

Skupščini družbe Sivent d.d.
Dunajska cesta 270
1000 Ljubljana

POROČILO NEODVISNEGA REVIZORJA
O PRIMERNOSTI DENARNE ODPRAVNINE
V POSTOPKU IZKLJUČITVE MANJŠINSKIH DELNIČARJEV IN PRENOSU DELNIC
DRUŽBE SIVENT, d.d. NA DRUŽBO EERSTE NIEDERING FONDS B.V.

Na podlagi sklepa Okrožnega sodišča v Ljubljani, opr.št. Ng 17/2017, z dne 3. januar 2018 smo revidirali upoštevanje določb 386. ter 583. člena ZGD-1, o primernosti denarne odpravnine v postopku izključitve manjšinskih delničarjev in prenosu delnic družbe Sivent d.d., ustanavljanje, financiranje in upravljanje družbe, d.d., Ljubljana, Dunajska cesta 270, Ljubljana (v nadaljevanju: Sivent, d.d.) na predlagatelja in glavnega delničarja družbo Eerste Niedering Fonds B.V., Orlyplein 10, 1043 DP Amsterdam, Nizozemska (v nadaljevanju: Eerste Niedering Fonds B.V.).

Za ponujeno denarno odpravnino v tem postopku je odgovorno poslovodstvo glavnega delničarja družbe Eerste Niedering Fonds B.V.. Naša odgovornost je na podlagi dogovorjenih postopkov podati ugotovitev o njeni primernosti, sledenju predhodno naštetim zakonskim zahtevam, po katerih mora revizor obrazložiti zlasti:

- metode ocenjevanja vrednosti, ki so bile uporabljene za določitev primerne denarne odpravnine
- razloge zaradi katerih je bila uporaba teh metod v konkretnem primeru primerna za določitev denarne odpravnine
- če je bilo za določitev denarne odpravnine uporabljenih več metod, kakšna vrednost je bila ugotovljena pri uporabi vsake od njih. Hkrati je treba dati mnenje o relativni pomembnosti metod uporabljenih pri izračunu vrednosti o kateri se odloča in opisati morebitne posebne težave pri ocenjevanju vrednosti družbe iz katere se manjšinske delničarje izključuje.

Dogovorjene postopke smo opravili v skladu z Mednarodnim standardom sorodnih storitev 4400, Posli opravljanja dogovorjenih postopkov, ki zahtevajo od nas načrtovanje in izvedbo postopkov za pridobitev primerne zagotovila, da lahko poročamo o dejanskih ugotovitvah.

Prepričani smo, da so opravljeni revizijski postopki primerna podlaga za naša zagotovila.

Mnenje:

Po proučitvah v nadaljevanju navedene dokumentacije menimo, da je denarna odpravnina za delnico družbe Sivent, d.d., v višini 0,88 EUR na delnico, ki je s strani glavnega delničarja družbe Eerste Niedering Fonds B.V. ponujena manjšinskim delničarjem družbe Sivent, d.d. primerna.

Višina denarne odpravnine je ponujena po najvišjem prevladujočem tečaju za delnico SING na Ljubljanski borzi v preteklih 4 letih. Slednja pa je pomembno višja od njene vrednosti ocenjene po pooblaščenim ocenjevalki vrednosti podjetij Andreji Cedilnik, na dan 30.9.2017, po ocenjevalski podlagi pravične vrednosti, to je brez odbitkov za neobvladovanje in netržljivost, glede na njeno holdinško dejavnost z ustreznim nabavno vrednostnim načinom in metodo prilagojene knjigovodske vrednosti ob predpostavki »going concern«, na 0,17 EUR na delnico.

