

Naručitelj: Gosp. IVAN GJURAŠIĆ, stečajni upravitelj LUXURY REAL ESTATE d.o.o. u stečaju Bednjanska ulica 14, 10000 Zagreb	Izvršitelj: STALNI SUDSKI VJEŠTAK za financije i računovodstvo (rješenje 4SU- 670/17-11) Marko Dvorski, dipl. oec., ovlašteni revizor OIB: 26761740553, Ede Murtića 2a, 10000 Zagreb
---	---

E L A B O R A T
O PROCJENI FER VRIJEDNOSTI DIONICE
TRGOVAČKOG DRUŠTVA TEHNIKA d.d.
BUZIN

Zagreb, 29. kolovoza 2026.

SADRŽAJ

1. Uvod	1
1.1. Osnova za izradu elaborata o procjeni fer vrijednosti dionice trgovačkog društva Tehnika d.d.	1
1.2. Opći podaci o Društvu	3
2. Primijenjene metode pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva i obrazloženje usvojenih metoda i razloga primjerenosti njihove primjene	6
2.1. Primijenjene metode pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva	6
2.2. Obrazloženje usvojenih metoda procjene i razloga primjerenosti njihove primjene	6
2.2.1. <i>Metoda usporedivih društava</i>	6
2.2.2. <i>Metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF)</i>	7
2.2.3. <i>Metoda povijesnih transakcija</i>	8
2.2.4. <i>Metoda knjigovodstvene vrijednosti</i>	9
3. Procjena fer vrijednosti dionice Društva	10
3.1. Procjena fer vrijednosti dionice metodom usporedivih društava	10
3.2. Procjena fer vrijednosti dionice metodom diskontiranih novčanih tokova (DCF).....	14
3.3. Procjena fer vrijednosti dionice metodom povijesnih transakcija	19
3.4. Procjena fer vrijednosti dionice metodom knjigovodstvene vrijednosti .	19
3.5. Određivanje značaja primijenjenih metoda i utvrđivanje fer vrijednosti dionice Društva	21
3.6. Posebne teškoće koje su se javile pri procjeni	21
4. Zaključak	21

1. UVOD

1.1. Osnova za izradu elaborata o procjeni fer vrijednosti dionice trgovačkog društva Tehnika d.d.

Izrada procjene vrijednosti 37.891 redovnih dionica Tehnike d.d. (dalje u tekstu: Procjena vrijednosti) temelji se na prihvaćanju ponude ovog vještaka za procjenu predmetnih dionica od strane naručitelja procjene LUXURY REAL ESTATE d.o.o. u stečaju zastupanog po gospodinu Ivanu Gjurašiću - stečajnom upravitelju.

Za potrebe izrade Elaborata prikupljeni su i proučeni sljedeći dokumenti:

1. Podaci o poslovnom subjektu – Tehnika d.d. Buzin, Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, Sudski registar
2. Konsolidirani i nekonsolidirani godišnji financijski izvještaji i Izvještaj neovisnog revizora Društva za 2025., Šibenski Revicon d.o.o.
3. Godišnji konsolidirani financijski izvještaji društva i Izvještaj neovisnog revizora Tehnika d.d. za 2024., BDO Croatia d.o.o.
4. Tehnika d.d. – Financijski izvještaj 2026. – Polugodišnji izvještaj, nerevidirano, konsolidirano.
5. Potvrda o prosječnoj cijeni dionice društva Tehnika d.d. – izdana od Zagrebačke burze d.d. 12. kolovoza 2026.
6. Baza podataka LSEG Data & Analytics.
7. Projekcije poslovanja Društva za razdoblje 2026.-2030.
8. Obavijest o nastanku obveze objavljivanja ponude za preuzimanje.

Valja naglasiti kako su izračuni vrijednosti dionice Tehnike d.d. (dalje u tekstu: Društvo), koji se prezentiraju u nastavku, napravljeni na temelju podataka i ostalih relevantnih javno dostupnih informacija i dokumenata. Za realnost odnosno točnost tih podataka i javno dostupnih informacija i isprava vještak ove Procjene vrijednosti ne preuzima odgovornost. Pri izradi Elaborata dosljedno je primijenjen Kodeks etike za profesionalne računovođe (IESBA-ov Kodeks), koji je izdao Odbor za međunarodne standarde etike za računovođe (*International Ethics Standards Board for Accountants* - IESBA).

1.2. Opći podaci o Društvu

Puni naziv Društva je Tehnika dioničko društvo za graditeljstvo, inženjering, proizvodnju i trgovinu. Skraćeni naziv Društva je Tehnika d.d. Sjedište Društva: Buzin, Buzinski krči 7a. Društvo je upisano u Republici Hrvatskoj u sudski registar kod Trgovačkog suda u Zagrebu. Matični broj subjekta (MBS) je 080034838. Osobni identifikacijski broj (OIB) Društva je 73037001250. Trgovački sud u Zagrebu rješenjem broj 72 St-2481/2018 od 9. 11. 2018. otvorio je predstečajni postupak nad subjektom Tehnika dioničko društvo za graditeljstvo, inženjering, proizvodnju i trgovinu i za povjerenika imenovao Biserku Šmit-Sabolić, Hrvatska, Kutina, Crkvena 26, OIB: 63081779137. Trgovački sud u Zagrebu je također rješenjem broj 72 St-2481/2018 od 3.3.2021. potvrdio je predstečajni sporazum u predstečajnom postupku nad subjektom Tehnika dioničko društvo za graditeljstvo, inženjering, proizvodnju i trgovinu.

Društvo je registrirano za obavljanje sljedećih djelatnosti:¹

- 45.50 Iznajm. građ. strojeva i opr. s rukovateljem
- 20.10 Proizvodnja piljene građe, impregnacija drva
- 20.20 Proizv. furnira, šperploča, panel-ploča i sl.
- 20.30 Proizvodnja građevinske stolarije i elemenata
- 20.40 Proizvodnja ambalaže od drva
- 20.51 Proizvodnja ostalih proizvoda od drva
- 26.61 Proizv. betonskih proizvoda za građevinarstvo
- 26.62 Proizv. proizvoda od gipsa za građevinarstvo
- 26.63 Proizvodnja gotove betonske smjese
- 26.65 Proizvodnja fibro-cementa
- 26.66 Proizv. ost. proizvoda od betona, gipsa i sl.
- 28.11 Proizvodnja metalnih konstrukcija i dijelova
- 28.12 Proizvodnja građevinske stolarije od metala
- 28.52 Opći mehanički radovi
- 51.1 Posredovanje u trgovini (trgovina na veliko uz naknadu ili na ugovornoj osnovi)
- 51.13 Posred. u trg. građ. drvom i građ. materijal.
- 51.19 Posred. u trgovini raznovrsnim proizvodima

¹ Ministarstvo pravosuđa Republike Hrvatske, Sudski registar, dostupno na:
https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:28:0::NO:28:P28_SBT_MBS:080034838.

