

MINISTARSTVO FINACIJA

OBRAZLOŽENJE PROCIJENJENE VRIJEDNOSTI POSLOVNOG UDJELA DRUŠTVA APIS IT D.O.O.

31. LISTOPADA 2023.

OGRANIČENA UPOTREBA



Marčinković i partneri d.o.o.
Ulica grad Vukovara 269g,
Green Gold centar, Toranj V2
10000 Zagreb
Hrvatska

T: +385 1 6539 326
E: info@m-p.hr

www.m-p.hr

Mato Marčinković
Direktor & Partner
M: +385 99 4821 108
E: mato.marcinkovic@m-p.hr

Petar Karlić, ASA
Manager
M: +385 98 9136 330
E: petar.karlic@m-p.hr

Marko Dabić, CFA
Manager
M: +385 99 7557 798
E: marko.dabic@m-p.hr

REPUBLIKA HRVATSKA, MINISTARSTVO FINACIJA

Katančićeva 5, 10000 Zagreb

OIB: 24920530285

Poštovani,

PREDMET: Pisano obrazloženje vrijednosti poslovnog udjela društva APIS IT d.o.o. na dan 31. kolovoza 2023. godine.

Sukladno našem ugovoru od 02. listopada 2023. godine („Ugovor”) prilažemo pisano obrazloženje vrijednosti poslovnog udjela društva APIS IT d.o.o. („APIS” ili „Društvo”) prema posljednjim dostupnim financijskim podacima.

Izvršili smo procjenu na dan 31. kolovoza 2023. godine ("Datum procjene"), uzimajući u obzir podatke i informacije navedene u odjeljku 'Izvori informacija' u izvješću. Sažetak analize prikazan je u pratećem izvješću, zajedno s opisom metodologije i postupka koji smo koristili te činjenicama koje smo uzeli u obzir prilikom izrade našeg mišljenja.

Ovaj izvještaj o procjeni vrijednosti Društva („Izvještaj”) izdaje se predstavnicima REPUBLIKE HRVATSKE, MINISTARSTVA FINACIJA („RH” ili „Klijent”) na razmatranje. Ne obvezujemo se prema nijednoj drugoj strani kojoj bi Izvještaj mogao biti predložen ili koja bi mogla pribaviti kopiju Izvještaja. Korištenje ove procjene vrijednosti od strane trećih strana ili donošenje odluka na temelju nje u potpunosti su i isključivo odgovornost stranaka koje je koriste. Marčinković i partneri d.o.o. („MP” ili „Savjetnik”) ne preuzima nikakve odgovornosti za eventualnu štetu koju bi mogle pretrpjeti strane kao posljedicu donesenih odluka ili radnji temeljenih na našem Izvještaju.

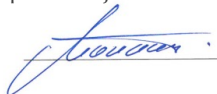
Ovaj Izvještaj temelji se na najnovijim informacijama koje su nam stavljene na raspolaganje po završetku našeg rada 31. listopada 2023. godine i nismo ažurirali svoj rad od tog datuma. MP ne preuzima odgovornost niti izražava mišljenje o događajima koji se mogu dogoditi nakon završetka rada, a koji bi mogli utjecati na Društvo i/ili njegovo poslovanje i vrijednost.

Ovaj Izvještaj je prvotno pripremljen na hrvatskom jeziku i svaki prijevod i tumačenje Izvještaja na druge jezike, izrađeno od strane trećih strana, ne obvezuje nas i isključivo je odgovornost korisnika. U slučaju neslaganja između drugih verzija i hrvatske verzije Izvještaja, hrvatska verzija se smatra službenom.

Ovaj Izvještaj nije namijenjen za daljnju distribuciju ili objavljivanje i ne smije se dijeliti s trećim stranama (osim ako to zahtijeva zakon) i ne smije se spominjati niti citirati, u cijelosti ili djelomično, u bilo kojem drugom kontekstu bez našeg prethodnog pismenog pristanka. Da biste dobili primjer ovog Izvještaja, druge strane moraju potpisati Pismo o oslobađanju od odgovornosti (Hold harmless letter). Nadalje, kao autor Izvještaja, MP ne preuzima odgovornost ili obvezu za gubitke koje vlasnici tvrtke ili druge strane mogu pretrpjeti zbog nepoštivanja ovih odredbi.

