



**MIŠLJENJE UPRAVE O PONUDI ZA PREUZIMANJE DRUŠTVA MEDORA HOTELI I
LJETOVALIŠTA, d.d. OBJAVLJENOJ OD STRANE AGRAM INVEST d.d.**

Sukladno odredbama članka 41. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (Narodne novine br. 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13 i 148/13, dalje u tekstu: Zakon), Uprava društva Medora hoteli i ljetovališta, d.d., Mrkušića dvori 2, 21327 Podgora, OIB HR90637704245 (dalje u tekstu: Ciljno društvo) donijela je dana 8. studenog 2016. godine mišljenje Uprave o ponudi za preuzimanje objavljenoj od strane društva AGRAM Invest d.d., Zagreb, Ulica grada Vukovara 74, OIB: 19330941681 (dalje u tekstu: "Ponuditelj"), koja je objavljena na stranicama Zagrebačke burze d.d. dana 31. listopada 2016. te u Narodnim novinama dana 4. studenog 2016., a prethodno je odobrena Rješenjem Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga od 28. listopada 2016., KLASA: UP/I-976-02/16-02/08 (dalje u tekstu: Ponuda za preuzimanje).

Obveza objavljivanja ponude za preuzimanje nastala je za Ponuditelja, sukladno odredbi članka 9. stavka 1. ZPDD-a, dana 22. kolovoza 2016., kada je kao kupac od prodavatelja društva NOVODOM d.o.o., Zagreb, Šarengadska 1, OIB: 24640093667, transakcijom izvan uređenog tržišta stekao 1.595.936 redovnih dionica Ciljnog društva, oznake: HPDG-R-A, pojedinačne nominalne vrijednosti 10,00 kuna po dionici, što predstavlja 30,30498 % udjela u temeljnom kapitalu Ciljnog društva i daje 30,30498 % glasova od ukupnog broja glasova koje daju dionice Ciljnog društva s pravom glasa, temeljem Zaključnice br. 201608220001 od 22. kolovoza 2016. godine.

Razmotrivši tekst Ponude za preuzimanje objavljene od strane Ponuditelja, Uprava Ciljnog društva, sukladno Zakonu iznosi sljedeće mišljenje o Ponudi za preuzimanje:

1. Mišljenje o vrsti i visini ponuđene naknade

Naknada za otkup dionica koju se Ponuditelj obvezuje platiti iznosi 12,41 kuna za svaku dionicu Ciljnog društva koja je predmet Ponude za preuzimanje.

Prema potvrdi Zagrebačke burze d.d. o prosječnoj cijeni dionice Ciljnog društva, u razdoblju od 21.05. do 21.08.2016., tj. u tromjesečju koje je prethodilo nastanku obveze Ponuditelja za objavljivanje Ponude za preuzimanje Ciljnog društva, redovnim dionicama Ciljnog društva trgovalo se 1,64% trgovinskih dana te je prosječna ponderirana cijena dionice Ciljnog društva u navedenom razdoblju iznosila 26,75 kuna.

Slijedom navedenog, s obzirom da se dionicama Ciljnog društva trgovalo u manje od 1/3 trgovinskih dana u razdoblju od tri mjeseca prije dana nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, Ponuditelj je bio obavezan, sukladno odredbi članka 22. stavka 3. točka 9., a u vezi s odredbom članka 16. stavka 3. ZPDD-a, Agenciji dostaviti elaborat o procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva, revidiran od strane neovisnog ovlaštenog revizora.

Dotakni more, zagri planinu.



MEDORA

HOTELS & RESORTS

Prema Elaboratu o procjeni fer vrijednosti dionica Ciljnog društva naručenog od strane Ponuditelja od 13. rujna 2016. kojeg je izradilo društvo RUČEVIĆ VJEŠTAČENJA d.o.o., Zagreb, Ulica kneza Ljudevita Posavskog 34 A, OIB: 30407096779, i Izvješću neovisnog revizora o procjeni fer vrijednosti dionica Ciljnog društva od 15. rujna 2016. izrađenog od strane društva ANIS REVIZIJA d.o.o., Zagreb, Ulica Ljudevita Posavskog 36 b, OIB: 64094041583, procijenjena vrijednost dionice Ciljnog društva na dan nastanka obveze objavljivanja ponude za preuzimanje, odnosno na dan 22. kolovoza 2016., iznosi 10,72 kune.

