

## **Knjigovodstveno – financijsko vještačenje na okolnost procjene vrijednosti poslovnih udjela**

Na temelju zahtjeva Nine Markovinović Belamarić, stečajne upraviteljice društva Adriatic Islands Group nekretnine d.o.o. u stečaju, od društva Ručević vještačenja d.o.o. zatražena je procjena vrijednosti poslovnih udjela u društvima:

- CAMENA d.o.o. Zagreb, Savska cesta 106, OIB 25788703666,
- ORNATUS d.o.o. Zagreb, Martićeva 6, OIB 44681604281,
- DANUVIUS RESTORAN d.o.o. Tribunj, Jurjevgradska 2, OIB 90697108346,

i to na temelju podataka sadržanih u javno dostupnim financijskim izvještajima tih društava.

Za odgovaranje na postavljene zadatke, vještak Zrinko Ručević iz društva Ručević vještačenja d.o.o. proučio je sljedeću dokumentaciju pribavljenu iz javno dostupnog Registra godišnjih financijskih izvještaja (RGFI)<sup>1</sup>, za navedena društva:

- godišnji financijski izvještaji društva Camena d.o.o. za svaku godinu od 2015. do 2019. (bilanca, račun dobiti i gubitka, bilješke uz financijske izvještaje), te Odluke o raspodjeli dobiti ili pokriću gubitka,
- godišnji financijski izvještaji društva Ornatus d.o.o. za svaku godinu od 2015. do 2019. (bilanca, račun dobiti i gubitka, bilješke uz financijske izvještaje), te Odluke o raspodjeli dobiti ili pokriću gubitka,
- godišnji financijski izvještaji društva Danuvius restoran d.o.o. za svaku godinu od 2015. do 2019. (bilanca, račun dobiti i gubitka, bilješke uz financijske izvještaje), te Odluke o raspodjeli dobiti ili pokriću gubitka.

Nakon proučavanja navedene dokumentacije, u nastavku daje sljedeći

## **N A L A Z**

### **1. Ukratko o predmetnim društvima**

Društvo CAMENA d.o.o. Zagreb:

- društvo još uvijek nije predalo financijska izvješća za 2020. godinu,
- društvo prema financijskim izvještajima za 2019. godinu ima evidentiran gubitak iz poslovanja od -1.937.081,00 kn, a s tim i prenesenim gubitcima iz prethodnih godina (-

<sup>1</sup> dostupno na: <http://rgfi.fina.hr/JavnaObjava-web/izbornik.do>

108.408.675,00 kn) u cijelosti je iscrpljen kapital društva, te je isti negativan i koncem 2019. je iznosio -110.362.717,00 kn

Društvo ORNATUS d.o.o. Zagreb:

- društvo još uvijek nije predalo financijska izvješća za 2020. godinu,
- društvo prema financijskim izvještajima za 2019. godinu ima evidentiran gubitak iz poslovanja od -30.375,00 kn, a s tim i prenesenim gubitcima iz prethodnih godina (-871.873,00 kn) u cijelosti je iscrpljen kapital društva, te je isti negativan i koncem 2019. je iznosio -906.786,00 kn

Društvo DANUVIUS RESTORAN d.o.o. Tribunj:

- društvo još uvijek nije predalo financijska izvješća za 2020. godinu,
- društvo prema financijskim izvještajima za 2019. godinu ima evidentiran gubitak iz poslovanja od -290.911,00 kn, a s tim i prenesenim gubitcima iz prethodnih godina (-12.739.421,00 kn) u cijelosti je iscrpljen kapital društva, te je isti negativan i koncem 2019. je iznosio -13.010.332,00 kn

Negativan kapital reprezentira činjenicu da društvo ima veće obveze od imovine, a kako se radi o iznimno velikim iznosima negativnih kapitala, upitna je dugoročna održivost poslovanja (ugrožena je pretpostavka neograničenosti poslovanja), što sve čini procjenu vrijednosti poslovnih udjela bespredmetnom (jer isti prema dostupnim podacima ne vrijede ništa). Drugim riječima, ovako na prvi pogled, ta društva izgledaju zrela za otvaranje stečajnog postupka jer su nesolventna.

## 2. Poslovanje TD CAMENA d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019.

S obzirom na postavljene zadatke, kako bi se mogla sačiniti analiza poslovanja društva CAMENA d.o.o. (u daljnjem tekstu ove točke 2.: Društvo), vještak će prvo sačiniti usporednu analizu poslovanja tog društva u razdoblju od 2015. do 2019. (u trenutku izrade ovog nalaza i mišljenja, posljednji javno objavljeni financijski izvještaji Društva su za 2019. godinu).

Analizu poslovanja Društva u razdoblju od 2015. do 2019. godine vještak će sačiniti na bazi temeljnih financijskih izvještaja za svaku od navedenih poslovnih godina tj. na bazi:

- bilanci na dan 31. prosinca svake poslovne godine (kako bi se mogla usporediti stanja pojedinih bilančnih pozicija imovine, obveza i kapitala društva),
- računâ dobiti i gubitka za razdoblje od 1. siječnja do 31. prosinca svake poslovne godine (kako bi se mogla obaviti usporedba prihoda i rashoda koje je društvo ostvarilo u svakoj poslovnoj godini).

Na početku, u tabelarnim pregledima na sljedećim stranicama nalaza daje se usporedni pregled imovine iskazane u bilancama Društva na dan 31. prosinca svake od godina iz razdoblja 2015. – 2019., s time da se pregled daje kako u nominalnim iznosima (Tabela 2.1.), tako i u relativnim iznosima (struktura u postocima – Tabela 2.2.)

Iz podataka o imovini iskazanoj u bilancama s 31. prosinca svake od godina iz razdoblja od 2015. do 2019. (Tabela 2.1.) vještak izdvaja sljedeće:

- 1) Društvo je koncem 2015. imalo evidentiranu ukupnu imovinu u vrijednosti od cca 45 milijuna kuna (prvenstveno uslijed evidentirane dugotrajne materijalne imovine), a nakon toga je ukupna imovina bila na razini od cca 2,2 milijuna kuna,
- 2) dugotrajna materijalna imovina koncem 2015. imala je vrijednost cca 42,7 milijuna kuna, a nakon toga vrijednost 0,00 kn, a koncem 2019. evidentirana je dugotrajna imovina (financijska i potraživanja) u ukupnom iznosu od cca 1,32 milijuna kuna,
- 3) kratkotrajna imovina u razdoblju od 2015. do 2018. bila je iskazana u financijskim izvještajima po prosječnoj vrijednosti od cca 2,26 milijuna kuna, a koncem 2019. je iznosila cca 950 tisuća kuna.

Nadalje, u tabelarnim pregledima na sljedećim stranicama nalaza dan je usporedni pregled obveza i kapitala iskazanih u bilancama Društva na dan 31. prosinca svake od godina iz razdoblja 2015. – 2019., s time da se pregled daje kako u nominalnim iznosima (Tabela 2.3.), tako i u relativnim iznosima (struktura u postocima – Tabela 2.4.).

Iz podataka o kapitalu, rezervama i obvezama iskazanim u bilancama s 31. prosinca svake od godina iz razdoblja od 2015. do 2019. (Tabela 2.3.) vještak izdvaja sljedeće:

- 1) ukupni kapital i rezerve Društva u čitavom promatranom razdoblju bili su negativni, s kontinuiranim trendom daljnjeg pogoršanja (s početnih cca -53,4 milijuna kuna koncem 2015. do konačnih cca -110,4 milijuna kuna koncem 2019., što je prvenstveno posljedica činjenice da je Društvo u svim promatranim godinama poslovalo sa značajnim gubicima iz poslovanja (kumulativno ostvaren gubitak iznosio je cca -68,2 milijuna kuna)

Negativna vrijednost kapitala i rezervi Društva je računovodstvena reprezentacija činjenice kako ukupna imovina Društva (prema vrijednostima iskazanim u poslovnim knjigama Društva) nije dovoljna za namirenje obveza Društva (prema vrijednostima iskazanim u poslovnim knjigama Društva), odnosno, očito se radi o društvu koje je dugi niz godina prezaduženo (čl. 7. st. 1. Stečajnog zakona<sup>2</sup>).

- 2) ukupne obveze Društva u promatranom su razdoblju kontinuirano su rasle, s cca 98,4 milijuna kuna koncem 2015., na cca 110,6 milijuna kuna koncem 2017. do konačnih cca 112,6 milijuna kuna koncem 2019., s time da se u cijelom promatranom razdoblju pretežno radilo o kratkoročnim obvezama.

Iz Tabele 2.4. razvidno je kako u strukturi obveza kratkoročne obveze sudjeluju prosječno s 94 % u ukupnim obvezama.

Daljnju analizu poslovanja Društva u razdoblju od 2015. do 2019. vještak će dati na temelju računâ dobiti i gubitka, koji se za cijelo predmetno razdoblje usporedno iskazuju u tabelarnom pregledu na sljedećoj stranici nalaza (Tabela 2.5.).

Iz Tabele 2.5. vještak izdvaja sljedeće značajne podatke:

- 1) društvo u prve tri godine predmetnog razdoblja uopće nije ostvarivalo poslovne prihode (2015., 2016. i 2017.), a nakon toga ostvarilo je 1,79 milijuna kuna tijekom 2018. te 2 tisuće kuna tijekom 2019.
- 2) poslovni rashodi u cijelom promatranom razdoblju značajno su veći od poslovnih prihoda (kumulativno se radi o cca 38,7 milijuna kuna poslovnih rashoda u svim promatranim godinama)
- 3) Društvo je u svim promatranim godinama poslovalo s gubitkom, a u promatranim godinama radi se o kumulativnom gubitku u iznosu od cca -68,2 milijuna kuna

Konačno, u Tabeli 2.6. dan je pregled osnovnih pokazatelja poslovanja Društva, a isti su bili kako slijedi:

- Društvo je imalo pokazatelje likvidnosti i financijske stabilnosti izvan granica preporučenih vrijednosti, što ukazuje na ugroženu likvidnost, kao i ugroženu financijsku stabilnost poslovanja,
- koeficijenti obrtaja su niski,
- profitabilnost poslovanja, kao i rentabilnost imovine su negativni.

Osim svega navedenog, ako se promatra sintetički (zbrojni) financijski pokazatelj Altmanov Z-score (B model), čija vrijednost daje prognozu bankrota (stečaja) promatranog društva u iduće dvije godine, vidljivo je kako se u svim promatranim godinama radi o vrijednosti tog pokazatelja značajno ispod referentne vrijednosti 2,6, što ukazuje na to da je u kratkom roku ugrožena temeljna pretpostavka poslovanja Društva – pretpostavka neograničenosti poslovanja, što posljedično znači vrlo veliku vjerojatnost stečaja Društva.

---

<sup>2</sup> Stečajni zakon, Narodne novine, broj 71/2015. i dr.; u daljnjem tekstu: SZ

Tabela 2.1. - imovina u bilanci TD Camena d.o.o. (2015. - 2019.)