- 51.53 Trg. na veliko drvom, građevnim materijalom
- 51.70 Ostala trgovina na veliko
- 52.11 Trg. na malo u nespec. prod. živim nam.
- 52.12 Ost. trg. na malo u nespecijaliziranim prod.
- 52.46 Trg. na malo željeznom robom, bojama, staklom, ostalim građevnim materijalom
- 50.20 Održavanje i popravak motornih vozila
- 55.11 Hoteli i moteli, s restoranom
- 55.12 Hoteli i moteli, bez restorana
- 55.23 Ostali smještaj za kraći boravak, d. n.
- 55.30 Restorani
- 55.51 Kantine (menze)
- 60.21 Ostali kopneni putnički prijevoz, redovni
- 60.24 Prijevoz robe (tereta) cestom
- 63.12 Skladištenje robe
- 63.30 Djelatnost putničkih agencija i turoperatora
- 63.40 Djelatnost ostalih agencija u prometu
- 70.11 Stvaranje novih nekretnina i prodaja nekret.
- 70.12 Kupnja i prodaja vlastitih nekretnina
- 70.20 Iznajmljivanje vlastitih nekretnina
- 70.31 Agencije za promet nekretninama
- 70.32 Upravljanje nekretn., uz naplatu ili po ugov.
- 71.10 Iznajmljivanje automobila
- 71.32 Iznajmljivanje strojeva i opreme za građevin.
- * usluge smještaja i prehrane
- * izvođenje investicijskih radova u inozemstvu
- * međunarodni prijevoz robe i putnika u cestovnom prometu
- * međunarodno otpremništvo
- * ugostiteljski i turistički poslovi s inozemstvom
- * zastupanje inozemnih tvrtki i posredovanje u vanjskotrgovinskom prometu
- * održavanje građevinskih strojeva i opreme
- * Izradba parcelacijskih i drugih geodetskih elaborata katastra zemljišta
- * Izradba parcelacijskih i drugih geodetskih elaborata katastra nekretnina
- * Izradba elaborata katastra vodova i tehničko vođenje katastra vodova

- * Izradba posebnih geodetskih podloga za prostorno planiranje i graditeljsko projektiranje, izradba geodetskog projekta, izradba elaborata o iskolčenju građevine, kontrolna geodetska mjerenja pri izgradnji i održavanju građevina (praćenje mogućih pomaka)
- * Izradba situacijskih nacrti za objekte za koje ne treba izraditi geodetski projekt
- * Iskolčenje građevina
- * Poslovi stručnog nadzora nad izradbom elaborata katastra vodova i tehničkog vođenja katastra vodova, izradbom posebnih geodetskih podloga za prostorno planiranje i graditeljsko projektiranje, izradbom geodetskoga projekta, izradbom elaborata o iskolčenju građevine, kontrolnih geodetskih mjerenja pri izgradnji i održavanju građevina (praćenje mogućih pomaka), iskolčenjem građevina
- * Izvođenje građevinskih radova na nepokretnom kulturnom dobru
- * Oporaba i zbrinjavanje građevinskog otpada
- * Savjetovanje u vezi s poslovanjem i upravljanjem
- * Iznajmljivanje strojeva i opreme bez rukovatelja
- * Stručni poslovi u području zaštite na radu
- * Osposobljavanje radnika za rad na siguran način za sve vrste poslova.

2. PRIMIJENJENE METODE PRI PROCJENI FER VRIJEDNOSTI DIONICE DRUŠTVA I OBRAZLOŽENJE USVOJENIH METODA I RAZLOGA PRIMJERENOSTI NJIHOVE PRIMJENE

2.1. Primijenjene metode pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva

U ovom se dijelu Elaborata navode metode koje su primijenjene pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva. To su:

- a) metoda usporedivih društava
- b) metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF)
- c) metoda povijesnih transakcija (te)
- d) metoda knjigovodstvene vrijednosti.

Navedene metode koje su primijenjene pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva temelje se na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti i uobičajeno se koriste između sudionika tržišta u određivanju vrijednosti dionica.

2.2. Obrazloženje usvojenih metoda procjene i razloga primjerenosti njihove primjene

U nastavku slijedi detaljno obrazloženje usvojenih metoda procjene i svih važnih pretpostavki koje su korištene u njihovoj primjeni, kao i razloga primjerenosti njihove primjene.

2.2.1. Metoda usporedivih društava

Metoda usporedivih društava predstavlja „relativnu“ metodologiju procjene vrijednosti društava. Utemeljena je na sličnim društvima kojima se javno trguje na burzi s jasno određenom tržišnom vrijednošću. Kao i pri korištenju metode usporedivih transakcija, ta metoda uključuje upotrebu multiplikatora primijenjenih na očekivane financijske pokazatelje Društva kako bi se odredila njegova vrijednost. Ključ takve usporedbe je pronaći najbližija usporediva društva temeljeno na kriteriju poput ekonomskog okruženja, mogućnosti rasta kao i što više specifičnih karakteristika društva poput strukture prihoda, profitabilnosti i kapitalne intenzivnosti. Ta je metodologija transparentna i jednostavna te daje naglasak na financijske i operativne rezultate u kratkom odnosno srednjem roku.

Metodologija usporedivih društava najčešće je korištena od strane investitora pri donošenju investicijskih odluka. Glavni nedostatak te metode je što ne uzima u obzir specifične karakteristike društva, budući da niti jedno društvo nema profil koji savršeno odgovara pojedinom društvu – iz čega proizlazi subjektivnost interpretacije rezultata. Prilikom korištenja te metode usporediva su društva određena na temelju industrije u kojoj posluju- građevinska industrija (*engl. construction and engineering*) te na temelju zemljopisne lokacije. Sva usporediva društva posluju u Europi. Uz to, podaci o relevantnim financijskim pokazateljima odnosno multiplikatorima preuzeti su iz međunarodno priznate baze podataka LSEG Data & Analytics koja je u vlasništvu London Stock Exchange Group.

Prethodno navedene pretpostavke za korištenje metode usporedivih društava u potpunosti su primjenjive za procjenu fer vrijednosti Društva. Budući da se ta metoda temelji na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti te da se može koristiti pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva, navedene okolnosti smatraju se opravdanim razlogom za primjenu metode usporedivih društava te se ista kvalificira primjerenom za izradu ovoga Elaborata.

