
GALPROM D.O.O. za pružanje usluga vještačenja iz područja računovodstva i financija
PULA, p.p.85, Jadreški 98, OIB:17200103763

GLAS ISTRE NOVINE D.O.O.
PULA, Japodska 28
OIB: 7707427844

FINANCIJSKO RAČUNOVODSTVENO VJEŠTAČENJE procjene vrijednosti goodwill-a t.d. GLAS ISTRE NOVINE D.O.O.

K A L A Z I M I S L J E N J E

U skladu sa izdatim mišljenjem za vrijednost goodwill-a u svrhu najprije navedenog primjenom modela
procjene vrijednosti istovrsnog dijela nematerijalne imovine iz GLAS ISTRE NOVINE D.O.O. na bilježnici
stanjem na dan 31. prosinca 2021. godine u iznosu od 3.576.000,00 kn.

Ožujak, 2022. godine

GALPROM D.O.O. za pružanje usluga vještačenja iz područja računovodstva i financija
PULA, p.p.85, Jadreški 98, OIB:17200103763

GLAS ISTRE NOVINE D.O.O.
PULA, Japodska 28
OIB: 89054078461

Temeljem zahtjeva g. Vase Beraka, zastupnika GLAS ISTRE NOVINE d.o.o. za provedbom financijsko računovodstvenog vještačenja podnosi se slijedeći

NALAZ I MIŠLJENJE

kojim će se izvršiti procjena fer vrijednosti goodwill-a u svrhu naknadnog mjerenja primjenom modela revalorizacije bilančno iskazanog dijela nematerijalne imovine t.d. GLAS ISTRE NOVINE d.o.o. sa iskazanim stanjem na dan 31.prosinca 2021.godine u iznosu od 3.690.000,00 kn.

1. OPĆI PODACI O DRUŠTVU

Nadležni sud: Trgovački sud u Pazinu

MBS: 040157591

OIB:89054078461

EUID:HRSR.040157591

Status:

Odobrena predstečajna nagodba

Tvrtka

GLAS ISTRE NOVINE društvo s ograničenom odgovornošću za nakladničku djelatnost

GLAS ISTRE NOVINE d. o. o.

Sjedište/adresa

Pula (Grad Pula - Pola)

Japodska 28

Adresa elektroničke pošte

uprava@glasistre.hr

Temeljni kapital

21.000,00 kuna

Pravni oblik

društvo s ograničenom odgovornošću

Predmet poslovanja

22 IZDAVAČKA I TISKARSKA DJELATNOST, TE UMNOŽAVANJE SNIMLJENIH ZAPISA

74.4 Promidžba (reklama i propaganda)

Osnivači/članovi društva

NOVI LIST novinsko nakladničko dioničko društvo, pod MBS: 040000340, upisan kod: Trgovački sud u Rijeci, OIB: 44110106406

Rijeka, Zvonimirova 20a

- član društva- udio 30,000 %

JOJ MEDIA HOUSE, a.s., Republika Slovačka, Broj iz registra: Odjel: Sa, uložak broj: 5141/B, MB: 45 920 206, Naziv registra: Poslovni registar, Nadležno tijelo: Općinski sud Bratislava I, OIB: 98907513008

Republika Slovačka, 831 01 Bratislava, Brečtanova 1

- član društva- udio od 59,047 %

Vice Mandarić, OIB: 16925144234

Zagreb, Ibrišimovićevea 10

- član društva- udio 10,953 %

Osobe ovlaštene za zastupanje

Ivica Božan, OIB: 46995139411

Zagreb, Vrbik X. 2

- član uprave

- zastupa samostalno i pojedinačno

- imenovan Odlukom od 09.07.2019.g., počev od dana 01.08.2019.g.

Pravni odnosi

Osnivački akt:

Izjava o osnivanju sastavljena je dana 06. rujna 2000. godine.

Odlukom člana društva od 8. ožujka 2010. godine izmijenjene su odredbe Izjave o osnivanju društva od 6. rujna 2000. godine; čl. 1. - o osnivaču, čl. 6. o poslovnim udjelima te čl. 9. o upravi društva.

Pročišćeni tekst Izjave od 8. ožujka 2010. godine dostavljen je u zbirku isprava.

Odlukom člana društva od 20. travnja 2011. godine izmijenjene su odredbe Izjave o osnivanju od 08. ožujka 2010. godine; čl. 1. o članu društva, čl. 6. o poslovnim udjelima.