U provedenom postupku od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga utvrđeno je da je dostavljeni elaborat o procjeni fer vrijednost dionice Ciljnog društva izrađen u skladu s člankom 22. stavkom 5. ZPDD-a.

Slijedom navedenog, utvrđeno je da je cijena izražena u ponudi za preuzimanje u iznosu od 12,41 kunu po dionici, određena u skladu s odredbama članka 16. stavka 2. i 3. ZPDD-a.

Prema mišljenju Uprave Ciljnog društva, u razdoblju od tri mjeseca koja su prethodila nastanku obveze za preuzimanje od strane Ponuditelja, na uređenom tržištu se trgovalo dionicama Ciljnog društva u vrlo malom volumenu te izrazito niskoj likvidnosti dionice bez značajnijih odstupanja u cijeni. Primjerice, uvidom u povijesne podatke na web stranicima Zagrebačke burze d.d., u razdoblju od 01.01.2016. do 31.10.2016. na redovnom tržištu je ukupno protrgovano sa 716 dionica HPDG-R-A u 18 transakcija čime je ostvaren ukupan promet od 17.309,80 kn.

Dana 29.04.2016. Ciljno društvo je objavilo revidirana financijska izvješća za 2015. godinu. te izvješća za prvi kvartal 2016. godine na Zagrebačkoj burzi d.d.. Također, dana 31.10.2016. Ciljno društvo je objavilo financijska izvješća za treći kvartal 2016. godine na Zagrebačkoj burzi d.d.. Objava navedenih izvješća nije bitno utjecala kako na volumen trgovanja tako niti na prosječnu cijenu dionice na burzi. Revidirana financijska izvješća za 2015. godinu prikazuju u gotovo svim aspektima istinito i fer financijsko stanje u Ciljnom društvu, te je od strane revizora Ciljnog društva za 2015. godinu BDO Croatia d.o.o., Zagreb na iste dano revizorovo mišljenje s rezervom radi neprovođenja naknadnih procjena vrijednosti nekretnina iza provedene revalorizacije koja je napravljena 2007. godine na temelju procjena izrađenih u razdoblju od 2003. do 2007. godine.

U skladu sa revidiranim financijskim izvješćima za 2015. godinu, knjigovodstvena vrijednost kapitala i rezervi Ciljnog društva iznosi 165.254.042,08 kuna što predstavlja vrijednost od 63,16 kuna po dionici Ciljnog društva, a što je više od naknade ponuđene od strane Ponuditelja. Nadalje, temeljem nerevidiranih financijskih izvješća za treći kvartal 2016. godine knjigovodstvena vrijednost kapitala i rezervi iznosi 197.092.794,30 kuna što predstavlja 37,43 kuna po dionici Ciljnog društva. Smanjenje knjigovodstvene vrijednosti kapitala i rezervi po dionici s 30.09.2016. godine u odnosu na 31.12.2015. je rezultat izdavanja novih dionica tijekom 2016. godine čime se ukupan broj izdanih dionica povećao s 2.616.250 na dan 31.12.2015. na 5.266.250 dionica na dan 30.09.2016.

Dotakni more, zagrlj planinu.

Medora hoteli i ljetovališta d.d., Mrkušića dvori 2, 21327 Podgora, Hrvatska
T: +385 (0)21 601 700 • F: +385 (0)21 625 311 • info@medorahotels.com • www.medorahotels.com
OIB: 90637704245 • IBAN: HR1723600001101605590 • SWIFT-BIC: ZABHR2X
MBS: 060008652 kod Trgovačkog suda u Splitu • TEMELJNI KAPITAL: 52.662.500,00 HRK uplaćeno u cijelosti
PREDSJEDNIK UPRAVE: Zrinko Kamber • ČLAN UPRAVE: Zoran Radonić • PREDSJEDNIK NADZORNOG ODBORA: Luka Kaić