2.2.2. Metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF)

Metoda diskontiranih novčanih tokova (u daljnjem tekstu: DCF metoda) jedna je od najčešće korištenih metoda procjene vrijednosti društva, a ujedno je i međunarodno prihvaćena metoda procjene. Osnovna prednost navedene metode je da odražava dugoročni potencijal rasta društva, a oslanja se na ključne pokretače vrijednosti te omogućuje analizu osjetljivosti vrijednosti društva s obzirom na promjene u ključnim faktorima.

Glavni nedostatak DCF metode je potreba za velikim brojem preciznih i detaljnih podataka. Naime, procjena putem te metode uključuje detaljne projekcije financijskih izvještaja društva za razdoblje od pet do deset godina, te procjenu vrijednosti tzv. vječne rente (*engl. terminal-perpetuity value*). Duljina detaljnih projekcija financijskih izvještaja ovisi o stadiju razvoja u kojemu se poduzeće nalazi. Kod društva koja su u fazi razvoja, odnosno financijskog zamaha, gdje se očekuje znatan rast prihoda ili investicija, uzimaju se duža razdoblja procjene financijskih izvještaja kako bi se došlo do faze u kojoj je poslovanje društva stabilno, odnosno bez znatnih oscilacija. U slučajevima, kao što je situacija s društvom Tehnika d.d., procjena se temelji na projekciji poslovanja od pet godina. Bitno je napomenuti da dužina razdoblja detaljne procjene financijskih izvještaja ne utječe na konačni rezultat procjene, već samo na odnos vrijednosti koja proizlazi iz razdoblja procjene i razdoblja vječne rente. DCF metoda je također vrlo osjetljiva na ključne operativne i financijske pretpostavke, uključujući ponderirani prosječni trošak kapitala (WACC) i vrijednost vječne rente.

Izračun vrijednosti društva putem metode diskontiranih novčanih tokova sastoji se od tri osnovna koraka:

1. **Projekcija očekivanih novčanih tokova:** prvi korak je procjena očekivanih novčanih tokova koje će poduzeće ostvariti, a temelji se na pretpostavkama slobodnih novčanih tokova koje poduzeće generira kroz svoje poslovanje. Navedeni novčani tokovi izračunavaju se kroz procjene poslovnih rezultata društva, kapitalnih investicija (CAPEX-a) i promjene neto radnog kapitala.
2. **Izračun diskontne stope:** drugi korak je određivanje ponderiranog prosječnog troška kapitala (WACC), koji predstavlja diskontnu stopu po kojoj se diskontiraju procijenjeni slobodni novčani tokovi.

- 3. Izračun vrijednosti društva:** WACC se koristi za diskontiranje očekivanih novčanih tokova tijekom projiciranog razdoblja kako bi se dobila sadašnja vrijednost očekivanih novčanih tokova. WACC se također koristi za izračun vrijednosti vječne rente, koja se, diskontirana po stopi WACC-a na sadašnju vrijednost, dodaje sadašnjoj vrijednosti diskontiranih novčanih tokova u projiciranom razdoblju kako bi se dobila ukupna vrijednost društva.

Prethodno navedene pretpostavke za korištenje metode diskontiranih novčanih tokova u potpunosti su primjenjive za procjenu fer vrijednosti Društva. Budući da se ta metoda temelji na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti te da se može koristiti pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva, navedene okolnosti smatraju se opravdanim razlogom za primjenu metode diskontiranih novčanih tokova te se ista kvalificira primjerenom za izradu ovoga Elaborata.

2.2.3. Metoda povijesnih transakcija

Metoda povijesnih transakcija temelji se na analizi povijesnog kretanja cijena dionica Društva koje kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Fer vrijednost dionice po toj metodi utvrđuje se kao ponderirani prosjek cijena koje je ta dionica postigla na burzi u određenom vremenskom razdoblju. Za procjenu fer vrijednosti dionice društva Tehnika d.d. korišteni su podaci o trgovanju dionice oznake THNK-R-A od 28. ožujka 2026. do 28. lipnja 2026. odnosno u razdoblju od tri mjeseca prije dana 29.6.2026. Ti su podaci dobiveni u službenoj „Potvrdi o prosječnoj cijeni dionice društva TEHNIKA d.d.“ od Zagrebačke burze d.d.

Prethodno navedene pretpostavke za korištenje metode povijesnih transakcija u potpunosti su primjenjive za procjenu fer vrijednosti Društva. Budući da se ta metoda temelji na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti te da se može koristiti pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva, navedene okolnosti smatraju se opravdanim razlogom za primjenu metode povijesnih transakcija te se ista kvalificira primjerenom za izradu ovoga Elaborata.

2.2.4. Metoda knjigovodstvene vrijednosti

Metoda knjigovodstvene vrijednosti kao temeljnu kategoriju procjene uzima vrijednost neto imovine Društva. Pri tome se isključuju potencijali i sposobnost Društva da ostvaruje dobit u budućnosti. Dakle, ta se metoda oslanja samo na povijesne rezultate poslovanja te u kontekstu

procjene predstavlja statički pogled na vrijednost Društva. Procjena vrijednosti putem metode knjigovodstvene vrijednosti polazi od temeljne bilančne jednakosti, prema kojoj je: imovina (aktiva) = glavnica + obveze. Iz prethodno navedene formule proizlazi da je glavnica tj. neto vrijednost imovine Društva, koja pripada vlasnicima, jednaka razlici između imovine i obveza.

Prethodno navedene pretpostavke za korištenje metode knjigovodstvene vrijednosti u potpunosti su primjenjive za procjenu fer vrijednosti Društva. Budući da se ta metoda temelji na međunarodno priznatim standardima za procjenu vrijednosti te da se može koristiti pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva, navedene okolnosti smatraju se opravdanim razlogom za primjenu metode knjigovodstvene vrijednosti te se ista kvalificira primjerenom za izradu ovoga Elaborata.

3. PROCJENA FER VRIJEDNOSTI DIONICE DRUŠTVA

U ovom se dijelu Elaborata procjenjuje fer vrijednost dionice Društva primjenom svake od usvojenih metoda, navedenih u prethodnom poglavlju, te se daje značaj pojedinim metodama za utvrđivanje fer vrijednosti dionice Društva.

3.1. Procjena fer vrijednosti dionice metodom usporedivih društava

Metoda usporedivih društava se temelji na preciznoj identifikaciji ključnih multiplikatora poput EV/Prihodi od prodaje, EV/EBITDA, EV/EBIT i P/B. Za izračun ključnih multiplikatora korišteno je 58 građevinskih društava koja kotiraju na europskim burzama.

