

DTTC Consulting i revizija d.o.o.
Varaždin, Antuna Mihanovića 4.

Dioničarima i managementu
J&T banka d.d. Varaždin

IZVJEŠĆE NEOVISNOG REVIZORA

Obavili smo neovisnu reviziju procijenjene fer vrijednosti dionice J&T banke d.d. Varaždin, sa sjedištem u Varaždinu, Aleja Kralja Zvonimira 1, OIB 38182927268, (oznake na uređenom tržištu BPBA-R-A i BPBA-R-B) (u daljnjem tekstu: J&T banka d.d. Varaždin ili Banka), iskazane u Elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice (u daljnjem tekstu: Elaborat), sastavljenom od FIMA Vrijednosnice d.o.o. Varaždin, Vrazova 25., u prosincu 2019. godine, a koja procjena fer vrijednosti dionice je obavljena radi određivanja otpremnine manjinskim dioničarima koju je većinski vlasnik dionica Banke, sa više od 95% glasačkih prava, obvezan isplatiti manjinskim dioničarima u postupku prijenosa dionica manjinskih dioničara u skladu s odredbama članaka 300.f), 300.g), 300.h), 300.i), 300.j) i 300.k) Zakona o trgovačkim društvima (NN 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13, 110/15 i 40/19) (u daljnjem tekstu: Zakon).

U skladu s odredbama članka 300.h) točka 2. Zakona, primjerenost otpremnine manjinskim dioničarima moraju ispitati jedan ili više vještaka koje na zahtjev glavnog dioničara imenuje sud. U skladu s navedenim, Revizorska tvrtka DTTC d.o.o. Consulting i revizija Varaždin, imenovana je za revizora ispitivanja primjerenosti otpremnine u postupku prijenosa dionica manjinskih dioničara J&T BANKA d.d. Varaždin sukladno Zakonu o trgovačkim društvima, prema Rješenju Trgovačkog suda u Varaždinu Poslovni broj: 7 R1-2/2020-3 od 10. siječnja 2020. godine.

U elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice J&T banke d.d. Varaždin primijenjene su metode utemeljene na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti, koje se uobičajeno koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica. Budući da se J&T banka d.d. Varaždin nalazi tek na početku planiranog petogodišnjeg razdoblja poslovanja, u predviđanju i planiranju budućeg poslovanja korišteni su skupovi pretpostavki, koje uključuju i hipotetske pretpostavke o budućim događajima i djelovanju uprave, ali za koje se nužno ne očekuje da će i nastati. Zbog toga, upozoravaju se dioničari i management Banke da procijenjena fer vrijednost dionice oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B nije prikladna u druge svrhe osim navedene u prethodnom odjeljku.

Za procjenu fer vrijednosti dionice oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B, u Elaboratu su korištene metoda diskontiranog novčanog toka (DCF) i metoda realne vrijednosti neto aktive (prilagođena knjigovodstvena vrijednost).

Metodom diskontiranog novčanog toka, uvažava se koncept u kojem kontinuitet poslovanja nije upitan (vremenska neograničenost poslovanja), a metodom realne vrijednosti neto aktive (prilagođena knjigovodstvena vrijednost), u cijeni se uvažava i imovinska vrijednost Banke.

Metodom diskontiranog novčanog toka (DCF) u Elaboratu, izračunana je fer vrijednost dionice BPBA-R-A i BPBA-R-B, od 2,97 kuna po dionici. Navedena vrijednost po dionici izračunata je na predviđanjima Uprave Banke o ostvarivanju novčanog toka (dobiti prije poreza uvećano za amortizaciju) u razdoblju od 5 godina i to od 2020. godine do 2024. godine, u ukupnom iznosu od 31,02 milijuna kuna uz ulaganja u dugotrajnu materijalnu imovinu u vrijednosti obračunate amortizacije u projiciranom razdoblju, iz čega proizlazi da se iz poslovanja Banke u razdoblju od 2020. godine do 2024. godine planira ostvariti slobodni novčani tok od 31,02 milijuna kuna, koja vrijednost slobodnog novčanog tijeka se diskontira na sadašnju vrijednost primjenom diskontne stope.