Pročišćeni tekst Izjave od 20. travnja 2011. godine dostavljen je u zbirku isprava.

Odlukom člana društva od 26.04.2012. godine izmijenjena je Izjava o osnivanju od 20.04.2011. godine i to: odredbe članka 1. o članu društva te odredbe članka 6. o poslovnim udjelima.

Potpuni tekst Izjave o osnivanju od 26.04.2012. godine dostavljen je u zbirku isprava.

Izjava o osnivanju od 26.04.2012. izmijenjena je Odlukom o promjeni sjedišta i izmjeni izjave o osnivanju društva s ograničenom odgovornošću i to: naziv akta, odredbe članka 1. (prvog) - odredbe o osnivaču društva, odredbe članka 2. (drugog) - odredbe o sjedištu, odredbe članka 4. (četvrtog) - odredbe o temeljnom kapitalu društva, odredbe članka 6. (šestog) - odredbe o poslovnim udjelima.

Potpuni tekst Društvenog ugovora od 18.07.2018. dostavljen je u zbirku isprava.

Zabilježbe

Redni broj zabilježbe: 2

- Trgovački sud u Pazinu rješenjem broj Stpn-1020/2015 od 05.02.2016. godine dopušta sklapanje predstečajne nagodbe između GLAS ISTRE NOVINE društvo s ograničenom odgovornošću za nakladničku djelatnost, Pula, Japodska 28, MBS: 040157591, OIB: 89054078461 i vjerovnika čije su tražbine utvrđene u postupku predstečajne nagodbe.

2. FINANCIJSKI IZVJEŠTAJI

BILANCE SA STANJEM NA DAN 31.12.

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
AKTIVA					
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL					
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	6.316.800	4.780.330	4.531.610	5.251.945	4.855.421
L NEMATERIJALNA IMOVINA	4.333.432	4.213.308	4.125.881	4.052.130	3.999.162
II. MATERIJALNA IMOVINA	551.350	436.173	274.880	241.227	201.208
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	1.432.018	130.849	130.849	109.408	655.051
IV. POTRAŽIVANJA				849.180	
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA					
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	5.021.078	3.298.389	3.639.270	2.460.481	2.328.330
I. ZALIHE					
II. POTRAŽIVANJA	4.796.398	3.276.150	3.626.333	2.448.423	2.308.186
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	53.500	5.000	5.000	5.000	2.000
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	171.180	17.239	7.937	7.058	18.144
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHOD		8.667	95.604	70.664	45.724
E) UKUPNO AKTIVA	11.337.878	8.087.386	8.266.484	7.783.090	7.229.475
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	451.891				
PASIVA					
A) KAPITAL I REZERVE	-21.708.099	-24.441.304	-24.982.165	-24.071.857	-21.100.668
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	21.000	21.000	21.000	21.000	21.000
II. KAPITALNE REZERVE					
III. REZERVE IZ DOBITI					
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE					
V. REZERVE FER VRIJEDNOSTI	109.169				
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-15.299.145	-21.838.268	-24.462.304	-25.003.165	-24.092.857
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	-6.539.123	-2.624.036	-540.861	910.308	2.971.189
VIII. MANJINSKI (NEKNOTROLIRAJUĆI) INTERES					
B) REZERVIRANJA				953.279	786.079
C) DUGOROČNE OBVEZE	9.026.454	12.712.349	12.680.794	18.594.107	19.401.449
D) KRATKOROČNE OBVEZE	24.019.523	18.181.886	18.468.590	11.945.664	7.722.849
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA		1.634.455	2.099.265	361.897	419.766
F) UKUPNO PASIVA	11.337.878	8.087.386	8.266.484	7.783.090	7.229.475
G) IZVANBILANČNI ZAPISI	451.891				

Izvor: FINA -Registar godišnjih financijskih izvještaja- javna objava za poslovne 2017. do 2020. , za 2021.g. izrada autora temeljem bruto bilance sa iskazanim stanjem na dan 31.12.2021.g.

