



## **PREGLED**

**Izvještaja o primjerenj novčanoj naknadi  
za prenos akcija Metal a.d. Gradiška  
koje posjeduju manjinski akcionari,  
u skladu sa Zakonom o privrednim društvima**

*Banja Luka, oktobar 2023. godine*

## SADRŽAJ

1. UVOD.....	3
2. OBRAZLOŽENJE IZVJEŠTAJA .....	4
3. UTVRĐIVANJE TRŽIŠNE VRIJEDNOSTI AKCIJA .....	5
4. METODE PROCJENE TRŽIŠNE VRIJEDNOSTI AKCIJA.....	6
5. ZAKLJUČAK.....	16
PRILOZI.....	17

## 1. UVOD

Na osnovu rješenja Okružnog privrednog suda Banja Luka broj 57 0 V 141961 23 V od 20.09.2023. godine angažovani smo da sačinimo mišljenje o procjeni primjerenosti predložene novčane naknade manjinskim akcionarima od strane kontrolnog akcionara, Steel Mehanka d.o.o. Derventa, Kninska 10, 74400 Derventa.

Prema članu 438b stav 2) i 3) Zakona o privrednim društvima<sup>1</sup> (u daljem tekstu: Zakon) regulisana je obaveza kontrolnog akcionara i to:

„(2) Otkupioc je dužan da skupštini akcionara dostavi pisani izvještaj i u njemu iznese pretpostavke za prenos akcija, te obrazloži primjerenost naknade koju mora isplatiti u novcu.

(3) Primjerenost naknade koju nudi kontrolni akcionar dužan je da pregleda jedan ili više revizora, koje na prijedlog kontrolnog akcionara imenuje sud. Na reviziju primjerenosti visine naknade, shodno se primjenjuju odredbe člana 377 Zakona. Revizorski izvještaj nije potreban, ako svi manjinski akcionari daju izjavu kojom se odriču izrade tog izvještaja. Izjava o odricanju mora biti notarski ovjerena.“

### Osnovne informacije o emitentu i akcijama koje su bile predmet revizije čije su akcije predmet procjene

**Naziv hartije:** Metal a.d. Gradiška, redovne akcije sa pravom glasa

**Simbol:** METL-R-A

**Tržište:** Banjalučka berza

**Način trgovanja:** FIX

**Matični broj:** 01105248

**ISIN:** BA100METLRA5

**CFI:** ESVUFR

**Broj hartija:** 4.888.199

**Nominalna vrijednost:** 1

**Valuta:** KM

**Datum listinga:** 25.10.2002. godine.

<b>Oznaka HOV:</b>	<b>METL-R-A</b>
ISIN:	BA100METLRA5
CFI:	ESVUFR
Posljednja cijena:	1,00 KM
Vrijeme posljednje trgovine:	04.08.2023. 11:19:32
Status:	Trading
Broj akcija:	4.888.199
Nominalna vrijednost:	1,00 KM
Tržišna kapitalizacija:	12.318.261 KM
Tržište:	Slobodno tržište
Tržišni segment:	Akcije
Način trgovanja:	FIX
Dozvoljeno fluktuiranje u toku dana:	+%/-%
Datum listinga:	25.10.2002.

<sup>1</sup> „Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23.

## 2. OBRAZLOŽENJE IZVJEŠTAJA

### 2.1. Zakonska osnova

Na osnovu člana 377, a u vezi sa članom 438b stav 2) i 3) Zakona obavili smo pregled procjene primjerenosti predložene naknade od strane kontrolnog akcionara u postupku prenosa akcija manjinskih akcionara na kontrolnog akcionara.

### 2.2. Opravdanost otkupa akcija od manjinskih akcionara

Članom 438 Zakona regulisano je da akcionar koji posjeduje akcije društva koje predstavljaju najmanje 90% osnovnog kapitala društva, odnosno akcija, koji ima status kontrolnog akcionara može predložiti skupštini akcionara društva donošenje odluke o prenosu akcija ostalih akcionara na kontrolnog akcionara, uz plaćanje primjerene novčane naknade.

Budući da Steel Mehanika d.o.o. Derventa, Kninska 10, 74400 Derventa, otkupioc (kontrolni) akcionar, posjeduje više od 90%<sup>2</sup> osnovnog kapitala ima zakonski osnov da traži iskup preostalog dijela akcija u skladu sa odredbama članova 438, 438a, 438b, 438v, 438g i 438d Zakona.