U izračunu vrijednosti po DCF metodi, procjenitelj je utvrdio diskontnu stopu od 10,04% (traženi prinos u odnosu na rizike), koja diskontna stopa je izračunata određivanjem premije rizika temeljem podataka New York University Stern School Business (uobičajeno koriste sudionici tržišta u određivanju vrijednosti dionica) od 10,13 %, bezrizične kamatne stope od 1,81% (prosječni prinos na desetogodišnje USD trezorske zapise) i beta pokazatelja od 0,951 (prosječna beta za grupu europskih banaka). Sadašnja vrijednost slobodnog novčanog toka iz planiranih veličina u razdoblju od 2020. godine do 2024. godine od 31,02 milijuna kuna, uvažavajući diskontnu stopu od 10,04 % izračunata je u iznosu od 24,84 milijuna kuna.

Terminalna vrijednost (rezidualna vrijednost), primjenom stope rasta u beskonačnost od 2,70 % i prosjeka slobodnog novčanog toka u razdoblju od 5 godina od 4,97 milijuna kuna godišnje, izračunata je u iznosu od 99,25 milijuna kuna, što diskontirano primjenom diskontne stope od 10,04 % odgovara sadašnjoj vrijednosti od 64,53 milijuna kuna.

Metodom realne vrijednosti neto aktive (prilagođena knjigovodstvena vrijednost) u Elaboratu, izračunata je fer vrijednost dionice BPBA-R-A i BPBA-R-B od 4,09 kuna po dionici. Navedena vrijednost po dionici izračunata je primjenom podataka o neto aktivni Banke u iznosu od 134,11 milijuna kuna koji iznos je prilagođen, odnosno umanjen za vrijednost nematerijalne imovine koja nije utrživa u iznosu od 10,86 milijuna kuna, slijedom čega proizlazi da realna vrijednosti neto aktive (prilagođena knjigovodstvena vrijednost) J&T banke d.d. Varaždin iznosi 123,25 milijuna kuna.

Konačna procijenjena fer vrijednost dionice oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B, u Elaboratu je utvrđena u iznosu od 3,31 kuna po dionici (slovima: tri kune i tridesetjednu lipu po dionici) primjenom pondera u konačnoj cijeni od 70 % za ekonomsku vrijednost (izračunanu metodom diskontiranog novčanog toka) i 30 % za imovinsku vrijednost (izračunanu metodom realne vrijednosti neto aktive).

U procjeni fer vrijednost dionice oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B, u Elaboratu nije utvrđeno da su se pri procjeni fer vrijednosti dionice pojavile posebne teškoće.

Odgovornost za procjenu fer vrijednosti dionice

FIMA Vrijednosnice d.o.o. Varaždin, odgovorne su za primjenu metoda procjene utemeljenim na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti, a koje metode se uobičajeno koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica, te za sve važne pretpostavke čimbenika rizika, stopa rasta i zahtijevanih stopa prinosa, koje su korištene u procjeni fer vrijednosti dionice oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B.

Uprava Banke odgovorna je za informacije i podatke u financijskim izvještajima za 2015., 2016., 2017. i 2018. godinu, informacije i podatke o poslovanju u 2019. godini, navode, procjene i predviđanja u pogledu budućeg poslovanja Banke i tržišta na kojem Banka posluje, a koje su sadržane u Elaboratu, projekcijama i planovima Uprave Banke.

Revizorove odgovornosti za reviziju procjene dionice

Naši ciljevi su steći razumno uvjerenje o tome da su primijenjene metode kojima je procijenjena fer vrijednost dionice u Elaboratu utemeljena na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti dionica i da se te metode uobičajeno koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica, da je primjena tih metoda primjerena u odnosu na položaj dionice Banke, da su sve važne pretpostavke koje su korištene u primjeni istih odabrane na temelju relevantnih čimbenika rizika, stopa rasta i zahtijevanih stopa prinosa, te da je značaj dan primijenjenim metodama za utvrđivanje predložene fer vrijednosti dionice u skladu s postavljenim konceptom Uprave Banke.

