzirom da se provedbom statusne promjene pripajanja, u zamjenu za imovinu Karoline njezinim članovima dodjeljuju dionice Kraša, preduvjet za njezinu provedbu je procjena obaju društava, kako bi se utvrdio omjer zamjene poslovnih udjela Karoline za dionice Kraša.

Navedena procjena izvršena je od strane neovisnog procjenitelja – BD Reviz d.o.o. Zagreb, Radnička cesta 80, OIB: 78844587682.

Temeljne metode procjene vrijednosti su: Metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF / DNT metoda), Metoda multiplikatora (tržišni pristup) i Statička metoda procjene vrijednosti – metoda neto imovine (knjigovodstvena vrijednost).

##### **DNT metoda**

DCF metoda je dinamička metoda koja se temelji na pretpostavci vremenski neograničenog poslovanja. Ova metoda određuje tržišnu vrijednost društva na osnovi sadašnje vrijednosti novčanih tokova koje društvo očekuje da će generirati u budućnosti.

Kod primjene DNT metode, očekivani slobodni novčani tokovi generirani od strane društva diskontiraju se na njihovu sadašnju vrijednost korištenjem stope povrata koja odražava relativni rizik investicije, kao i vremensku vrijednost novca. Ovaj povrat, poznat kao ponderirani prosječni trošak kapitala (WACC), računa se pomoću ponderiranih očekivanih povrata na kamatonosni dug i redovni kapital u odnosu na njihov procijenjeni postotak u očekivanoj strukturi kapitala industrije.

Prednosti: teoretski korektna i najraširenija metoda, u odnosu na usporedno vrednovanje omogućava vrednovanje poduzeća koja trenutno ne ostvaruju pozitivne novčane tokove (negativna EBIDA).

Nedostaci: osjetljivost metode na očekivane novčane tokove i njihove stope rasta i sve ulazne parametre WACC-a. Također nije pogodna za procjenu poduzeća s kratkom poviješću poslovanja.

## Metoda multiplikatora

Ova metoda bazira se na definiranju uzorka poduzeća koja nalikuju poduzeću koje se vrednuje. Ključno je odrediti stvarno usporediva poduzeća.

Nedostaci: ako je cjelokupno tržište procijenjeno/podcijenjeno ova metoda dovodi do krivih zaključaka. Također je teško pronaći poduzeća koja su u potpunosti usporediva.

Prednosti: relativno jednostavna metoda i prikladna za vrednovanje kada tržište u cjelini nije značajno precijenjeno/podcijenjeno.

## Statička metoda - neto vrijednost kapitala (knjigovodstvena vrijednost)

Vodeći računa o činjenici kod procjene, da je osnovni cilj poslovanja maksimiziranje kapitala njenih vlasnika, može se zaključiti da je vrijednost pravne osobe (odnosno kapitala njenih vlasnika), općenito uzevši, jednaka njenoj imovini umanjenoj za njene obveze u danom vremenu.

Ključni izazov: pronalazak skrivenih dobiti ili gubitaka, odnosno utvrditi odgovaraju li računovodstvene vrijednosti imovine i obveza tržišnim (fer) vrijednostima istih.

Pri izračunu vrijednosti Procjenitelj se koristio metodom diskontiranih novčanih tokova i metodom knjigovodstvene vrijednosti.

## DNT – osnovne pretpostavke projekcije

- Metoda Diskontiranog novčanog toka (DNT) primijenjena u procjeni temelji se na usuglašenim pretpostavkama primljenim od Uprave društva vezano za projekciju ukupnih prihoda, EBITDA profitabilnosti i radnog kapitala za razdoblje od 2021. do 2025. godine.
- Cilj financijskog modela korištenog u procjeni indikativne vrijednosti bio je izračunati operativnu dobit prije oporezivanja (EBIT) Društva te nakon prilagodbi za novčane i nenovčane stavke izračunati Neto novčane tijekomove iz poslovanja. Projicirani novčani tijekomovi i terminalna vrijednost poslovanja (vječna renta) izračunata nakon 2025. godine svedeni su na sadašnju vrijednost.
- Za period od 1. siječnja 2021. godine do 31. prosinca 2025. godine pripremljene su projekcije koje predstavljaju eksplicitni period dok je za preostale periode projekcije pretpostavljen neograničen nastavak poslovanja ('going concern' pretpostavka).
- Terminalna vrijednost (vječna renta) poslovanja pretpostavljena je za period nakon 31. prosinca 2025. godine.
- Za period od 1. siječnja 2021. godine do 31. prosinca 2025. godine društvo ne planira kapitalna ulaganja.
- Projekcija je napravljena u nominalnim iznosima u THRK, a novčani tokovi diskontirani su po izračunatoj diskontnoj stopi od 7,23% za društvo Karolina d.o.o. odnosno 6,58% za društvo Kraš d.d.