Prema pregledu sa internet prezentacije Centralnog registra hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka ([www.crhovrs.org](http://www.crhovrs.org)) struktura akcionara na 31.07.2023. godine je sljedeća:

R/b	Opis	% učešća
1.	STEEL Mehanika d.o.o. Derventa	97,16
2.	Mijatović Draženko	0,36
3.	Škeljo Krešimir	0,13
4.	Aktiva Integra akcionarsko društvo za menadžment poslove i upravljanje nekretninama Podgorica	0,13
5.	ZER a.d. Banja Luka	0,04
6.	Kezele Nenad	0,04
7.	Jakovljević Mirko	0,04
8.	Mikerević Dragan	0,03
9.	Černigoj Borut	0,02
10.	Ostali	2,05
<b>U k u p n o</b>		<b>100,00</b>

<sup>2</sup> Izvor: internet prezentacija Centralnog registra hartija od vrijednosti a.d. Banja Luka i druga predočena dokumentacija.

### 3. UTVRĐIVANJE TRŽIŠNE VRIJEDNOSTI AKCIJA

Primjerena novčana naknada koja se plaća vlasnicima običnih akcija kao nadoknada za prenos tih akcija treba biti jednaka tržišnoj vrijednosti akcija, koja je definisana i određena u skladu sa članom 436 Zakona o privrednim društvima.

U skladu sa članom 436, Zakona o privrednim društvima<sup>3</sup>, „Tržišna vrijednost akcija otvorenog akcionarskog društva u smislu ovog zakona utvrđuje se kao ponderisana prosječna cijena ostvarena na berzi ili drugom uređenom tržištu u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište hartija od vrijednosti, u periodu od šest mjeseci koji prethodi danu donošenja odluke kojom se utvrđuje tržišna vrijednost akcija, ako je u tom periodu obim prometa akcijama te klase na tržištu hartija od vrijednosti predstavljao najmanje 3% ukupnog broja izdatih akcija te klase i da je najmanje u tri mjeseca tog perioda ostvareni obim prometa iznosio najmanje 1% ukupnog broja izdatih akcija te klase na mjesečnom nivou, izuzimajući ponude za preuzimanje i blok poslove“.

Zakonodavac je ovom definicijom utvrdio kvantitativne kriterijume za određivanje aktivnog tržišta.

Uvidom na internet prezentaciju Banjalučke berze a.d. Banja Luka procjenjivač je utvrdio da u periodu od šest mjeseci koji prethodi danu utvrđivanja tržišne cijene nisu registrovane transakcije akcijama Društva koje bi ispunjavale gore navedeni kriterijum.

U narednoj tabeli daje se pregled pokazatelja trgovanja akcijama Društva za prethodnih šest mjeseci do 31.07.2023. godine.

<b>Period</b>	<b>01.02.2023. godine- 31.07.2023. godine</b>
Promjena službenog kursa	0,00%
Ukupan promet:	7.965,72 KM
Aritmetička sredina službenog kursa za dane kada je bilo trgovanja	2,52 KM
Službeni kurs ponderisan količinom	2,52 KM
Minimalni službeni kurs	2,52 KM
Maksimalni službeni kurs	2,52 KM
Ukupan broj akcija	4.888.189
Broj akcija kojima je prometovano	3.161
Procenat akcija kojima je prometovano	0,0647 %

<sup>3</sup> *Izmjenama Zakona o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 67/13).*

Statistički pokazatelji trgovanja akcijom METL-R-A u prethodne 52 sedmice, sa presjekom na dan 31.07.2023. godine prezentovani su u narednoj tabeli:

Posljednji datum trgovanja:	31.07.2023. godine
Prosječna cijena:	2,52 KM
Posljednja cijena:	2,52 KM
Količina:	7.654
Promet:	19.292,08 KM
Apsolutna promjena:	0,00 KM
Relativna promjena:	0,00%
Najbolja kupovina/prodaja:	2,52 KM/2,52KM
Kupovina/prodaja količina:	7.654/0
Otvarajuća cijena:	2,52 KM
Zatvarajuća cijena:	2,52 KM
Najviša cijena:	2,52 KM
Najniža cijena:	2,52 KM
Najviša cijena u toku 52 sedmice:	2,52 KM
Najniža cijena u toku 52 sedmice:	2,52 KM

#### 4. METODE PROCJENE TRŽIŠNE VRIJEDNOSTI AKCIJA

Otkupio je angažovao lice sa licencom – procjenjivača, za procjenu tržišne vrijednosti akcija emitenta Metal a.d. Gradiška i da izradi izvještaj o procjeni kapitala, odnosno utvrđivanju tržišne vrijednosti akcija koje posjeduju manjinski akcionari, u skladu sa Zakonom.

Kod utvrđivanja tržišne vrijednosti prioritetnih akcija, sa ciljem utvrđivanja primjerene novčane naknade koju plaća otkupilac manjinskim vlasnicima akcija kao nadoknada za prenos tih akcija korištene su metode procjene kako je dato u tački 4.1.