MEDORA

HOTELS & RESORTS

Međutim, iako je knjigovodstvena vrijednost kapitala i rezervi Ciljnog društva po dionici kako na 31.12.2015., tako i na 30.09.2016. znatno viša od ponuđene cijene od 12,41 kunu po dionici, po mišljenju Uprave ona nikako ne predstavlja niti može predstavljati fer vrijednost dionice Ciljnog društva. Naime iz strukture kapitala i rezervi Ciljnog društva vidljivo je da se kapital Ciljnog društva pretežito sastoji od kapitalnih rezervi formiranih kroz otpis dijela obveza prema dobavljačima i MFRH po sklopljenoj predstečajnoj nagodbi u ožujku 2014. godine te revalorizacijskih rezervi na koje je dano mišljenje s rezervom revizora Ciljnog društva za 2015. godinu. Isto tako, u strukturi kapitala na 30.09.2016. godine iskazan je preneseni gubitak u iznosu od 141.385.233,00 kn. Nadalje, Ciljno društvo do obnove svih smještajnih kapaciteta ne očekuje da će ostvarivati neto dobit iz koje će se iskazani preneseni gubitak moći pokriti.

Uprava Ciljnog društva ne raspolaže mišljenjem neovisnog financijskog savjetnika ili revizora o procjeni fer vrijednosti dionice ili o procjeni u odnosu na ponuđenu naknadu u Ponudi za preuzimanje.

Slijedom svega navedenog, Uprava Ciljnog društva smatra kako ponuđena naknada u iznosu od 12,41 kunu po dionici Ciljnog društva je primjerena te odražava fer vrijednost dionice Ciljnog društva.

Uprava Ciljnog društva napominje da se mišljenje Uprave o vrsti i visini ponuđene naknade ne može ni u kojem slučaju smatrati investicijskim ili drugim savjetima dioničarima Ciljnog društva u smislu prihvaćanja ili neprihvatanja Ponude za preuzimanje.

2. Mišljenje o namjeri Ponuditelja u pogledu budućeg poslovanja Ciljnog društva

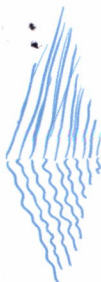
Uprava Ciljnog društva smatra da Ponuditelj ima financijsku snagu da provede planove budućeg poslovanja Ciljnog društva izražene u Ponudi za preuzimanje s posebnim naglaskom na važnost budućeg razvoja i ulaganja upravo kako je to Ponuditelj izrazio u Ponudi za preuzimanje.

Uprava Ciljnog društva ocjenjuje da su planovi obnove i razvoja postojećeg imovinskog portfelja Ciljnog društva, izraženi u Ponudi za preuzimanje, u skladu s dugoročnim strateškim planovima Ciljnog društva za buduća razdoblja. Na taj način se omogućuje nastavak investicijskog ciklusa Ciljnog društva koje je tijekom 2015. i 2016. izvršilo značajne investicije u rekonstrukcije i podizanje kategorizacije hotela Mediteran i Minerva u što je dosad uloženo više od 100 milijuna kuna.

Uprava Ciljnog društva smatra da će pristup ulaganja u neobnovljene kapacitete, infrastrukturu i ostale sadržaje, uvelike podići kvalitetu ponude Ciljnog društva i rezultirati strateškim pozicioniranjem Podgore kao poželjne turističke destinacije, te samim time znatno većom profitabilnošću Ciljnog društva.

Dotakni more, zagrlji planinu.

Medora hoteli i ljetovališta d.d., Mrkušića dvori 2, 21327 Podgora, Hrvatska
T: +385 (0)21 601 700 • F: +385 (0)21 625 311 • info@medorahotels.com • www.medorahotels.com
OIB: 90637704245 • IBAN: HR1723600001101605590 • SWIFT-BIC: ZABHR2X
MBS: 060008652 kod Trgovačkog suda u Splitu • TEMELJNI KAPITAL: 52.662.500,00 HRK uplaćeno u cijelosti
PREDSJEDNIK UPRAVE: Zrinko Kamber • ČLAN UPRAVE: Zoran Radonić • PREDSJEDNIK NADZORNOG ODBORA: Luka Kaić



MEDORA

HOTELS & RESORTS

3. Mišljenje o strateškim planovima Ponuditelja u odnosu na Ciljno društvo i mogućim posljedicama tih planova na politiku zapošljavanja i radnopravni status radnika Ciljnog društva, kao i na moguće promjene vezane uz mjesta u kojima Ciljno društvo obavlja svoje djelatnosti

Uprava Ciljnog društva drži ostvarivima strateške planove Ponuditelja iznesene u Ponudi za preuzimanje u vidu pozitivnih budućih učinaka koji će nastati ulaganjima u imovinski portfelj Ciljnog društva, a koji će se direktno reflektirati i na pozitivan učinak na radnopravni status i profesionalni razvoj radnika Ciljnog društva te otvaranje novih radnih mjesta.