Na temelju dobivenih multiplikatora isti su korišteni za izračun vrijednosti dionice Tehnika d.d. Na osnovi multiplikatora usporedivih društava izračunan je i raspon vrijednosti dionice Tehnike d.d. Tablica 1. prikazuje podatke o usporedivim društvima, kao i izračun multiplikatora. Tablice 2. i 3. prikazuju dobiveni raspon vrijednosti dionica Tehnike d.d.

Tablica 1. Podaci o usporedivim društvima i izračun relevantnih multiplikatora

Br.	Poduzeće	Zemlja	Burza	Oznaka dionice	Industrija	EV/poslovni prihodi	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/B
1.	Porr AG	Austria	WIENER BOERSE AG AMTLICHER HANDEL	POS	Construction & Engineering	0.18	4.10	-	1.57
2.	Webuild SpA	Italy	ELECTRONIC SHARE MARKET	WBD	Construction & Engineering	0.34	3.64	6.25	2.02
3.	Nec AB	Sweden	NASDAQ STOCKHOLM AB	NCC B	Construction & Engineering	0.44	7.50	12.30	2.72
4.	Skanska AB	Sweden	NASDAQ STOCKHOLM AB	SKA B	Construction & Engineering	0.58	10.51	14.78	1.69
5.	Hochtief AG	Germany	XETRA	HOT	Construction & Engineering	0.72	10.03	13.24	20.00
6.	Eileonor SA	Spain	BOLSA DE MADRID	ENO	Construction & Engineering	0.38	7.29	11.78	2.20
7.	Bouygues SA	France	EURONEXT - EURONEXT PARIS	EN	Construction & Engineering	0.46	4.64	10.30	1.31
8.	Eiffage SA	France	EURONEXT - EURONEXT PARIS	FGR	Construction & Engineering	0.89	5.56	8.98	1.55
9.	Costain Group PLC	United Kingdom	LONDON STOCK EXCHANGE	COST	Construction & Engineering	0.25	4.36	5.55	1.65
10.	Galliford Try Holdings PLC	United Kingdom	LONDON STOCK EXCHANGE	GFRD	Construction & Engineering	0.13	3.82	6.16	3.51
11.	Morgan Sindall Group PLC	United Kingdom	LONDON STOCK EXCHANGE	MGNS	Construction & Engineering	0.35	6.75	7.82	2.98
12.	Per Aarsleff Holding A/S	Denmark	NASDAQ COPENHAGEN A/S	PAAL B	Construction & Engineering	0.55	6.00	10.66	2.34
13.	Koninklijke BAM Group NV	Netherlands	EURONEXT - EURONEXT AMSTERDAM	BAMNB	Construction & Engineering	0.29	5.47	9.42	2.50
14.	Veidekke ASA	Norway	OSLO BORS ASA	VEI	Construction & Engineering	0.50	7.19	11.39	6.55
15.	Peab AB	Sweden	NASDAQ STOCKHOLM AB	PEAB B	Construction & Engineering	0.58	9.79	14.23	1.46
16.	MT Højgaard Holding A/S	Denmark	NASDAQ COPENHAGEN A/S	MTHH	Construction & Engineering	0.36	6.51	8.03	3.26
17.	Obrascon Huarte Lain SA	Spain	BOLSA DE MADRID	OHLA	Construction & Engineering	0.09	1.43	2.30	0.81
18.	ACS Actividades de Construcción	Spain	BOLSA DE MADRID	ACS	Construction & Engineering	0.51	10.75	18.09	4.58
19.	Moury Construct SA	Belgium	EURONEXT - EURONEXT BRUSSELS	MOUR	Construction & Engineering	0.30	1.84	1.95	1.47
20.	GEK Tema SA	Greece	ATHENS EXCHANGE S.A. CASH MARKET	GEKTERNA	Construction & Engineering	1.83	13.61	-	1.29
21.	Compagnie d'entreprises CFE SA	Belgium	EURONEXT - EURONEXT BRUSSELS	CFEB	Construction & Engineering	0.16	3.64	7.08	0.80
22.	Polimex Mostostal SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	PXM	Construction & Engineering	0.34	5.66	7.27	2.86
23.	Mostostal Plock SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	MSP	Construction & Engineering	0.20	4.19	5.47	1.39
24.	Kier Group PLC	United Kingdom	LONDON STOCK EXCHANGE	KIE	Construction & Engineering	0.22	3.96	6.67	1.81
25.	Budimex SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	BDX	Construction & Engineering	1.47	13.26	16.24	12.19
26.	Energoaparatura SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	ENP	Construction & Engineering	0.76	6.99	8.15	2.24
27.	Koninklijke Heijmans NV	Netherlands	EURONEXT - EURONEXT AMSTERDAM	HEIJM	Construction & Engineering	0.65	7.19	9.36	3.39
28.	Prochem SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	PRM	Construction & Engineering	0.52	0.00	0.00	1.82
29.	Conduil Engineering SA	Portugal	EURONEXT ACCESS LISBON	CDU	Construction & Engineering	0.56	4.40	6.30	0.22
30.	Mostostal Zabrze SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	MSZ	Construction & Engineering	0.30	5.50	8.43	1.24
31.	Ekteer Building	Greece	ATHENS EXCHANGE S.A. CASH MARKET	EKTER	Construction & Engineering	1.10	6.12	6.62	1.87
32.	Avax SA	Greece	ATHENS EXCHANGE S.A. CASH MARKET	AVAX	Construction & Engineering	0.74	8.03	11.21	2.10
33.	Trevi Finanziaria Industriale SpA	Italy	ELECTRONIC SHARE MARKET	TFIN	Construction & Engineering	0.62	4.76	8.19	1.45
34.	Instal Krakow SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	INK	Construction & Engineering	0.78	4.40	4.82	0.67
35.	Transstroy Bourgas AD	Bulgaria	BULGARIAN STOCK EXCHANGE	TSBS	Construction & Engineering	1.47	-	-	0.59
36.	Implenia AG	Switzerland	SIX SWISS EXCHANGE	IMPN	Construction & Engineering	0.47	8.09	-	1.89
37.	Bauer AG	Germany	HANSEATISCHE WERTPAPIERBOERSE HAMBURG	BSA0	Construction & Engineering	0.30	2.35	3.96	0.46
38.	Nordecon AS	Estonia	NASDAQ TALLINN AS	NCNIT	Construction & Engineering	0.17	16.25	0.00	0.99
39.	SRV Yhtiöt Oy	Finland	NASDAQ HELSINKI LTD	SRVIV	Construction & Engineering	0.18	11.66	-	0.61
40.	Erbud SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	ERB	Construction & Engineering	0.18	6.97	-	0.78
41.	PA Nova SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	NVA	Construction & Engineering	1.90	10.75	11.23	0.31
42.	Trace Group Hold AD	Bulgaria	BULGARIAN STOCK EXCHANGE	T57	Construction & Engineering	0.40	5.89	7.45	0.79
43.	Trakcja SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	TRK	Construction & Engineering	0.65	8.87	11.46	3.57
44.	Unibep SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	UNI	Construction & Engineering	0.21	3.33	4.24	2.30
45.	Merko Ehitus AS	Estonia	NASDAQ TALLINN AS	MRK1T	Construction & Engineering	1.70	14.62	15.83	2.13