RAČUN DOBITI I GUBITKA za poslovne 2017. do 2021.godine

		2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
1.	UKUPNI PRIHODI	23.251.385	27.637.546	22.678.686	21.964.672	21.177.808
2.	UKUPNI RASHODI	29.790.508	30.261.582	23.219.547	21.054.364	18.206.619
3.	DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	-6.539.123	-2.624.036	-540.861	910.308	
4.	POREZ NA DOBIT					
5.	DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	-6.539.123	-2.624.036	-540.861	910.308	2.971.189

Izvor: Izvor: FINA -Registar godišnjih financijskih izvještaja- javna objava za poslovne 2017. do 2020. , za 2021.g. izrada autora temeljem bruto bilance sa iskazanim stanjem na dan 31.12.2021.g.

3. POSLOVNI POKAZATELJI ZA POSLOVNE 2017. DO 2021.GODINE

A. TRŽIŠTE

Prema istraživanju tržišta tiska za 2020.g. provedenog u lipnju 2021.g. od strane Agencije za zaštitu tržišnog natjecanja proizlaze objavljeni podaci o tržištu općeinformativnih dnevnika, kako slijedi:

- prodane naklade i prihodi od oglašavanja nakladnika tiskovina u općeinformativnim dnevnicima u RH

	2017.	2018.	2019.	2020.	Indeks 2020./ 2017.
PRODANA NAKLADA u broju primjeraka	66.100.465	60.426.858	53.343.799	42.948.935	65 (-35%)
PRIHODI OD OGLAŠAVANJA NAKLADNIKA TISKOVINA u opće informativnim dnevnicima (u HRK)	166.970.643	159.918.398	151.331.616	117.365.836	70 (-30%)

- tržišni udjeli vlasničkih grupacija prema broju prodanih naklada i prihodima od oglašavanja nakladnika tiskovina u općeinformativnim dnevnicima u RH za 2020.g.

VLASNIČKE GRUPE	DNEVNICI	Tržišni udjeli po vlasničkim grupacijama prema prodanim nakladama/oglašavanje	Tržišni udjeli po prodanim naknadama i dnevnicima	Tržišni udjel na tržištu oglašavanja po dnevnicima
HANZA MEDIA GRUPA	Jutarnji list Slobodna Dalmacija	20 do 30% - pr. naklade 40 do 50%- oglašavanje	10-20 % 10-20 %	20-30 % 20-30 %
STYRIA GRUPA	24 sata Večernji list	50 do 60% - pr. naklade 20 do 30%- oglašavanje	30-40 % 20-30 %	manji od 10 % 10-20 %
GLAS ISTRE grupacija	Novi list Glas Istre Novine Zadarski list	10 do 20% - pr. naklade 20 do 30%- oglašavanje	5-10 %	10-20 % manji od 10% manji od 10%

- Herfindahal-Hirschmanov indeks (HHI) tržišta općeinformativnih dnevnika u RH za 2020.g. iznosio je 2.200 bodova što je u skladu s pokazateljem koncentracije CR i potvrđuje zaključak o visoko koncentriranom tržištu i što je blaga promjena u odnosu na 2019.g. kada je taj indeks iznosio 2.153 bodova.

Iz prednjeg se daje zaključak :

- o kontinuiranom padu prodane naklade općeinformativnih dnevnika u RH pri čemu je prodana naklada pala za 23,1 milijuna primjeraka 2020. u odnosu na 2017.g. a što je pad za 35 % ,
- da je za 2020.g. (i za 2019.g.) najveću prodanu nakladu ostvario dnevnik „24 sata“, pa drugi „Večernji list“ i na trećem mjestu je „Jutarnji list“,
- o kontinuiranom padu prihoda od oglašavanja nakladnika tiskovina općeinformativnih dnevnika u RH pri čemu su prihodi 2020. u odnosu na 2017.g. pali za 49,6 milijuna HRK što je pad za 30% ,
- da s osnova broja prodanih naklada za 2020.g. najveći tržišni udjel od 50-60 % drži vlasnička grupa Styria (sa opće informativnim dnevnicima „ 24 sata“ i „Večernji list“), 20-30 % drži Hanza media („Jutarnji list“ i „Slobodna Dalmacija“) i 10-20% Glas Istre grupacija („Novi list“, „Glas Istre novine“ i „Zadarski list“) ,
- da po ostvarenim приходima od oglašavanja za 2020.g. najveći tržišni udjel od 40-50 % drži vlasnička grupa Hanza media , 20-30% drži Styria grupa i 10-20 % drži Glas Istre grupacija.