Pojasnila:

Predmet in namen

Osnovni kapital družbe Sivent, d.d. je razdeljen na skupaj 2.887.329 navadnih imenskih kosovnih delnic, ki so vse z glasovalno pravico. Delnice družbe Sivent, d.d. so uvrščene na organizirani trg Ljubljanske borze – trg delnic, vstopna kotacija ter imajo oznako SING. Glavni delničar družba Eerste Niedering Fonds B.V. ima v družbi Sivent, d.d. na dan 31.12.2017 2.705.651 delnic oz. 93,71% lastniških in glasovalnih pravic, manjšinskih delničarjev je na ta dan 181.678 delnic oz. 6,29%. Lastništvo se je v preteklih mesecih postopoma spreminjalo v povečevanje deleža glavnega delničarja. Družba Sivent d.d. po stanju na dan izdelave tega Poročila nima lastnih delnic.

Predmet naših postopkov je proučitev izključitve 181.678 delnic manjšinskih delničarjev po predlogu glavnega delničarja. Namen izključitve manjšinskih delničarjev je pridobiti 100% lastniški delež glavnega delničarja Eerste Niedering Fonds B.V. v družbi Sivent, d.d..

Razpoložljiva dokumentacija

V skladu s 583. členom ZGD-1 smo primernost ponujene denarne odpravnine preizkusili z vpogledom v sledeče dokumente:

1. Tečajnica delnice Sivent d.d. na Ljubljanski borzi d.d. v letu 2017 in v preteklih letih 2014, 2015 in 2016
2. Ocena pravične vrednosti družbe Sivent, d.d. na dan 30.9.2017 – končno poročilo z dne 31.10.2017, pooblaščenim ocenjevalki vrednosti podjetij Andreja Cedilnik, z veljavno licenco Slovenskega instituta za revizijo št. DOP-P-1/17-357 (= glavno poročilo) ter podredno temu poročilu
 - a) Ocena pravične vrednosti družbe Gostinsko podjetje Ljubljana, d.d. na dan 30.9.2017, z dne 31.10.2017, pooblaščenim ocenjevalki vrednosti podjetij Andreja Cedilnik, z veljavno licenco Slovenskega instituta za revizijo št. DOP-P-1/17-357 ter podredno temu poročilu
 - aa) Poročilo o oceni vrednosti turističnega kompleksa Ljubljana Resort, Dunajska 272, Ljubljana, na dan 30.9.2017, z dne 24.10.2017, pooblaščenim ocenjevalcem nepremičnin mag. Andraž Brilli, z veljavno licenco Slovenskega instituta za revizijo št. DON-P-1/16-287
 - ab) Poročilo o oceni vrednosti gostinskega lokala Vitez, Breg 18, Ljubljana, na dan 30.9.2017, z dne 24.10.2017, pooblaščenim ocenjevalcem nepremičnin mag. Andraž Brilli, z veljavno licenco Slovenskega instituta za revizijo št. DON-P-1/16-287

3. Poročilo glavnega delničarja skupščini delničarjev družbe Sivent, d.d. Ljubljana – Pojasnitev predpostavk za prenos delnic in primernost denarne odpravnine v postopku izključitve manjšinskih delničarjev družbe, z dne januar 2018
4. Izjava uprave Sivent, d.d., da se premoženjsko in profitno stanje družbe Sivent, d.d. in odvisne družbe GP Ljubljana, d.d. v času od 30.9.2017 do dneva izjave ni spremenilo v smislu, da bi vplivalo na drugačno oceno pravične vrednosti delnice družbe Sivent, d.d., z dne 17.1.2018
5. Revidirano letno poročilo na dan 31.12.2016 za družbo Sivent, d.d. in odvisno družbo GP Ljubljana, d.d.
6. Nerevidirano Tričetrletno poročilo družbe Sivent, d.d. za obdobje 1.1.2017 do 30.9.2017, objavljen na uradnih straneh Ljubljanske borze, november 2017
7. Nerevidirani računovodski izkazi ter bruto bilanca na dan 30.9.2017, za družbo Sivent, d.d. in odvisno družbo GP Ljubljana, d.d.
8. Sklep Okrožnega sodišča v Ljubljani, opr.št. Ng 71/2017 o imenovanju pooblaščenke revizorke Brigita Aljaž, revizijska družba Plus revizija d.o.o. za podajo ocene primernosti denarne odpravnine v postopku izključitve manjšinskih delničarjev....družbe Sivent, d.d., z dne 3.1.2018

Proučitev podlag za oceno vrednosti delnice Sivent, d.d.