##### 4.1. Korištene metode <sup>4</sup>

Prilikom izrade procjene kapitala Društva, a u skladu sa Zakonom o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 128/08, 56/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23) i zahtjevima naručioca, uzete su u obzir:

- Knjigovodstvena vrijednost
- Tržišna vrijednost,
- Prinosna vrijednost i
- Tržišna vrijednost po Zakonu o privrednim društvima.

##### 4.2. Pristup obavljanju procjene

Osnovni cilj procjene je utvrđivanje stvarne vrijednosti kapitala Društva na dan 31.07.2023. godine.

<sup>4</sup> Preuzeto iz Izvještaja o procjeni vrijednosti kapitala Metal a.d.Gradiška od 04.09.2023. godine.

Knjigovodstvena vrijenost kapitala, odnosno bilansna vrijednost jedne akcije privrednog društva **Metal a.d. Gradiška** (u daljem tekstu: Društvo) utvrđena je na dan 31.07.2023. godine, polazeći od zvaničnih finansijskih izvještaja Društva, podataka iz poslovnih evidencija Društva, vrijednosti imovine i tržišne vrijednosti akcija.

Kod opredjeljenja za preuzimanje knjigovodstvenih podataka na dan 31.12.2022. godine, 30.06.2023. godine i 31.07.2023. godinu za procjenu koja se radi na 31.07.2023. godine, procjenitelj se rukovodio: teoretskim znanjima, iskustvom u praksi i zakonskim rješenjima koji se zasnivaju na činjenicama:

- Da je zakonska obaveza izrade finansijskih izvještaja za ovu pravnu formu društva 31.12.2022. godine i 30.06.2023. godine i budući da su na dan 31.12.2022. godine sačinjeni finansijski izvještaji na bazi popisa koji su predani 23.02.2023. godine nadležnoj instituciji (APIF). Takođe, nakon predaje finansijskih izvještaja do datuma objavljivanja na portalu tržišta kapitala (internet prezentacija Banjalučke berze a.d. Banja Luka) APIF je izvršio računsku i logičku kontrolu ispravnosti istih. Nadalje, finansijski izvještaji Društva na dan 30.06.2023. godine su objavljeni 31.07.2023. godine na zvaničnoj internet prezentaciji Banjalučke berze a.d. Banja Luka (<https://blberza.com/Pages/DocView.aspx?Id=107090>).

- Prema Zakonu o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23) i propisima o tržištu hartija od vrijednosti o kapitalu, promjene na kapitalu (smanjenje i povećanje kapitala iz sredstava društva) vrše se na osnovu posljednjih godišnjih izvještaja predanih u APIF, a za akcionarska društva koja su na berzi i objavljenih na portalu tržišta kapitala:

- Na osnovu pribavljenih podataka, informacija, i izjave rukovodstva Društva u periodu od datuma sačinjavanja finansijskih izvještaja i datuma procjene nije bilo značajnih promjena na imovini i obavezama koje bi uticale na imovinski i finansijski položaj Društva.

- Društvo je vršilo reviziju finansijskih izvještaja za 2022. godinu i mišljenje nezavisnog revizora je pozitivno.

*Osnovni elementi procjene su:*

1. **Predmet procjene:** akcije Društva registrovane u Centralnom registru HOV Republike Srpske a.d. Banja Luka.

2. **Svrha procjene:** upoznavanje svih zainteresovanih strana o vrijednosti kapitala Društva zbog određivanja primjerene novčane naknade prilikom otkupa akcija od akcionara koji čine 2,840678% preostalih akcionara koji se istiskuju (član 435 i 436 Zakona o privrednim društvima „Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23).

3. **Datum procjene:** 31.07.2023. godine.

4. **Primijenjeni standardi:** Međunarodni standardi vrednovanja (MSV), međunarodni računovodstveni standardi (MRS) i Međunarodni standardi finansijskog izvještavanja (MSFI).

5. **Definisanje vrijednosti:** kod obavljanja procjene primijenjene su odredbe Međunarodnih standarda vrednovanja (MSV), Međunarodnih računovodstvenih standarda (MRS), Međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja (MSFI), prilagodivši je konkretnim okolnostima i to: MSV 105 – *Pristupi i metode vrednovanja* i MSV 200 – *Poslovanja i poslovni interesi*.

Prilikom procjene procjenjivač se koristio prikupljenim informacijama od strane odgovornih lica Društva, podacima sa portala tržišta kapitala Republike Srpske (internet prezentacija Banjalučke berze a.d. Banja Luka), podataka sa tržišta nekretnina, objavljenih finansijskih i drugih izvještaja. Nakon sumiranja svih informacija i neposrednog uvida utvrđena je procijenjena vrijednost kapitala.