B. POSLOVNI POKAZATELJI GLAS ISTRE NOVINE D.O.O. ZA POSLOVNE 2017. DO 2021. GODINE

Analizom kretanja ostvarenih poslovnih rezultata proizlazi , kako slijedi:

1. da su prihodi od oglašavanja u kontinuiranom porastu za promatrane poslovne godine od 2017. do 2021.g. i da su 2021.g. u odnosu na 2017.g. porasli za 2,38 mil. HRK odnosno za 26%,
2. da su prihodi od prodane naklade u kontinuiranom padu za promatrane poslovne godine od 2017. do 2021.g. i da su 2021.g. u odnosu na 2017.g. pali za 4,17 mil. HRK odnosno za 32 % ,
3. da su uslijed prednjeg ukupni poslovni prihodi za 2021.g. u odnosu na 2017.g. pali za 1,79 mil. HRK odnosno za 8 % ,
4. da su poslovni rashodi za 2021.g. u odnosu na 2017.g. pali za 10,98 mil. HRK odnosno za 39 % ,
5. da je Uprava adekvatnom racionalizacijom poslovanja postigla značajne uštede u poslovnim rashodima poglavito u dijelu koji se odnosi na troškove zaposlenih (plaće i ostala prava) a isti su u direktnoj zavisnosti sa padom broja zaposlenih od 77 zaposlenih na dan 01.01.2017.g. na 49 zaposlenih na dan 31.12.2021.g. što je u promatranom razdoblju pad za 28 djelatnika odnosno za 36%,
6. da je uslijed prednjeg trgovačko društvo počelo bilježiti pozitivnu EBITDA i EBIT za 2020. i 2021.g. a od 2021.g. i slobodni novčani tok za poduzeće (FCFF) koji je na raspolaganju (za sada) investitorima,
7. EBIT (Earning before Interest and Tax) se definira kao dobit iz osnovne djelatnosti poduzeća (poslovne aktivnosti) = razlika između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda (operativna dobit), dakle ne uključuju se zarade ostvarene iz investicijskih aktivnosti i učinci kamata i poreza,
8. EBITDA (Earning before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) je pokazatelj poslovne uspješnosti tvrtke sa naglaskom na likvidnost (signalizira stvarnu operativnu učinkovitost tvrtke) koji uzima amortizaciju kao nenovčani trošak (isključivo računovodstveni zahvat koji nema utjecaja na novčane tokove). EBDITA je operativna dobit (EBIT) uvećana za amortizaciju na koji način se isključuje učinak financiranja, izvanrednih poslovnih događaja i dr. mogućih nenovčanih računovodstvenih knjiženja,
9. da bi se odredio operativni novčani tok potrebno je korigirati EBDITA za promjene koje nastaju u radnom kapitalu (zalihe+potraživanja od kupaca- obveze prema dobavljačima i zaposlenima),
10. NOPAT je EBIT nakon oporezivanja,

11. ROA (Return on asset) – pokazatelj povrata na ukupnu imovinu odnosno sposobnost poduzeća da korištenjem imovine koju ima na raspolaganju ostvari određenu dobit i za 2021.g. iznosi 39,89 %,
12. ROS (Return on sales) ili neto profitna marža - mjeri odnos između dobiti (ukupna) i vrijednosti obavljenog posla prihodom (ukupan) i za 2021.g. iznosi 14 %,
13. EBDITA marža pokazuje koliko troškovi poslovanja smanjuju profit tvrtke i za 2021.g. iznosi 16,89 %,
14. na dan 31.12.2021.g. knjigovodstvena vrijednost imovine iznosi 7.229.475 hrk i obveza 28.330.143 hrk što znači da je društvo prezaduženo uz koeficijent zaduženosti od 3,92,
15. obzirom na poduzete mjere značajne racionalizacije troškova, poglavito onih koji se odnose na troškove za zaposlene djelatnike, društvo je 2021.g. postiglo izniman poslovni rezultat uslijed čega je posve izgledan nastavak neograničenog poslovanja Društva,

a sve prema daljnjem prikazu.

