

MONIKA PERICA, mag oec.
Sudski vještak za računovodstvo i financije
Ovlašteni procjenitelj imovine
Benka Benkovića 1a, 23000 Zadar
Mob: +385 91 7944371
e-mail: monika.grozdanic@gmail.com ili monikaperica@hotmail.com

**ELABORAT O PROCJENI FER VRIJEDNOSTI UDJELA DRUŠTVA
DUCA GRAĐENJE D.O.O. ZADAR**

Broj: 1/2022

Zadar, 19. srpnja 2022. godine

SADRŽAJ

I.	Uvod (nalog za provođenje elaborata)	str. 1.
II.	Temeljne odrednice procjene vrijednosti poduzeća	str. 2.
III.	Opći podaci o društvu	str. 3.
IV.	Pokazatelji tržišta i tržišni udio	str. 4.
V.	Analiza poslovanja društva	str. 7.
VI.	Izbor i izračun vrijednosti sa različitim metodama	str. 10.
VII.	Mišljenje	str. 20.

I. Uvod (nalog za provođenje elaborata)

Dana 11. veljače 2022. godine rješenjem Trgovačkog suda u Zadru po poslovnim brojem 2 St-19/2022-43 nastavljen je stečajni postupak nad stečajnim dužnikom Stečajna masa iza DUCA NEKRETNINE d.o.o. u stečaju, Zadar, Ivana Gundulića 4D, OIB:91030132730, kojeg zastupa stečajni upravitelj Krešimir Peroš iz Zadra.

Prema Izjavi o osnivanju trgovačkog društva Duca građenje d.o.o. od dana 05.06.2012. godine, društvo DUCA NEKRETNINE d.o.o. posjeduje 100% vlasništva poslovnog udjela društva DUCA GRAĐENJE d.o.o. Zadar.

Uvidom u e-Oglasnu ploču sudova vještak je utvrdio kako je rješenjem Trgovačkog suda u Zadru poslovni broj St-593/2015-6 otvoren je i istovremeno zaključen skraćeni stečajni postupak nad dužnikom DUCA NEKRETNINE d.o.o., Zadar, Ruđera Boškovića 4, OIB:14695509665. Istim rješenjem stečajnom dužniku imenovana je stečajna upraviteljica u osobi Nade Mikulandra iz Bilica. Podneskom od 24. siječnja 2022. predlagateljica Katice Duca iz Zadra, predložila je Trgovačkom sudu u Zadru da isti odredi nastavak konkretnog stečajnog postupka radi naknadne diobe, sve sukladno odredbi čl. 289. Stečajnog zakona. Navedeno iz razloga jer da stečajni dužnik ima imovinu koja se sastoji od poslovnog udjela u društvu DUCA GRAĐENJE d.o.o., Zadar, Ruđera Boškovića 4, OIB:74038790743, a koja imovina da ulazi u stečajnu masu. U podnesku je navedeno kako predlagateljica ima potraživanje prema stečajnom dužniku u iznosu od 1.717.706,89 kn, a koja tražbina da je u cijelosti dospjela 1. siječnja 2014. godine te kako je potraživanje predlagateljice Katice Duca osigurano založnim pravom na poslovnom udjelu stečajnog dužnika u društvu DUCA GRAĐENJE d.o.o., Zadar.

Nadalje uvidom u povijesni izvadak iz sudskog registra za dužnika DUCA NEKRETNINE d.o.o., Zadar, Ruđera Boškovića 4, OIB:14695509665, utvrđeno je, da je isti brisan rješenjem Trgovačkog suda u Zadru, poslovni broj Tt-16/4552-2 od 20. listopada 2016. te obzirom da su ispunjeni uvjeti iz članka 289. stavak 1. točka 3. Stečajnog zakona i uvjeti iz čl. 133. st. 6. istog Zakona sud je odredio nastavak postupka.

Rješenjem od 16. svibnja 2022. godine, Trgovački sud u Zadru je odredio prodaju u stečajnom postupku dužnika Stečajna masa iza DUCA NEKRETNINE d.o.o. u stečaju, Zadar, Ivana Gundulića 4D, OIB:91030132730 i to poslovnog udjela redni broj 1 koji poslovni udjel dužnik ima u trgovačkom društvu DUCA GRAĐENJE d.o.o. Zadar. Ruđera Boškovića 4, OIB:74038790743. Stečajni upravitelj društva DUCA GRAĐENJE d.o.o. Zadar, Krešimir Peroš zatražio je dana 13. svibnja 2022. godine od ovlaštenog sudskog vještaka i procjenitelja Monika Perica dostavu ponude i izradu elaborata o procjeni fer vrijednosti udjela društva Duca građenje d.o.o. Zadar. Dokumentacija je dostavljena dana 05.07.2022. godine.

II. Temeljne odrednice procjene vrijednosti poduzeća

Svrha procjene vrijednosti društva je rješenje o prodaji imovine stečajnog dužnika Stečajna masa iza DUCA NEKRETNINE d.o.o. u stečaju i to poslovnog udjela kojeg stečajni dužnik ima u društvu DUCA GRAĐENJE d.o.o. Ruđera Boškovića 4, Zadar, OIB:74038790743. Na poslovnom udjelu postoji upisano razlučno pravo u korist KATICA DUCA iz Zadra, nadbiskupa Vicka Zmajevića 21, OIB:79389255556.

Metode procjene koje su korištene su:

- Izračun knjigovodstvene vrijednosti
- Izračun metodom diskontiranih novčanih tokova

Izračun procjene vrijednosti društva po gore navedenim metodama je prikazano u nastavku elaborata. Procjena vrijednosti potrebnih za izračun budućih novčanih tokova i ostvarenje dodatne vrijednosti u narednim godinama temelji se na dosadašnjim rezultatima poslovanja, informacijama Uprave društva o očekivanim prihodima, rashodima, naplati potraživanja i dugovanja te informacijama Uprave društva o poslovnim planovima, udjelu vlastitog kapitala i planovima otplate dospjelih kredita. Knjigovodstveni podaci korišteni za procjenu vrijednosti imovine preuzeti su iz financijskih izvještaja zatraženih od Uprave društva, a koji su predani Poreznoj upravi i javno objavljeni na internetskim stranicama Financijske agencije za razdoblje 2019. godine, 2020. godine i 2021. godine.