46.	Mirbud SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	MRB	Construction & Engineering	0,58	8,04	9,40	1,37
47.	ZUE SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	ZUE	Construction & Engineering	0,33	8,99	15,99	1,31
48.	Ekobox SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	EBX	Construction & Engineering	0,86	5,92	7,18	2,10
49.	forbuild SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	FRB	Construction & Engineering	0,51	7,92	18,15	0,87
50.	Torpol SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	TOR	Construction & Engineering	0,38	6,14	7,93	2,32
51.	Dekpol SA	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	DEK	Construction & Engineering	0,44	4,45	4,91	1,03
52.	Poznanska Korporacja	Poland	WARSAW STOCK EXCHANGE	PBX	Construction & Engineering	0,28	0,00	0,00	0,62
53.	Consti Oyj	Finland	NASDAQ HELSINKI LTD	CONSTI	Construction & Engineering	0,23	6,18	8,57	1,87
54.	ByggPartner Gruppen AB	Sweden	FIRST NORTH SWEDEN - SME GROWTH MARKET	BYGGIP	Construction & Engineering	0,36	7,88	11,18	3,18
55.	Inn Group AS	Norway	MERKUR MARKET	ININ	Construction & Engineering	0,49	7,25	0,00	3,03
56.	Nordisk Bergteknik AB	Sweden	NASDAQ STOCKHOLM AB	NORB B	Construction & Engineering	0,66	5,38	21,59	0,66
57.	Hercules Site Services PLC	United Kingdom	LONDON STOCK EXCHANGE	HERC	Construction & Engineering	0,31	8,15	11,35	2,32
58.	Nyab AB	Sweden	FIRST NORTH SWEDEN - SME GROWTH MARKET	NYAB	Construction & Engineering	0,70	10,39	12,63	1,90
					Prosjek:	0,55	6,74	8,89	2,35
					Medijan:	0,45	6,18	8,31	1,82

Izvor: <https://www.lseg.com/en/data-analytics/products/workspace> (17. 8. 2026.)

Tablica 2. Dobiveni raspon vrijednosti dionice Tehnike d.d. korištenjem prosječnog multiplikatora usporedivih društava

Tehnika d.d. 30. 6. 2026.	Poslovni prihodi	EBITDA	EBIT	Kapital i rezerve
Prosječni multiplikator	21.005.298 0,55	1.467.713 6,74	1.254.967 8,89	(10.991.695) 2,35
Vrijednost poduzeća - EV	11.552.914 (8.015.390)	9.892.387 (8.015.390)	11.156.658 (8.015.390)	(25.830.484) 0
Neto dug				
Vrijednost kapitala	3.537.524	1.876.997	3.141.267	(25.830.484)
Broj dionica	398.798	398.798	398.798	398.798
Vrijednost dionice	8,87	4,71	7,88	0

Tablica 3. Dobiveni raspon vrijednosti dionice Tehnike d.d. korištenjem medijana multiplikatora usporedivih društava

Tehnika d.d. 30. 6. 2026.	Poslovni prihodi	EBITDA	EBIT	Kapital i rezerve
	21.005.298	1.467.713	1.254.967	(10.991.695)
Medijan multiplikator	0,45	6,18	8,31	1,82
Vrijednost poduzeća - EV	9.452.384	9.070.468	10.428.777	(20.004.885)
Neto dug	(8.015.390)	(8.015.390)	(8.015.390)	-
Vrijednost kapitala	1.436.994	1.055.077	2.413.386	(20.004.885)
Broj dionica	398.798	398.798	398.798	398.798
Vrijednost dionice	3,60	2,65	6,05	0

Na osnovi procjene vrijednosti društva Tehnika d.d., temeljenoj na metodi usporedivih društava, može se zaključiti kako se fer vrijednost dionice izračunana korištenjem prosječnog multiplikatora usporedivih društava kreće u rasponu od 0 do 8,87 eura, dok je fer vrijednost dionice izračunana korištenjem medijana multiplikatora u rasponu od 0 do 6,05 eura.

Kako je ovim Elaboratom potrebno utvrditi fer vrijednost Društva na 29. lipnja 2026. za utvrđivanje fer vrijednosti dionice u nastavku će se koristiti vrijednost dionice od **4,22** eura dobivena na temelju prosjeka vrijednosti dionice dobivenih metodom usporedivih društava.²

3.2. Procjena fer vrijednosti dionice metodom diskontiranih novčanih tokova (DCF)

Procjena fer vrijednosti dionice Društva korištenjem metode diskontiranih novčanih tokova uključuje detaljne projekcije financijskih izvještaja društva za razdoblje od pet do deset godina, te procjenu vrijednosti tzv. vječne rente (*engl. terminal-perpetuity value*). Uzimajući u obzir navedeno napravljena je projekcija poslovanja od 2026. do 2030. na temelju kojih su rađeni izračuni slobodnih novčanih tokova. Vrijednost vječne rente utvrđena je korištenjem formule za izračun iste.³ Tablica 4. prikazuje projekciju poslovanja Društva u razdoblju od 2026. do 2030. godine.

² Korištenjem prosječnog multiplikatora u metodi usporedivih društava vrijednost dionice iznosi 5,36 eura $[(8,87+4,71+7,88+0):4]$, a korištenjem medijana multiplikatora prosječna vrijednost dionice iznosi 3,08 eura $[(3,60+2,65+6,05+0):4]$. Na temelju tih vrijednosti računa se prosječna vrijednost dionice koja iznosi 4,22 eura $[(5,36+3,08):2]$. Sudski vještak je koristio podatke o poslovnim prihodima, EBITDA, EBIT te kapitalu i rezervama Društva na 30. 6. 2026. jer su to javno dostupni podaci objavljeni na Zagrebačkoj burzi.