Borzni tečaj delnice SING

Ponujena denarna odpravnina glavnega delničarja Eerste Niedering Fonds B.V. v višini 0,88 EUR na delnico družbe Sivent d.d. temelji na najvišjem prevladujočem tečaju za delnico SING na Ljubljanski borzi v preteklih 4 letih.

Gibanje njenih borznih cen je bilo sledeče:

v EUR

Leto	Promet z delnicami	Max.vr. tečaja	Min.vr. tečaja	Ponderirana vr.tečaja	Tečaj na dan 31.12.
2014	109,47	0,21	0,15	0,20	0,16
2015	483,68	0,32	0,16	0,28	0,32
2016	8.062,49	0,46	0,20	0,35	0,45
2017	25.292,21	0,9	0,36	0,62	0,88

Vir: Tečajnica SING, Ljubljanska borza d.d.

Iz predhodne preglednice izhaja, da so bili prometi z delnicami SING v vseh analiziranih letih izredno majhni, nekoliko so porasli z letom 2016 in 2017. Borzni tečaj delnice SING se je sicer počasi pomikal navzgor, pomembnejše od začetka leta 2017, po poenostavljenem postopku zmanjšanja osnovnega kapitala ter dokapitalizaciji glavnega delničarja s stvarnim vložkom, s katero je postal obvladujoči lastnik, prišlo pa je s tem tudi do razdolžitve do takrat močno zadolžene družbe Sivent, d.d. ter do pogojev za njeno nadaljnje poslovanje kot holdinško podjetje.

Pri presoji primernosti predhodne ponujene denarne odpravnine manjšinskim delničarjem v višini 0,88 EUR na delnico smo se poslužili merila, da je le ta primerna, če je enaka ali višja od ocenjene pravične vrednosti delnice družbe Sivent, d.d..

Ocena pravične vrednosti delnice SING na dan 30.9.2017

Sledenju predhodnemu odstavku smo ponujeno denarno odpravnino manjšinskim delničarjem v višini 0,88 EUR na delnico primerjali z ocenjeno pravično vrednostjo delnice družbe Sivent d.d., ki je bila izvedena za namen tega postopka, na dan 30.9.2017.

Konkretno je ocena pravične vrednosti delnice Sivent d.d. izvedena v poročilu Ocena pravične vrednosti družbe Sivent, d.d. na dan 30.9.2017, pooblaščen ocenjevalka vrednosti podjetij Andreja Cedilnik. Z vidika postavljene naloge smo v nadaljevanju proučili to glavno in njemu podrejena poročila.

Predmet ocenjevanja v tem glavnem Poročilu je bil paket manjšinskih delnic družbe Sivent, d.d., za potrebe določitve primerne denarne odpravnine ob izključitvi manjšinskih delničarjev iz družbe Sivent, d.d.. Strokovna ocenjevalska podlaga vrednosti, ki je bila pri tem uporabljena, je bila pravična vrednost, ki je tržna vrednost, brez upoštevanja odbitkov za pomanjkanje obvladovanja in tržljivosti. V izvajanju ocenjevanja vrednosti delnice družbe Sivent, d.d. je bil uporabljen nabavno vrednostni način, znotraj njega metoda neto vrednosti sredstev, ob predpostavki »going concern«. Glede na to, da je osnovna dejavnost družbe Sivent, d.d. holdinška, ocenjujemo to metodo za primerno. Podlaga za oceno so bile nerevidirane računovodske vrednosti posameznih postavk sredstev in obveznosti na dan 30.9.2017. Te postavke so v oceni prilagojene na postavki finančna naložba v 98,78% delež GP Ljubljana d.d. in na postavki KAČR, na drugih postavkah sredstev in obveznosti pa prilagoditev ni bilo. Pravična vrednost 100% lastniškega kapitala družbe Sivent, d.d. je sklenjena v tem Poročilu na 493.514 EUR oz. ob upoštevanju vseh 2.887.329 delnic, na **0,17 EUR na delnico**.