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Ind. 2015.	Stanje 31.12.2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	Stanje 31.12.2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	Stanje 31.12.2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>IMOVINA</b>	<b>45.064.235</b>	<b>2.198.004</b>	<b>5</b>	<b>2.222.785</b>	<b>5</b>	<b>101</b>	<b>2.245.471</b>	<b>5</b>	<b>101</b>	<b>2.276.155</b>	<b>5</b>	<b>101</b>
Upisani neuplaćeni kapital			-		-	-		-	-	0	-	-
Dugotrajna imovina	42.684.509	0	0	0	0	-	0	0	-	1.326.452	3	-
Nematerijalna imovina			-		-	-		-	-		-	-
Materijalna imovina	42.684.509		0		0	-		0	-		0	-
Financijska imovina			-		-	-		-	-	447.316	-	-
Potraživanja			-		-	-		-	-	879.136	-	-
Odgodena porezna imovina			-		-	-		-	-		-	-
Kratkotrajna imovina	2.379.726	2.198.004	92	2.222.785	93	101	2.245.471	94	101	949.703	40	42
Zalihe	207.350		0		0	-		0	-		0	-
Potraživanja	1.226.460	1.252.088	102	1.276.869	104	102	1.299.555	106	102	451.103	37	35
Kratkotrajna financ. imovina	945.916	945.916	100	945.916	100	100	945.916	100	100	498.600	53	53
Novac i novčani ekvivalenti			-		-	-		-	-		-	-
Plaćeni troš. bud. razd. i obrač. prihodi			-		-	-		-	-		-	-

**Tabela 2.2. - struktura imovine u bilanci trgovačkog društva  
Camena d.o.o. (2015. - 2019.)**

Opis pozicije		Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Stanje 31.12.2017.	Stanje 31.12.2018.	Stanje 31.12.2019.
<b>IMOVINA</b>		<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
	<b>Upisani neuplaćeni kapital</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
	<b>Dugotrajna imovina</b>	<b>94,72%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>58,28%</b>
	Nematerijalna imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Materijalna imovina	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Financijska imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,72%
	Potraživanja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	66,28%
	Odgođena porezna imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	<b>Kratkotrajna imovina</b>	<b>5,28%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>41,72%</b>
	Zalihe	8,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Potraživanja	51,54%	56,96%	57,44%	57,87%	47,50%
	Kratkotrajna financ. imovina	39,75%	43,04%	42,56%	42,13%	52,50%
	Novac i novčani ekvivalenti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	<b>Plaćeni troš. bud. razd. i obrač. prihodi</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

Tabela 2.3. - kapital, rezerve i obveze u bilanci TD Camena d.o.o. (2015. - 2019.)

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Ind. 2015.	Stanje 31.12.2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	Stanje 31.12.2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	Stanje 31.12.2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>PASIVA</b>	<b>45.064.235</b>	<b>2.198.004</b>	<b>5</b>	<b>2.222.785</b>	<b>5</b>	<b>101</b>	<b>2.245.471</b>	<b>5</b>	<b>101</b>	<b>2.276.155</b>	<b>5</b>	<b>101</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>-53.378.158</b>	<b>-101.686.715</b>	<b>191</b>	<b>-108.388.675</b>	<b>203</b>	<b>107</b>	<b>-108.425.637</b>	<b>203</b>	<b>100</b>	<b>-110.362.717</b>	<b>207</b>	<b>102</b>
Temeljni kapital	20.000	20.000	100	20.000	100	100	20.000	100	100	20.000	100	100
Kapitalne rezerve			-		-	-		-	-		-	-
Rezerve iz dobiti			-		-	-		-	-		-	-
Revalorizacijske rezerve			-		-	-		-	-		-	-
Zadržana dobit / Preneseni gubitak	-42.136.337	-53.398.158	127	-101.706.715	241	190	-108.408.675	257	107	-108.445.636	257	100
Dobit / gubitak posl. godine	-11.261.821	-48.308.557	429	-6.701.960	60	14	-36.962	0	1	-1.937.081	17	5241
Manjinski interes			-		-	-		-	-		-	-
<b>REZERVIRANJA</b>			-		-	-		-	-		-	-
<b>OBVEZE</b>	<b>98.442.393</b>	<b>103.884.719</b>	<b>106</b>	<b>110.611.460</b>	<b>112</b>	<b>106</b>	<b>110.671.108</b>	<b>112</b>	<b>100</b>	<b>112.638.872</b>	<b>114</b>	<b>102</b>
Dugoročne obveze	5.757.660	5.936.064	103	6.136.680	107	103	6.290.490	109	103	6.994.109	121	111
Kratkoročne obveze	92.684.733	97.948.655	106	104.474.780	113	107	104.380.618	113	100	105.644.763	114	101
Odg. plać. troškova i prihod bud. razdoblja			-		-	-		-	-		-	-

**Tabela 2.4. - struktura obveza i kapitala u bilanci društva  
Camena d.o.o. (2015. - 2019.)**

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Stanje 31.12.2017.	Stanje 31.12.2018.	Stanje 31.12.2019.
<b>PASIVA</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>-118,45%</b>	<b>-4626,32%</b>	<b>-4876,26%</b>	<b>-4828,64%</b>	<b>-4848,65%</b>
Temeljni kapital	-0,04%	-0,02%	-0,02%	-0,02%	-0,02%
Rezerve iz dobiti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Revalorizacijske rezerve	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zadržana dobit / Preneseni gubitak	78,94%	52,51%	93,84%	99,98%	98,26%
Dobit / gubitak posl. godine	21,10%	47,51%	6,18%	0,03%	1,76%
Manjinski interes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>REZERVIRANJA</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>OBVEZE</b>	<b>218,45%</b>	<b>4726,32%</b>	<b>4976,26%</b>	<b>4928,64%</b>	<b>4948,65%</b>
Dugoročne obveze	5,85%	5,71%	5,55%	5,68%	6,21%
Kratkoročne obveze	94,15%	94,29%	94,45%	94,32%	93,79%
Odg. plać. troškova i prihod bud. razdoblja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%



Tabela 2.5. - računi dobiti i gubitka TD Camena d.o.o. (2015. - 2019.)

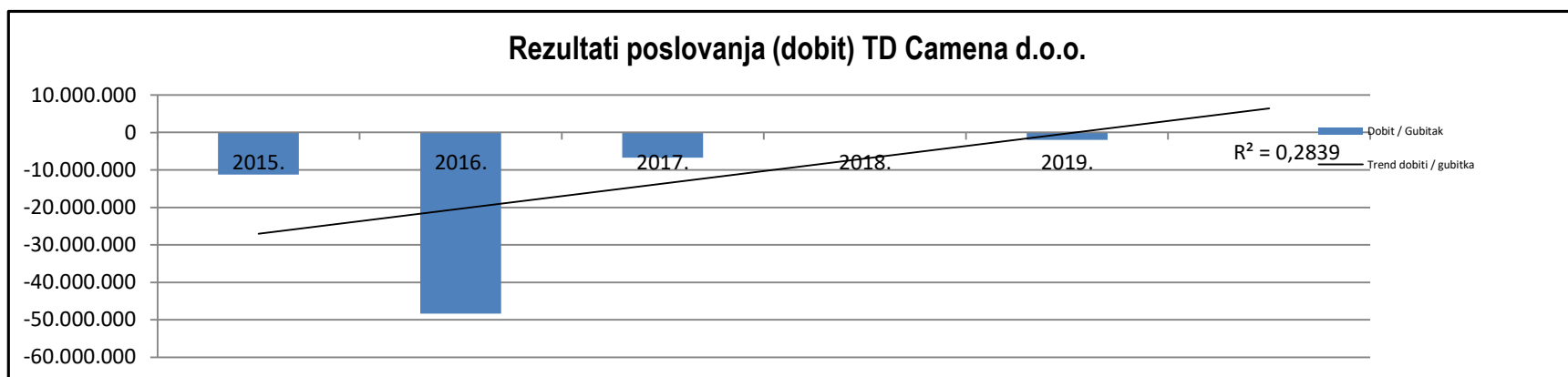
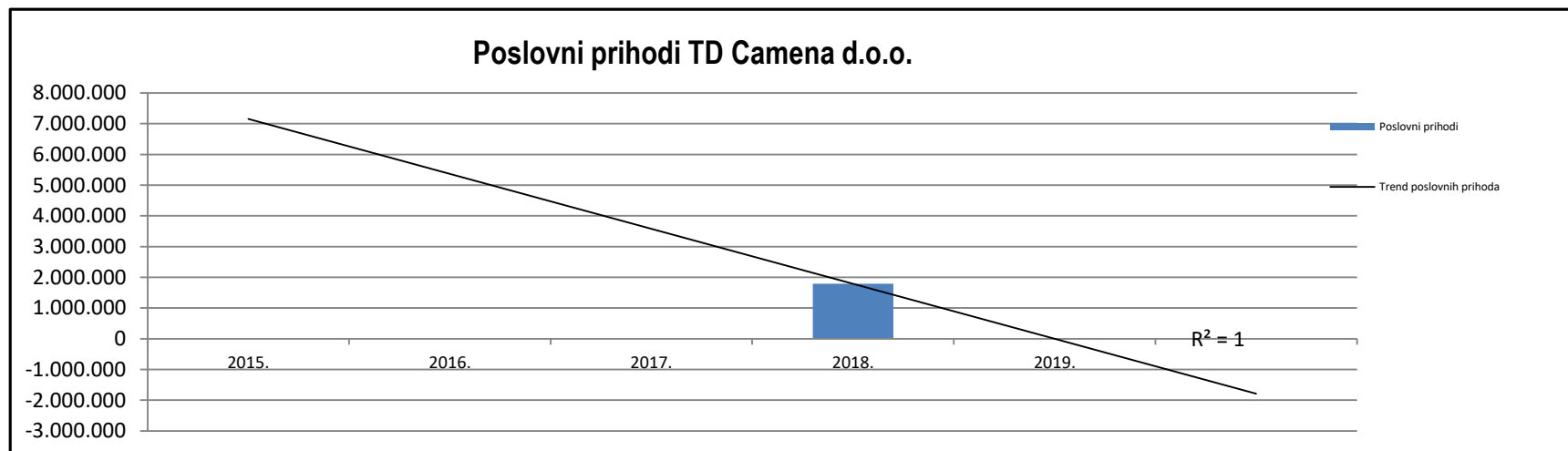
svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	2015.	2016.	Ind. 2015.	2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>DOBIT IZ REDOVNOG POSLOVANJA</b>	-11.261.821	-48.308.557	429	-6.701.960	60	14	-36.962	0	1	-1.937.081	17	5241
Poslovni prihodi			-		-	-	1.790.354	-	-	2.106	-	0
Poslovni rashodi	9.133.269	29.577.306	324	30.187	0	0	13.030	0	43	17.211	0	132
Financijski prihodi	331.628	454.267	137	288.277	87	63	201.880	61	70	54.602	16	27
Financijski rashodi	2.460.180	19.185.518	780	6.960.050	283	36	2.016.166	82	29	1.976.578	80	98
Izvanredni prihodi			-		-	-		-	-		-	-
Izvanredni rashodi			-		-	-		-	-		-	-
<b>UKUPNA DOBIT IZ POSLOVANJA</b>	-11.261.821	-48.308.557	429	-6.701.960	60	14	-36.962	0	1	-1.937.081	17	5241
Porez na dobit			-		-	-		-	-		-	-
Manjinski udjel			-		-	-		-	-		-	-
<b>NETO DOBIT POSLOVNE GODINE</b>	-11.261.821	-48.308.557	429	-6.701.960	60	14	-36.962	0	1	-1.937.081	17	5241