³ Formula za izračun vječne rente bazira se na slobodnom novčanom toku nakon posljednje godine projekcije (2030. godine) i dijeli se s razlikom između stope prosječnog ponderiranog troška kapitala i stope rasta slobodnih novčanih tokova u budućnosti (koja je u ovom slučaju određena po stopi od 1%). Formula za izračun vječne rente je sljedeća: slobodni novčani tok iz 2030. godine $\times (1 + \text{stopa rasta novčanih tokova}) / (\text{wacc} - \text{stopa rasta novčanih tokova})$. Takav način izračuna vrijednosti koristi i jedna od najvećih investicijskih banaka u svjetskim razmjerima UBS. Vidjeti: Cooper, S. (2000) *DCF and terminal values*. London: Global Valuation Group, Equity analysis seminars, str. 29.

Tablica 4. Projekcija računa dobiti i gubitka društva Tehnika d.d. od 2026. do 2030.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	2025	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p
POSLOVNI PRIHODI	30.269.000	42.010.596	44.111.126	46.316.682	48.632.516	51.064.142
Prihodi od prodaje	25.317.000	37.115.593	38.971.372	40.919.941	42.965.938	45.114.235
Ostali poslovni prihodi	4.952.000	4.895.003	5.139.753	5.396.741	5.666.578	5.949.907
POSLOVNI RASHODI	(26.720.000)	(39.075.170)	(42.527.536)	(44.190.746)	(46.400.284)	(48.720.298)
Promjene vrijednosti zaliha proizvodnje u tijeku i gotovih proizvoda	(7.000)	(22.371)	(13.233)	(13.895)	(14.590)	(15.319)
Materijalni troškovi	(22.423.000)	(27.182.566)	(29.122.165)	(30.578.274)	(32.107.187)	(33.712.547)
Troškovi osoblja	(7.615.000)	(7.367.380)	(8.381.114)	(8.337.003)	(8.753.853)	(9.191.546)
Dobit od prodaje nekretnina, postrojenja i opreme	6.720.000	0	0	0	0	0
Vrijednosno usklađivanje i rezerviranje	(78.000)	(137.491)	(1.111.600)	(1.167.180)	(1.225.539)	(1.286.816)
Ostali troškovi	(3.317.000)	(4.365.362)	(3.899.424)	(4.094.395)	(4.299.114)	(4.514.070)
DOBIT PRIJE KAMATA, POREZA I AMORTIZACIJE - EBITDA	3.549.000	2.935.426	1.583.589	2.125.936	2.232.232	2.343.844
Amortizacija	(496.000)	(425.492)	(445.522)	(467.798)	(491.188)	(515.748)
DOBIT PRIJE KAMATA I POREZA - EBIT	3.053.000	2.509.934	1.138.067	1.658.137	1.741.044	1.828.096
Financijski rezultat	(1.683.000)	(926.971)	(661.667)	(1.157.917)	(1.215.813)	(1.276.604)
Financijski prihodi	3.000	8	0	0	0	0
Financijski rashodi	(1.686.000)	(926.979)	(661.667)	(1.157.917)	(1.215.813)	(1.276.604)
DOBIT/GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	1.370.000	1.582.963	476.400	500.220	525.231	551.493
Porez na dobit	1.026.000	0	0	0	0	0
DOBIT/GUBITAK NAKON OPOREZIVANJA	2.396.000	1.582.963	476.400	500.220	525.231	551.493

Procjena fer vrijednosti dionice Društva DCF metodom bazira se na slobodnim novčanim tokovima. Slobodni novčani tok (FCF) označava novčani tok od poslovanja raspoloživ svim ulagačima (vlasnicima i kreditorima). Slobodni novčani tok jednak je novcu koji ostane društvu nakon podmirivanja svih obveza prema državi, nakon svih kapitalnih ulaganja i nakon što se uzme u obzir promjena u radnom kapitalu nastala uslijed promjene poslovnih prihoda ili nekih drugih tržišnih uvjeta poslovanja.

Za potrebe procjene fer vrijednosti dionice Društva slobodni novčani tok utvrđen je na sljedeći način:

Neto operativni rezultat umanjen za adekvatne poreze (NOPLAT)
+
Amortizacija
=
Bruto novčani tok
+/-
Promjene u radnom kapitalu
-
Kapitalna ulaganja
=
Slobodni novčani tok za dioničare i kreditore

Elementi slobodnog novčanog toka su:

1. Neto operativni rezultat umanjen za adekvatne poreze ("NOPLAT"). Odnosi se na neto operativni rezultat iz poslovanja ("EBIT") umanjen za plaćanja poreza na dobit, koji je korigiran za porezne štitove od financijskih rashoda te poreze od financijskih prihoda.
2. Amortizacija predstavlja trošak osnovnih sredstava u toku jedne godine.
3. Bruto novčani tok predstavlja čisti rezultat iz poslovanja nakon što se podmire svi troškovi prema državi.
4. Promjena radnog kapitala
5. Kapitalna ulaganja podrazumijevaju ulaganja u kapitalne investicije u tijeku jedne godine. U razdoblju od 2026. do 2030. kapitalna ulaganja predviđena su u iznosu od 2.100.000 eura.

Kako bi se projicirani slobodni novčani tokovi diskontirali, odnosno sveli na sadašnju vrijednost potrebno je odrediti prosječnu ponderiranu stopu troška kapitala (WACC). WACC predstavlja oportunitetni trošak slobodnih novčanih tokova, a koristi se za izračun diskontne stope po kojoj se diskontiraju slobodni novčani tokovi društva, kako bi se uzela u obzir vremenska preferencija novčanih priljeva. Naime, razlozi korištenja WACC-a vezani su uz nejednaki značaj novčanih priljeva koje dioničari/članovi društva i kreditori dobivaju uzevši u obzir vremenski aspekt. To za posljedicu ima da će priljevi u, primjerice godini 1, imati znatno manju diskontnu stopu od istih u godini 10.

Prema profesoru Aswathu Damodaranu prosječna ponderirana stopa troška kapitala (WACC) za 160 građevinskih društva u Europi iznosi 6,24%⁴, stoga će se ta stopa koristiti kako bi se projicirani novčani tokovi sveli na sadašnju vrijednost.