Ovaj izvještaj podložen je određenim izuzećima i ograničenjima, kao i svim uvjetima navedenim u Ugovoru, te Vam skrećemo pozornost na važnu napomenu te ograničavajuće uvjete i pretpostavke na sljedećoj stranici.

S poštovanjem



MARČINKOVIĆ I PARTNERI d.o.o.
Z A G R E B

Marčinković i partneri d.o.o.

OGRANIČENJA I IZUZEĆA

Opseg rada

Procjena vrijednosti bilo kojeg financijskog instrumenta ili društva zahtijeva informiranu prosudbu. Ova informativna analiza temelji se na informacijama i pretpostavkama navedenim u ovom izvještaju, pripadajućim prilogima i povezanim radnim dokumentima, i uključuje određena ograničenja i pretpostavke. Iznosi izneseni u ovom izvještaju mogu biti zaokruženi na temelju detaljnih pratećih izračuna. Uvjeti našeg angažmana su takvi da nemamo obvezu ažurirati ovaj izvještaj ili revidirati analizu procjene vrijednosti zbog događaja i transakcija koji su se dogodili nakon Datuma procjene.

Korištenje izvještaja

Naš angažman rezultirao je procijenjenom vrijednosti vlasničke glavnice Društva na temelju dostavljene dokumentacije i informacija. Budući trend prihoda i profitabilnosti neizvjestan je i promjenjiv po prirodi te odražava pretpostavke u skladu s očekivanjima menadžmenta. Primatelji ovog izvještaja trebaju biti svjesni da ne dajemo eksplicitne ili implicitne izjave i ne jamčimo za točnost i potpunost informacija koje čine projekcije sadržane u ovom Izvješću, te da nijedan dio Izvješća neće biti niti se može tumačiti kao jamstvo ili procjena budućih rezultata. Procijenjena vrijednost ne predstavlja pravičnu naknadu (*fairness opinion*) ili investicijski savjet i ne treba se tako tumačiti. Poduzimanje bilo kakve investicijske ili slične aktivnosti od strane adresiranog primatelja ovog izvještaja i/ili bilo kojeg korisnika ovog izvještaja je isključiva odgovornost primatelja i/ili korisnika izvještaja, pri čemu će primatelj i/ili korisnik izvještaja uzeti u obzir informacije koje nisu bile predmet našeg angažmana ili nam nisu bile dostupne, a kojih su primatelj i/ili korisnik izvještaja svjesni.

Izostanak verifikacije informacija

Pretpostavili smo da su sve zaprimljene informacije i podaci koje je pružilo Društvo, potpune i točne. U sklopu našeg rada, također smo se oslanjali na javno dostupne podatke iz priznatih izvora financijskih informacija. Nijedne od informacija koje smo uzeli u obzir nisu dodatno provjerene ili potvrđene s naše strane.

Distribucija izvještaja

Bilo koja osoba koja nije navedeni primatelj ovog Izvještaja ili koja nije prethodno potpisala i dostavila MP-u pismo o oslobađanju od odgovornosti za njegovo korištenje, nema ovlaštenje za pristup ovom Izvještaju. Ne prihvaćamo niti preuzimamo odgovornost prema bilo kojoj neovlaštenoj osobi kojoj je ovaj Izvještaj prikazan ili bilo kojoj drugoj osobi koja mu na bilo koji način može pristupiti. Ako se bilo koja neovlaštena osoba odluči oslanjati na sadržaj ovog Izvještaja, čini to potpuno na vlastitu odgovornost.