**Tabela 2.5. - računi dobiti i gubitka TD Camena d.o.o. (2015. - 2019.)**

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	2015.	2016.	Ind. 2015.	2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
---------------	-------	-------	------------	-------	------------	------------	-------	------------	------------	-------	------------	------------



**Tabela 2.6. - pokazatelji poslovanja TD Camena d.o.o. (2015. - 2019.)**

	Naziv pokazatelja	Vrijednost (2015.)	Vrijednost (2016.)	Vrijednost (2017.)	Vrijednost (2018.)	Vrijednost (2019.)	Referentna vrijednost
	a	b	c	d	e	f	g
<b>POKAZATELJI LIKVIDNOSTI</b>							
	Koeficijent trenutne likvidnosti	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	
	Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,0234	0,0224	0,0213	0,0215	0,0090	>1
	Koeficijent tekuće likvidnosti	0,0257	0,0224	0,0213	0,0215	0,0090	>2
	Koeficijent financijske stabilnosti	-0,8963	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0128	>0 i <1
<b>POKAZATELJI ZADUŽENOSTI</b>							
	Koeficijent zaduženosti	2,1845	47,2632	49,7626	49,2864	49,4865	
	Koeficijent vlastitog financiranja	-1,1845	-46,2632	-48,7626	-48,2864	-48,4865	
	Stupanj pokrića	-1,1157	-	-	-	-78,1250	>1
<b>POKAZATELJI AKTIVNOSTI</b>							
	Koef. obrta ukupne imovine	0,0074	0,2067	0,1297	0,8872	0,0249	
	Koef. obrta kratkotrajne imovine	0,1394	0,2067	0,1297	1,7851	0,0597	
<b>POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI I PROFITABILNOSTI</b>							
	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,0286	0,0093	0,0412	0,9818	0,0284	
	Profitabilnost poslovanja	-0,2499	-21,9784	-3,0151	-0,0200	-0,8500	
	Rentabilnost imovine	-0,2499	-21,9784	-3,0151	-0,0165	-0,8510	
	Rentabilnost glavnice	0,2110	0,4751	0,0618	0,0003	0,0176	
<b>Altmanov Z-score model (B model)</b>							
		-18,1252	-456,4236	-452,0576	-451,4799	-458,1303	

### 3. Poslovanje TD ORNATUS d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019.

S obzirom na postavljene zadatke, kako bi se mogla sačiniti analiza poslovanja društva ORNATUS d.o.o. (u daljnjem tekstu ove točke 3.: Društvo), vještak će prvo sačiniti usporednu analizu poslovanja tog društva u razdoblju od 2015. do 2019. (u trenutku izrade ovog nalaza i mišljenja, posljednji javno objavljeni financijski izvještaji Društva su za 2019. godinu).

Analizu poslovanja Društva u razdoblju od 2015. do 2019. godine vještak će sačiniti na bazi temeljnih financijskih izvještaja za svaku od navedenih poslovnih godina tj. na bazi:

- bilanci na dan 31. prosinca svake poslovne godine (kako bi se mogla usporediti stanja pojedinih bilančnih pozicija imovine, obveza i kapitala društva),
- računâ dobiti i gubitka za razdoblje od 1. siječnja do 31. prosinca svake poslovne godine (kako bi se mogla obaviti usporedba prihoda i rashoda koje je društvo ostvarilo u svakoj poslovnoj godini).

Na početku, u tabelarnim pregledima na sljedećim stranicama nalaza daje se usporedni pregled imovine iskazane u bilancama Društva na dan 31. prosinca svake od godina iz razdoblja 2015. – 2019., s time da se pregled daje kako u nominalnim iznosima (Tabela 3.1.), tako i u relativnim iznosima (struktura u postocima – Tabela 3.2.)

Iz podataka o imovini iskazanoj u bilancama s 31. prosinca svake od godina iz razdoblja od 2015. do 2019. (Tabela 3.1.) vještak izdvaja sljedeće:

- 1) Društvo je koncem 2015. imalo evidentiranu ukupnu imovinu u vrijednosti od cca 15 tisuća kuna, a nakon toga je ukupna imovina pala na cca 12 tisuća kuna, a u razdoblju od 2017. do 2019. narasla je na konačnih cca 181 tisuću kuna,
- 2) Društvo je imalo evidentiranu dugotrajnu materijalnu imovinu samo koncem 2018. i 2019., u iznosima od cca 15 tisuća kuna, odnosno cca 10 tisuća kuna,
- 3) Društvo je koncem 2015. imalo evidentiranu kratkotrajnu imovinu u vrijednosti od cca 15 tisuća kuna, a nakon toga je ukupna imovina pala na cca 12 tisuća kuna, a u razdoblju od 2017. do 2019. narasla je na konačnih cca 170 tisuća kuna.

Što se pak tiče strukturne usporedbe imovine iskazane u bilancama s 31. prosinca svake od poslovnih godina u razdoblju od 2015. do 2019. godine, iz Tabele 3.2. razvidno je da je imovinu Društva prvenstveno činila kratkotrajna imovina.

Nadalje, u tabelarnim pregledima na sljedećim stranicama nalaza dan je usporedni pregled obveza i kapitala iskazanih u bilancama Društva na dan 31. prosinca svake od godina iz razdoblja 2015. – 2019., s time da se pregled daje kako u nominalnim iznosima (Tabela 3.3.), tako i u relativnim iznosima (struktura u postotcima – Tabela 3.4.).

Iz podataka o kapitalu, rezervama i obvezama iskazanima u bilancama s 31. prosinca svake od godina iz razdoblja od 2015. do 2019. (Tabela 3.3.) vještak izdvaja sljedeće:

- 1) ukupni kapital i rezerve Društva u čitavom promatranom razdoblju bili su negativni, s kontinuiranim trendom daljnjeg pogoršanja (s početnih cca -811 tisuća kuna koncem 2015. do konačnih cca -907 tisuća kuna koncem 2019., što je prvenstveno posljedica činjenice da je Društvo u svim promatranim godinama poslovalo s gubicima iz poslovanja (kumulativno ostvaren gubitak iznosio je cca -119 tisuća kuna)

Negativna vrijednost kapitala i rezervi Društva je računovodstvena reprezentacija činjenice kako ukupna imovina Društva (prema vrijednostima iskazanima u poslovnim knjigama Društva) nije dovoljna za namirenje obveza Društva (prema vrijednostima iskazanima u poslovnim knjigama Društva), odnosno, očito se radi o društvu koje je dugi niz godina prezaduženo (čl. 7. st. 1. SZ-a).

- 2) ukupne obveze Društva u promatranom su razdoblju kontinuirano su rasle, s cca 826 tisuća kuna koncem 2015., na cca 910 tisuća kuna koncem 2017. do konačnih cca 1,09 milijuna kuna koncem 2019., s time da se u cijelom promatranom razdoblju radilo isključivo o kratkoročnim obvezama, dakle Društvo nema evidentiranih dugoročnih obveza

Iz Tabele 3.4. razvidno je kako u strukturi obveza kratkoročne obveze sudjeluju sa 100 % u ukupnim obvezama.

Daljnju analizu poslovanja Društva u razdoblju od 2015. do 2019. vještak će dati na temelju računâ dobiti i gubitka, koji se za cijelo predmetno razdoblje usporedno iskazuju u tabelarnom pregledu na sljedećoj stranici nalaza (Tabela 3.5.).

Iz Tabele 3.5. vještak izdvaja sljedeće značajne podatke:

- 1) Društvo u predmetnom razdoblju uopće nije ostvarivalo prihode (osim neznatnih 970 kn tijekom 2016.)
- 2) poslovni rashodi u cijelom su promatranom razdoblju bili veći poslovnih prihoda
- 3) Društvo je u svim promatranim godinama poslovalo s gubitkom, a u promatranim godinama radi se o kumulativnom gubitku u iznosu od cca -119 tisuća kuna

Konačno, u Tabeli 3.6. dan je pregled osnovnih pokazatelja poslovanja Društva, a isti su bili kako slijedi:

- Društvo je imalo pokazatelje likvidnosti i financijske stabilnosti izvan granica preporučenih vrijednosti, što ukazuje na ugroženu likvidnost, kao i ugroženu financijsku stabilnost poslovanja,
- koeficijenti obrtaja su niski,
- profitabilnost poslovanja, kao i rentabilnost imovine su negativni.

Osim svega navedenog, ako se promatra sintetički (zbrojni) financijski pokazatelj Altmanov Z-score (B model), čija vrijednost daje prognozu bankrota (stečaja) promatranog društva u iduće dvije godine, vidljivo je kako se u svim promatranim godinama radi o vrijednosti tog pokazatelja značajno ispod referentne vrijednosti 2,6, što ukazuje na to da je u kratkom roku ugrožena temeljna pretpostavka poslovanja Društva – pretpostavka neograničenosti poslovanja, što posljedično znači vrlo veliku vjerojatnost stečaja Društva.

Tabela 3.1. - imovina u bilanci TD Ornatus d.o.o. (2015. - 2019.)

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Ind. 2015.	Stanje 31.12.2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	Stanje 31.12.2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	Stanje 31.12.2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>IMOVINA</b>	<b>15.248</b>	<b>12.332</b>	<b>81</b>	<b>58.332</b>	<b>383</b>	<b>473</b>	<b>99.395</b>	<b>652</b>	<b>170</b>	<b>180.721</b>	<b>1185</b>	<b>182</b>
Upisani neuplaćeni kapital			-		-	-		-	-	0	-	-
Dugotrajna imovina	0	0	-	0	-	-	14.830	-	-	10.521	-	71
Nematerijalna imovina			-		-	-		-	-		-	-
Materijalna imovina			-		-	-	14.830	-	-	10.521	-	71
Financijska imovina			-		-	-		-	-		-	-
Potraživanja			-		-	-		-	-		-	-
Odgodena porezna imovina			-		-	-		-	-		-	-
<b>Kratkotrajna imovina</b>	<b>15.248</b>	<b>12.332</b>	<b>81</b>	<b>58.332</b>	<b>383</b>	<b>473</b>	<b>84.565</b>	<b>555</b>	<b>145</b>	<b>170.200</b>	<b>1116</b>	<b>201</b>
Zalihe			-		-	-		-	-		-	-
Potraživanja	511	508	99	508	99	100	508	99	100	1.416	277	279
Kratkotrajna financ. imovina			-		-	-		-	-	30.000	-	-
Novac i novčani ekvivalenti	14.737	11.824	80	57.824	392	489	84.057	570	145	138.784	942	165
Plaćeni troš. bud. razd. i obrač. prihodi			-		-	-		-	-		-	-

**Tabela 3.2. - struktura imovine u bilanci trgovačkog društva  
Ornatus d.o.o. (2015. - 2019.)**

Opis pozicije		Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Stanje 31.12.2017.	Stanje 31.12.2018.	Stanje 31.12.2019.
<b>IMOVINA</b>		<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
	<b>Upisani neuplaćeni kapital</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
	<b>Dugotrajna imovina</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>14,92%</b>	<b>5,82%</b>
	Nematerijalna imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Materijalna imovina	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%
	Financijska imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Potraživanja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Odgođena porezna imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	<b>Kratkotrajna imovina</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>85,08%</b>	<b>94,18%</b>
	Zalihe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Potraživanja	3,35%	4,12%	0,87%	0,60%	0,83%
	Kratkotrajna financ. imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,63%
	Novac i novčani ekvivalenti	96,65%	95,88%	99,13%	99,40%	81,54%
	<b>Plaćeni troš. bud. razd. i obrač. prihodi</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

Tabela 3.3. - kapital, rezerve i obveze u bilanci TD Ornatius d.o.o. (2015. - 2019.)