Nakon određivanja prosječnog ponderiranog troška kapitala, potrebno je odrediti diskontni faktor. Diskontni faktor predstavlja korektivni element koji uvažava vremensku preferenciju novčanih primitaka i izdataka. Izračunava se kao inverzna vrijednost troška ukupno investirano kapitala – WACC društva potencirana na t što čini vremensku komponentu. Diskontni faktor, što se može zaključiti i iz same formule, može varirati između 0 i 1. Što je veći odmak vremena ili trošak kapitala, diskontni faktor je manji.

$$\frac{1}{(1+WACC)^t}$$

Konačna vrijednost utvrđuje se kao umnožak diskontnog faktora i slobodnog novčanog toka. Nakon određivanja diskontne stope potrebno je izračunati slobodne novčane tokove. Izračun slobodnih novčanih tokova prikazan je u tablici 5.

⁴ Vidjeti: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> (19. 8. 2026.).

Tablica 5. Slobodni novčani tokovi (FCF) u razdoblju 2026. – 2030.

<i>Godina</i>	<i>2026p</i>	<i>2027p</i>	<i>2028p</i>	<i>2029p</i>	<i>2030p</i>
NOPLAT	2.509.934	1.138.067	1.658.137	1.741.044	1.828.096
Amortizacija	425.492	445.522	467.798	491.188	515.748
Bruto novčani tok	2.935.426	1.583.589	2.125.936	2.232.232	2.343.844
(-)Povećanje/(+)Smanjenje radnog kapitala	(1.744.608)	(315.079)	(860.167)	(995.809)	(1.142.864)
(-)Kapitalne investicije/(+) Prodaja imovine	(200.000)	(300.000)	(400.000)	(500.000)	(700.000)
Bruto investicije	(1.944.608)	(615.079)	(1.260.167)	(1.495.809)	(1.842.864)
SLOBODNI NOVČANI TOK	990.819	968.510	865.769	736.424	500.980
Diskontni faktor	0,94	0,89	0,83	0,78	0,74
Sadašnja vrijednost FCF-a	931.369	861.974	718.588	574.411	370.725

Na temelju tablice 5. proizlazi da je ukupna sadašnja vrijednost slobodnog novčanog toka 3.457.067 eura. Nakon procjene slobodnog novčanog toka do 2030. godine potrebno je procijeniti i vrijednost Društva nakon projiciranog razdoblja. Vrijednost Društva izvan projiciranog razdoblja, odnosno tzv. vječna renta izračunana je na temelju projiciranog slobodnog novčanog toka u posljednjoj (2030.) godini te je uvećana za stopu dugoročnog rasta. Stopa dugoročnog rasta predviđena je na razini od 1%.

Izračun vječne rente varijacija je Gordonovog modela:

Vječna renta = slobodni novčani tok u 2030. x (1 + stopa dugoročnog rasta) / (ponderirani prosječni trošak kapitala – stopa dugoročnog rasta).

Uzimajući u obzir navedeno, vrijednost vječne rente je procijenjena uz planirani godišnji rast od 1% u odnosu na FCF iz 2030. (500.980 eura) i WACC od 6,24%. Temeljem takvog izračuna proizlazi da je vrijednost vječne rente 9.656.294 eura, dok je sadašnja vrijednost vječne rente 7.145.657 eura. Zbrajajući taj iznos sa sadašnjom vrijednošću slobodnih novčanih tokova dobije se da vrijednost Društva iznosi 10.602.724 eura. Kako bi se utvrdila vrijednost kapitala društva Tehnika d.d. od vrijednosti Društva potrebno je oduzeti iznos neto duga odnosno dugoročnih i kratkoročnih kredita umanjanih za iznos novca na računu (tablica 7.).

Tablica 6. Izračun vrijednosti kapitala Društva metodom diskontiranih novčanih tokova

RED. BR.	STAVKA IZRAČUNA	IZNOS (EUR)
1	SADAŠNJA VRIJEDNOST (PRESENT VALUE-PV) FCF	3.457.067
2	SADAŠNJA VRIJEDNOST VJEČNE RENTE	7.145.657
3=1+2	VRIJEDNOST DRUŠTVA (EV-ENTERPRISE VALUE)	10.602.724
4	NETO DUG	(8.015.390)
5= 3-4	VRIJEDNOST KAPITALA	2.587.334
6	BROJ DIONICA	398.798
7	VRIJEDNOST DIONICE	6,49

Dakle, primjenom metode diskontiranih novčanih tokova utvrđena je fer vrijednost dionice Društva u iznosu od **6,49 eura**.

3.3. Procjena fer vrijednosti dionice metodom povijesnih transakcija

Fer vrijednost dionice društva Tehnika d.d. korištenjem metode povijesnih transakcija utvrđuje se kao ponderirani prosjek cijena koje je ta dionica postigla na Zagrebačkoj burzi od 31. ožujka do 30. lipnja 2026. Za procjenu fer vrijednosti dionice društva Tehnika d.d. korišteni su podaci o trgovanju dionice oznake THNK-R-A od 28. ožujka 2026. do 28. lipnja 2026. odnosno u razdoblju od tri mjeseca prije dana 30. 6. 2026. Sukladno podacima Zagrebačke burze d.d. prosječna ponderirana cijena dionice Tehnike d.d. u tom je razdoblju bila 13,67 eura, a dionicom se trgovalo 14 od mogućih 60 dana trgovanja. Relativno niska likvidnost dionice predstavlja ograničenje metode povijesnih transakcija.

Prema tome, koristeći se službenim podacima sa Zagrebačke burze d.d., konstatira se kako metodom povijesnih transakcija fer vrijednost dionice Društva iznosi **13,67 eura**.

3.4. Procjena fer vrijednosti dionice metodom knjigovodstvene vrijednosti

Metoda knjigovodstvene vrijednosti (knjigovodstvena metoda) kao temeljnu kategoriju procjene uzima vrijednost neto imovine društva. Pri tome se isključuju potencijali i sposobnosti društva da ostvaruje dobit u budućnosti. Dakle, knjigovodstvena se metoda oslanja samo na povijesne rezultate poslovanja te u kontekstu procjene daje statički pogled na vrijednost društva. Procjena vrijednosti neto imovine Društva knjigovodstvenom metodom polazi od

temeljne bilančne jednakosti prema kojoj je aktiva jednaka zbroju glavnice i obveza. Iz te formule proizlazi da je glavnica (neto vrijednost imovine Društva) koja pripada vlasnicima jednaka razlici aktive i obveza (glavnica = aktiva – obveze). Kako bi se dobila što realnija slika o knjigovodstvenoj vrijednosti kapitala i rezervi Društva, u nastavku se prikazuju podaci iz bilance Društva na 30. lipnja 2026. (tablica 7.).

Tablica 7. Bilanca društva Tehnika d.d. na 30. 6. 2026.