U slučaju da bilo koja neovlaštena osoba dobije pristup i pročita ovaj Izvještaj, takva osoba prihvaća i suglasna je da je ovaj Izvještaj pripremljen u skladu s uputama isključivo za korist i upotrebu primatelja i drugih strana za koje smo izričito pismeno suglasili da mogu imati koristi od našeg rada ili se na njega oslanjati. MP, njegovi zaposlenici i partneri, ne duguju niti prihvaćaju bilo kakve obveze ili odgovornosti prema čitatelju, bez obzira na ugovor ili delikt (uključujući nemar i kršenje zakonskih obveza), ili bilo koji drugi način odgovornosti koji proizlazi iz pristupa ovom izvještaju. Nećemo biti odgovorni za bilo kakav gubitak, štetu ili troškove bilo koje vrste koji proizlaze iz upotrebe ovog izvještaja.

SKRAĆENICE

Skraćenica	Opis
MP, Savjetnik	Marčinković i partneri d.o.o., Ulica grad Vukovara 269g, Zagreb, Hrvatska
MINISTARSTVO FINACIJA, Klijent	REPUBLIKA HRVATSKA, MINISTARSTVO FINACIJA, Katančićeve 5, 10000 Zagreb, OIB: 24920530285
Društvo, APIS	APIS IT d.o.o., Paljetkova ulica 18, Zagreb, Hrvatska
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CCM	Metoda usporedivih društava (Comparable Companies Method)
CTM	Metoda usporedivih transakcija (Comparable Transactions Method)
DCF	Metoda diskontiranog novčanog tijeka (Discounted Cash Flow)
DLOC	Diskont za nedostatak kontrole (Discount for lack of control)
DLOM	Diskont za nedostatak utrživosti (Discount for lack of marketability)
EBIT	Dobit prije kamata i poreza (Earnings before interest and tax)
EBITDA	Dobit prije kamata, poreza i amortizacije (Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation)
NOPAT	Neto operativna dobit umanjena za prilagođeni porez (Net operating profit less adjusted taxes)
IVS	Međunarodni standardi za procjene vrijednosti (International Valuation Standards)
WACC	Prosječni ponderirani trošak kapitala (Weighted average cost of capital)
000 EUR	Tisuće Eura
pp	Postotni poen

PARAMETRI VREDNOVANJA (1/4)

Ključni parametar	Opis
Predmet i svrha Izvještaja	Marčinković i partneri d.o.o. („MP”) angažirani su od strane REPUBLIKE HRVATSKE, MINISTARSTVA FINACIJA („RH” ili „Klijent”) kako bi izrazili svoje mišljenje i zaključke o tržišnoj vrijednosti društva APIS IT d.o.o. („APIS” ili „Društvo”), koristeći revidirane financijske izvještaje na dan 31.12.2022. godine te preliminarne nerevidirane financijske izvještaje na dan 31.08.2023. godine. Predmet ovog Izvještaja je procjena tržišne vrijednosti Društva, a koju će Klijent koristiti isključivo u interne potrebe.
Datum i valuta Izvještaja	Tržišna vrijednost procijenjena je na dan 31.08.2023. godine („Datum procjene”). Osim ako nije drugačije naznačeno, brojke predstavljene u ovom Izvještaju prikazane su u tisućama Eura („000 EUR”).
Osnova vrijednosti	Za navedenu svrhu korišten je standard „Fer vrijednost”, definiran prema IVS kao procijenjeni iznos za koji bi neka imovina ili obveza mogla biti razmijenjena na datum procjene između voljnog kupca i voljnog prodavatelja po tržišnim uvjetima nakon prikladnog oglašavanja, te kada su obje strane postupile upućeno, razborito i bez prisile.
Premise vrijednosti	Tržišna vrijednost procijenjena je na osnovu premise trenutne upotrebe (Value in use) koja pretpostavlja korištenje imovine prema trenutnim okolnostima, a ne onim okolnostima koje bi maksimizirale potencijal i stvorile najveću vrijednost za vlasnika (Highest and best use). Premisa vrijednosti korištena u procjeni jest vremenska neograničenost poslovanja (eng. Going Concern). Ova premisa vrijednosti podrazumijeva: • da će menadžment kompanije koristiti samo one financijske i operativne strategije koje će maksimizirati vrijednost kompanije; • da nema nesigurnosti vezanih za buduće događaje, kao što su poslovni gubici koji se ponavljaju ili financijske poteškoće, koji bi doveli u pitanje fundamentalnu pretpostavku da kompanija može nastaviti vremenski neograničeno poslovati. Vrijednost je procijenjena ne uzimajući u obzir transakcijske troškove i bez usklađivanja za bilo koje poreze koje bi bilo koja strana plaćala kao izravnu posljedicu transakcije. Također, faktori specifični za određenog kupca ili prodavatelja koji nisu dostupni sudionicima na tržištu isključeni su iz ulaznih parametara koji se koriste u predmetnoj analizi. Dakle, procijenjena tržišna vrijednost ne odražava atribut imovine koji su vrijedni za određenog vlasnika ili kupca i koji nisu dostupni drugim kupcima na tržištu (npr. dodatna vrijednost kroz stvaranje portfelja sredstava, sinergije, porezne olakšice ili porezna opterećenja jedinstvena za subjekt, i sl.).