Procjena vrijednosti akcija knjigovodstvenom metodom zasnovana je na finansijskim izvještajima Društva na dan 30.06.2023. godine i podacima iz poslovnih evidencija Društva na dan 31.07.2023. godine.

Procjena vrijednosti kapitala uvijek se vrši po više metoda. Kapital Društva je zbog pozitivnih poslovnih rezultata u prethodnom periodu i dostavljenih planova od strane Društva za period 2024.-2028. godine i očekivanja bilo moguće procijeniti po prinosnoj metodi.

Metoda utvrđivanja tržišne vrijednosti je urađena korištenjem multiplikatora, a u skladu sa MSV 105 – *Pristupi i metode vrednovanja* i MSV 200 – *Poslovanje i poslovni interesi*. Ta metoda pripada statičkim prinosnim metodama procjene vrijednosti. Procjena vrijednosti kapitala pomoću multiplikatora u praksi se često koristi, zbog toga što je postupak relativno brz i primjenljiv, ali i zahtijeva korigovanje, te je u našoj procjeni izvršeno prilagođavanje multiplikatora, a kako je navedeno u dijelu koji se odnosi na procjenu metodom multiplikatora.

Prilikom procjene vrijednosti sagledani su:

- Knjigovodstvena vrijednost
- Tržišna vrijednost
- Prinosna vrijednost
- Ostvarena trgovanja na Banjalučkoj berzi a.d. Banja Luka
- Ostvareni rezultati poslovanja i
- Revizorski izvještaji.

Polaznu osnovu za procjenu predstavljaju postojeće evidencije u finansijskom knjigovodstvu i procjene iznosa na dan bilansiranja. Napominjemo da je emitent izvršio objavljivanje finansijskih izvještaja na internet prezentaciji Banjalučke berze a.d. Banja Luka, kao i mišljenje revizora za iste za posmatrani period. U nastavku se daju osnovni finansijski pokazatelji na 31.07.2023. godine na osnovu nerevidiranih podataka dostavljenih od strane Društva.

### **4.3. Knjigovodstvena vrijednost**

Knjigovodstvena metoda procjene vrijednosti kapitala je tipična metoda kojom se utvrđuje knjigovodstvena vrijednost Društva, odnosno knjigovodstvena vrijednost kapitala, a zasniva se na zvaničnom bilansu stanja, sastavljenom na dan na koji se utvrđuje vrijednost, odnosno na 31.07.2023. godine.



Na osnovu podataka iz izvještaja o procjeni vrijednosti kapitala na dan 31.07.2023. godine vrijednost akcije je utvrđena na slijedeći način:

Knjigovodstvena vrijednost Društva na dan 31.07.2023. godine.

O P I S	<i>u KM</i>
	Iznos na dan 31.07.2023. godine
Vrijednost ukupne aktive	21.058.735
Dugoročna rezervisanja	0
Obaveze	5.297.401
PVR	0
Knjigovodstvena vrijednost kapitala	15.761.334
Broj emitovanih akcija	4.888.199
<b>Knjigovodstvena vrijednost akcije</b>	<b>3,224364</b>

Na osnovu datih podataka u tabeli iznad utvrđena je knjigovodstvena vrijednost kapitala Društva u iznosu od 15.761.334 KM, odnosno knjigovodstvena vrijednost akcije je 3,224364 KM.

#### **4.4. Prinosna vrijednost kapitala**

Procjena vrijednosti kapitala uvijek se vrši po više metoda. Kapital Društva je zbog pozitivnih poslovnih rezultata u prethodnom periodu i dostavljenih planova od strane Društva za period 2024.-2028. godine i očekivanja bilo moguće procijeniti po prinosnoj metodi.

Procjenjivač je koristio metod diskontovanih novčanih tokova u okviru prinosnog pristupa.

Za izračunavanje sadašnje vrijednosti novčanih tokova pravnog lica korišćenjem DNT metode, očekivani budući tokovi gotovine koji su dostupni investitorima (i dug i kapital) se diskontuju prema procijenjenom ponderisanom prosječnom trošku kapitala (u daljem tekstu – WACC). Za svrhe analize od strane procjenjivača, tok gotovine bez duga je definisan kao dobitak prije kamata, a nakon oporezivanja, plus amortizacija i ostali negotovinski poslovni rashodi.