Podredno - ocena pravične vrednosti delnice GP Ljubljana d.d., na dan 30.9.2017

Predhodna ocena v vrednostno najbolj pomembnem delu, to je v naložbi v 98,78% delež v družbi GP Ljubljana d.d., (ki predstavlja 86,8% knjigovodske aktive družbe Sivent, d.d. na dan 30.9.2017), sloni na ocenitvi pravične vrednosti te odvisne družbe, ki jo je za namen te izključitve manjšinskih delničarjev v družbi Sivent, d.d., na datum 30.9.2017, izvedla ista pooblaščen ocenjevalka vrednosti podjetij, Andreja Cedilnik. Podredno pa na ocenitev nepremičnin v njeni lasti, to je na ocenitev turističnega kompleksa Ljubljana Resort ter gostinskega lokala Vitez na Bregu v Ljubljani, ki jih je izvedel za isti namen in na isti datum pooblaščen ocenjevalec nepremičnin mag. Andraž Brilli, kot je povzeto v nadaljevanju.

V izvajanju ocenjevanja vrednosti delnice družbe GP Ljubljana d.d. je bil uporabljen najprej način donosov, znotraj njega metoda diskontiranih denarnih tokov, nadalje nabavno vrednostni način, znotraj njega pa metoda neto vrednosti sredstev, ob premisi redne likvidacije.

Ocena po metodi diskontiranih denarnih tokov ima za podlago projekcije poslovanja, kot jih je podal ocenjevalki naročnik, diskontirani denarni tokovi družbe GP Ljubljana d.d. preračunani na teh projekcijah in ob upoštevanju 11,39% diskontne stopnje pa so znašali 3.253.781 EUR. Sledenju metodologiji ocenjevanja vrednosti po posrednem pristopu so bili po stanju na dan 30.9.2017 od njih odšteti finančni dolgovi v znesku 3.631.037 EUR ter prištete kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe, denarna sredstva ter poslovno nepotreben gostinski lokal Vitez v skupni višini 521.495 EUR.

Sledenju namenu ocenjevanja in podlagi, ta vrednost ni bila nič zmanjšana za odbitke za netržljivost in neobvladovanje. S pooblaščenim ocenjevalkom smo prediskutirali podlage in metodologijo za ocenitev ter jih ocenjujemo za ustrezne. Pravična vrednost 100% lastniškega kapitala družbe GP Ljubljana d.d. po tej metodi je sklenjena na 144.000 EUR oz. na 3,34 EUR na delnico. Uporabljena je bila v celoti kot sklepna v oceni vrednosti delnice Sivent, d.d..

V oceni po metodi prilagojene knjigovodske vrednosti pa sta povzeti ceni obeh sklopov nepremičnin, za ostale postavke sredstev in obveznosti pa so podlaga njihove računovodske vrednosti po stanju na dan 30.9.2017, ki so ocenjene najprej ob premisi »going concern« in nadalje ob premisi redne likvidacije. Slednja neto vrednost sredstev je nadalje zmanjšana še za stroške postopka likvidacije in odpravnin 4 delavcem. Sledenju namenu ocenjevanja in podlagi, ta vrednost ni bila nič zmanjšana za odbitke za netržljivost in neobvladovanje. Pravična vrednost 100% lastniškega kapitala družbe Sivent, d.d. je bila ugotovljena v negativnih -232.000 EUR oz. po tej metodi sklenjena na 0,0 EUR na delnico. Ta ocena ni bila nič uporabljena v sklepni oceni vrednosti delnice Sivent d.d..

Ker predstavljajo pomembno postavko premoženja družbe GP Ljubljana d.d. smo podrobneje vpogledali tudi v ceni obeh sklopov nepremičnin v lasti družbe GP Ljubljana d.d., na dan 30.9.2017, ki jih je izdelal pooblaščen ocenjevalec nepremičnin Andraž Brilli. V njih je povzeto fizično stanje teh nepremičnin ter ocenjena njihova tržno vrednost ob premisi »going concern« in nadalje ob premisi redne likvidacije.