Model vrednovanja vrijednosti udjela i procjena budućih novčanih primitaka temelji se na slijedećim pretpostavkama:

- knjigovodstveni podaci preuzeti su iz financijskih izvještaja i bilješki uz financijske izvještaje za razdoblje 2019. godine, 2020. godine i 2021. godine
- neograničenost poslovanja društva (going concern koncept)
- financijske projekcije predstavljaju trenutnu situaciju na tržištu. Postoji realna mogućnost da se određeni događaji i očekivanja ne dogode kako je predviđeno u samom izračunu pa se rezultat u projiciranim razdobljima mogu više ili manje razlikovati od ostvarenih veličina
- razdoblje predvidive procjene je 5 godina
- radi se o društvu čiju fer tržišnu vrijednost udjela nije jednostavno utvrditi jer udjeli ne kotiraju na uređenom tržištu kapitala

- projekcija budućeg novčanog toka temeljena je na financijskim izvještajima za 2019., 2020. i 2021. godinu te očekivanjima i projekcijama Uprave Društva o poslovanju i kretanju budućih prihoda od prodaje
- u projekciju novčanih tokova uključen je postotak prosječne godišnje stope inflacije za 2023. godinu u visini od 3,6% (Izvor: https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/croatia/economic-forecast-croatia_en)
- pretpostavka modela diskontiranih novčanih tokova je da će sva potraživanja od kupaca biti naplaćena, a sve obveze prema dobavljačima plaćene
- izračun troška duga i kapitala iz referentnih podataka pouzdanih neovisnih i javno dostupnih podataka
- društvo u povijesnom razdoblju nije isplaćivalo dobit vlasnicima pa se ista pretpostavka preslikava i u razdoblju predvidive procjene
- u povijesnom i projiciranom razdoblju nisu predviđene promjene računovodstvene politike i amortizacijske stope
- stopa poreza na dobit zadržava se na razini 10%, a uvećanja i umanjenja porezne osnovice osim prenesenog poreznog gubitka nisu uključeni u projekciju iz razloga njihove nepredvidivosti
- EBITDA marža u terminalnom razdoblju se predviđa u visini od 1,0% postotnih poena
- U izračun su preuzete sve pretpostavke promjene kretanja pojedinih pozicija financijskih izvještaja definiranih od strane Uprave Društva koje su navedene u pozicijama naziva projekcija društva

III. Opći podaci o društvu

Predmet ove procjene je trgovačko društvo Duca građenje d.o.o.

Duca građenje d.o.o. je društvo za graditeljstvo i organizaciju izvedbe projekata za zgrade OIB:74038790743. Društvo je registrirano kod Trgovačkog suda u Zadru pod brojem MBS 110031685. Temeljem Izjave o osnivanju od dana 05. lipnja 2012. godine osnivač društva je Duca nekretnine d.o.o. u 100% udjelu i temeljnim kapitalom od 20.000,00 HRK.

Sjedište društva je u Zadru, Ruđera Boškovića 4.

Zakonski zastupnik je Antonio Duca iz Zadra, Eugena Tomičića 5.

Osnovna šifra djelatnosti iz NKD (2007) je 4120 (Gradnja stambenih i nestambenih građevina). Ostale djelatnosti su poslovi upravljanja nekretninom i održavanje nekretnina, posredovanje u prometu nekretnina, poslovanje nekretninama, projektiranje, građenje, uporaba i uklanjanje građevina, nadzor nad gradnjom, izvođenje pripremnih radova (pripremni radovi iskopa, postavljanje cijevi i opreme), građevinskih radova, te ugradnja i montaža opreme, gotovih građevinskih elemenata i konstrukcija te ostale djelatnosti.

Društvo je na dan 31.12.2021. godine imalo dvoje zaposlenih.

U sudskom registru su evidentirane dvije zabilježbe. Redni broj zabilježbe: 1- Temeljem Sporazuma o osiguranju novčane tražbine zasnivanjem založnog prava na poslovnom udjelu, od dana 30.12.2015. godine, OU-528/15-1, javni bilježnik Emil Brkić iz Zadra, upisuje se založno pravo na poslovnom udjelu koji Protivnik osiguranja DUCA NEKRETNINE d.o.o. Zadar, Ruđera Boškovića 4, OIB: 14695509665, MBS: 110029770 Trgovački sud u Zadru ima u trgovačkom društvu DUCA GRAĐENJE d.o.o. Zadar, Ruđera Boškovića 4, OIB: 74038790743, MBS: 110031685 Trgovački sud u Zadru i to na: - poslovnom udjelu redni broj 1 u nominalnom iznosu od 20.000,00 kuna (slovima: dvadesettisuća kuna), što predstavlja 100% (slovima: stoposto) udjela u odnosu na temeljni kapital društva DUCA GRAĐENJE d.o.o., i to u iznosu od 1.717.706,89 HRK (slovima: jedan milijun sedamstosedamnaest tisuća sedamstošest kuna i osamdesetdevet lipa) zajedno sa zakonskim zateznim kamatama koje na navedeni iznos teku od 01. (prvi) siječnja 2014. (dvijetisućečetnaeste) godine, u korist Predlagatelja osiguranja KATICA DUCA, Zadar, Nadbiskupa Vicka Zmajevića 21, OIB: 79389255556.

Redni broj zabilježbe: 2- Rješenjem Trgovačkog suda u Zadru poslovni broj 2 St-19/2022-31 od 11. veljače 2022. određen je upis zabilježbe nastavka stečajnog postupka nad Stečajnom masom iza stečajnog dužnika DUCA NEKRETNINE d.o.o., Zadar, koji će se dalje voditi kod ovog suda pod poslovnim brojem St-19/2022, u odnosu na poslovni udjel društva DUCA GRAĐENJE d.o.o. za građenje i trgovinu.

IV. Pokazatelji tržišta i tržišni udio

Makroekonomski pokazatelji

U nastavku se daje pregled makroekonomskih pokazatelja za republiku Hrvatsku obzirom da je ono glavno tržište na kojem Društvo ostvaruje prihode. U nastavku se daje i pregled aktualnog kreditnog rejtinga za Republiku Hrvatsku dodijeljenu za od strane relevantnih kreditnih agencija, prikaz stanja CDS-a (Credit default swap) te kretanja kamatnih stopa na kredite poduzećima.