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Ind. 2015.	Stanje 31.12.2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	Stanje 31.12.2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	Stanje 31.12.2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>PASIVA</b>	<b>15.248</b>	<b>12.332</b>	<b>81</b>	<b>58.332</b>	<b>383</b>	<b>473</b>	<b>99.395</b>	<b>652</b>	<b>170</b>	<b>180.721</b>	<b>1185</b>	<b>182</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>-810.936</b>	<b>-831.880</b>	<b>103</b>	<b>-851.873</b>	<b>105</b>	<b>102</b>	<b>-876.411</b>	<b>108</b>	<b>103</b>	<b>-906.786</b>	<b>112</b>	<b>103</b>
Temeljni kapital	20.000	20.000	100	20.000	100	100	20.000	100	100	20.000	100	100
Kapitalne rezerve			-		-	-		-	-		-	-
Rezerve iz dobiti			-		-	-		-	-		-	-
Revalorizacijske rezerve			-		-	-		-	-		-	-
Zadržana dobit / Preneseni gubitak	-807.959	-830.936	103	-851.879	105	103	-871.873	108	102	-896.411	111	103
Dobit / gubitak posl. godine	-22.977	-20.944	91	-19.994	87	95	-24.538	107	123	-30.375	132	124
Manjinski interes			-		-	-		-	-		-	-
<b>REZERVIRANJA</b>			-		-	-		-	-		-	-
<b>OBVEZE</b>	<b>826.184</b>	<b>844.212</b>	<b>102</b>	<b>910.205</b>	<b>110</b>	<b>108</b>	<b>975.806</b>	<b>118</b>	<b>107</b>	<b>1.087.507</b>	<b>132</b>	<b>111</b>
Dugoročne obveze			-		-	-		-	-		-	-
Kratkoročne obveze	826.184	844.212	102	910.205	110	108	975.806	118	107	1.087.507	132	111
Odg. plać. troškova i prihod bud. razdoblja			-		-	-		-	-		-	-



**Tabela 3.4. - struktura obveza i kapitala u bilanci društva  
Ornatus d.o.o. (2015. - 2019.)**

Opis pozicije		Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Stanje 31.12.2017.	Stanje 31.12.2018.	Stanje 31.12.2019.
<b>PASIVA</b>		<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>		<b>-5318,31%</b>	<b>-6745,70%</b>	<b>-1460,39%</b>	<b>-881,75%</b>	<b>-501,76%</b>
	Temeljni kapital	-2,47%	-2,40%	-2,35%	-2,28%	-2,21%
	Rezerve iz dobiti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Revalorizacijske rezerve	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Zadržana dobit / Preneseni gubitak	99,63%	99,89%	100,00%	99,48%	98,86%
	Dobit / gubitak posl. godine	2,83%	2,52%	2,35%	2,80%	3,35%
	Manjinski interes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>REZERVIRANJA</b>		<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>OBVEZE</b>		<b>5418,31%</b>	<b>6845,70%</b>	<b>1560,39%</b>	<b>981,75%</b>	<b>601,76%</b>
	Dugoročne obveze	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Kratkoročne obveze	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Odg. plać. troškova i prihod bud. razdoblja		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Tabela 3.5. - računi dobiti i gubitka TD Ornatus d.o.o. (2015. - 2019.)

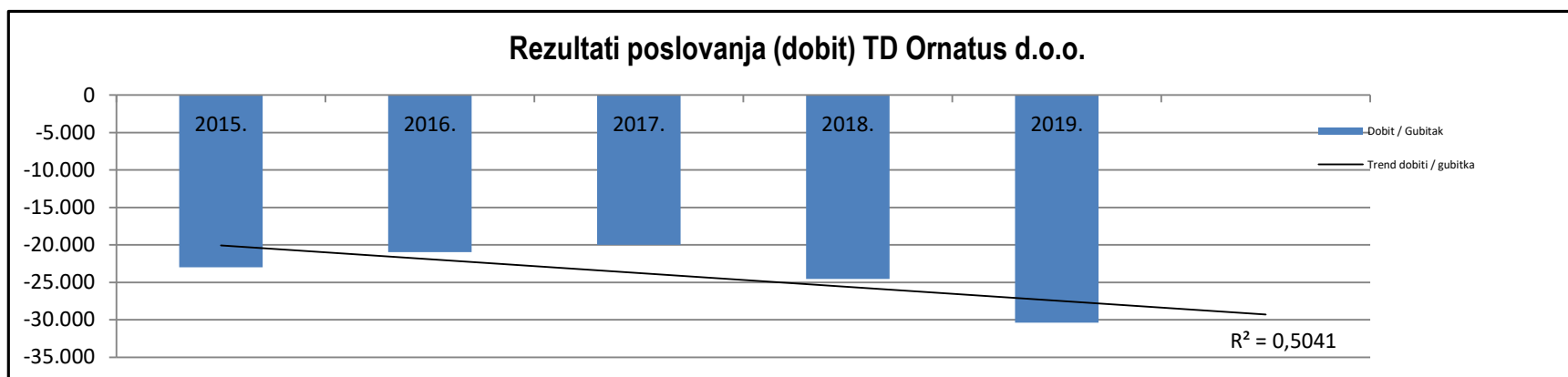
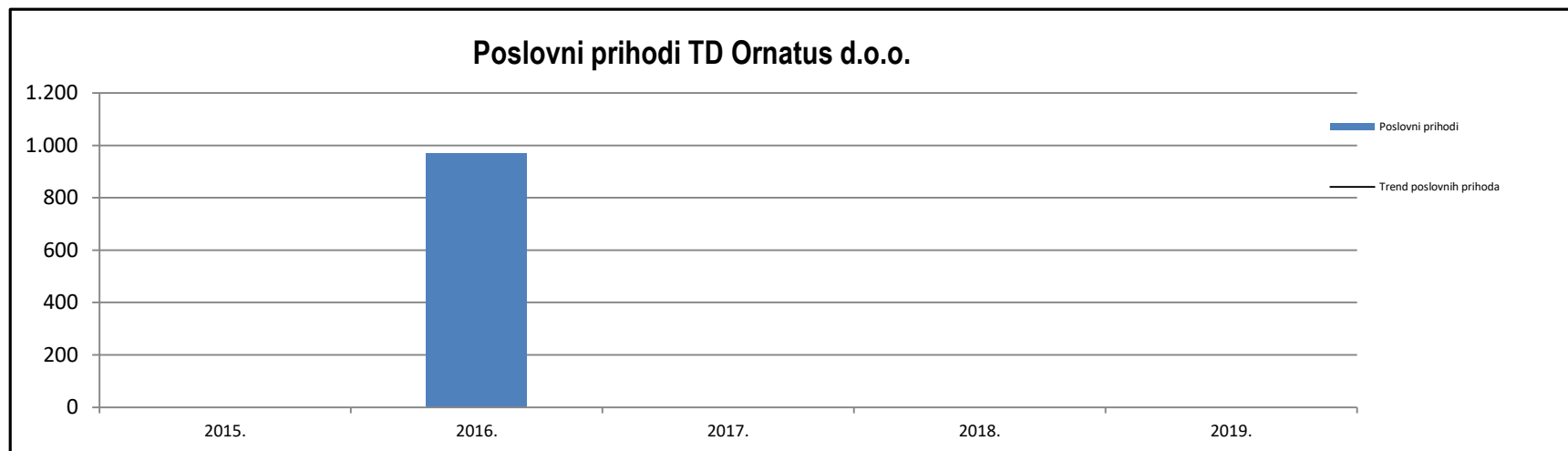
svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	2015.	2016.	Ind. 2015.	2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>DOBIT IZ REDOVNOG POSLOVANJA</b>	-22.977	-20.944	91	-19.994	87	95	-24.538	107	123	-30.375	132	124
Poslovni prihodi		970	-		-	0		-	-		-	-
Poslovni rashodi	9.332	10.685	114	8.857	95	83	11.426	122	129	18.038	193	158
Financijski prihodi	18	7	39	1	6	14	2	11	200	909	5050	45450
Financijski rashodi	13.663	11.236	82	11.138	82	99	13.114	96	118	13.246	97	101
Izvanredni prihodi			-		-	-		-	-		-	-
Izvanredni rashodi			-		-	-		-	-		-	-
<b>UKUPNA DOBIT IZ POSLOVANJA</b>	-22.977	-20.944	91	-19.994	87	95	-24.538	107	123	-30.375	132	124
Porez na dobit			-		-	-		-	-		-	-
Manjinski udjel			-		-	-		-	-		-	-
<b>NETO DOBIT POSLOVNE GODINE</b>	-22.977	-20.944	91	-19.994	87	95	-24.538	107	123	-30.375	132	124

**Tabela 3.5. - računi dobiti i gubitka TD Ornatus d.o.o. (2015. - 2019.)**

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	2015.	2016.	Ind. 2015.	2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
---------------	-------	-------	------------	-------	------------	------------	-------	------------	------------	-------	------------	------------



**Tabela 3.6. - pokazatelji poslovanja TD Ornatus d.o.o. (2015. - 2019.)**

	Naziv pokazatelja	Vrijednost (2015.)	Vrijednost (2016.)	Vrijednost (2017.)	Vrijednost (2018.)	Vrijednost (2019.)	Referentna vrijednost
	a	b	c	d	e	f	g
<b>POKAZATELJI LIKVIDNOSTI</b>							
	Koeficijent trenutne likvidnosti	0,0178	0,0140	0,0635	0,0861	0,1276	
	Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,0185	0,0146	0,0641	0,0867	0,1565	>1
	Koeficijent tekuće likvidnosti	0,0185	0,0146	0,0641	0,0867	0,1565	>2
	Koeficijent financijske stabilnosti	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0169	-0,0116	>0 i <1
<b>POKAZATELJI ZADUŽENOSTI</b>							
	Koeficijent zaduženosti	54,1831	68,4570	15,6039	9,8175	6,0176	
	Koeficijent vlastitog financiranja	-53,1831	-67,4570	-14,6039	-8,8175	-5,0176	
	Stupanj pokrića	-	-	-	-59,1716	-86,2069	>1
<b>POKAZATELJI AKTIVNOSTI</b>							
	Koef. obrta ukupne imovine	0,0012	0,0792	0,0000	0,0000	0,0050	
	Koef. obrta kratkotrajne imovine	0,0012	0,0792	0,0000	0,1551	0,0053	
<b>POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI I PROFITABILNOSTI</b>							
	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,0008	0,0446	0,0001	0,0001	0,0291	
	Profitabilnost poslovanja	-1,5069	-1,6983	-0,3428	-0,2500	-0,1700	
	Rentabilnost imovine	-1,5069	-1,6983	-0,3428	-0,2469	-0,1681	
	Rentabilnost glavnice	0,0283	0,0252	0,0235	0,0280	0,0335	
<b>Altmanov Z-score model (B model)</b>							
		-526,7650	-668,5070	-145,4134	-89,1329	-51,0138	

#### 4. Poslovanje TD DANUVIUS RESTORAN d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019.

S obzirom na postavljene zadatke, kako bi se mogla sačiniti analiza poslovanja društva DANUVIUS RESTORAN d.o.o. (u daljnjem tekstu ove točke 4.: Društvo), vještak će prvo sačiniti usporednu analizu poslovanja tog društva u razdoblju od 2015. do 2019. (u trenutku izrade ovog nalaza i mišljenja, posljednji javno objavljeni financijski izvještaji Društva su za 2019. godinu).