#### 4.1. Rezultat procjene Karolina d.o.o.

Metoda diskontiranih novčanih tokova:

Opis	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.	Vječna renta
	THRK	THRK	THRK	THRK	THRK	THRK
<b>Čisti novčani tok</b>	<b>13.955</b>	<b>8.283</b>	<b>8.113</b>	<b>8.014</b>	<b>9.760</b>	<b>186.545</b>
Diskontna stopa (WACC)	7,23%	7,23%	7,23%	7,23%	7,23%	
Diskontni period	1	2	3	4	5	
Diskontni faktor	0,93	0,87	0,81	0,76	0,71	
<b>Sadašnja vrijednost čistih novčanih tokova</b>	<b>13.014</b>	<b>7.203</b>	<b>6.580</b>	<b>6.061</b>	<b>6.884</b>	
<b>Rast slobodnog novčanog toka od 2023. nadalje</b>	<b>0,50%</b>					
<b>Zbroj sadašnje vrijednosti čistih novčanih tokova</b>	<b>39.742</b>					
<b>Sadašnja vrijednost vječne rente</b>	<b>131.572</b>					
<b>Preliminarna procjenjena vrijednost društva</b>	<b>171.314</b>					
Neto zaduženost na dan 31.12.2020.	-41.412					
<b>Fer vrijednost društva</b>	<b>129.902</b>					
<b>Fer vrijednost društva u EUR, 1 EUR=7,536898 HRK</b>	<b>17.236</b>					

Statička metoda - osnovne pretpostavke

- Neto vrijednost kapitala izračunata je na temelju bilance na dan 31. prosinca 2020. godine.
- Neto vrijednost kapitala izračunata je kao razlika između imovine i obveza;
- Vrijednost imovine i obveza preuzeta je iz bilance na dan 31. prosinca 2020. godine;
- Neto vrijednost kapitala izračunata je u nominalnim iznosima u THRK.

#### Izračun neto vrijednosti kapitala – statička metoda

##### Neto vrijednost supstance u THRK - na dan 31.12.2020.

Novac	1.331,00
Potraživanja	19.763,00
Unaprijed plaćeni troškovi	2,00
Financijska imovina	0,00
Zalihe	19.462,00
Dugotrajna imovina	120.963,00
Obveze	-72.070,00
+/- Skrивene rezerve/gubici	

Ukupno supstančna vrijednost

**89.451,00**

- Neto vrijednost kapitala na dan 31. prosinca 2020. godine iznosi 89.451 THRK.
- Procjena se temelji na financijskim izvještajima i Mišljenju revizora za 2017., 2018., 2019. i 2020. godinu.
- Gledajući svaku metodu zasebno, najveća vrijednost dobivena je metodom diskontiranih novčanih tokova koja iznosi 129.902 THRK, dok je najmanja vrijednost utvrđena metodom neto knjigovodstvene vrijednosti koja je iznosila 89.451 THRK.

- Dobivenim vrijednostima Društva dodijeljen je i ponder tj. težina u konačnom definiranju fer vrijednosti Društva. Navedeni pristup se često koristi u praksi čime se omogućuje postizanje većeg stupnja objektivnosti.
- Mali ponder dodijeljen je metodi neto knjigovodstvene vrijednosti (10%) uslijed nedostatka usporedivosti podataka i njihove statičnosti tj. u nedostatku ažurnih procjena pojedinih vrijednosti imovine. S obzirom da dinamičke metode imaju prednost nad statičkim, veliki ponder od 90% dodijeljen je upravo metodi diskontiranih novčanih tokova koja je usmjerena na buduće poslovanje Društva i njegove novčane tokove.