Tablica 1. Svodna tablica projiciranih makroekonomskih veličina

	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.
BDP	-0,2	-2,4	-0,4	-0,3	2,4	3,5	3,4	2,9	3,5	-8,1	10,8	4,1
Osobna potrošnja	1,0	-2,4	-1,6	-2,5	0,2	3,1	3,2	3,3	4,0	-5,3	9,4	3,7
Državna potrošnja	0,5	-1,2	-0,1	1,6	-1,6	0,5	2,2	2,4	3,3	4,1	1,0	2,8
Investicije u fiksni kapital	-2,7	-3,3	1,4	-2,8	3,8	6,5	5,1	3,8	9,8	-6,1	7,9	7,8
Izvoz robe i usluga	2,3	-1,5	2,5	7,4	10,3	7,0	6,8	3,7	6,8	-22,7	31,1	8,1
Uvoz robe i usluga	2,5	-2,4	3,2	3,5	9,4	6,5	8,4	7,5	6,5	-12,3	19,0	7,8
Broj zaposlenih (prosječna stopa promjene, %)	-1,1	-1,2	-1,5	-2,0	0,7	1,9	1,9	2,3	2,3	-1,2	2,2	1,5
Stopa nezaposlenosti (administrativna)	17,8	18,9	20,2	19,6	17,0	14,4	11,6	9,2	7,6	8,9	8,2	7,5
Stopa nezaposlenosti (anketna)	13,7	15,9	17,2	17,3	16,2	13,1	11,2	8,4	6,6	7,5	6,8	6,2
Indeks potrošačkih cijena (prosječna stopa promjene, %)	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-1,1	1,1	1,5	0,8	0,1	2,4	2,4
Indeks potrošačkih cijena (stopa promjene na kraju razdoblja, %)	2,1	4,7	0,3	-0,5	-0,6	0,2	1,2	0,8	1,4	-0,7	4,2	1,2
Tekući račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,7	-1,8	-1,1	0,3	3,3	2,2	3,5	1,9	3,0	-0,1	2,0	1,4
Tekući i kapitalni račun platne bilance (u % BDP-a)	-1,6	-1,5	-0,9	0,7	4,0	3,6	4,4	3,2	4,6	2,0	4,6	5,0
Bruto inozemni dug (u % BDP-a)	109,4	108,2	110,9	113,9	108,3	95,8	88,4	80,8	72,4	79,8	74,6	68,1
Ukupna likvidna sredstva – M4	5,6	3,6	4,0	3,2	5,2	4,7	2,1	5,5	2,9	9,3	10,1	8,0
Ukupna likvidna sredstva – M4 ^a	4,4	3,5	3,8	2,4	4,6	5,3	3,2	6,1	3,5	9,1	10,0	8,0
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru	4,8	-5,9	-0,5	-1,6	-3,0	-3,7	-1,2	2,0	2,8	3,9	2,8	3,3
Plasmani kreditnih institucija privatnom sektoru ^a	3,5	-1,2	0,8	-1,5	-2,3	1,1	2,9	4,4	4,2	3,9	3,4	3,4
Plasmani kreditnih institucija poduzećima ^a	7,6	-1,5	1,8	-3,7	-3,0	3,2	2,5	1,9	0,4	5,6	0,2	2,9
Plasmani kreditnih institucija stanovništvu ^a	-0,7	-1,1	-1,2	-0,7	-1,8	0,5	4,0	6,2	7,4	2,1	4,9	3,8

Izvor: https://www.hnb.hr/documents/20182/3973321/hMKP_10.pdf/fd6d26e1-a556-115e-7f5a-82cad6391a22 HNB Makroekonomska kretanja prosinac 2021

Iz gornje tablice vidljiva su kretanja Hrvatskog gospodarstva te predviđena kretanja za 2021. i 2022. Iako pandemija koronavirusa još nije završila s dobrom turističkom sezonom, realni BDP u 2021. se povećao za 10,8%. Nastavak relativno snažnoga rasta bruto domaćeg proizvoda očekuje se i u 2022. godini, ali ipak slabijeg intenziteta (4,1%).

Najznačajniji utjecaj na poslovanje društva Duca građenje d.o.o. ima općeniti rast BDP-a koji se za 2022. godinu planira na razini 4,1%.

Kreditni rejting

Kreditni rejting Republike Hrvatske u sve tri agencije je ocijenjen sa investicijskim karakterom i pozitivnim tj. stabilnim trendom.

Tablica 2. Kreditni rejting republike Hrvatske

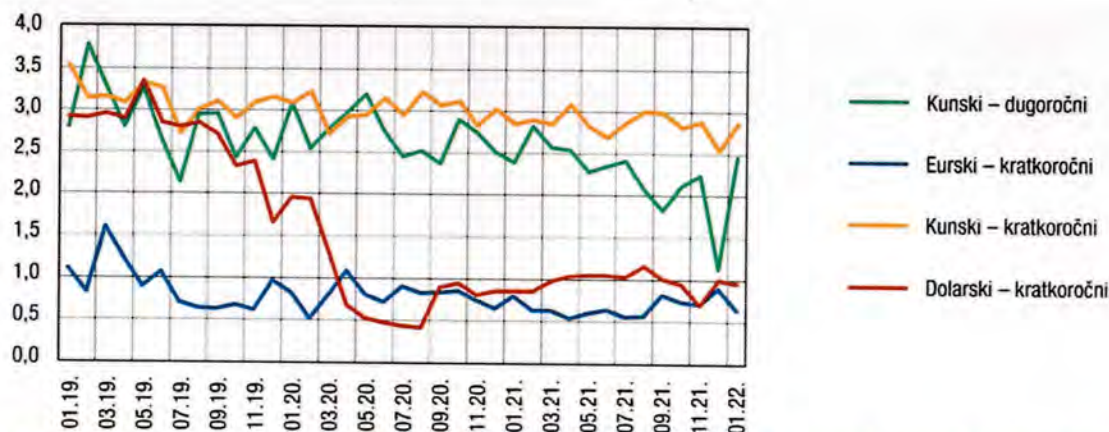
Agencija	Dugoročno zaduživanje			
	Strana valuta		Domaća valuta	
	Ocjena	Izgledi	Ocjena	Izgledi
Fitch Ratings	BBB	Pozitivni	BBB	Pozitivni
Moody's	Ba	Stabilni	Ba	Stabilni
Standard & Poor's	BBB-	Stabilni	BBB-	Stabilni

Izvor: HNB, svibanj 2022. <https://www.hnb.hr/-/rejting-rh>

Kretanje kamatnih stopa na kredite

Iz objavljenih podataka HNB-a kamatne stope na kredite odobrene na razdoblje dulje od godine dana nefinancijskim trgovačkim društvima imaju tendenciju pada no u zadnjem kvartalu iste rastu. Zbog najava središnje europske banke o povećanju kamatnih stopa za očekivati je daljnji rast kamatnih stopa na kredite odobrene na razdoblje dulje od godine dana nefinancijskim trgovačkim društvima. Kamata koja se koristila u izračunu iznosi 2,46%.

Graf 1. Kretanje kamatnih stopa na kredite nefinancijskim društvima



Izvor: HNB siječanj 2022. <https://www.hnb.hr/-/objava-statistike-kamatnih-stop-a-kreditnih-institucija-za-siječanj-2022>

Kretanje glavnog tržišta i analiza tržišnog udjela

Društvo Duca građenje d.o.o. ima osnovnu djelatnost gradnju stambenih i nestambenih građevina te pod ostale djelatnosti poslovi upravljanja nekretninom i održavanje nekretnina,

posredovanje u prometu nekretnina, poslovanje nekretninama, projektiranje, građenje, uporaba i uklanjanje građevina, nadzor nad gradnjom, izvođenje pripremnih radova (pripremni radovi iskopa, postavljanje cijevi i opreme), građevinskih radova, te ugradnja i montaža opreme, gotovih građevinskih elemenata i konstrukcija. Prema dostavljenim podacima Uprave Duca građenje d.o.o. društvo se bavi najmom poslovnih prostora. Oznaka djelatnosti je 41.20 i unutar iste djelatnosti ima udio od 0,00% u odnosu na ukupne prihode čime predstavlja mikro udjel u industriji te sa istim nema utjecaja na domaćem tržištu. Ukupno na Hrvatskom tržištu unutar predmetne djelatnosti ima 7.081 subjekata, a društvo Duca građenje d.o.o. nalazi se na 3.349 mjestu u razredu djelatnosti. (Izvor: Fina, Info.BIZ).