Analizu poslovanja Društva u razdoblju od 2015. do 2019. godine vještak će sačiniti na bazi temeljnih financijskih izvještaja za svaku od navedenih poslovnih godina tj. na bazi:

- bilanci na dan 31. prosinca svake poslovne godine (kako bi se mogla usporediti stanja pojedinih bilančnih pozicija imovine, obveza i kapitala društva),
- računâ dobiti i gubitka za razdoblje od 1. siječnja do 31. prosinca svake poslovne godine (kako bi se mogla obaviti usporedba prihoda i rashoda koje je društvo ostvarilo u svakoj poslovnoj godini).

Na početku, u tabelarnim pregledima na sljedećim stranicama nalaza daje se usporedni pregled imovine iskazane u bilancama Društva na dan 31. prosinca svake od godina iz razdoblja 2015. – 2019., s time da se pregled daje kako u nominalnim iznosima (Tabela 4.1.), tako i u relativnim iznosima (struktura u postocima – Tabela 4.2.)

Iz podataka o imovini iskazanoj u bilancama s 31. prosinca svake od godina iz razdoblja od 2015. do 2019. (Tabela 4.1.) vještak izdvaja sljedeće:

- 1) Društvo je koncem 2015., 2016. i 2017. imalo evidentiranu ukupnu imovinu u vrijednosti od cca 5,8-5,9 milijuna kuna (prvenstveno uslijed evidentirane dugotrajne materijalne imovine), a nakon toga je ukupna imovina bila na razini od cca 2,2 milijuna kuna,
- 2) dugotrajna materijalna imovina koncem 2015., 2016. i 2017. imala je prosječnu vrijednost cca 5,8 milijuna kuna, a nakon toga vrijednost 0,00 kn,
- 3) kratkotrajna imovina u razdoblju od 2015. do 2018. rasla je s početnih cca 2 tisuće kuna, na cca 97 tisuća kuna, a koncem 2019. je iznosila cca 70 tisuća kuna.

Što se pak tiče strukturne usporedbe imovine iskazane u bilancama s 31. prosinca svake od poslovnih godina u razdoblju od 2015. do 2019. godine, iz Tabele 4.2. razvidno je da se u tom razdoblju učešće dugotrajne imovine u ukupnoj imovini Društva smanjilo s cca 100 % na 0 %, dočim se učešće kratkotrajne imovine u istoj mjeri povećalo.

Nadalje, u tabelarnim pregledima na sljedećim stranicama nalaza dan je usporedni pregled obveza i kapitala iskazanih u bilancama Društva na dan 31. prosinca svake od godina iz razdoblja 2015. – 2019., s time da se pregled daje kako u nominalnim iznosima (Tabela 4.3.), tako i u relativnim iznosima (struktura u postocima – Tabela 4.4.).

Iz podataka o kapitalu, rezervama i obvezama iskazanim u bilancama s 31. prosinca svake od godina iz razdoblja od 2015. do 2019. (Tabela 4.3.) vještak izdvaja sljedeće:

- 1) ukupni kapital i rezerve Društva u čitavom promatranom razdoblju bili su negativni, s kontinuiranim trendom daljnjeg pogoršanja (s početnih cca -5,2 milijuna kuna koncem 2015. do konačnih cca -13 milijuna kuna koncem 2019.), što je prvenstveno posljedica činjenice

da je Društvo u svim promatranim godinama poslovalo sa značajnim gubicima iz poslovanja (kumulativno ostvaren gubitak iznosio je cca -8 milijuna kuna)

Negativna vrijednost kapitala i rezervi Društva je računovodstvena reprezentacija činjenice kako ukupna imovina Društva (prema vrijednostima iskazanim u poslovnim knjigama Društva) nije dovoljna za namirenje obveza Društva (prema vrijednostima iskazanim u poslovnim knjigama Društva), odnosno, očito se radi o društvu koje je dugi niz godina prezaduženo (čl. 7. st. 1. SZ-a).

- 2) ukupne obveze Društva u promatranom su razdoblju rasle, s cca 11,0 milijuna kuna koncem 2015., na cca 12,4 milijuna kuna koncem 2017. do konačnih cca 13,1 milijuna kuna koncem 2019., s time da se u cijelom promatranom razdoblju radilo pretežno o dugoročnim obvezama.

Iz Tabele 3.4. razvidno je kako u strukturi obveza dugoročne obveze sudjeluju prosječno s 81 % u ukupnim obvezama.

Daljnju analizu poslovanja Društva u razdoblju od 2015. do 2019. vještak će dati na temelju računâ dobiti i gubitka, koji se za cijelo predmetno razdoblje usporedno iskazuju u tabelarnom pregledu na sljedećoj stranici nalaza (Tabela 4.5.).

Iz Tabele 4.5. vještak izdvaja sljedeće značajne podatke:

- 1) Društvo je u predmetnom razdoblju ostvarivalo male ili nikakve prihode (osim cca 323 tisuće kuna tijekom 2016.)
- 2) poslovni rashodi u cijelom su promatranom razdoblju bili veći poslovnih prihoda
- 3) Društvo je u svim promatranim godinama poslovalo s gubitkom, a u promatranim godinama radi se o kumulativnom gubitku u iznosu od cca -8 milijuna kuna.

Konačno, u Tabeli 4.6. dan je pregled osnovnih pokazatelja poslovanja Društva, a isti su bili kako slijedi:

- Društvo je imalo pokazatelje likvidnosti i financijske stabilnosti izvan granica preporučenih vrijednosti, što ukazuje na ugroženu likvidnost, kao i ugroženu financijsku stabilnost poslovanja,
- koeficijenti obrtaja su loši,
- profitabilnost poslovanja, kao i rentabilnost imovine su negativni.

Osim svega navedenog, ako se promatra sintetički (zbrojni) financijski pokazatelj Altmanov Z-score (B model), čija vrijednost daje prognozu bankrota (stečaja) promatranog društva u iduće dvije godine, vidljivo je kako se u svim promatranim godinama radi o vrijednosti tog pokazatelja značajno ispod referentne vrijednosti 2,6, što ukazuje na to da je u kratkom roku ugrožena temeljna pretpostavka poslovanja Društva – pretpostavka neograničenosti poslovanja, što posljedično znači vrlo veliku vjerojatnost stečaja Društva.

Tabela 4.1. - imovina u bilanci TD Danuvius restoran d.o.o. (2015. - 2019.)

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Ind. 2015.	Stanje 31.12.2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	Stanje 31.12.2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	Stanje 31.12.2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>IMOVINA</b>	<b>5.821.785</b>	<b>5.927.426</b>	<b>102</b>	<b>5.862.824</b>	<b>101</b>	<b>99</b>	<b>73.097</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>70.505</b>	<b>1</b>	<b>96</b>
Upisani neuplaćeni kapital			-		-	-		-	-	0	-	-
Dugotrajna imovina	5.819.219	5.830.511	100	5.822.983	100	100	0	0	0	0	0	-
Nematerijalna imovina		4.050	-	1.350	-	33		-	0		-	-
Materijalna imovina	5.819.219	5.826.461	100	5.821.633	100	100		0	0		0	-
Financijska imovina			-		-	-		-	-		-	-
Potraživanja			-		-	-		-	-		-	-
Odgodena porezna imovina			-		-	-		-	-		-	-
Kratkotrajna imovina	2.566	96.915	3777	39.841	1553	41	73.097	2849	183	70.505	2748	96
Zalihe		1.889	-		-	0		-	-		-	-
Potraživanja	917	26.083	2844	37.740	4116	145	33.525	3656	89	34.931	3809	104
Kratkotrajna financ. imovina	49	49	100	49	100	100	37.449	76427	76427	32.939	67222	88
Novac i novčani ekvivalenti	1.600	68.894	4306	2.052	128	3	2.123	133	103	2.635	165	124
Plaćeni troš. bud. razd. i obrač. prihodi			-		-	-		-	-		-	-

**Tabela 4.2. - struktura imovine u bilanci trgovačkog društva  
Danuvius restoran d.o.o. (2015. - 2019.)**

Opis pozicije		Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Stanje 31.12.2017.	Stanje 31.12.2018.	Stanje 31.12.2019.
<b>IMOVINA</b>		<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
	<b>Upisani neuplaćeni kapital</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
	<b>Dugotrajna imovina</b>	<b>99,96%</b>	<b>98,36%</b>	<b>99,32%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
	Nematerijalna imovina	0,00%	0,07%	0,02%	0,00%	0,00%
	Materijalna imovina	100,00%	99,93%	99,98%	0,00%	0,00%
	Financijska imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Potraživanja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	Odgođena porezna imovina	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	<b>Kratkotrajna imovina</b>	<b>0,04%</b>	<b>1,64%</b>	<b>0,68%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
	Zalihe	0,00%	1,95%	0,00%	0,00%	0,00%
	Potraživanja	35,74%	26,91%	94,73%	45,86%	49,54%
	Kratkotrajna financ. imovina	1,91%	0,05%	0,12%	51,23%	46,72%
	Novac i novčani ekvivalenti	62,35%	71,09%	5,15%	2,90%	3,74%
	<b>Plaćeni troš. bud. razd. i obrač. prihodi</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>



Tabela 4.3. - kapital, rezerve i obveze u bilanci TD Danuvius restoran d.o.o. (2015. - 2019.)