PARAMETRI VREDNOVANJA (2/4)

Ključni parametar	Opis
Izvor informacija i provedeni postupci	Informacije korištene od strane MP-a kod pripreme ovog Izvještaja prikupljene su iz različitih izvora, kako je navedeno u Dodatku 1 ovog Izvještaja. Postupci koje smo slijedili u skladu su s općim načelima vrednovanja u vezi s vrednovanjem društava s ograničenom odgovornošću. Razmotrili smo općeprihvaćene čimbenike uključujući, ali ne ograničavajući se na, sljedeće: • Prirodu poslovanja, rizike kojima je podložno poslovanje, povijesne obrasce rasta i buduća razmatranja; • Opću gospodarsku perspektivu, položaj industrije u postojećem gospodarstvu i položaj poduzeća unutar svoje industrije; • Knjigovodstvenu vrijednost i opće financijsko stanje poslovanja; • Sposobnost poslovanja za isplatu dividende; • Postojanje podcijenjenih materijalnih i nematerijalnih vrijednosti; • Sve nedavne prodaje udjela tvrtke; • Tržišnu cijenu dionica, udjela ili imovine tvrtki koje se bave srodnim djelatnostima gdje se takvim dionicama trguje na burzi; i • Druge činjenice i okolnosti za koje smo procijenili da su važne za ukupnu vrijednost. • Angažman nije uključivao dodatnu provjeru i verifikaciju dostavljenih i javno dostupnih informacija. Sukladno tome, naša indikativna financijska analiza Društva te shodno tome i indikativna (desktop) analiza vrijednosti Društva je ograničena i ovisna o kvaliteti i dostupnosti pripremljenih podataka, za koje ne preuzimamo nikakvu odgovornost i ne iznosimo stavove vezane za točnost i potpunost niti izdajemo uvjerenje u tom smislu.
Ograničenja i pretpostavke	Projekcije poslovanja korištene u ovom izvještaju sadrže određene stavove, procjene i projekcije u odnosu na očekivane buduće rezultate Društva. Takvi stavovi, procjene i projekcije pripremljeni su od strane Društva i/ili u suradnji s Društvom i ne moraju se pokazati točnima. U ovome Izvještaju ne dajemo nikakvo mišljenje ili stajalište vezano uz točnost takvih stavova, procjena i projekcija jer u stvarnosti obično postoje odstupanja između procjena i stvarnih rezultata, a ta odstupanja mogu biti materijalno značajna. Također, poslovanje Društva izloženo je čimbenicima na koje Društvo ne može utjecati, poput makroekonomskih čimbenika (kretanje BDP a RH i sl.), geopolitičkih problema (invazija Rusije na Ukrajinu, nemiri na bliskom istoku), nedostatka autonomije, više sile i sl.