Nepremičnina **turistični kompleks Ljubljana Resort**, katere skupna površina zemljišča znaša 52.991 m² ter na katerem so objekti različnih namembnosti, je ocenjena po različnih metodah, glede na to namembnost. Nepremičnine, v katerih se izvaja turistična dejavnost (hotel in camp, restavracija, kopališče) so ocenjene po na donosu zasnovanem načinu, znotraj njega po več metodah, in sicer z metodo primerjave z najemninami hotelov v Sloveniji, kjer sta najemnik in lastnik hotela nepovezani osebi, nadalje z modelom HVS, ki se uporablja v hotelskih panogah za določanje fiksnih najemnin ter nadalje z modelom najema, ki ga uporablja veriga hotelov družbe Accor. Ocena te nepremičnine je sklenjena na min. ocenjenih vrednostih slednjih dveh metod. Nepremičnine, ki se na isti lokaciji oddajajo v najem (športna dvorana, vrtec, pisarne, skladišče) so ocenjene po načinu donosov, znotraj njega z metodo kapitalizacije primerljivih najemnin v Sloveniji. Stanovanjska hiša na isti lokaciji je ocenjena po tržnem načinu, znotraj njega z metodo primerljivih kupoprodaj. Nadalje je ocenjena še vrednost teh nepremičnin ob premisi redne likvidacije, čas prodajanja 24 mesecev, likvidacijski diskont je znašal skupaj 24,4%.

Izbrane načine in metode ocenjevanja turističnega kompleksa Ljubljana Resort označujemo za primerne, zaključke ocen, ki temeljijo na spodnjih tržnih mejah pa smo preverili z nadaljnjimi proučitvami in analizami.

Nepremičnina gostinski lokal Vitez v skupni površini objekta 110,6 m², je glede na namembnost ocenjena po tržnem načinu, znotraj njega po metodi primerljivih kupoprodaj ter po načinu donosa, znotraj njega po metodi kapitalizacije donosa, ocena je sklenjena na slednji metodi. Nadalje je ocenjena še vrednost te nepremičnine ob premisi redne likvidacije, čas prodajanja 12 mesecev, likvidacijski diskont je znašal skupaj 15,3%.

Analiza tveganj v zvezi s sklenjeno pravično vrednostjo SING

Neodvisno smo proučili vpliv drugačnih zaključkov ocenitev nepremičnine turistični kompleks Ljubljana Resort na ocenjeno pravično vrednost delnice Sivent, d.d... V analizi tveganj smo najprej variantno ocenitev nepremičnin v cenitvi družbe GP Ljubljana d.d. nadomestili z maksimalnimi ocenjenimi likvidacijskimi vrednostmi iz iste ocenitve pooblaščenega ocenjevalca nepremičnin Andraža Brillija na dan 30.9.2017, nadalje pa smo jih variantno nadomestili tudi z vrednostjo iz ocenitev pooblaščenega ocenjevalca nepremičnin Jureta Fleischmana na dan 30.9.2016, ki je za oceno nepremičnin Ljubljana Resort uporabil druge načine in metode. Ko smo v analizi tveganj v cenitev družbe GP Ljubljana d.d. vstavili maksimalno ocenjeno likvidacijsko vrednost nepremičnin pooblaščenega ocenjevalca Andraža Brillija, je znašala ocenjena pravična vrednost delnice Sivent, d.d. 0,44 EUR na delnico ter je bila pod ponujeno denarno odpravnino manjšinskim delničarjem. Ko smo lanskoletno ocenjeno tržno vrednost nepremičnin Ljubljana Resort vstavili v letošnjo ocenitev družbe GP Ljubljana d.d., ob nespremenjenih ostalih razmerjih, je znašala ocenjena pravična vrednost delnice Sivent, d.d. 1,03 EUR na delnico. Vztrajali smo na pridobitvi pojasnil glede razlik med rezultati teh ocen, tako s strani pooblaščenega ocenjevalke vrednosti podjetij Andreja Cedilnik, kot predstavnika glavnega delničarja. Enotno pojasnilo je bilo, da je bilo v lanskoletni ocenitvi napačno predpostavljeno, da ob obstoječi namenski rabi velik del zemljišč ni potreben za dejavnost Ljubljana Resort, v tem delu pa je bila lanskoletna cenitev pretirana. Po več razgovorih smo to pojasnilo sprejeli.