KRETANJE POSLOVNIH PRIHODA I RASHODA 2017. DO 2021.G

	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.	INDEKS 2021/2017	% promjena +/ porast -/ pad
Prihodi od OGLAŠAVANJA	9.176.600	9.645.390	10.407.116	10.323.809	11.556.879	126	+26%
Prihodi od prodaje naklade „GLAS ISTRE“	13.069.054	11.907.749	11.489.584	9.952.367	8.898.671	68	-32%
POSLOVNI PRIHODI	22.245.654	21.553.139	21.896.700	20.276.176	20.455.550	92	-8%
POSLOVNI RASHODI	27.974.855	29.379.274	22.766.121	20.193.317	16.997.241	61	-39%
EBIT	-5.729.201	-7.826.135	-869.421	82.859	3.458.309		
AMORTIZACIJA	250.802	241.954	290.451	164.498	117.920		
EBITDA	-5.478.399	-7.584.181	-578.970	247.357	3.576.229		
Zalihe				0,00	0,00		
Potraživanja od kupaca				2.282.147	2.185.327		
Obveze prema dobavljačima				3.171.028	1.116.436		
Obveze prema zaposlenima				673.249	627.599		
Promjene u radnom kapitalu				-1.562.130	441.292		
Kapitalni izdaci				63.427	27.450		
Slobodni novčani tok poduzeću FCFE					3.990.071		
Rashodi od redovnih kamata	210.819	408.922	418.802	602.278	637.831		

4. PROCJENA VRIJEDNOSTI TRGOVAČKOG DRUŠTVA GLAS ISTRE NOVINE D.O.O.

Metode procjene vrijednosti poduzeća polaze od dva moguća temelja i to: imovine (statičke) i zarade (dinamičke).

Statičke metode nastoje iskazanu knjigovodstvenu vrijednost imovine u bilanci, primarno usmjerenu ka prošlosti, prilagoditi sadašnjosti. U glavne statičke metode spadaju: knjigovodstvena vrijednost, ispravljena knjigovodstvena vrijednost, zamjenska vrijednost i likvidacijska vrijednost.

Dinamičke metode procjene temeljene su na zaradi (neto dobitak ili čisti novčani tok) koju ostvaruje imovina tijekom svog fizičkog ili ekonomskog trajanja a uzimaju osim ostvarene i moguće buduće zarade i novčane tokove dakle rizik ostvarivanja budućih zarada.

U glavne dinamičke metode spadaju metoda multiplikatora, procjena vrijednosti temeljena na diskontiranom novčanom tijeku i procjena vrijednosti poduzeća na modelima vezanim za opcije.

Metoda diskontiranih novčanih tokova je metoda koja je u najširoj primjeni procjene vrijednosti poduzeća čija suština leži u vjerovanju da bilo koja profitabilna imovina vrijedi onoliko koliko vrijede budući novčani tokovi koje će ta imovina generirati. Metoda sadašnje vrijednosti budućih novčanih tokova vrednuje buduću profitnu snagu poduzeća. Bitna karakteristika je što se ta metoda temelji na procjeni diskontne stope koja odražava rizičnost poslovnih operacija analiziranog poduzeća, pri tome se misli na percepciju rizičnosti poduzeća od strane tržišta odnosno investitora koji ulažu svoje resurse, i trošak financiranja za poduzeće koje pribavlja sredstva za svoje poslovanje.

Postoje dva osnovna modela procjene vrijednosti poduzeća pomoću metode diskontiranih novčanih tokova a to su slobodni novčani tok običnoj glavnici (FCFE) i slobodni novčani tok za kompaniju (FCFF).

U skladu s prednjim procjena vrijednosti GLAS ISTRE NOVINE d.o.o. izvršiti će se primjenom dinamičke metode diskontiranih novčanih tokova /DFC- dicounted cash flow method/ koristeći jednoperiodni model slobodnog novčanog toka jer se očekuje razdoblje kontinuiranog rasta, za razliku od dvooperiodnog i trooperiodnog koji se primjenjuju kada se očekuje više razdoblja rasta.

Procjena vrijednosti poduzeća koristeći jednoperiodni model slobodnog novčanog toka (FCFF) vrši se primjenom formule:

$$VP = \frac{FCFF \times (1+g)}{WACC - g}$$

pri čemu je:

VP- vrijednost poduzeća (Firm value)

FCFF - zadnje (i jedini) ostvareni slobodni novčani tok poduzeću (2021.g.)

g- očekivana stopa rasta slobodnih novčanih tokova poduzeću

WACC- ponderirani prosječni trošak kapitala

- Izračun slobodnog novčanog toka poduzeću (FCFF)

Posljednji slobodni novčani tok poduzeću /FCFF/ ostvaren za 2021.g. iznosi 3.990.071 HRK a prema izračunu, kako slijedi:

	2021.
POSLOVNI PRIHODI	20.455.550
NOVČANI OPERATIVNI RASHODI	16.879.321
EBIDTA (dobit prije kamata, poreza, amortizacije i deprecijacije)	3.576.229
Deprecijacija i amortizacija	117.920
EBIT (dobit prije kamata i poreza)	3.458.309
Prosječna porezna stopa tvrtke (18%) -POREZ/ olakšica preneseni porezni gubici	0
NOPAT	3.458.309
Deprecijacija i amortizacija	117.920
NOVČANI TIJEK IZ OPERACIJA (BRUTO)	3.576.229
Zalihe	0,00
Potraživanja od kupaca	2.185.327
Obveze prema dobavljačima	1.116.436
Obveze prema zaposlenima	627.599
Promjene u radnom kapitalu	441.292
Kapitalni izdaci	27.450
SLOBODNI NOVČANI TOK PODUZEĆU (FCFF)	3.990.071

- Izračun diskontne stope

Za potrebe izračuna diskontne stope odnosno stope prinosa korišten je prosječni ponderirani trošak kapitala :WACC (Weighted Average Cost of Capital).

U sklopu ovog pristupa WACC se može izraziti putem slijedeće formule:

$$\text{realni WACC} = [w_e \cdot \text{CoE} + w_d \cdot \text{CoD} \cdot (1 - \text{Porez})]$$

gdje je:

w_e - ciljani udio vlasničkog kapitala (equity) u strukturi financiranja Društva

w_d - ciljani udio duga u strukturi financiranja Društva

CoE - trošak kapitala (cost of equity)

CoD - trošak duga (cost of debt)

Porez- stopa poreza na dobit u RH (za poduzeće 18% važeća na dan procjene).

Za potrebe aproksimacije troška kapitala korišten je Capital Asset Pricing Model (CAMP) primjenom formule, kako slijedi:

$$CoE = RFR + \beta * ERP + SP = 23,51 \%$$

pri čemu je :

- RFR - bez rizična kamatna stopa iskazana u visini prinosa od 1,39% na dugoročne obveznice Republike Hrvatske sa dospeljem u 2030. godini (izdane 01.02.2022.g.) ,
- β (Beta koeficijent) predstavlja mjeru rizika vrijednosnice koja se drži u dobro diverzificiranom portfelju i iznosi 2,41 a prema izračunu $\beta_L = \beta_U * (1 + D * (1 - Tax)) / E$, pri čemu je unlevered beta („ β_U “) uzeta u visini od 0,75 za djelatnost publishing & newspapers na europskom tržištu u razvoju (izvor: Damodaran),
- Premija za rizik kapitala (Equity Risk Premium) predstavlja razliku između prinosa na kapital i stope povrata bez rizika koja prema istraživanjima Damodarana na dan procjene vrijednosti iznosi 6,71 % uvećano za premiju rizika za R. Hrvatsku od 2,47 % (izvor: Damodaran) što rezultira premiji za rizik od 9,18 %.

Trošak duga procijenjen je u visini od 3,50 % godišnje (4,25% godišnje - Porez) a koji se odnosi na ponderirane kamatne stope obračunate na odobrene dugoročne kredite Društvu nakon poreza .

Realna diskontna stopa dobivena WACC -om iznosi 14,22 %,

a prema izračunu, kako slijedi:

Izračun diskontne stope WACC

Nerizična kamatna stopa („REF“)/ prinos na dugoročnu obveznicu RH	1,39 %
Unlevered beta β_U (izvor: Damodaran)	0,75
Levered beta prema izračunu $\beta_L = \beta_U * (1 + D * (1 - Tax)) / E$	2,41 %
Trošak premija rizika za djelatnost publishing & newspapers - ERP (izvor: Damodaran)	6,71 %
Dodatna premija za RH (izvor: Damodaran)	2,47 %
Ukupno premija rizika (ERP za Hrvatsku)	9,18 %
Trošak kapitala (CoE) po izrazu $RFR + \beta * ERP + SP$	23,51 %
Trošak duga (CoD) - nakon poreza	3,50 %
Stopa poreza na dobit (TAX)	18,00 %
ciljani udio vlasničkog kapitala (equity) u strukturi financiranja Društva (W_e)	55,00 %
ciljani udio duga u strukturi financiranja Društva (W_d)	45,00 %

WACC	$w_e * CoE + w_d * CoD * (1 - Porez)$	14,22 %
------	---------------------------------------	---------