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Ind. 2015.	Stanje 31.12.2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	Stanje 31.12.2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	Stanje 31.12.2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>PASIVA</b>	<b>5.821.785</b>	<b>5.927.426</b>	<b>102</b>	<b>5.862.824</b>	<b>101</b>	<b>99</b>	<b>73.097</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>70.505</b>	<b>1</b>	<b>96</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>-5.245.632</b>	<b>-6.017.608</b>	<b>115</b>	<b>-6.541.181</b>	<b>125</b>	<b>109</b>	<b>-12.719.422</b>	<b>242</b>	<b>194</b>	<b>-13.010.332</b>	<b>248</b>	<b>102</b>
Temeljni kapital	20.000	20.000	100	20.000	100	100	20.000	100	100	20.000	100	100
Kapitalne rezerve			-		-	-		-	-		-	-
Rezerve iz dobiti			-		-	-		-	-		-	-
Revalorizacijske rezerve			-		-	-		-	-		-	-
Zadržana dobit / Preneseni gubitak	-5.046.979	-5.265.633	104	-6.037.608	120	115	-6.561.181	130	109	-12.739.421	252	194
Dobit / gubitak posl. godine	-218.653	-771.975	353	-523.573	239	68	-6.178.241	2826	1180	-290.911	133	5
Manjinski interes			-		-	-		-	-		-	-
<b>REZERVIRANJA</b>			-		-	-		-	-		-	-
<b>OBVEZE</b>	<b>11.067.417</b>	<b>11.945.034</b>	<b>108</b>	<b>12.404.005</b>	<b>112</b>	<b>104</b>	<b>12.792.519</b>	<b>116</b>	<b>103</b>	<b>13.080.837</b>	<b>118</b>	<b>102</b>
Dugoročne obveze	9.239.180	9.526.600	103	9.849.651	107	103	10.097.555	109	103	11.185.131	121	111
Kratkoročne obveze	1.828.237	2.418.434	132	2.554.354	140	106	2.694.964	147	106	1.895.706	104	70
Odg. plać. troškova i prihod bud. razdoblja			-		-	-		-	-		-	-

**Tabela 4.4. - struktura obveza i kapitala u bilanci društva  
Danuvius restoran d.o.o. (2015. - 2019.)**

Opis pozicije	Stanje 31.12.2015.	Stanje 31.12.2016.	Stanje 31.12.2017.	Stanje 31.12.2018.	Stanje 31.12.2019.
<b>PASIVA</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>KAPITAL I REZERVE</b>	<b>-90,10%</b>	<b>-101,52%</b>	<b>-111,57%</b>	<b>-17400,74%</b>	<b>-18453,06%</b>
Temeljni kapital	-0,38%	-0,33%	-0,31%	-0,16%	-0,15%
Rezerve iz dobiti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Revalorizacijske rezerve	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zadržana dobit / Preneseni gubitak	96,21%	87,50%	92,30%	51,58%	97,92%
Dobit / gubitak posl. godine	4,17%	12,83%	8,00%	48,57%	2,24%
Manjinski interes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>REZERVIRANJA</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>OBVEZE</b>	<b>190,10%</b>	<b>201,52%</b>	<b>211,57%</b>	<b>17500,74%</b>	<b>18553,06%</b>
Dugoročne obveze	83,48%	79,75%	79,41%	78,93%	85,51%
Kratkoročne obveze	16,52%	20,25%	20,59%	21,07%	14,49%
Odg. plać. troškova i prihod bud. razdoblja	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Tabela 4.5. - računi dobiti i gubitka TD Danuvius restoran d.o.o. (2015. - 2019.)

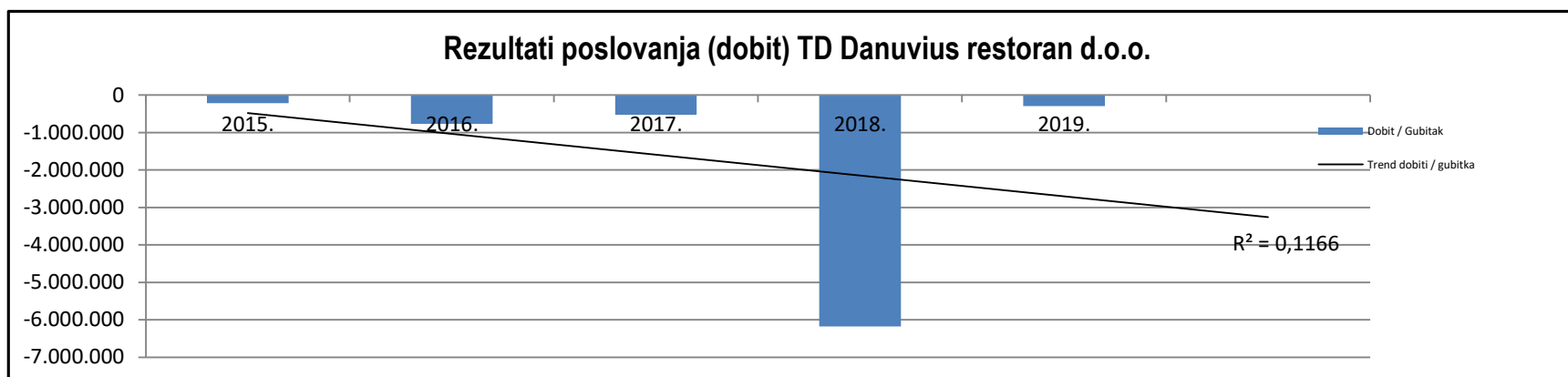
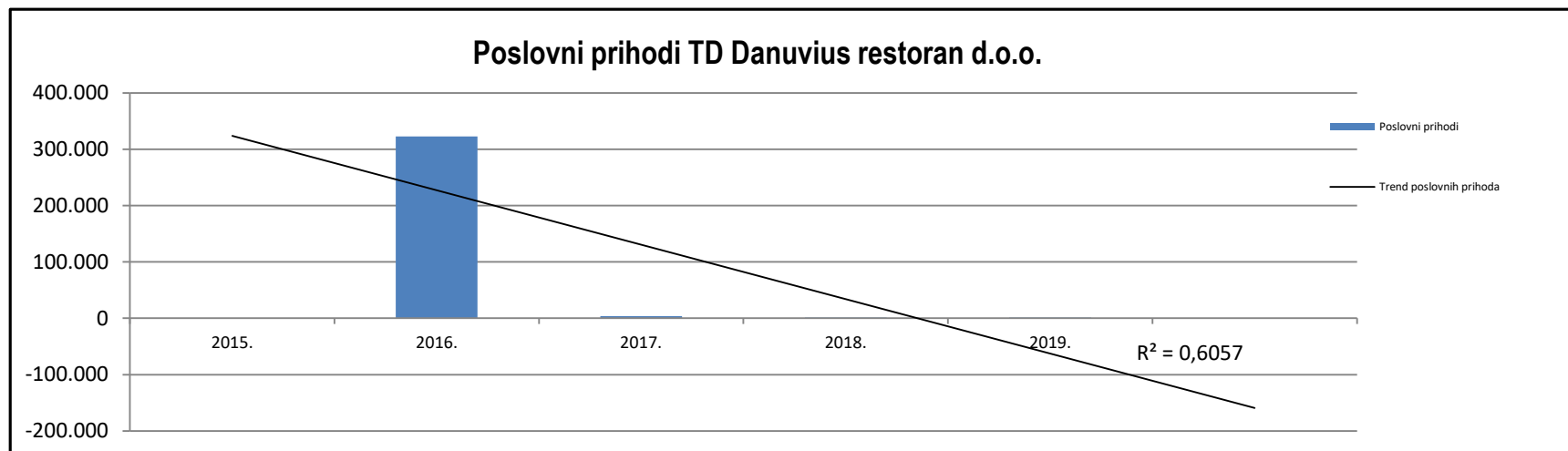
svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	2015.	2016.	Ind. 2015.	2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
<b>DOBIT IZ REDOVNOG POSLOVANJA</b>	-218.653	-771.975	353	-526.573	241	68	-6.178.241	2826	1173	-290.911	133	5
Poslovni prihodi		322.864	-	3.652	-	1	1.403	-	38	1.346	-	96
Poslovni rashodi	14.497	779.324	5376	95.575	659	12	5.832.118	40230	6102	4.551	31	0
Financijski prihodi	286.676	100.190	35	59.848	21	60	136.424	48	228	36.709	13	27
Financijski rashodi	490.832	415.705	85	494.498	101	119	483.950	99	98	324.415	66	67
Izvanredni prihodi			-		-	-		-	-		-	-
Izvanredni rashodi			-		-	-		-	-		-	-
<b>UKUPNA DOBIT IZ POSLOVANJA</b>	-218.653	-771.975	353	-526.573	241	68	-6.178.241	2826	1173	-290.911	133	5
Porez na dobit			-		-	-		-	-		-	-
Manjinski udjel			-		-	-		-	-		-	-
<b>NETO DOBIT POSLOVNE GODINE</b>	-218.653	-771.975	353	-526.573	241	68	-6.178.241	2826	1173	-290.911	133	5

Tabela 4.5. - računi dobiti i gubitka TD Danuvius restoran d.o.o. (2015. - 2019.)

svi iznosi u kunama (bez lipa)

Opis pozicije	2015.	2016.	Ind. 2015.	2017.	Ind. 2015.	Ind. 2016.	2018.	Ind. 2015.	Ind. 2017.	2019.	Ind. 2015.	Ind. 2018.
---------------	-------	-------	------------	-------	------------	------------	-------	------------	------------	-------	------------	------------



**Tabela 4.6. - pokazatelji poslovanja TD Danuvius restoran d.o.o. (2015. - 2019.)**

	Naziv pokazatelja	Vrijednost (2015.)	Vrijednost (2016.)	Vrijednost (2017.)	Vrijednost (2018.)	Vrijednost (2019.)	Referentna vrijednost
	a	b	c	d	e	f	g
<b>POKAZATELJI LIKVIDNOSTI</b>							
	Koeficijent trenutne likvidnosti	0,0009	0,0285	0,0008	0,0008	0,0014	
	Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,0014	0,0393	0,0156	0,0271	0,0372	>1
	Koeficijent tekuće likvidnosti	0,0014	0,0401	0,0156	0,0271	0,0372	>2
	Koeficijent financijske stabilnosti	1,4572	1,6616	1,7600	0,0000	0,0000	>0 i <1
<b>POKAZATELJI ZADUŽENOSTI</b>							
	Koeficijent zaduženosti	1,9010	2,0152	2,1157	175,0074	185,5306	
	Koeficijent vlastitog financiranja	-0,9010	-1,0152	-1,1157	-174,0074	-184,5306	
	Stupanj pokrića	0,6862	0,6018	0,5682	-	-	>1
<b>POKAZATELJI AKTIVNOSTI</b>							
	Koef. obrta ukupne imovine	0,0492	0,0714	0,0108	1,8855	0,5397	
	Koef. obrta kratkotrajne imovine	111,7210	4,3652	1,5938	8,5062	0,5397	
<b>POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI I PROFITABILNOSTI</b>							
	Ekonomičnost ukupnog poslovanja	0,5673	0,3540	0,1076	0,0218	0,1157	
	Profitabilnost poslovanja	-0,0376	-0,1302	-0,0898	-84,5200	-4,1300	
	Rentabilnost imovine	-0,0376	-0,1302	-0,0898	-84,5211	-4,1261	
	Rentabilnost glavnice	0,0417	0,1283	0,0805	0,4857	0,0224	
<b>Altmanov Z-score model (B model)</b>							
		-5,3977	-6,5118	-6,8298	-1064,9906	-760,2156	

## **5. Teoretski okvir procjene vrijednosti dionica ili poslovnih udjela (odnosno procjene vrijednosti trgovačkih društava)**

Kako ključni segment očitovanja vještaka u ovom predmetu čini procjenjivanje vrijednosti poslovnih udjela / dionica koje u društvu drže njegovi članovi, vještak na početku daje teoretski okvir na bazi kojega se provodi utvrđivanje vrijednosti poslovnih udjela / dionica.