Svi poznati i priznani autori metodologija i međunarodni standardi i preporuke TEGOVOFA, FEDEC, TIAVSC i EUROVAL, polaze od statičkog i dinamičkog pristupa procjeni unutar čega se razrađuju različite metode. Statički pristup procjeni temelji se na prošlom i sadašnjem poslovanju, a služi i kao izraz tržišne vrijednosti kapitala i imovine koja se koristi u slijedećem strateškom ciklusu. Dinamičkim pristupom utvrđuje se vrijednost pravne osobe na temelju predviđanja budućeg poslovanja. Odabiranjem metode diskontiranog novčanog toka (DCF), i metode realne vrijednosti neto aktive (prilagođena knjigovodstvena vrijednost), procjenitelji su obuhvatili i statički i dinamički pristup procjeni i to kroz metode koje se najčešće koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica. S obzirom na činjenicu da je trgovanje dionicom Banke u proteklim razdobljima bilo u vrlo malom obimu pa se ne može verificirati cijena dionice, odabrane metode procjene su najprihvatljivije za procjenu vrijednosti. Metode kapitalizacije odnosno odnosa zarada, dividendi i cijena dionica, koje se koriste za procjenu dionica koje kotiraju na uređenim tržištima u redovnim poslovima, nisu se mogle primijeniti, te je stoga metoda diskontiranog novčanog toka (DCF) prihvatljiva i mjerodavna kao dinamički pristup procjeni. S obzirom na podatke koji su raspoloživi i koji se uobičajeno koriste kod procjene vrijednosti dionica od sudionika tržišta, a u kontekstu da neće doći do likvidacije banke odnosno da trošak zamjenskih vrijednosti ne bi donio bitno drugačije vrijednosti imovine od knjigovodstvenih vrijednosti, opravdan je i odabir metode realne neto vrijednosti aktive za procjenjivanje statičke vrijednosti Banke jer su knjigovodstvene vrijednosti zasnovane na vrednovanju imovine po Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI), a koji standardi vrednuju imovinu po fer cijenama.

Dodavanjem pondera i statičkoj i dinamičkoj vrijednosti, procjenitelji su izrazili svoj stav značajnosti profitne snage u odnosu na imovinske vrijednosti, a koji stav je prisutan u praksi određivanja cijena dionica na financijskim tržištima.

Provjerama relevantnih čimbenika rizika, stopa rasta i zahtjevanih stopa prinosa, koje su korištene u primjeni izračuna metode diskontiranog novčanog toka (DCF), razvidno je da se koristilo sa mjerodavnim podacima koji su publicirani i poznati na financijskim tržištima. Izračunom po unaprijed poznatim formulama za primijenjene metode procjene, nisu utvrđene pogreške.

Neovisno mišljenje

Temeljeno na našem ispitivanju dokaza koji podupiru pretpostavke i izračune, potvrđujemo da su metoda diskontiranog novčanog toka (DCF) i metoda realne vrijednosti neto aktive (prilagođena knjigovodstvena vrijednost) primjenom kojih je procijenjena fer vrijednost dionice izdavatelja J&T banka d.d. Varaždin, oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B, utemeljene na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti dionica i da se te metode uobičajeno koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica, da je primjena tih metoda primjerena u odnosu na financijski položaj i rezultate poslovanja Banke, da su sve važne pretpostavke koje su korištene u primjeni istih odabrane na temelju mjerodavnih planiranja Uprave banke i relevantnih čimbenika rizika, stopa rasta i zahtijevanih stopa prinosa određenih od procjenitelja na temelju makroekonomskih pregleda Vlade RH, Državnog zavoda za statistiku (DSZ), Hrvatske narodne banke, i baza podataka stručnih institucija koji se uvažavaju na tržištima vrijednosnih papira (New York University Stern School Business), i ništa nije skrenulo našu pozornost što bi uzrokovalo da povjerujemo kako te pretpostavke ne osiguravaju razumnu osnovu za procjenu fer vrijednosti dionice.

Slijedom navedenog, smatramo primjerenom fer vrijednost dionice izdavatelja J&T banka d.d. Varaždin, oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B, iskazane u Elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice, sastavljenom od FIMA Vrijednosnice d.o.o. Varaždin, pod pretpostavkom točnosti podataka sadržanih u citiranom Elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice.

Čak ako i nastanu događaji predviđeni na osnovi hipotetskih pretpostavki, stvarni će rezultati trgovanja dionicom izdavatelja J&T banka d.d. Varaždin, oznake BPBA-R-A i BPBA-R-B, i dalje vjerojatno biti drugačiji od procijenjene fer vrijednosti dionice prikazane u Elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionice, sastavljenom od FIMA Vrijednosnice d.o.o. Varaždin, s obzirom na to što drugi anticipirani događaji utječu na cijene dionica, a ne samo imovinska i ekonomska vrijednost izdavatelja dionice, pa su i odstupanja u cijenama značajna.

Varaždin, 29. siječnja 2020. godine.

DTTC d.o.o. Direktor DTTC d.o.o. Varaždin
CONSULTING & REVIZIJA S. Šimić dipl.oec.
VARAŽDIN