Slijedom navedenog, procijenjena vrijednost t.d. GLAS ISTRE NOVINE d.o.o. primjenom dinamičke metode diskontiranih novčanih tokova /DFC- dicounted cash flow method/ koristeći jednoperiodni model slobodnog novčanog toka iznosi

36.628.994 HRK,

a prema izračunu : $\frac{3.990.071 \times (1+0,03)}{0,1422 - 0,03}$,

pri čemu je

FCFF – slobodni novčani tok poduzeću (FCFF) iznosi 3.990.071 hrk
Wacc /ponderirani prosječni trošak kapitala/ iznosi 14,22 %
g- očekivana stopa rasta slobodnih novčanih tokova poduzeću iskazana je u visini od 3% (procjena Europske komisije kontinuiranog rasta stope gospodarstva RH od 2023.g. nadalje)

5. PROCJENA FER VRIJEDNOSTI GOODWILL-a T.D. GLAS ISTRE NOVINE D.O.O.

GLAS ISTRE NOVINE d.o.o. u bilanci stanja na dan 31.12.2021.g. ima iskazano stanje goodwilla u iznosu od 3.690.000,00 HRK a koji se odnosi na intelektualno vlasništvo i zaštitni znak „Glas Istre“ plave boje i pravo izdavanja dnevne novine „Glas Istre“.
Navedeni goodwill stečen je u postupku preuzimanja izdavačke djelatnosti (imovine i obveza) od GLAS ISTRE d.o.o. u stečaju temeljem Ugovora o prodaji imovine i prijenosu prava zaključenog dana 01.veljače 2010.g.

U praksi se razvio niz metoda procjene fer vrijednosti goodwill-a od kojih su neke od najznačajnijih:

1. Rezidualna metoda- po kojoj goodwill predstavlja pozitivnu razliku između procijenjene vrijednosti poduzeća i zbroja vrijednosti imovine i obveza poduzeća,
2. Direktna metoda- po kojoj goodwill predstavlja razliku između kapitalizirane vrijednosti budućih primitaka i neto imovine poduzeća ,
3. Metoda usporedne profitne stope koja prilikom određivanja goodwill-a polazi od profitne stope poduzeća i profitne stope sektora kojem poduzeće pripada.

U skladu s prednjim izvršeno je naknadno mjerenje goodwill-a primjenom modela revalorizacije prema kojem je fer vrijednost goodwill-a određena prema aktivnom tržištu metodom rezidualne vrijednosti i iznosi

4.759.376 HRK,

utvrđen kao razlika između procijenjene vrijednosti poduzeća i zbroja imovine i obveza Društva i to po izrazu:

$$G = VP - (I + O)$$

pri čemu :

- G - fer vrijednost goodwill-a na dan procjene
- VP - procijenjena fer vrijednost Društva (pod točkom 4. nalaza) u iznosu od 36.628.994 HRK
- I - iskazana vrijednost imovine Društva na dan 31.12.2021.g. u iznosu od 3.539.475 HRK , dakle u iznosu umanjenom za knjigovodstvenu vrijednost goodwill-a od 3.690.000 HRK ,
- O- iskazana vrijednost obveza Društva na dan 31.12.2021.g. u iznosu od 28.330.143 HRK.

6. RAČUNOVODSTVENO PRAĆENJE GOODWILL-a KAO SASTAVNOG DIJELA DUGOTRAJNE NEMATERIJALNE IMOVINE TRGOVAČKOG DRUŠTVA

Nematerijalna imovina je nemonetarna imovina bez opipljivih odnosno fizičkih obilježja od koje može nastati i očekuje se da će nastati priljev ekonomske koristi u budućnosti a prema definiciji proizašloj iz standarda financijskog izvještavanja i to: HSFI-5 i MRS -38/ Nematerijalna imovina.

Da bi se nematerijalna imovina mogla priznati u bilanci moraju biti zadovoljeni uvjeti i to: mogućnost identificiranja, kontrola resursa i postojanje budućih ekonomskih koristi. Nematerijalnu imovinu čine izdaci za razvoj, koncesije, patenti, licencije, robne i uslužne marke, zaštitni znak, računalni programi i ostala prava, goodwill, predujmovi za nabavu nematerijalne imovine, nematerijalna imovina u pripremi i ostala nematerijalna imovina.