PARAMETRI VREDNOVANJA (3/4)

Ključni parametar	Opis
Korištena metodologija	Iako se pristupi i metode procjene vrijednosti i detalji analiza razlikuju između pojedinih subjekata, postoje tri opće prihvaćena pristupa koja se koriste za procjene vrijednosti kompanije: • Dohodovni pristup • Tržišni pristup • Troškovni pristup U okviru tri osnovna pristupa može se koristiti nekoliko metoda za procjenu vrijednosti. Dohodovni pristup predstavlja opći način određivanja vrijednosti vlasničkog udjela koristeći jedan ili više načina pretvorbe planirane ekonomske koristi u sadašnju vrijednost. Dohodovni pristup vrednovanju temelji na financijskom konceptu da je vrijednost subjekta procjene jednaka sadašnjoj vrijednosti budućih novčanih tokova koje taj subjekt može generirati. Dakle, dohodovni pristup može se koristiti i za procjene vrijednosti ne samo poslovanja, već i nekretnina, materijalne i nematerijalne imovine. Tržišni pristup indicira vrijednost društva temeljem tržišnih parametara koji se mogu promatrati temeljem (i) cijene dionice na uređenom (aktivnom) tržištu, (ii) usporedbe predmetnog društva sa usporedivim društvima koja se bave sličnim poslovnim aktivnostima i čijim se dionicama trguje na uređenim tržištima kapitala ili (iii) koja su dio javnih ili privatnih transakcija. Troškovni pristup temelji se na načelu supstitucije, putem koje kupac imovine nije spreman platiti više nego što bi bili troškovi zamjene s imovinom iste funkcionalnosti. Troškovni pristup ne uzima u obzir potencijal zarada poslovnog subjekta. Troškovni pristup u obzir uzima svu materijalnu i nematerijalnu imovinu i obveze subjekta procjene, bez obzira na knjigovodstveno iskazane vrijednosti. Razlika između procijenjene fer tržišne vrijednosti imovine i obveza predstavlja vrijednost kapitala. Kako bismo došli do zaključka vrijednosti, koristili smo dohodovni pristup vrednovanju. Molimo pogledajte poglavlje 4 za detaljno objašnjenje svake od metoda procjene vrijednosti te razloge odabira pojedine metode.

PARAMETRI VREDNOVANJA (4/4)

Ključni parametar	Opis
Ključni rizici poslovanja	Odlukom Vlade Republike Hrvatske od 2. kolovoza 2018. godine utvrđeno je da je APIS pravna osoba od posebnog interesa za Republiku Hrvatsku. Uredbom o organizacijskim i tehničkim standardima za povezivanje na državnu informacijsku infrastrukturu (NN 60/2017) APIS postaje jedan od partnera i primarni pružatelj usluga na principima Centra dijeljenih usluga za potrebe tijela javnog sektora. Uredbom je uređeno da usluge CDU-a pored tijela javne uprave na državnoj razini mogu koristiti i druga, lokalna tijela javne uprave. U slučaju promjene pravnih propisa koji bi ograničili pravo Društva da sklapa ugovore s tijelima javne uprave direktnim ugovaranjem bez provođenja procesa javne nabave u skladu sa Zakonom o javnoj nabavi, Društvo bi sve svoje poslove bilo primorano ugovarati putem otvorenog tržišnog natjecanja, što bi moglo dovesti do gubitka dijela prihoda te posljedično slabije mogućnosti ostvarivanja novčanih tokova. Društvo gotovo sve svoje prihode ostvaruje od tijela javne vlasti te ne posluje na tržišnim principima i obzirom na činjenicu da je svrha Društva zadovoljavanje javnih potreba, samim time je autonomija Društva ograničena političkim utjecajem. Buduće poslovanje Društva ovisi isključivo o volji vlasnika (RH i Grad Zagreb) te o budućim potrebama tijela javnih vlasti što predstavlja značajan rizik i može imati značajan utjecaj na buduće rezultate poslovanja Društva a samim time i vrijednost vlasničke glavnice.

ZAKLJUČAK ANALIZE

Pristup i metodologija

Izvršili smo procjenu tržišne vrijednosti vlasničke glavnice Društva na dan 31.08.2023. godine na temelju revidiranih financijskih izvještaja za razdoblje 2020-2022, preliminarnih izvještaja na dan 31.08.2023. i financijskih projekcija za razdoblje 2023-2030, uz dostupne javne podatke.

Financijske projekcije pripremljene su u suradnji s ključnim rukovodstvom Društva, a uključuju projekcije računa dobiti i gubitka, neto duga, planiranih investicija te promjena u radnom kapitalu.