AKTIVA	30. 6. 2026.
DUGOTRAJNA IMOVINA	8.514.377
KRA TKOTRAJNA IMOVINA	9.394.682
Zalihe	2.393.541
Potraživanja od kupaca	4.205.499
Ostala potraživanja	767.415
Financijska imovina	178.514
Novac na računu i blagajni	1.849.714
PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA	1.500.095
UKUPNA AKTIVA	19.409.154
PASIVA	30. 6. 2026.
KAPITAL I REZERVE	(10.991.695)
Upisani kapital	3.987.980
Rezerve	23.114
Manjinski interes	0
Zadržana dobit / preneseni gubitak	(15.794.274)
Dobit/gubitak tekuće godine	791.485
DUGOROČNA REZERVIRANJA	1.097.319
DUGOROČNE OBVEZE	7.890.627
KRA TKOROČNE OBVEZE	19.240.804
Obveze za kredite	2.865.002
Obveze prema dobavljačima	11.487.982
Obveze za zajmove, depozite i slično	1.741.234
Obveze prema zaposlenima	447.312
Obveze za poreze, doprinose i druge pristojbe	341.916
Obveze za predujmove, depozite i jamstva	4.447
Ostale kratkoročne obveze	2.352.911
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA	2.172.099
UKUPNA PASIVA	19.409.154

Knjigovodstvena vrijednost dionice Društva utvrđuje se tako što se glavnica (kapital i rezerve) dijeli s brojem dionica.

Međutim, iz tablice 7. razvidno je kako Tehnika d.d. ima **gubitak iznad visine kapitala** od **10.991.695 eura** pa se konstatira kako vrijednost imovine iznosi **0,00 eura**, a time i vrijednost dionice Društva prema metodi knjigovodstvene vrijednosti iznosi **0,00 eura**. Dakle, negativna knjigovodstvena vrijednost nije uzeta u izračun, već je vrijednost ograničena na nulu, budući da dionica ne može imati negativnu vrijednost

3.5. Određivanje značaja primijenjenih metoda i utvrđivanje fer vrijednosti dionice Društva

Nakon što su prezentirane sve metode korištene pri procjeni fer vrijednosti dionice u tablici 8. daje se, u obliku rekapitulacije, pregled svih procijenjenih iznosa dionice Društva.

Tablica 8. Rekapitulacija procijenjenih iznosa dionice Društva

Korištena metoda procjene	Procijenjeni iznos po dionici
Metoda usporedivih društava	4,22
Metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF)	6,49
Metoda povijesnih transakcija	13,67
Metoda knjigovodstvene vrijednosti	0,00

Izvor: Izračuni autora Elaborata.

Kada se koristi više metoda za procjenu tada se fer vrijednost dionice utvrđuje kao ponderirani prosjek vrijednosti dionica dobivenih primjenom tih metoda. Tako se, po našem mišljenju, sukladno značaju danom pojedinim metodama za utvrđivanje fer vrijednosti dionice [metoda usporedivih društava – 0,40; metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF) – 0,40; metoda povijesnih transakcija – 0,10; metoda knjigovodstvene vrijednosti – 0,10] ponderirana fer vrijednost dionice (u daljnjem tekstu: PFVD) može izračunati prema sljedećoj formuli:

$$PFVD = 0,40 \times VD_{UD} + 0,40 \times VD_{DCF} + 0,10 \times VD_{PT} + 0,10 \times VD_{KV}$$

u kojoj pojedini simboli imaju sljedeće značenje: VD_{UD} = vrijednost dionice po metodi usporedivih društava, VD_{DCF} = vrijednost dionice po metodi diskontiranih novčanih tokova (DCF), VD_{PT} = vrijednost dionice po metodi povijesnih transakcija i VD_{KV} = vrijednost dionice po metodi knjigovodstvene vrijednosti.

Korištenjem u tablici 8. prikazanih vrijednosti dionice Društva ponderirana **fer vrijednost dionice iznosi 5,65 eura** $[(0,40 \times 4,22) + (0,40 \times 6,49) + (0,10 \times 13,67) + (0,10 \times 0,00)]$.

3.6. Posebne teškoće koje su se javile pri procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva

Tijekom primjene svih, kroz prethodna poglavlja, prezentiranih metoda nije bilo značajnijih poteškoća pri procjeni fer vrijednosti dionice ciljnog društva koje bi, sukladno čl. 22. st. 5. Zakona o preuzimanju dioničkih društava (NN broj 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13 i 151/25), trebalo identificirati i opisati u sklopu ovoga Elaborata.

4. ZAKLJUČAK

Pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva korištene su sljedeće metode: a) metoda usporedivih društava, b) metoda diskontiranih novčanih tokova, c) metoda povijesnih transakcija te d) metoda knjigovodstvene vrijednosti.

Sve usvojene metode detaljno su obrazložene zajedno sa svim važnim pretpostavkama koje su korištene u primjeni istih.

Primijenjene metode ocijenjene su primjerenim budući da respektiraju usporediva društva, projekcije poslovanja Društva, relevantne makroekonomske trendove, konkurentsko ozračje, povijesne transakcije dionica Društva te postojeće stanje Društva.

Primjenom više metoda procjene utvrđene su sljedeće fer vrijednosti dionice Društva:

- metodom usporedivih društava u iznosu od 4,22 eura
- metodom diskontiranih novčanih tokova u iznosu od 6,49 eura
- metodom povijesnih transakcija u iznosu od 13,67 eura (te)
- metodom knjigovodstvene vrijednosti u iznosu od 0,00 eura.

Pri utvrđivanju fer vrijednosti dionice Društva najveći značaj dan je metodi usporedivih društava ponder 0,40 i metodi diskontiranih novčanih tokova 0,40 budući da se radi o najvažnijim metodama koje se koriste za procjenu vrijednosti društva. Ostalim korištenim metodama određen je manji značaj. Tako je metodi povijesnih transakcija određen ponder 0,10 te metodi knjigovodstvene vrijednosti 0,10.

Tijekom razrade primijenjenih metoda nije bilo značajnijih teškoća pri procjeni fer vrijednosti dionice Društva.

Sukladno utvrđenim ponderima, kroz koje je dan odgovarajući značaj primijenjenim metodama, ovim je Elaboratom utvrđena **fer vrijednost dionice** društva Tehnika d.d. Buzin u iznosu od **5,651 eura**.

Uzimajući u obzir kako je vrijednost dionice Tehnike d.d. 5,651 eura – zaključno se utvrđuje:

da vrijednost 37.891 redovne dionice Tehnike d.d. iznosi 214.122,04 eura.

Stalni sudski vještak za financije i računovodstvo:

Marko Dvorski, dipl. oec., ovlašten revizor