Usporedba ostvarenog udjela prema EBIT-i (zarada prije kamata i poreza - operativna dobit) sa drugim usporedivim društvima, nije relevantna jer je društvo Duca građenje d.o.o. ostvarilo negativnu EBIT-u koja nije samo rezultat jednokratnih događaja iz 2020. godine već i iz samog operativnog poslovanja.

V. Analiza poslovanja društva

Temelj za izradu procjene vrijednosti udjela društva Duca građenje d.o.o. su dostavljena financijska izvješća za 2019. godinu, 2020. godinu i 2021. godinu te sva ostala dokumentacija dostavljena od strane stečajnog upravitelja i Uprave Društva Duca građenje d.o.o.

Rizici poslovanja društva

Postoje nekoliko vrsta rizika a koji bi mogli značajno utjecati na poslovanje ovog društva. Radi preglednosti isti su prikazani u tablici.

Tablica 3. Prikaz rizika

Vrsta rizika	Razina utjecaja
Tržišni rizik	Visok
Koncentracijski rizik	Srednji
Rizik konkurencije	Srednji
Valutni rizik	Nizak
Rizik kamatne stope	Visok
Kreditni rizik	Srednji
Rizik likvidnosti	Visok
Upravljački i kadrovski rizik	Visok

Najviši rizici su upravljački i kadrovski (rizik odlaska ključnih osoba je visok, dvoje zaposlenih, osnivač u stečaju, ovlaštene osobe gospodarski povezane sa drugim trgovačkim društvima), zatim tržišni rizik (društvo značajno ovisi o kretanjima na tržištu nekretnina) te rizik kamatne stope i likvidnosti (zbog negativne EBIT-e i operativne dobiti, velike izloženosti prema jednom kreditoru, vjerojatnost niskog stupnja likvidnosti, bez dodatnog zaduživanja, se povećava, a trendovi u povećanju kamatnih stopa se mogu negativno odraziti i na zaduženost ovog društva).

Financijski izvještaji društva i profitabilnost poslovanja

U nastavku se prikazuje financijsko poslovanje te izračun najvažnijih postotaka marži profita koje je društvo Duca građenje d.o.o. imalo u zadnje 3 godine.

Tablica 4. Povijesni financijski izvještaji i izračuni pokazatelja profitabilnosti

Bilanca			
HRK	31.12.19	31.12.20	31.12.21
Dugotrajna imovina	13.500	12.000	10.500
Nematerijalna imovina	0	0	0
Materijalna imovina	13.500	12.000	10.500
Operativna imovina	13.500	12.000	10.500
Neoperativna imovina	0	0	0
Kratkotrajna imovina	476.174	289.323	290.840
Zalihe	740	740	740
Potraživanja od kupaca	280.768	205.081	208.205
Ostala potraživanja	8.557	497	1.320
Kratkotrajna financijska imovina	170.959	79.585	79.585
Novac	15.150	3.420	990
Ukupno aktiva	489.674	301.323	301.340
Kapital	-2.226.918	-2.042.911	-2.284.535
Temeljni kapital	20.000	20.000	20.000
Zadržana dobit	-2.227.766	-2.246.918	-2.304.617
Dobit tekuće godine	-19.152	184.007	82
Dugoročne obveze	0	0	0
Dugoročne fin.obveze	0	0	0
Kratkoročne obveze	2.716.592	2.344.234	2.585.875
Kratkoročne fin.obveze	2.131.435	2.078.097	2.078.097
Obveze prema dobavljačima	330.942	15.090	15.437
Ostale obveze	254.215	251.047	492.341
Ukupno pasiva	489.674	301.323	301.340
KPI's			
KOA = Poslovni prihodi / Uk.imovina	0,16	1,24	0,24
Dani vezivanja zaliha	8	35	#DIJ/0!
Dani naplate potraživanja	1.276	2.105	1.060
Dani plaćanja dobavljačima	3.577	540	2.324
Cash gap	-2.293	1.600	#DIJ/0!
ROIC = EBIT/(Kapital+FO))	10,7%	845,7%	0,0%

Neto imovina			
HRK	31.12.19	31.12.20	31.12.21
Nematerijalna imovina	-	-	-
Materijalna imovina	13.500	12.000	10.500
Operativna dugotrajna imovina	13.500	12.000	10.500
Neoperativna imovina	-	-	-
Zalihe	740	740	740
Potraživanja od kupaca	280.768	205.081	208.205
Obveze prema dobavljačima	(330.942)	(15.090)	(15.437)
Neto obrtni kapital	(49.434)	190.731	193.508
Ostala operativna potraživanja	179.516	80.082	80.905
Ostale operativne obveze	(254.215)	(251.047)	(492.341)
Operativni radni kapital	(124.133)	19.766	(217.928)
Novac	15.150	3.420	990
Dugoročne fin.obveze	-	-	-

Kratkoročne fin.obveze	(2.131.435)	(2.078.097)	(2.078.097)
Neto dug	(2.116.285)	(2.074.677)	(2.077.107)
Neto imovina	(2.226.918)	(2.042.911)	(2.284.535)
Temeljni kapital	20.000	20.000	20.000
Zadržana dobit	(2.227.766)	(2.246.918)	(2.304.617)
Dobit tekuće godine	(19.152)	184.007	82
Vlasnički kapital	(2.226.918)	(2.042.911)	(2.284.535)

KPI's

KOA = Poslovni prihodi / Uk.imovina	0,16	1,24	0,24
Dani vezivanja zaliha	8	35	#DIJ/0!
Dani naplate potraživanja	1.276	2.105	1.060
Dani plaćanja dobavljačima	3.577	540	2.324
Cash gap	-2.293	1.600	#DIJ/0!
ROIC = EBIT/(Kapital+FO))	10,7%	845,7%	0,0%

RDG

HRK	2019	2020	2021
Prodaja	80.305	35.565	71.675
Maloprodaja	-	-	-
Veleprodaja	80.305	35.565	71.675
COGS	(32.005)	(7.635)	-
Bruto marža	48.300	27.930	71.675
Trošak zaposlenika	(55.280)	(64.787)	(67.660)
Trošak sirovina i materijala	(1.762)	(2.565)	(2.425)
Ostali troškovi	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	-	338.499	-
EBITDA	(8.742)	299.077	1.590
Amortizacija	(1.500)	(1.500)	(1.500)
EBIT	(10.242)	297.577	90
Financijski rezultat	(8.910)	(113.570)	(8)
Izvanredni rezultat	-	-	-
Porez na dobit	-	-	-
Neto dobit	(19.152)	184.007	82

KPI's

Rast veleprodaje	n.p.	-55,7%	101,5%
Bruto marža (%)*	60,1%	78,5%	100,0%
EBITDA marža (%)**	-10,9%	80,0%	2,2%
EBIT marža (%)**	-12,8%	79,6%	0,1%
Neto profitna marža (%)**	-23,8%	49,2%	0,1%

* marža izračunata na prihode od prodaje

** marža izračunata na poslovne prihode (prodaja + ostali poslovni prihodi)

Glavna prodajna tržišta i važni poslovni događaji

Društvo svoje proizvode prodaje na domaćem tržištu. Važni poslovni događaji su bili 2015. upis zaloga udjela (više u točki III.) te 2022. nastavka stečajnog postupka vlasnika društva Duca građenje d.o.o. (više u točki III.) Prema dobivenim informacijama prihodi od najamnina u 2022.

godini bi trebali iznositi mjesečno 6.400,00 kn. Ugovori temeljem kojih bi se poslovni prihodi trebali generirati u budućnosti nisu dostavljeni.