Prva faza DNT modela se sastoji od finansijskog plana Društva, sastavljenog od strane Društva. Finansijski plan dostavljen je procjenjivaču od strane Društva i pokriva period 2024. godine do 2028. godine. Imajući u vidu njihovo razumijevanje poslovanja, stručnost u djelatnosti i poznavanje prethodnih performansi i budućih prilika Društva, rukovodstvo tvrdi da je dostavljeni finansijski plan sastavljen na najbolji mogući način.

Period nakon 31. decembra 2028. godine je procijenjen putem takozvane stope rasta u rezidualu.

Rast u rezidualu uglavnom pretpostavlja kontinuirani razvoj svih parametara procjenjivane kompanije ili dijela kompanije, uključujući parametre poslovne efikasnosti i profitabilnosti. Stopa rasta u rezidualu je procijenjena na 2,00%.

Procjenjivač je u analizi diskontne stope koja je primijenjena na projektovane tokove gotovine Društva, razmatrao WACC. WACC mjeri trošak duga i sopstvenog kapitala kompanije ponderisan udjelom duga i kapitala u strukturi finansiranja kompanije. Procijenjen WACC se zatim prilagođava za premije/diskonte kako bi se procijenile odgovarajuće diskontne stope (zahtijevani prinosi) procjenom stepena do kojeg se profil rizika sredstava ili preuzetih obaveza razlikuje od ukupnog profila rizika kompanije.

Proračun WACC od strane procjenjivača je prikazan u tabeli ispod.

Metode utvrđivanja diskontne stope	CAPM
Stopa povrata bez rizika	6,1
Premija rizika (EMRP)	6
Korigovana beta (leverovana)	0,8
Prilagođen rizik premijom na rizik	4,8
Specifičan rizik zemlje (C)	9,86
Korigovanje za volatilnost	1
Prilagođen premijom na rizik kapitala	9,86
Specifični rizik preduzeća (S2)	6,04
Cijena sopstvenog kapitala (Re)	<b>26,80</b>
Proračun diskontne stope - WACC	
Cijena kredita	6,57%
Poreska stopa (t)	10,00%
Cijena kredita (duga) nakon poreza (Rd)	6,14%
Ponderisana cijena kapitala (WACC)	<b>15,14</b>

Primjenom gore navedenih koraka, kriterijuma i podataka u narednoj tabeli se daje neto sadašnja vrijednost tokova gotovine za Društvo.

Opis	2024. godina	2025. godina	2026. godina	2027. godina	2028. godina	Rezidualni period
Operativni prihodi	19.514.540	20.271.405	20.875.599	21.590.526	22.196.990	
<b>Ukupno operativni prihodi</b>	<b>19.514.540</b>	<b>20.271.405</b>	<b>20.875.599</b>	<b>21.590.526</b>	<b>22.196.990</b>	
Operativni troškovi	18.765.577	19.505.917	20.091.356	20.788.179	21.390.079	
<b>Ukupni operativni troškovi</b>	<b>18.765.577</b>	<b>19.505.917</b>	<b>20.091.356</b>	<b>20.788.179</b>	<b>21.390.079</b>	
<b>EBITDA (redovno poslovanje)</b>	<b>748.964</b>	<b>765.488</b>	<b>784.243</b>	<b>802.347</b>	<b>806.911</b>	
EBITDA marža	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,6%	
<b>Amortizacija i obezvređenje</b>	<b>338.632</b>	<b>342.018</b>	<b>345.438</b>	<b>348.893</b>	<b>352.381</b>	
<b>EBIT</b>	<b>410.332</b>	<b>423.470</b>	<b>438.805</b>	<b>453.454</b>	<b>454.530</b>	
EBIT marža	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	
<b>EBIT</b>	<b>410.332</b>	<b>423.470</b>	<b>438.805</b>	<b>453.454</b>	<b>454.530</b>	
Stopa poreza na dobit	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Porez na dobit	(41.033)	(42.347)	(43.880)	(45.345)	(45.453)	
<b>Neto dobit</b>	<b>369.299</b>	<b>381.123</b>	<b>394.924</b>	<b>408.109</b>	<b>409.077</b>	
Amortizacija i obezvređenje	338.632	342.018	345.438	348.893	352.381	
CAPEX						
<b>Free cash flow</b>	<b>707.930</b>	<b>723.141</b>	<b>740.362</b>	<b>757.001</b>	<b>761.458</b>	
Diskontna stopa	15,14%	15,14%	15,14%	15,14%	15,14%	
Time factor	1	2	3	4	5	
Diskontni faktor	0,87	0,75	0,66	0,57	0,49	
<b>Sadašnja vrijednost diskontovanog novčanog toka</b>	<b>614.843</b>	<b>545.469</b>	<b>485.027</b>	<b>430.717</b>	<b>376.283</b>	<b>2.920.920</b>

Opis	Iznos u KM
Sadašnja vrijednost diskontovanih novčanih tokova	2.452.339
Rezidualna vrijednost	2.920.920
<b>Ukupna procijenjena vrijednost</b>	<b>5.373.259</b>
Broj akcija	4.888.199
<b>Procijenjena vrijednost po akciji</b>	<b>1,099231</b>

Iz datih podataka u prethodnom tabelarnom pregledu tržišna vrijednost neto kapitala Društva po prinosnoj metodi diskontovanjem novčanih tokova iznosi 5.373.259 KM, odnosno vrijednost akcije je 1,099231 KM.