Glavni delničar je v svojem Poročilu podal še več svojih preračunov, ki so zgolj informativne narave manjšinskim delničarjem, jih nismo preverjali ter se od njih omejujemo.

Dogodki po datumu ocenjevanja 30.9.2017

Proučili smo nadalje tudi **obstoj ter vpliv pomembnih dogodkov po datumu 30.9.2017**, na ponujeno vrednost denarne odpravnine manjšinskim delničarjem (do datuma tega poročila), to je po datumu na katerega se je ocenjevala pravična vrednost delnice družbe Sivent, d.d. za določitev primerne denarne odpravnine manjšinskim delničarjem ter nismo zaznali takšnih, ki bi v spletu vplivali na drugačno mnenje od podanega.

Sklep

Po proučitvi Poročila glavnega delničarja, vseh cenitvenih podlag za določitev primerne odpravnine manjšinskim delničarjem družbe Sivent, d.d. ter analiz tveganj menimo, da je ponujena denarna odpravnina glavnega delničarja Erste Niedering Fonds B.V. v višini 0,88 EUR na delnico družbe Sivent d.d., ki temelji na najvišjem prevladujočem tečaju za delnico SING na Ljubljanski borzi v preteklih 4 letih, pomembno višja od ocenjene pravične vrednosti delnice Sivent, d.d. v višini 0,17 EUR na delnico, ki jo je izvedla pooblaščen ocenjevalka vrednosti podjetij Andreja Cedilnik, po ocenjevalski podlagi pravične vrednosti, to je brez odbitkov za neobvladovanje in netržljivost, glede na njeno holdinško dejavnost z ustreznim nabavno vrednostnim načinom ocenjevanja in metodo prilagojene knjigovodske vrednosti ob predpostavki »going concern«. Datum ocenjevanja 30.9.2017 pa je tudi primerno blizu predvidenemu datumu predvidene skupščine, po tem datumu pa se tudi niso zgodili poslovni dogodki, ki bi v spletu vplivali na drugačno mnenje glede denarne odpravnine od podanega.

V ocenitvi delnice Sivent, d.d. po pooblašteni ocenjevalki vrednosti podjetij označujemo ocenjevalsko podlago pravične vrednosti za primerno, saj je s tem, da ni odštevala odbitkov za neobvladovanje in netržljivost, izenačila pravice manjšinskega delničarja z obvladujočim ter upoštevala element prisile manjšinskemu delničarju. Z vidika izbranih načinov in metod ugotavljamo, da so bile primerno izbrane tako z vidika družbe Sivent, d.d., kot z vidika hčerinske družbe GP Ljubljana d.d. in nepremičnin v njeni lasti ter da je sklenjena ocena vrednosti delnice družbe Sivent, d.d. po metodi neto vrednosti sredstev ob predpostavki »going concern« primerna oz. ustrezna glede na holdinško dejavnost te družbe.

Predhodno opisani postopki so dogovorjeni postopki, niso revizija ali preiskava ter posledično v zvezi z njimi ni izraženo nobeno dodatno zagotovilo, kot predhodno podano. Če bi opravili dodatne postopke, revizijo ali preiskave, bi lahko naleteli tudi na druge zadeve, o katerih bi poročali. Uporaba poročila je omejena le na naročnika in stranke katerim je to poročanje namenjeno. Poročanje se nanaša samo na predhodno opisane dogovorjene postopke in ne velja za celotne računovodske izkaze družbe Sivent, d.d..

Trzin, 31. januar 2018

Plus revizija d.o.o., Špruha 19, 1236 Trzin
Brigita Aljaž, pooblaščenka revizorka



PLUS REVIZIJA
Podjetje za revidiranje, računovodstvo in finance, d.o.o.
LJUBLJANA