Projekcija značajnijih pozicija

Prema informacijama dobivenim od strane Uprave društva Duca građenje d.o.o. poslovni prihodi bi se trebali kretati mjesečno oko 6.400 kn od najma poslovnih prostora. Ostale obveze predstavljaju obveze po preuzetim cesijama koje još nisu podmirene i koje su dospjele. Za iste se projicira da će se postepeno smanjivati te da će se dani plaćanja smanjivati sa 2.147 dana u 2021. na 150 dana kako bi se osigurao going concern koncept.

Projekcija kretanja bruto marže

Bruto marža kreirana je temeljem prosječnog udjela troška prodane robe odnosno usluge u prihodima u zadnja tri izvještajna razdoblja. U 2022. – 2026. predviđeno je zadržavanje troška prodane robe/usluga u visini 20,4% prihoda od prodaje i zadržavanje bruto marže na jednakoj razini kroz ostalo projicirano razdoblje.

Projekcija kapitalnih ulaganja CAPEX

Društvo nema značajne imovine u svom poslovanju. Stoga se planirana ulaganja u dugotrajnu imovinu (capex) utvrđuju u visini godišnje amortizacije. Naime jedna od pretpostavki DCF modela je vremenski neograničeno poslovanje, a takvo poslovanje je dugoročno nemoguće bez ulaganja u dugotrajnu imovinu koliki je minimum kako bi oprema bila u funkciji.

VI. Izbor i izračun vrijednosti sa različitim metodama

U nastavku je prikaz odabranih metoda te izračuni i prikaz dobivenih vrijednosti.

1. Knjigovodstvena vrijednost društva

Ova metoda predstavlja statičku metodu i odnosi se na povijesno poslovanje. Predstavlja situaciju trgovačkog društva u kojoj je za vlasnike isplativije likvidirati poduzeće nego nastaviti poslovati jer će likvidacijom ostvariti veći novčani tok nego što bi ga ostvarili iz budućeg poslovanja poduzeća.

Temelj ove procjene je bilanca društva na dan 31.12.2021. godine. Knjigovodstvena vrijednost društva se svodi na utvrđivanje čiste imovine poduzeća koja predstavlja razliku između knjigovodstvene vrijednosti imovine tvrtke i knjigovodstvene vrijednosti svih obveza tvrtke.

Tablica 5. Financijski izvještaj društva na dan 31.12.2021. godine

Imovina (aktiva) na dan 31.12.2020		Obveze (pasiva)	
Opis	u HRK	Opis	u HRK
Dugotrajna imovina	10.500	Dugoročne obveze	0
Kratkotrajna imovina	289.538	Kratkoročne obveze	2.585.875
Zalihe	740	Zajmovi i krediti	2.078.097
Novac i novčani ekvivalenti	990	Dobavljači	15.437
Potraživanja od kupaca	208.205	Porezi i doprinosi	2.515
Ostala potraživanja	18	Obveze prema zaposlenicima	3.966
Kratkotrajna financijska imovina	79.585	Ostale obveze	485.860
Aktivna vremenska razgraničenja	1.302	Odgođeno plaćanje troškova	0
		Kapital	-2.284.535
		Uplaceni kapital	20.000
		Revalorizacijske rezerve	0
		Zadržana dobit / preneseni gubitak	-2.304.617
		Dobit / gubitak poslovne godine	82
Sveukupno	301.340	Sveukupno	301.340

Izračun knjigovodstvene vrijednosti se računa prema formuli:

$$V = I - O$$

pri čemu je

- V = knjigovodstvena vrijednost promatranog društva
- I = knjigovodstvena vrijednost imovine promatranog društva
- O = knjigovodstvena vrijednost obveza promatranog društva (uključena rezerviranja i odgođeno plaćanje troškova)

Izračun knjigovodstvene vrijednosti društva prikazan je u nastavku.

Tablica 6. Izračun knjigovodstvene vrijednosti Društva

Rb	Opis	2021.
I	UKUPNA IMOVINA	301.340
II	ODBITNE STAVKE	2.587.177
	Dugoročne obveze	0
	Kratkoročne obveze	2.585.875
	Rezerviranja i odgođeno plaćanje troškova	0,00
III=I-II	KNJIGOVODSTVENA VRIJEDNOST	-2.284.535

TD Duca nekretnine d.o.o. je vlasnik 1 (jednog) poslovnog udjela u trgovačkom društvu s ograničenom odgovornošću Duca građenje d.o.o. Zadar, MBS: 110031685 i koji udjel iznosi nominalno 20.000,00 kn što predstavlja 100,00% temeljnog kapitala društva. Statičkom

metodom, procijenjena vrijednost obične glavnice društva TD Duca građenje d.o.o. na dan 31.12.2021. godine iznosi -2.285.837,00 HRK čime **1 poslovni udjel od 100,00% temeljnog kapitala u TD Duca građenje d.o.o. iznosi -2.284.535,00 HRK.**

2. Metoda diskontiranog novčanog toka

Ova metoda predstavlja dinamičku metodu i odnosi se na buduće poslovanje poduzeća. Ovom metodom vrijednost društva procjenjuje se temeljem izračuna koliko će društvo biti sposobno u budućnosti generirati novčane tokove. U ovom izračunu koristiti će se varijanta metode vrednovanja po osnovi slobodnog novčanog toka poduzeće tzv. Metoda slobodnog novčanog toka poduzeća - eng. FCFF. Razlog korištenja ove metode je što društvo do sada nije isplaćivalo dobit vlasnicima i nema usvojenu politiku isplate dobiti za budućnost i svrha elaborata je utvrditi procjenu cjelokupnog poduzeća sa ukupnim novčanim tokom a ne samo novčani tok bez financijskog duga.

Princip izračuna slobodnog novčanog toka poduzeća prikazan je u tablici 7.