U ekonomskoj se teoriji javlja vrlo širok raspon definicija koncepta vrijednosti odnosno definicija mogućih načina procjene vrijednosti trgovačkih društava, a najčešće se koriste knjigovodstvena vrijednost, likvidacijska vrijednost, (fer) tržišna vrijednost i ekonomska vrijednost, odnosno inačica ove posljednje tzv. going-concern vrijednost.

Stoga se u nastavku daju bitni elementi svakog od navedenih koncepata vrijednosti:

### Knjigovodstvena vrijednost

- temelji se na povijesnim cijenama po kojima su u poslovnim knjigama evidentirani poslovni događaji
- određuje se prema podacima iz bilance stanja trgovačkog društva na način da se utvrđuje tzv. čista (neto) imovina društva (imovina iskazana u bilanci umanjena za obveze iskazane u bilanci)
- nedostaci koncepta knjigovodstvene vrijednosti su sadržani u dva osnovna segmenta (statičnost i knjigovodstveno načelo povijesnog troška – vrijednost je iskazana na određeni datum bez uvažavanja vremena proteklog od nastanka poslovnih događaja, kao i bez uvažavanja budućih tendencija u poslovanju trgovačkog društva)
- koncept knjigovodstvene vrijednosti približava se konceptu tržišne vrijednosti samo u vrijeme koje je vrlo blizu vremenu nastanka poslovnih događaja, a s protekom vremena slika koju pruža koncept knjigovodstvene vrijednosti sve se više iskrivljava

### Likvidacijska vrijednost

- ne koristi se kod trgovačkih društava s redovitim poslovanjem, već se primjenjuje kod izvanrednih poslovnih situacija
- označava preostatak vrijednosti likvidacijske mase koji će primiti vlasnici nakon što su podmireni svi troškovi likvidacije, sva davanja prema državi (porezi, doprinosi, ..) i sva potraživanja vjerovnika (zaposlenici, banke, dobavljači, ...)
- praktičnu primjenu ima prilikom procjena da li je isplativije trgovačko društvo koje je zapalo u krizu likvidirati ili sanirati

### (Fer) tržišna vrijednost

- označava vrijednost trgovačkog društva u trenutku prodaje
- u načelu pretpostavlja da se instrumentima financiranja društva trguje na organiziranim tržištima kapitala (između dobro obaviještenih stranaka, bez prisile, i dr.), pa se tržišna vrijednost društva može dnevno utvrđivati temeljem burzovnih izvještaja
- nedostaci koncepta fer tržišne vrijednosti sastoje se u dva segmenta: podložnost burzovnim manipulacijama (nedovoljno učestale transakcije; istovremene transakcije neuobičajeno velikog broja instrumenata financiranja; transakcije po neuobičajenim cijenama; pozitivna i negativna promidžba – utjecaj na povjerenje dioničara i sl.) i problem određivanja fer tržišne vrijednosti društva čijim se instrumentima financiranja ne trguje na aktivnom tržištu kapitala (u kojem slučaju se (sukladno odredbama MSFI 13 – Mjerenje fer

vrijednosti, točke 61. – 67.) koriste metode usporedbe s adekvatnim komparativnim instrumentima financiranja kojima se aktivno trguje ili pak metode procjene budućih čistih novčanih tokova)

### Ekonomska vrijednost

- predstavlja koncept koji se temelji na procjeni sposobnosti trgovačkog društva da u budućnosti osigura priljev čistih novčanih tokova vlasnicima (nakon svih davanja)
- bazira se na međuovisnosti rizika i profitabilnosti jer se budući novčani tokovi svode tehnikom diskontiranja na sadašnju vrijednost
- prednost je što je to koncept koji je u cijelosti orijentiran na budućnost (dakle na buduće dobitke koje mogu ostvariti vlasnici)
- osnovni nedostaci ovog koncepta vrijednosti su objektivnost procjene budućih novčanih tokova (podložnost subjektivnim procjenama rizika pojedinog investitora) te odabir diskontne stope koja će se primijeniti na buduće novčane tokove kako bi se došlo do sadašnje vrijednosti

### Going-concern vrijednost

- radi se o inačici koncepta ekonomske vrijednosti koji se oslanja na jednu od osnovnih računovodstvenih pretpostavki – neograničenost vremena poslovanja (MRS 1 – Prezentiranje financijskih izvještaja, točke 25. i 26.)
- utvrđuje se temeljem svih budućih očekivanih efekata koji mogu proizaći iz poslovanja društva (dividende, novčani tokovi, kapitalni dobici, ...)
- diskontna stopa prilagođena je oportunitetnom trošku investiranja (cijena novca – kamatna stopa ili stopa tržišne kapitalizacije)
- moguću primjenu ima samo kod profitabilnih, stabilnih trgovačkih društava s poznatim imenom, a za druga društva je neprimjenjiv.

Iz glavnih značajki navedenih koncepata vrijednosti proizlazi da se za trgovačka društva čije dionice ne kotiraju na organiziranim tržištima kapitala (burze), za društva s ograničenom odgovornošću te za trgovačka društva koja ne spadaju u kategoriju stabilnih dugoposlujućih društava s poznatim imenom (brand), ne mogu primjenjivati koncepti fer tržišne vrijednosti (na bazi tržišne kotacije vrijednosnih papira – dionica).

Nadalje, niti koncept likvidacijske vrijednosti nije primjenjiv u konkretnom slučaju, jer isti pretpostavlja prisilni (zakonski ili odlukom vlasnika) prestanak rada trgovačkog društva, i sve s tim povezane specifičnosti (prodaja imovine po nepovoljnijim uvjetima od tržišne, otežana naplata potraživanja i dr.).

Dakle, u konkretnom slučaju preostaju mogućnosti korištenja (korigirane) knjigovodstvene vrijednosti ili pak inačice fer tržišne vrijednosti na način kako to predviđa Međunarodni računovodstveni standard MRS 39 – Financijski instrumenti: priznavanje i mjerenje i Međunarodni standard financijskog izvještavanja MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti.

Ovo potonje znači primjenu metode usporedbe s adekvatnim komparativnim instrumentima financiranja kojima se aktivno trguje ili pak primjenu metode procjene budućih čistih novčanih tokova koji se mogu očekivati iz poslovanja promatranog trgovačkog društva.

Vještak napominje da je odabir metode procjene, kao i samih parametara koji određuju pojedine elemente procjene (npr. primijenjena diskontna stopa i dr.), subjektivne prirode, jer je svaka procjena sama po sebi subjektivna, dakle ovisna i o preferencijama procjenitelja.

Međutim, prilikom provođenja postupka procjene, potrebno je u najvećoj mogućoj mjeri isključiti utjecaj pretpostavki i preduvjerena koje bi procjenitelj mogao imati u pogledu procjenjivanog društva, a i izvore podataka treba što više objektivizirati, što je detaljno opisano u MRS 39 i MSFI 13.

Ranije navedene metode procjene vrijednosti trgovačkih društava sastavni su dijelovi šire klasifikacije metoda procjene vrijednosti trgovačkih društava (poslovnih udjela / dionica), koju klasifikaciju čine:

- metode temeljene na imovini trgovačkog društva (nekada se nazivaju statičke metode procjene),
- metode temeljene na profitnoj snazi trgovačkog društva (nekada se nazivaju dinamičke metode procjene) te
- kombinirane metode (temelje se na kombinaciji statičkih i dinamičkih metoda procjene).

U nastavku vještak daje (ukratko) značajke svake od tri klasifikacije metoda:

- metode temeljene na imovini trgovačkog društva (nekada se nazivaju statičke metode procjene)

Vještak na početku ističe da pod pojmom imovine u daljnjem dijelu nalaza podrazumijeva tzv. neto imovinu, dakle ukupnu imovinu trgovačkog društva, umanjenu za ukupne obveze trgovačkog društva.

Naime, poslovna transakcija poslovnim udjelima / dionicama procjenjivanog društva u biti predstavlja kupoprodaju vlasničke glavnice (kapital) Društva, a iz temeljne računovodstvene jednadžbe proizlazi: Glavnica = Imovina – Obveze.

Dakle, statičkom metodom vrijednost Društva iskazuje se kao vrijednost kapitala tj. vlasničke glavnice, što se dobije kao razlika imovine i obveza Društva (teoretski, radi se o onom iznosu koji preostane nakon prodaje cjelokupne imovine i podmirivanja svih obveza).

Metode temeljene na imovini nekog trgovačkog društva polaze od vrijednosti imovine koju društvo posjeduje, dakle trgovačko se društvo procjenjuje kao skup imovinskih oblika koje ono posjeduje.

Te metode usmjerene su na sadašnjost, dakle na iskazivanje sadašnje vrijednosti pojedine imovine trgovačkog društva, što znači da pokušavaju objektivizirati vrijednost imovine prikazanu u bilanci trgovačkog društva. Naime, bilanca nekog trgovačkog društva sadrži detaljan popis cjelokupne imovine kojom trgovačko društvo raspolaže, ali je ista iskazana po vrijednostima koje su bile u vrijeme nastanka pojedinog poslovnog događaja.



Primjerice, kupljeni poslovni prostor iskazan je po cijenama nabave, a potraživanja prema nekom kupcu / evidentirana su po prodajnim cijenama u vrijeme nastale kupoprodaje, dakle vrijednosti sadržane u bilanci trgovačkog društva su u pravilu «povijesne».

Stoga je potrebno iskazane vrijednosti svesti na «realnu» vrijednost u vrijeme procjene, dakle na vrijednost koja što bliže odgovara cijeni koja bi se za određenu vrstu imovine mogla ostvariti na tržištu (tzv. fer tržišna cijena).

U navedenim primjerima, davno nabavljeni poslovni prostor u poslovnim knjigama (zbog utjecaja troška amortizacije) možda ima evidentiranu vrijednost 0,00 kn, no njegova stvarna tržišna vrijednost može biti puno veća (npr. zbog atraktivne lokacije i dr.).

Isto tako, potraživanje koje je u poslovnim knjigama evidentirano prema nekom kupcu u iznosu od 10.000,00 kn može imati stvarnu vrijednost 0,00 kn (npr. nad kupcem je otvoren stečajni postupak, bez mogućnosti naplate potraživanja iz stečajne mase).