U svrhu izračuna vrijednosti razmotrili smo općeprihvaćene pristupe i metode vrednovanja poslovanja, te koristili sljedeće:

Pristup	Metoda
Dohodovni pristup	Metoda diskontiranog novčanog tijeka („DCF“)
Tržišni pristup	Metoda usporedivih transakcija („CTM“)
	Metoda usporedivih društava („CCM“)

Prilikom donošenja konačnog zaključka o vrijednosti Društva koristili smo isključivo rezultate DCF metode koja procjenjuje ekonomsku vrijednost poslovanja diskontirajući projicirane slobodne novčane tokove na sadašnju vrijednost koristeći primjenjivu diskontnu stopu. Ovaj smo pristup koristili radi činjenice da uzima u obzir budući potencijal zarada i fundamentalne vrijednosti Društva (sposobnost generiranja budućeg novčanog tijeka iz poslovanja), što s obzirom na predmet i svrhu procjene najbolje odražava vrijednost društva temeljem premise upotrebe imovine u trenutnim okolnostima.

Razlozi ne uzimanja u obzir rezultata metoda tržišnog pristupa

Metode tržišnog pristupa vrednuju kompaniju na temelju usporedbe sa sličnim kompanijama čijim se dionicama trguje na uređenom tržištu (CCM) ili kompanijama koje su bile predmet recentnih tržišnih transakcija (CTM). Metodu CCM nismo koristili jer se dionicama Društva ne trguje na uređenom tržištu, te kao takvo računovodstvene politike Društva i motivi menadžmenta mogu značajno odstupati od društava čije dionice kotiraju na tržištu. Dodatni razlog, zbog kojeg nismo koristili niti CTM metodu je činjenica da Društvo gotovo sve prihode ostvaruje od tijela javne vlasti te ne posluje nužno na tržišnim principima, kao i činjenica da je svrha Društva zadovoljavanje javnih potreba čime je autonomija Društva ograničena političkim utjecajem.

Zaključak

Prikaz raspona vrijednosti vlasničke glavnice te zaključne vrijednosti:

Raspon vrijednosti vlasničke glavnice (Equity value)				
Udio	Metoda	Donja	Srednja	Gornja
Raspon 100% vrijednosti	DCF	72.400	77.100	82.600
Vlasnički udio GRAD ZAGREB		49,00%	49,00%	49,00%
Raspon 49,00% vrijednosti	DCF	35.476	37.779	40.474

Procjena vrijednosti rezultirala je rasponom vrijednosti 100% vlasničke glavnice od 72.400 do 82.600 tisuća EUR, sa središnjom vrijednošću od **77.100 tisuća EUR**.

Procjena vrijednosti rezultirala je rasponom vrijednosti 49% vlasničke glavnice od 35.476 do 40.474 tisuća EUR, sa središnjom vrijednošću od **37.779 tisuća EUR**.

U svrhu izračuna vrijednosti Društva primjenom DCF metode, pretpostavljeno je korištenja sve imovine u vlasništvu Društva za svrhu obavljanja djelatnosti. Sva neoperativna imovina unutar Društva predstavlja dodanu vrijednost stavljanjem iste u uporabu ili kroz prodaju iste.

Procijenjena vrijednost predstavlja hipotetsku vrijednost ne uzimajući u obzir transakcijske troškove i bez usklađivanja za bilo koje poreze koje bi bilo koja strana plaćala kao izravnu posljedicu transakcije. Također, prilikom izračuna fer vrijednosti vlasničkog udjela, Savjetnik nije primijenio diskont za nedostatak kontrole, obzirom na činjenicu da je Člankom 10. društvenog ugovora Društva određeno kako Skupština Društva o svim pitanjima odlučuje jednoglasno.

ZA VIŠE INFORMACIJA:

Marčinković i partneri d.o.o.
Ulica grad Vukovara 269g,
Green Gold centar, Toranj V2
10000 Zagreb
Hrvatska

T: +385 1 6539 326

E: info@m-p.hr

www.m-p.hr