## 4.5. Tržišna vrijednost

### 4.5.1. Tržišna vrijednost prema profesionalnoj regulativi

Prema MSV 104 – *Osnove vrijednosti* tržišna vrijednost se definiše kao procijenjeni iznos za koji bi imovina ili obaveze trebalo da se razmijene na dan procjene između voljnog kupca i voljnog prodavca u nezavisnoj transakciji nakon odgovarajućeg oglašavanja i gdje su obje strane djelovale upućeno, oprezni i bez prinude.

Procijenjeni iznos je cijena izražena kroz novac koja se plaća za sredstvo u nepristrasnoj tržišnoj transakciji. Tržišna vrijednost je najveća cijena koja se razumno može postići na tržištu na datum procjene, u skladu sa definicijom tržišne vrijednosti. To je najbolja cijena koju prodavac razumno može da postigne i najpovoljnija cijena koju kupac može razumno da dobije. Ova procjena konkretno isključuje procijenjenu cijenu korigovanu za inflaciju ili deflaciju u posebnim uslovima ili okolnostima kao što su atipično finansiranje, prodaja i lizing aranžmani, posebna razmatranja ili koncesije koje odobrava bilo ko povezan sa prodajom ili bilo koji element vrijednosti dostupan samo specifičnom vlasniku ili kupcu.

Sredstvo ili obaveza koji treba da se razmijene se odnosi na činjenicu da je vrijednost sredstva ili obaveze procijenjeni iznos prije nego predodređeni iznos ili stvarna prodajna cijena. To je cijena u transakciji koja ispunjava sve elemente definicije tržišne vrijednosti na datum procjene.

Tržišna vrijednost ne odražava karakteristike imovine koje su od vrijednosti za specifičnog vlasnika ili kupca, a koje nisu dostupne drugim kupcima na tržištu. Tržišna vrijednost zahtijeva zanemarivanje bilo kog takvog elementa imovine, pošto se na bilo koji datum procjene pretpostavlja da postoji voljan kupac, a ne neki poseban voljan kupac.

U skladu sa MSV 200 – *Poslovanja i poslovni interesi* kada se vrednuje čitav entitet, akcije ili akcijsko vlasništvo, vrijednost mora odgovarati svrsi vrednovanja. U konkretnom slučaju se radi o procjeni vrijednosti kapitala u svrhu istiskivanja manjinskih akcionara Društva u skladu sa članom 435 i 436 Zakona o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23). Navedeni MSV definiše vrijednost preduzeća kao ukupnu vrijednost kapitala u poslovanju plus vrijednost njegovih dugovanja ili obaveza povezanih sa dugovanjima, minus bilo kakva gotovina ili gotovinski ekvivalenti raspoloživi za izmirenje tih obaveza.

Prilikom određivanja tržišne vrijednosti kapitala Društva vrijednost nekretnine su procijenjene po tržišnoj metodi, u skladu sa MSV 104 – *Osnove vrijednosti* i MSV 400 – *Interesi u nepokretnoj imovini*, dok su ostale stavke imovine i obaveza prihvaćene kako su iskazane u finansijskim izvještajima Društva, a na osnovu profesionalnog stava procjenjivača. Procjena vrijednosti imovine Društva je vršena na 31.12.2021. godine za potrebe finansijskog izvještavanja, te je procjenjivač u skladu sa zahtjevima MRS 16 – *Nekretnine, postrojenja i oprema* (koji definiše da se stavke imovine po metodu revalorizacije naknadno vrednuju svakih tri do pet godina) iskazanu vrijednost nekretnina, postrojenja i opreme na 31.07.2023. godine prihvatio kao fer vrijednost, dok su ostale stavke imovine i obaveza prihvaćene kako su iskazane u finansijskim izvještajima Društva.