U tom smislu, u statičkoj metodi procjene polazi se od elemenata iskazanih u bilanci trgovačkog društva na određeni datum, i tako izračunani iznos predstavlja knjigovodstvenu vrijednost trgovačkog društva (kapitala, vlasničke glavnice, poslovnog udjela / dionica).

Nakon toga obavlja se procjena imovine evidentirane u bilanci, kao i procjena obveza, poštujući temeljno knjigovodstveno načelo opreznosti (imovina se ne smije precijeniti, obveze se ne smiju podcijeniti), čime se dolazi do bilance s korigiranim («realnim») vrijednostima pojedinih pozicija.

Korigirana knjigovodstvena vrijednost vlasničke glavnice (kapitala, poslovnih udjela / dionica) dobiva se kao razlika korigiranih vrijednosti imovine i korigiranih vrijednosti obveza), i tako utvrđena vrijednost puno je bliža stvarnoj (fer tržišnoj) vrijednosti neto imovine od obične knjigovodstvene neto imovine (jer su uvažena tržišna kretanja, mogućnosti naplate i dr.).

- metode temeljene na profitnoj snazi trgovačkog društva (nekada se nazivaju dinamičke metode procjene)

Metode temeljene na profitnoj snazi trgovačkog društva polaze od poslovanja trgovačkog društva, odnosno od zarada koje se poslovanjem ostvaruju, odnosno koje će se u budućnosti moći ostvarivati.

Sa stanovišta vlasništva nad poslovnim udjelima / dionicama nekog trgovačkog društva, radi se o metodi koja pokušava vrednovati te udjele / dionice na način da se procjene moguće čiste zarade (čiste novčane tokove) koje će vlasnici tih udjela / dionica ostvariti u nekom budućem razdoblju poslovanja trgovačkog društva.

U ovisnosti o duljini promatranog (pretpostavljenog) razdoblja budućeg poslovanja, može se koristiti metoda toka zarada (ili metoda stalne godišnje dobiti), prema kojoj se vrijednost trgovačkog društva određuje kao vječna renta koja je predstavljena visinom konstantnih godišnjih novčanih tokova, ili se pak može koristiti metoda sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova (koji se sastoje od pretpostavljene dobiti kroz neko fiksno promatrano razdoblje u budućnosti (5 ili 10 godina), kao i od pretpostavljene dobiti koja će se ostvariti prodajom rezidualne vrijednosti imovine (ostatak vrijednosti imovine na kraju promatranog razdoblja)).

Ove metode vrednovanja trgovačkih društava oslanjaju se na međuovisnost rizika i profitabilnosti, a problemi procjene ogledaju se u vjerojatnosti budućih pretpostavljenih čistih novčanih tokova, kao i u procjeni diskontne stope koja se koristi prilikom svođenja budućih čistih novčanih na sadašnju vrijednost.

Polazna točka u ovoj klasi metoda procjene vrijednosti trgovačkih društava je izvještaj o dobiti trgovačkog društva (račun dobiti i gubitka), s time da bi za veću pouzdanost procjene budućih novčanih tokova bilo dobro raditi sa serijom podataka više uzastopnih godina (npr. 3 ili 5).

Kao i u slučaju bilance od koje se polazi u metodama temeljenima na imovini trgovačkog društva, tako i u ovom slučaju polazne podatke treba provjeriti i eventualno prilagoditi, jer račun dobiti i gubitka može u sebi prikrivati stavke koje donekle mijenjaju sliku o poslovanju trgovačkog društva (klasičan primjer su prekomjerne rezervacije ili izvanredni prihodi (za koje nije realno očekivati da će se ostvarivati u redovnom poslovanju kroz dulji rok) i dr.).

Nakon «čišćenja» računa dobiti i gubitka, u metodi stalne godišnje dobiti prilazi se procjenjivanju stope kapitalizacije, i to na bazi procjene rizika ostvarivanja budućih stalnih profita, pri čemu treba uvažavati niz čimbenika o kojima ovisi rizik ulaganja u promatrano trgovačko društvo.

Među čimbenike koji se promatraju potrebno je uvrstiti povijest društva, industrijsku grupu kojoj pripada, specijalne vještine koje su potrebne za ostvarivanje profita, lokacija društva, raspoloživost i obučenost radne snage, osjetljivost na promjenu tehnologije, postojanje konkurencije i dr., a ocjenjivanjem tih čimbenika dolazi se do prosječne ocjene rizičnosti poslovanja, temeljem koje se onda odabire odgovarajuća diskontna stopa.

U metodi sadašnje vrijednosti budućih čistih novčanih tokova prilazi se procjeni realnosti ostvarivanja rezultata poslovanja u budućim godinama (na istoj razini, ili većoj ili manjoj) te se takvi iznosi uvrštavaju kao pretpostavljena dobit (pretpostavljeni čisti novčani tokovi) koju će ostvariti vlasnici poslovnih udjela / dionica u idućim godinama (3, 5 ili 10; procjene na dulje razdoblje su vrlo nesigurne i stoga se u pravilu ne koriste).

Osim toga, u obzir se uzimaju procijenjena investicijska ulaganja koja će biti potreba za ostvarivanje pretpostavljenih dobiti u budućnosti (koja se ulaganja promatraju kao negativan novčani tok – odljev), kao i procijenjeni novčani tok od rezidualne vrijednosti imovine, sa svim troškovima likvidacije, dakle novčani tok koji će se pretpostavljeno ostvariti (ili bi se mogao ostvariti) na kraju promatranog razdoblja, prodajom ostatka imovine.

Kako utvrđeni iznosi pretpostavljenih budućih novčanih tokova predstavljaju dobitke u budućnosti, potrebno ih je svesti na dan procjene, za što se koristi jedan od temeljnih financijskih koncepata – koncept vremenske vrijednosti novca. Taj koncept predstavlja matematički iskaz preferencije nekog čovjeka koji se odlučuje za štednju ili potrošnju (odluka za štednju pretpostavlja povećanu mogućnost potrošnje u nekom budućem vremenu (povećanje se ogleda kroz pripisanu zaradu – npr. kamate ili dividende i dr.), a odluka za potrošnju pretpostavlja trenutno trošenje raspoloživih sredstava).

Analogno opisanom primjeru, očekivani se dobitak u budućnosti može svesti na sadašnjost putem tehnike financijske matematike koja je obrnuta od ukamaćivanja, a zove se diskontiranje (dakle, ukamaćivanjem iznosa u sadašnjosti dolazimo do očekivanog većeg iznosa u budućnosti, a diskontiranjem iznosa iz budućnosti dolazimo do očekivanog manjeg iznosa u sadašnjosti).

Temeljni problem vrednovanja trgovačkih društava putem njihove profitne snage sadržan je upravo u izboru diskontne stope s kojom se buduća očekivanja primanja svode na sadašnjost, kao i u vrednovanju terminalne vrijednosti. Diskontnu stopu određuju postojeća tržišna kretanja (na tržištima novca i kapitala), sigurnost dugoročnog poslovnog okruženja (u zakonskom smislu, u političkom smislu i dr.), postojeći i očekivani pokazatelji poslovanja u poslovnom okruženju procjenjivanog društva (rast BDP-a, inflacija, monetarna politika i dr.).

- kombinirane metode (temelje se na kombinaciji statičkih i dinamičkih metoda procjene)

Kombinirane metode procjene nastale su kao spoj dviju ranije navedenih klasa vrednovanja trgovačkih društava, odnosno pokušavaju pronaći vezu između imovine kojom trgovačko društvo raspolaže i profita koje ostvaruje, a takva se veza nastoji kvantificirati određenom vrijednošću. Kombiniranje je moguće koristeći metodu fer tržišne vrijednosti neto imovine (korigiranu neto knjigovodstvenu vrijednost) s jedne strane i metodu toka zarada (metodu stalne godišnje dobiti), a klasifikacija kombiniranih metoda procjene obavlja se na temelju načina kombiniranja dviju ranije opisanih metoda procjene (npr. metode srednje vrijednosti, integrativne metode, metode indirektnog kombiniranja (metoda kopiranih troškova)).

## **6. Procjena vrijednosti poslovnih udjela u društvima Camena d.o.o., Ornatus d.o.o. i Danuviz restoran d.o.o.**

S obzirom na kratku analizu stanja imovine i obveza predmetnih, kao i rezultata njihova poslovanja u razdoblju od 2015. do 2019., što je dano u točkama 2., 3. i 4. *supra* u ovom nalazu, a imajući u vidu kratki opis metoda procjene vrijednosti iz točke 5., očito je kako se u konkretnom slučaju uobičajene metode procjena ne mogu primijeniti, s obzirom da se radi o trgovačkim društvima koje godinama posluju s gubicima, koja su godinama prezadužena i kojima u kratkom roku prijeti bankrot.

U tom smislu, knjigovodstvena vrijednost neto imovine svih navedenih društava je negativna (imovine nema dovoljno da se namire sve obveze), po kojem kriteriju je vrijednost tih društava 0,00 kn, a procjena vrijednosti primjenom neke od metoda temeljenih na profitnoj snazi (dinamička metoda) nije primjenjiva, jer društva godinama pokazuju da im je profitna snaga negativna, odnosno društva svojim poslovanjem nisu sposobna ostvarivati profit (dobit).

## MIŠLJENJE

U skladu s utvrđenjima i izračunima iz nalaza, vještak je mišljenja kako slijedi:

### Camena d.o.o.

- društvo Camena d.o.o. nije objavilo financijska izvješća za posljednju završenu poslovnu godinu (2020.),
- društvo Camena d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019. kontinuirano posluje s velikim gubicima iz poslovanja,
- društvo Camena d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019. kontinuirano je prezaduženo,
- vrijednost društva Camena d.o.o., a posljedično i vrijednost poslovnih udjela u tom društvu, na temelju javno dostupnih financijskih izvještaja, iznosi 0,00 kn, tj. ti poslovni udjeli ne vrijede ništa.

### Ornatus d.o.o.

- društvo Ornatus d.o.o. nije objavilo financijska izvješća za posljednju završenu poslovnu godinu (2020.),
- društvo Ornatus d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019. kontinuirano posluje s gubicima iz poslovanja,
- društvo Ornatus d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019. kontinuirano je prezaduženo,
- vrijednost društva Ornatus d.o.o., a posljedično i vrijednost poslovnih udjela u tom društvu, na temelju javno dostupnih financijskih izvještaja, iznosi 0,00 kn, tj. ti poslovni udjeli ne vrijede ništa.

### Danuvius restoran d.o.o.

- društvo Danuvius restoran d.o.o. nije objavilo financijska izvješća za posljednju završenu poslovnu godinu (2020.),
- društvo Danuvius restoran d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019. kontinuirano posluje s gubicima iz poslovanja,
- društvo Danuvius restoran d.o.o. u razdoblju od 2015. do 2019. kontinuirano je prezaduženo,
- vrijednost društva Danuvius restoran d.o.o., a posljedično i vrijednost poslovnih udjela u tom društvu, na temelju javno dostupnih financijskih izvještaja, iznosi 0,00 kn, tj. ti poslovni udjeli ne vrijede ništa.