Tablica 7. Izračun slobodnog novčanog toka poduzeća

Poslovni prihodi
- Poslovni rashodi
=EBITDA
- Amortizacija
= EBIT
x (1-t)
= NOPLAT
+ Amortizacija
= Bruto novčani tok
- kapitalna ulaganja (investicije ili CAPEX)
+/- Promjene u radnom kapitalu
= SLOBODNI NOVČANI TOK ZA VLASNIKE I KREDITORE (FCFF)

Primjenom gornjeg izračuna rade se projekcije slobodnog novčanog toka za narednih 5 godina. Nakon toga se vrši procjena visine diskontne stopa te se određuje dugoročna stopa rasta. Kao diskontna stopa najčešće se koristi prosječni ponderirani trošak kapitala ili WACC. WACC se utvrđuje prema slijedećoj formuli:

$$WACC = k_e \times (E/(D+E)) + k_d \times (1-t) \times (D/(D+E))$$

k_e = trošak obične glavnice

E = vrijednost obične glavnice

t = stopa poreza na dobit

k_d = trošak duga

D = vrijednost kamatonosnog duga

Za trošak obične glavnice k_e koristi se CAMP model ili model vrednovanja kapitalne imovine. Formula koja je korištena glasi:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + SP$$

k_e = trošak obične glavnice

β = beta poduzeća

R_f = nerizična stopa

$(R_m - R_f)$ = tržišna premija

Za izračun preostalih slobodnih novčanih tokova nakon 5 godina koristi se rezidualna vrijednost i to prema Gordonovoj formuli:

$$\text{TERMINALNA VRIJEDNOST} = \frac{\text{FCFF}}{(\text{WACC} - \text{STABILNA STOPA RASTA})}$$

Sumiranjem diskontnih novčanih tokova i diskontne terminalne vrijednosti dobijemo operativnu vrijednost društva. Ista se uvećava za novčana sredstva i umanjuje za dugoročne i kratkoročne financijske obveze te se dobije konačnu vrijednost društva.

Za izračun WACC-a uzeti će se ciljani omjer duga i kapitala iz razloga što se smatra da društvo u dugom roku treba težiti stabilnosti i što je preduvjet temeljnog načela going concern koncepta.

Ponderirani trošak kapitala – WACC

Prilikom korištenja WACC-a korišteni su vanjski, neovisni izvori podataka, a izvori istih navedeni su u tablici ispod.

Tablica 8. Izvori podataka za izračun ponderiranog troška kapitala - WACC

Kategorija	Izvor	Web stranica
Tržišna premija (ERP)	Damodaran online	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar
Country Risk Premium	Damodaran online	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar
Unlevered beta of industry	Damodaran online	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar
Ciljani D/E omjer	Damodaran online	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar
Yiel to maturity	Investing.com	https://www.investing.com/rates-bonds/croatia-10-year-bond-yield

Default spread	Damodaran online	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar
Očekivana inflacija HR	European Commission	https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-economies/croatia/economic-forecast-croatia_en
Očekivana inflacija USD	OECD	https://knoema.com/kyaewad/us-inflation-forecast-2022-2023-and-long-term-to-2030-data-and-charts
Size Premium	Duff&Phelps Cost od capital	https://www.kroll.com/en/cost-of-capital
Trošak duga	HNB	https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije/kamatne-stope

Za trošak obične glavnice k_e koristi se CAMP model ili model vrednovanja kapitalne imovine. Formula koja je korištena glasi:

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + SP$$

k_e = trošak obične glavnice

β = beta poduzeća

R_f = nerizična stopa

$(R_m - R_f)$ = tržišna premija

SP = Size Premium (premija na veličinu poduzeća)

Kao relevantan podatak za izračun **R_f nerizične kamatne stope** uzima se prinos do dospeljeća dugogodišnje državne obveznice RH umanjene za rizik defaulta RH.

Tablica 9. Izračun nerizične kamatne stope $-R_f$

Rf izračun	
https://zse.hr/hr/papir/310?isin=HRRHMFO34BA1&tab=stock_trade	
Settlement date (datum kupnje)	31.12.21
Maturity date (datum dospeljeća)	27.11.34
Annual coupon rate (godišnja kuponska stopa)	1,00%
Bond price (cijena obveznice)	99,6
Final payment (konačna isplata kao % nominalne vrijednosti)	100
Coupon payments per year (broj kuponskih isplata godišnje)	2
Yield to maturity (prinos do dospeljeća)	1,03%
Default spread (izvor: Damodaran Online)	2,13%
Nerizična kamatna stopa	-1,10%

Izračunom je dobivena negativna vrijednost koja zbog anomalija na tržištu i viška likvidnosti u sustavu pokazuje trenutno stanje koje nije realno i dugoročno održivo. Stoga se koristi alternativna nerizična kamatna stopa pomoću diferencije očekivane inflacije.

Tablica 10. Alternativni izračun nerizične kamatne stope R_f pomoću diferencije očekivane inflacije

Izračun pomoću diferencije očekivane inflacije R_f -SAD	
Obveznica US 10g US 10-YR(US10Y:U.S.)	
Yield to maturity (prinos do dospelja)	1,92%
Default spread (izvor: <i>Damodaran Online</i>)	0,00%
Nerizična kamatna stopa SAD	1,92%
Očekivana inflacija RH	3,6
Očekivana inflacija US	2,7
Nerizična kamatna stopa	1,24%

Tržišna premija rizika za Hrvatsku ($R_m - R_f$) je preuzet iz *Damodaran Online* baze podataka za RH i iznosi 6,71%.

β beta industrije sa dugom se izračunala na način da se β industrije bez duga korigira za ciljani omjer D/E ratio i poreznu stopu 10% te se korigira sukladno formuli M. Blumea.

Premija na veličinu poduzeća SP je preuzeta iz baze podataka navedene u izvorima. Ista se koristila radi utvrđenih rizika poslovanja kao upravljački i kadrovski rizik (rizik odlaska ključnih osoba je visok, dvoje zaposlenih, osnivač u stečaju, ovlaštene osobe gospodarski povezane sa drugim trgovačkim društvima) te rizik kamatne stope i likvidnosti (zbog negativne EBIT-e i operativne dobiti, velike izloženosti prema jednom kreditoru, vjerojatnost niskog stupnja likvidnosti).

Trošak duga je preuzet iz baze podataka naveden u izvorima i prikazuje kamatnu stopu kreditnih institucija na kunske kredite (novi poslovi) i iznosi 2,46%.

Za izračun WACC-a uzeo se i ciljani omjer duga i kapitala jer se smatra da poduzeće u dugom roku mora težiti stabilnom odnosu istoga što je i preduvjet temeljnog pristupa neograničenog poslovanja.

U tablici niže je prikaz izračuna ponderiranog troška kapitala (WACC).

Tablica 11. Izračun ponderiranog troška kapitala

WACC	
Nerizična stopa (R_f)	1,24%
Tržišna premija (ERP)	6,71%
Beta industrije bez duga	0,91
Stopa poreza na dobit	0,10
Ciljani D/E omjer	0,36
Korigirana Beta Društva	1,09
SP premija	4,99%
Trošak obične glavnice (Re)	13,55%
Trošak duga (R_d)	2,46%
Trošak duga (1-t)	2,21%

% Kapital (ciljani)	0,73
% Dug (ciljani)	0,27
WACC	10,54%

Projekcija financijskih izvještaja

U nastavku se daje prikaz projekcija financijskih izvještaja i novčanog toga temeljem povijesnih rezultata ali i planova Uprave Društva za projicirano petogodišnje razdoblje.