Opis	Tržišna kapitalizacija	Ponder	Ponderirana vrijednost
Metoda neto knjigovodstvene vrijednosti	89.451	10%	8.945
Metoda diskontiranih novčanih tokova	129.902	90%	116.912
<b>Procijenjena vrijednost Društva THRK</b>			<b>125.857</b>
<b>Procijenjena vrijednost umanjena za diskont za neutrživost ( 15%)</b>			<b>106.978</b>

U praksi procjene vrijednosti manjinskih vlasničkih udjela privatnih burzovno-neuvrštenih društva često se primjenjuje diskont za manjak utrživosti. Diskont za neutrživost (nelikvidnost) predstavlja svotu ili postotak kojim se smanjuje vrijednost vlasničkih udjela kao odraz odsutnosti utrživosti. Odsutnost aktivnog tržišta za vlasničke udjele neuvrštenih društava (nelikvidnost) podrazumijeva otežano (vremenski dulje i troškovno skuplje) utrženje vlasničkih pozicija u odnosu na burzovno-uvrštena društva. Diskont za neutrživost se u praksi kreće oko 15-20%.\*

Na temelju diskonta za neutrživost od 15% procijenjena vrijednost Društva bi iznosila 106.978 THRK.

#### 4.2. Rezultat procjene Kraš d.d.

Pri izračunu vrijednost Procjenitelj se koristio slijedećim metodama: metodom neto knjigovodstvene vrijednosti, metodom usporedivih društava (metoda multiplikatora) i metodom diskontiranih novčanih tokova. Uz navedene tri metode u obzir je uzeta i tržišna kapitalizacija Društva na burzi koja iznosi 992.087 THR na dan 31.12.2020. godine po cijeni dionice 662 kune.

#### Izračun neto vrijednosti kapitala – statička metoda:

<b>Neto vrijednost supstance u THRK - na dan 31.12.2020.</b>	
Novac	34.879,00
Potraživanja	241.898,00
Unaprijed plaćeni troškovi	5.212,00
Financijska imovina	7.845,00
Zalihe	92.409,00
Dugotrajna imovina	542.485,00
Obveze	-260.264,00
+/- Skriveno rezerve/gubici	
<b>Ukupno supstančna vrijednost</b>	<b>664.464,00</b>

#### Statička metoda - osnovne pretpostavke

- Neto vrijednost kapitala izračunata je na temelju bilance na dan 31. prosinca 2020. godine.
- Neto vrijednost kapitala izračunata je kao razlika između imovine i obveza;

- Vrijednost imovine i obveza preuzeta je iz bilance na dan 31. prosinca 2020. godine;
- Neto vrijednost kapitala izračunata je u nominalnim iznosima u THRK.

Metoda diskontiranih novčanih tokova:

Opis	2021. THRK	2022. THRK	2023. THRK	2024. THRK	2025. THRK	Vječna renta THRK
Čisti novčani tok	77.571	28.165	41.236	42.051	54.703	1.528.914
Diskontna stopa (WACC)	6,58%	6,58%	6,58%	6,58%	6,58%	6,58%
Diskontni period	1	2	3	4	5	
Diskontni faktor	0,94	0,88	0,83	0,78	0,73	
Sadašnja vrijednost čistih novčanih tokova	72.783	24.796	34.062	32.592	39.781	
Rast slobodnog novčanog toka od 2023. nadalje	0,50%					
Zbroj sadašnje vrijednosti čistih novčanih tokova	204.013					
Sadašnja vrijednost vječne rente	1.111.854					
Preliminarna procijenjena vrijednost društva	1.315.867					
Neto zaduženost na dan 31.12.2020.	-84.745					
Fer vrijednost društva	1.231.122					
Fer vrijednost društva u EUR, 1 EUR=7,536898 HRK	163.346					

Dobivenim vrijednostima društva dodijeljen je ponder tj. težina u konačnom definiranju fer vrijednosti Društva. S obzirom da dinamičke metode imaju prednost nad statičkim, najveći ponder dodijeljen je metodi diskontiranih novčanih tokova koja je usmjerena na buduće poslovanje Društva i njegove novčane tokove.

Opis	Tržišna kapitalizacija	Ponder	Ponderirana vrijednost
Metoda neto knjigovodstvene vrijednosti	664.464	5%	33.223
Metoda multiplikatora	689.208	0%	0
Tržišna kapitalizacija na 31.12.2020. godine	992.087	5%	49.604
Metoda diskontiranih novčanih tokova	1.231.122	90%	1.108.010
<b>Procijenjena vrijednost Društva THRK</b>			<b>1.190.837</b>

KRAŠ d.d.

Slavko Lođić, predsjednik Uprave

Damir Bulić, član Uprave

Davor Bošnjaković, član Uprave

KAROLINA d.o.o.

Miroslav Šimić, član Uprave

**KRAŠ** 07  
PREHRAMBENA INDUSTRIJA d.d.  
ZAGREB, RAVNICE 48