Uprava naglašava kako Ciljno društvo ima izdano 1.250.000 dionica serije HPGD-R-C za koje je na izvanrednoj Glavnoj skupštini održanoj dana 30. svibnja 2016. godine donesena odluka da se uvrste u redovno trgovanje na Zagrebačkoj burzi d.d.. Također, Uprava ističe kako Ciljno društvo ima izdano 2.000.000 zamjenjivih obveznica s dospijecom u veljači 2021. godine. Obveznice su zamjenjive za redovne dionice Ciljnog društva tek o dospijecu u odnosu 1:1. Isto tako, navedene obveznice su podređene svim budućim potraživanjima Zagrebačke banke d.d..

4. Izjave Uprave Ciljnog društva o njihovoj namjeri da Ponudu za preuzimanje prihvate ili odbiju

Predsjednik uprave nije imatelj dionica Ciljnog društva, dok je član Uprave Ciljnog društva g. Zoran Radonić imatelj 624 dionice HPDG-R-A, što čini 0,0118% glasova te za iste nema namjeru prihvatiti Ponuditeljevu Ponudu.

5. Očitovanje Uprave Ciljnog društva o postojanju njihovog sporazuma s Ponuditeljem u svezi s Ponudom za preuzimanje

Ne postoji sporazum Uprave Ciljnog društva s Ponuditeljem u svezi s Ponudom za preuzimanje. Članovima Uprave Ciljnog društva nisu dana niti učinjena izglednim novčana i nenovčana davanja ili druge pogodnosti vezane za Ponudu za preuzimanje.

Prije objave ovog Mišljenja, Uprava Ciljnog društva je u roku predviđenom člankom 41. st.2. Zakona ovo mišljenje predočila predstavnicima radnika Ciljnog društva.

U roku predviđenom člankom 41. st. 3. Zakona po zaprimanju mišljenja radničkog vijeća na Ponudu o preuzimanju, isto će postati prilog ovom Mišljenju Uprave o Ponudi za preuzimanje. U skladu sa člankom 41. st.5. Zakona, ovo Mišljenje Uprave Ciljnog društva o ponudi za preuzimanje društva Medora hoteli i ljetovališta d.d. dostavit će se svim zakonom propisanim institucijama, Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i Zagrebačkoj burzi d.d., te će se isto objaviti u Narodnim Novinama.

U Podgori, 8. studenog 2016.



MEDORA
HOTELI I LJETOVALIŠTA d.d.
PODGORA

Zrinko Kamber
Predsjednik Uprave

Dotakni more, zagri planinu.



MEDORA

HOTELS & RESORTS

Dotakni more, zagrlj planinu.

Predmet: Primopredajni obrazac za Mišljenje Uprave o Ponudi za preuzimanje društva Medora hoteli i ljetovališta d.d. objavljenoj od strane Agram Investa d.d.

Sukladno odredbama članka 41. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (Narodne novine br. 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13 i 148/13, dalje u tekstu: Zakon), Uprava društva Medora hoteli i ljetovališta d.d. predaje Mišljenje Uprave o Ponudi za preuzimanje društva Medora hoteli i ljetovališta d.d. objavljenoj od strane Agram Investa d.d.

Potvrđujem da sam 08.11.2016. u Podgori od Uprave društva Medora hoteli i ljetovališta d.d. primio Mišljenje Uprave o Ponudi za preuzimanje društva Medora hoteli i ljetovališta d.d. objavljenoj od strane Agram Investa d.d. u Narodnim novinama br.101 od 04.11.2016.

Imenovani predstavnici radnika će o ponudi izvijestiti i Jasmina Palatu, predstavnika radnika u Nadzornom odboru društva.

U Podgori, 08.studenog 2016.

Vinko Alerić

Sindikalni povjerenik Sindikata turizma i usluga Hrvatske,
Sindikalne podružnice MEDORA hoteli i ljetovališta d.d.

Željko Grgić

Predsjednik Radničkog vijeća