Tablica 12. Projicirana bilanca

Neto imovina					
HRK	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25	31.12.26
Nematerijalna imovina	-	-	-	-	-
Materijalna imovina	9.000	7.500	6.000	4.500	3.000
Operativna dugotrajna imovina	9.000	7.500	6.000	4.500	3.000
Neoperativna imovina	-	-	-	-	-
Zalihe	740	740	740	740	740
Potraživanja od kupaca	223.036	227.496	232.046	236.687	241.421
Obveze prema dobavljačima	(18.278)	(15.324)	(13.025)	(10.629)	(8.131)
Neto obrtni kapital	205.497	212.913	219.761	226.799	234.030
Ostala operativna potraživanja	80.905	80.905	80.905	80.905	80.905
Ostale operativne obveze	(492.772)	(492.910)	(493.051)	(493.195)	(493.342)
Operativni radni kapital	(206.370)	(199.093)	(192.385)	(185.492)	(178.407)
Novac	(25.014)	(47.026)	(68.764)	(90.987)	(113.708)
Dugoročne fin.obveze	-	-	-	-	-
Kratkoročne fin.obveze	(2.078.097)	(2.078.097)	(2.078.097)	(2.078.097)	(2.078.097)
Neto dug	(2.103.111)	(2.125.123)	(2.146.861)	(2.169.084)	(2.191.805)
Neto imovina	(2.300.481)	(2.316.716)	(2.333.246)	(2.350.076)	(2.367.212)
Temeljni kapital	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Zadržana dobit	(2.304.535)	(2.320.481)	(2.336.716)	(2.353.246)	(2.370.076)
Dobit tekuće godine	(15.946)	(16.235)	(16.530)	(16.830)	(17.137)
Vlasnički kapital	(2.300.481)	(2.316.716)	(2.333.246)	(2.350.076)	(2.367.212)

Tablica 13. Projekcija računa dobiti i gubitka

RDG					
HRK	2022	2023	2024	2025	2026
Prodaja	76.800	78.336	79.903	81.501	83.131
Maloprodaja	-	-	-	-	-
Veleprodaja	76.800	78.336	79.903	81.501	83.131
COGS	(15.667)	(15.981)	(16.300)	(16.626)	(16.959)
Bruto marža	61.133	62.355	63.603	64.875	66.172
Trošak zaposlenika	(72.960)	(74.419)	(75.908)	(77.426)	(78.974)
Trošak sirovina i materijala	(2.611)	(2.663)	(2.717)	(2.771)	(2.826)
Troškovi najma	-	-	-	-	-
Ostali troškovi	-	-	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	-	-	-	-	-
EBITDA	(14.438)	(14.727)	(15.022)	(15.322)	(15.629)
Amortizacija	(1.500)	(1.500)	(1.500)	(1.500)	(1.500)

EBIT	(15.938)	(16.227)	(16.522)	(16.822)	(17.129)
Financijski rezultat	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
Izvanredni rezultat	-	-	-	-	-
Porez na dobit	0	0	0	0	0
Neto dobit	(15.946)	(16.235)	(16.530)	(16.830)	(17.137)

KPI's

Rast maloprodaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rast veleprodaje	7,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Bruto marža (%)*	79,6%	79,6%	79,6%	79,6%	79,6%
EBITDA marža (%)**	-18,8%	-18,8%	-18,8%	-18,8%	-18,8%
EBIT marža (%)**	-20,8%	-20,7%	-20,7%	-20,6%	-20,6%
Neto profitna marža (%)**	-20,8%	-20,7%	-20,7%	-20,7%	-20,6%

* marža izračunate na prihode od prodaje

** marža izračunate na poslovne prihode (prodaja + ostali poslovni prihodi)

Prodaja

HRK	2022	2023	2024	2025	2026
Prodaja	76.800	78.336	79.903	81.501	83.131
Maloprodaja	-	-	-	-	-
Veleprodaja	76.800	78.336	79.903	81.501	83.131
Rast maloprodaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rast veleprodaje	7,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Bruto marža i EBITDA

HRK	2022	2023	2024	2025	2026
Bruto marža	61.133	62.355	63.603	64.875	66.172
Trošak zaposlenika	(72.960)	(74.419)	(75.908)	(77.426)	(78.974)
Trošak sirovina i materijala	(2.611)	(2.663)	(2.717)	(2.771)	(2.826)
Troškovi najma	-	-	-	-	-
Ostali troškovi	-	-	-	-	-
Ostali poslovni prihodi	-	-	-	-	-
EBITDA	(14.438)	(14.727)	(15.022)	(15.322)	(15.629)
Bruto marža (%)	79,6%	79,6%	79,6%	79,6%	79,6%
EBITDA marža (%)	-18,8%	-18,8%	-18,8%	-18,8%	-18,8%

Tablica 14. Projekcija novčanog toka

IZVJEŠTAJ O NOVČANOM TOKU					
HRK	2022	2023	2024	2025	2026
Neto dobit/gubitak	(15.946)	(16.235)	(16.530)	(16.830)	(17.137)
+ Amortizacija	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
Usklađenje - rezerviranja	0	0	0	0	0
Usklađenje - odgođene porezne imovine	0	0	0	0	0
Novčani tok iz rezultata	(14.446)	(14.735)	(15.030)	(15.330)	(15.637)
(-)Povećanje/(+)Smanjenje vrijednosti zaliha	0	0	0	0	0
(-)Povećanje/(+)Smanjenje vrijednosti potraživanja od kupaca	(14.831)	(4.461)	(4.550)	(4.641)	(4.734)
(-)Povećanje/(+)Smanjenje vrijednosti potraživanja od države	0	0	0	0	0
(-)Povećanje/(+)Smanjenje vrijednosti ostalih potraživanja	0	0	(0)	(0)	0
(+)Povećanje/(-)Smanjenje vrijednosti obveza prema dobavljačima	2.841	(2.955)	(2.299)	(2.397)	(2.498)
(+)Povećanje/(-)Smanjenje vrijednosti obveza prema zaposlenicima	258	84	86	88	90
(+)Povećanje/(-)Smanjenje vrijednosti obveza prema držav i javnim inst.	173	54	55	56	57
(+)Povećanje/(-)Smanjenje vrijednosti ostalih kratkoročnih obveza	(0)	0	(1)	1	0
Promjena operativnog radnog kapitala	(11.558)	(7.277)	(6.708)	(6.893)	(7.085)
NOVČANI TOK IZ OPERATIVNIH AKTIVNOSTI	(26.004)	(22.012)	(21.738)	(22.223)	(22.721)
(-)Povećanje/(+)Smanjenje vrijednosti nemat. i mat. imovine	0	0	0	0	0
NOVČANI TOK IZ INVESTICIJSKIH AKTIVNOSTI	0	0	0	0	0
(+)Povećanje/(-)Smanjenje vrijednosti kratkoročnih kredita	0	0	0	0	0
(+)Povećanje/(-)Smanjenje vrijednosti dugoročnih kredita	0	0	0	0	0
(+)Povećanje/(-)Smanjenje vrijednosti kapitala	0	0	0	(0)	(0)
NOVČANI TOK IZ FINACIJSKIH AKTIVNOSTI	0	0	0	(0)	(0)
POVEĆANJE/SMANJENJE NOVCA I NOVČANIH EKVIVALENATA	(26.004)	(22.012)	(21.738)	(22.223)	(22.721)
Novac i novčani ekvivalenti na početku godine	990	(25.014)	(47.026)	(68.764)	(90.987)
Novac i novčani ekvivalenti na kraju godine	(25.014)	(47.026)	(68.764)	(90.987)	(113.708)