Podaci o izvršenoj procjeni kapitala po tržišnoj metodi dati su u sljedećem pregledu:

*u KM*

<b>POZICIJA</b>	<b>Tržišna vrijednost</b>
<b>A K T I V A</b>	
<b>A. STALNA IMOVINA (I+II+III)</b>	<b>9.840.597</b>
I NEMATERIJALNA ULAGANJA	17.986
II OSNOVNA SREDSTVA (1 do 4)	9.822.611
1. Zemljišta, šume i višegodišnji zasadi	2.489.212
2. Građevinski objekti	3.607.426
3. Oprema	2.107.468
4. Ostala osnovna sredstva (investicione nekretnine i avansi)	1.618.505
<b>B. TEKUĆA IMOVINA (I+II+III+IV)</b>	<b>11.218.138</b>
I ZALIHE	7.159.559
II KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA I PLASMANI	1.408.212
III GOTOVINA I EKVIVALENTI GOTOVINE	1.975.011
IV AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA I PDV	675.356
<b>D. POSLOVNA AKTIVA (A+B)</b>	<b>21.058.735</b>
<b>P A S I V A</b>	
<b>A. KAPITAL (I do IV)</b>	<b>15.761.334</b>
I OSNOVNI KAPITAL	4.888.199
II REZERVE	285.972
III REVALORIZACIONE REZERVE	4.093.551
IV NERASPOREĐENI DOBITAK/GUBITAK	6.493.612
<b>B. OBAVEZE (I+II)</b>	<b>5.297.401</b>
I DUGOROČNE OBAVEZE	79.048
II KRATKOROČNE OBAVEZE	5.218.353
<b>C. POSLOVNA PASIVA (A+B)</b>	<b>21.058.735</b>

Na osnovu prethodno navedenih podataka, vrijednost kapitala Društva po tržišnoj metodi je:

Tržišna vrijednost Društva na dan 31.07.2023. godine

*u KM*

<b>OPIS</b>	<b>Iznos na dan 31.07.2023. godine</b>
Vrijednost ukupne aktive	21.058.735
Dugoročna rezervisanja	0
Obaveze	5.297.401
PVR	0
Knjigovodstvena vrijednost kapitala	15.761.334
Broj emitovanih akcija	4.888.199
<b>Tržišna vrijednost akcije</b>	<b>3,224364</b>

Iz datih podataka u prethodnom tabelarnom pregledu tržišna vrijednost neto kapitala (po tržišnoj vrijednosti nekretnina) Društva iznosi 15.761.334 KM, odnosno vrijednost akcije je 3,224364 KM.

#### 4.5.2. Tržišna vrijednost prema Zakonu o privrednim društvima

Zakon o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 128/08, 56/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23), član 436 tržišnu vrijednost akcija definiše kao: "Tržišna vrijednost akcija otvorenog akcionarskog društva, u smislu ovog zakona, utvrđuje se kao ponderisana prosječna cijena ostvarena na berzi ili drugom uređenom tržištu, u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište hartija od vrijednosti, u periodu od šest mjeseci koji prethodi danu donošenja odluke kojom se utvrđuje tržišna vrijednost akcija, ako su u tom periodu ispunjeni sljedeći uslovi:

- a) da je obim prometa akcijama te klase na tržištu hartija od vrijednosti predstavljao najmanje 3% ukupnog broja izdatih akcija te klase,
- b) da se trgovalo u više od jedne trećine dana u kojima je trgovanje bilo moguće na mjesečnom nivou,
- v) da je najmanje u tri mjeseca ostvareni obim prometa iznosio najmanje 1% ukupnog broja izdatih akcija te klase na mjesečnom nivou, izuzimajući ponude za preuzimanje i blok poslove „.

Zakonodavac je ovom definicijom utvrdio kvantitativne kriterijume za određivanje aktivnog tržišta.

Uvidom na internet prezentaciju Banjalučke berze a.d. Banja Luka procjenjivač je utvrdio da u periodu od šest mjeseci koji prethodi danu utvrđivanja tržišne cijene nisu registrovane transakcije akcijama Društva u obimu i procentu koji je definisan zakonom.

U narednoj tabeli daje se pregled pokazatelja trgovanja akcijama Društva za prethodnih 6 mjeseci do 31.07.2023. godine.