Diskontirani novčani tok i implicirane vrijednosti

Tablica 15. Izračun diskontiranih slobodnih novčanih tokova

DCF metoda							
HRK	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TV
Poslovni prihodi	71.675	76.800	78.336	79.903	81.501	83.131	84.070
Rast poslovnih prihoda		7,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,13%
EBITDA	1.590	-14.438	-14.727	-15.022	-15.322	-15.629	849
EBITDA marža (%)	2,2%	-18,8%	-18,8%	-18,8%	-18,8%	-18,8%	1,0%
EBIT	90	-15.938	-16.227	-16.522	-16.822	-17.129	-651
EBIT marža (%)	0,1%	-20,8%	-20,7%	-20,7%	-20,6%	-20,6%	(0,8%)
NOPLAT	72	-13.069	-13.306	-13.548	-13.794	-14.045	-534
(+) Amortizacija	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500
(+/-) Promjena u operativnom radnom kapitalu	237.694	(11.558)	(7.277)	(6.708)	(6.893)	(7.085)	2.016
(-) CAPEX	0	0	0	0	0	0	(1.500)
Slobodni novčani tok poduzeću (FCFF)	239.266	-23.128	-19.083	-18.756	-19.187	-19.630	1.482
Stabilna stopa rasta							1,13%
Terminalna vrijednost							15.752
Diskontni faktori		0,90	0,82	0,74	0,67	0,61	0,61
Diskontirani slobodni novčani tok poduzeću		-20.922	-15.617	-13.886	-12.851	-11.894	9.544

Tablica 16. Izračun vrijednosti vlasničkog kapitala

EV i implicirana vrijednost vl.kapitala	
HRK	31.12.21
WACC	10,54%
Stabilna stopa rasta	1,13%
Operativna vrijednost (EV)	-65.627
Neto dug	(2.077.107)
Novac	990
Dugoročne fin.obv	0
Kratkoročne fin.obv	(2.078.097)
Neoperativna imovina	0
Implicirana vrijednost vlasničkog kapitala	-2.142.734

Temeljem primjene modela diskontiranih novčanih tokova i provedenog izračuna, dobivena je procijenjena vrijednost društva Duca građenje d.o.o. u iznosu od -2.142.734 HRK.

TD Duca nekretnine d.o.o. je vlasnik 1 (jednog) poslovnog udjela u trgovačkom društvu s ograničenom odgovornošću Duca građenje d.o.o. Zadar, MBS: 110031685 i koji udjel iznosi nominalno 20.000,00 kn što predstavlja 100,00% temeljnog kapitala društva. Dinamičkom metodom, procijenjena vrijednost obične glavnice društva TD Duca građenje d.o.o. na dan 31.12.2021. godine iznosi -2.142.734,00 HRK čime **1 poslovni udjel od 100,00% temeljnog kapitala u TD Duca građenje d.o.o. iznosi -2.142.734,00 HRK.**

VII. Mišljenje

TD Duca nekretnine d.o.o. je vlasnik 1 (jednog) poslovnog udjela u trgovačkom društvu s ograničenom odgovornošću Duca građenje d.o.o. Zadar, MBS: 110031685 i koji udjel iznosi nominalno 20.000,00 kn što predstavlja 100,00% temeljnog kapitala društva.

Prilikom izrade ove procjene utvrđeno je kako procijenjena vrijednost nije jednodimenzionalna ekonomska kategorija te da ju nije moguće precizno odrediti. Ipak, nakon provedene analize poslovanja i projekcije poslovnih planova društva može se utvrditi kako je navedeno u nastavku.

Statičkom metodom, procijenjena vrijednost obične glavnice društva TD Duca građenje d.o.o. na dan 31.12.2021. godine iznosi -2.284.535,00 HRK čime 1 poslovni udjel od 100,00% temeljnog kapitala u TD Duca građenje d.o.o. iznosi -2.284.535,00 HRK.

Dinamičkom metodom, procijenjena vrijednost obične glavnice društva TD Duca građenje d.o.o. na dan 31.12.2021. godine iznosi -2.142.734,00 HRK čime 1 poslovni udjel od 100,00% temeljnog kapitala u TD Duca građenje d.o.o. iznosi -2.142.734,00 HRK.

Nastavno na navedeno, utvrđuje se da **raspon očekivane fer vrijednosti** društva Duca građenje d.o.o. iznosi između **-2.284.535,00 HRK i -2.142.734,00 HRK.**

Tablica 17. Dobivene očekivane fer vrijednosti društva

Metoda	Očekivana fer vrijednost
Knjigovodstvena vrijednost glavnice	-HRK 2.284.535
Metoda diskontiranog novčanog toka	-HRK 2.142.734
Ukupno kombinacija metoda	-HRK 2.213.635

Procjenjuje se kako bi kombinirana procijenjena vrijednost obične glavnice društva TD Duca građenje d.o.o. na dan **31.12.2021. godine** iznosila – **2.213.635 HRK.**

PEČAT I POTPIS:



Popis tablica:

- Tablica 1. Svodna tablica projiciranih makroekonomskih veličina
- Tablica 2. Kreditni rejting republike Hrvatske
- Tablica 3. Prikaz rizika
- Tablica 4. Povijesni financijski izvještaji i izračuni pokazatelja profitabilnosti
- Tablica 5. Financijski izvještaj društva na dan 31.12.2021. godine
- Tablica 6. Izračun knjigovodstvene vrijednosti Društva
- Tablica 7. Izračun slobodnog novčanog toka poduzeća
- Tablica 8. Izvori podataka za izračun ponderiranog troška kapitala – WACC
- Tablica 9. Izračun nerizične kamatne stope R_f
- Tablica 10. Alternativni izračun nerizične kamatne stope R_f pomoću diferencije očekivane inflacije
- Tablica 11. Izračun ponderiranog troška kapitala
- Tablica 12. Projicirana bilanca
- Tablica 13. Projekcija računa dobiti i gubitka
- Tablica 14. Projekcija novčanog toka
- Tablica 15. Izračun diskontiranih slobodnih novčanih tokova
- Tablica 16. Izračun vrijednosti vlasničkog kapitala
- Tablica 17. Dobivene očekivane fer vrijednosti društva

Popis grafikona:

- Graf 1. Kretanje kamatnih stopa na kredite nefinancijskim društvima