Period	01.02.2023. godine- 31.07.2023. godine
Promjena službenog kursa	0,00%
Ukupan promet:	7.965,72 KM
Aritmetička sredina službenog kursa za dane kada je bilo trgovanja	2,52 KM
Službeni kurs ponderisan količinom	2,52 KM
Minimalni službeni kurs	2,52 KM
Maksimalni službeni kurs	2,52 KM
Ukupan broj akcija	4.888.189
Broj akcija kojima je prometovano	3.161
Procenat akcija kojima je prometovano	0,0647 %

Statistički pokazatelji trgovanja akcijom METL-R-A u prethodne 52 sedmice, sa presjekom na dan 31.07.2023. godine prezentovani su u narednoj tabeli:

Posljednji datum trgovanja:	31.07.2023. godine
Prosječna cijena:	2,52 KM
Posljednja cijena:	2,52 KM
Količina:	7.654
Promet:	19.292,08 KM
Apsolutna promjena:	0,00 KM
Relativna promjena:	0,00%
Najbolja kupovina/prodaja:	2,52 KM/2,52KM
Kupovina/prodaja količina:	7.654/0
Otvarajuća cijena:	2,52 KM
Zatvarajuća cijena:	2,52 KM
Najviša cijena:	2,52 KM
Najniža cijena:	2,52 KM
Najviša cijena u toku 52 sedmice:	2,52 KM
Najniža cijena u toku 52 sedmice:	2,52 KM

Pošto obim trgovanja akcijama Društva u posmatranom periodu ne ispunjava uslove navedene u članu 436 Zakona o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23), tržišnu cijenu nije moguće utvrditi.

Tržišnu vrijednost kapitala i akcija, uzimajući u obzir Zakon o privrednim društvima, nije bilo moguće utvrditi.

#### 4.7. Rezultati korištenih metoda procjene

Član 435 Zakona o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23) predviđa da Društvo prilikom otkupa akcija određuje visinu naknade koja treba da se isplati akcionarima, primjenom odredaba koje se odnose na isplatu nesaglasnih akcionara.

S tim u vezi, slijede podaci traženi po članu 436 a u vezi sa članom 438a stav 1) Zakona o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23), odnosno vrijednosti utvrđene primjenom dole navedenih metoda:

- Knjigovodstvena vrijednost po akciji iznosi 3,224364 KM
- Tržišna vrijednost primjenom tržišne vrijednosti imovine po akciji iznosi 3,224364 KM po akciji
- Prinosna vrijednost primjenom metode diskontovanih novčanih tokova po akciji iznosi 1,099231 KM po akciji
- Tržišnu vrijednost akcija prema Zakonu o privrednim društvima - nije moguće utvrditi.

*u KM*

Opis/Metoda	Knjigovodstvena	Tržišna po vrijednosti imovine	Prinosna
Vrijednost kapitala	15.761.334	15.761.334	5.373.259
Broj akcija	4.888.199	4.888.199	4.888.199
Vrijednost po akciji	3,224364	3,224364	1,099231

## 5. ZAKLJUČAK

Na osnovu uvida u raspoloživu dokumentaciju revizorskim postupcima i procjeniteljskim znanjima uvjerali smo se u podatke, postupke procjene (korištene metode procjene) tržišne vrijednosti i primjerenost predložene cijene akcija emitenta Metal a.d. Gradiška. S obzirom, da nije bilo aktivnog trgovanja akcijama ovog emitenta, i da nije bilo trgovanja koje bi ispunjavalo kritrijume za utvrđivanje tržišne vrijednosti u skladu sa odredbama člana 436, a u vezi sa članom 438a stav 1) Zakona o privrednim društvima otkupilac je predložio tržišnu/knjigovodstvenu vrijednost jedne akcije emitenta.

Na osnovu navedenog smatramo da je PRIMJERENA predložena cijena od 3,224364 KM za jednu akciju, koja je predložena od strane otkupioaca za isplatu novčane naknade manjinskim akcionarima za prenos akcija.

Banja Luka, 04. oktobar 2023. godine

Ovlašćeni revizor (licenca broj 781/21) i  
Ovlašćeni procjenjivač (licenca broj 230-300/21)

Srećko Vidović, dipl. ek.



## PRILOZI

1. Procjena neto kapitala u svrhu utvrđivanja vrijednosti akcija Metal a.d. Gradiška na dan 31.07.2022. godine u skladu sa članom 438 i 438a Zakona o privrednim društvima („Službeni glasnik Republike Srpske“ broj 127/08, 58/09, 100/11, 67/13, 100/17, 82/19 i 17/23)
2. Rješenje Okružnog privrednog suda u Banjoj Luci, broj 57 0 V 141961 23 V od 20.09.2023. godine
3. Bilans stanja Metal a.d. Gradiška na 30.06.2023. godine
4. Bilans stanja Metal a.d. Gradiška na 31.07.2023. godine
5. Bilans uspjeha Metal a.d. Gradiška na 30.06.2023. godine
6. Bilans uspjeha Metal a.d. Gradiška na 31.07.2023. godine
7. Bruto bilans Metal a.d. Gradiška na 31.07.2023. godine
8. Poslovni plan za period 2024. godine do 2028. godina
9. Licenca ovlaštenog revizora – Srećko Vidović
10. Licenca ovlaštenog procjenjivača – Srećko Vidović