Goodwill uključuje buduće ekonomske koristi nastale od imovine koju nije moguće pojedinačno identificirati i zasebno priznati , a priznaje se temeljem transakcija nastalih iz poslovnog spajanja u skladu s odredbama MSFI-a 3-Poslovna spajanja i HSFI-a 2 -Konsolidirani financijski izvještaji.

Sva poslovna spajanja odnosno poslovne kombinacije u kojima jedan poduzetnik kontrolira drugog moraju se obračunavati metodom kupnje. Prema tome, prilikom utvrđivanja goodwill-a metodom kupnje mogu nastati dvije vrste goodwill-a:

- goodwill koji će se priznati kao nematerijalna imovina u slučaju pozitivne razlike između naknade koja se plaća za stjecanje društva i neto fer vrijednosti određive imovine i obveza,
- negativni goodwill koji će se priznati kao prihod od povoljne kupnje u slučaju da je naknada koja se plaća za stjecanje društva niža od stečene neto fer vrijednosti određive imovine i obveza.

Nakon početnog priznavanja a prema zahtjevima HSFI-i (toč.2.77 i toč.2.78) goodwill se mora amortizirati u procijenjenom korisnom vijeku trajanja a u slučaju da se korisni vijek ne može pouzdano izmjeriti onda razdoblje amortiziranja iznosi pet (5) godina.

Prema odredbama MSFI-a 38 goodwill se ne amortizira nego se testira njegovo umanjeње u skladu s odredbama MRS-a 36- Umanjenje vrijednosti.

Dakle, poduzetnici koji primjenjuju MSFI goodwill ne amortiziraju već ga jednom godišnje testiraju na umanjeње, dok poduzetnici koji primjenjuju HSFI goodwill amortiziraju u korisnom vijeku od najviše 5 godina po stopi koja može najviše iznositi 20%.

Naknadno mjerenje dugotrajne nematerijalne imovine podrazumijeva svako vrednovanje nematerijalne imovine koje slijedi nakon prvog početnog vrednovanja a koje se prema točki 72. MRS-a 38 mjeri primjenom dva modela: troškovni model i revalorizacijski model.

Prema troškovnom modelu nematerijalno sredstvo se nakon početnog priznavanja treba knjižiti po njegovom trošku nabave umanjeno za ispravak vrijednosti (akumuliranu amortizaciju) i za akumulirane gubitke od umanjeња, dok metodom revalorizacije nematerijalna imovina se nakon početnog priznavanja treba knjižiti u revaloriziranom iznosu koji čini njezina fer vrijednost na datum revalorizacije umanjena za naknadni ispravak vrijednosti i za naknadno akumulirane gubitke od umanjeња. U svrhu revalorizacije fer vrijednost se treba odrediti prema aktivnom tržištu što podrazumijeva iznos za koji se nematerijalna imovina može razmijeniti između obaviještenih i voljnih strana u transakciji pred pogodbom (MRS odnosno MSFI) Dakle, revalorizacijski se model primjenjuje nakon što je imovina bila početno priznata po trošku nabave.

U skladu s prednjim daje se preporuka t.d. GLAS ISTRE NOVINE d.o.o., obvezniku HSFI-a, računovodstvenog praćenja goodwill-a odnosno naknadnog mjerenja primjenom modela revalorizacije za poslovnu 2021.godinu:

1. obračunata amortizacija linearnom metodom na nabavnu vrijednost od 3.690.000 HRK po stopi od 20% godišnje za 2021.g. iznosi 738.000 HRK,
2. evidentiranje amortizacije i učinka revalorizacije na dan 31.12.2021.g. primjenom neto principa i konta, kako slijedi:

Poslovna promjena	konto	duguje	potražuje
Obračunata amortizacija za 2021.g.	430- obračunata amortizacija	738.000	
	009-ispravak vrijednosti goodwill-a		738.000
netiranje IVOS-a	009-ispravak vrijednosti goodwill-a	738.000	
	00123- goodwill		738.000
Učinak revalorizacije	0123- goodwill	1.807.376	
	920- revalorizacijske rezerve dugotrajne imovine		1.807.376
Odgoda porezne obveze Učinak revalorizacije 1.807.376 x 18% (stopa poreza na dobit)	9391-odgođena porezna obveza iz rezerviranja nematerijalne imovine (odbitna stavka)	325.328	
	9891- odgođena porezna obveza iz rezerviranja nematerijalne imovine		325.328

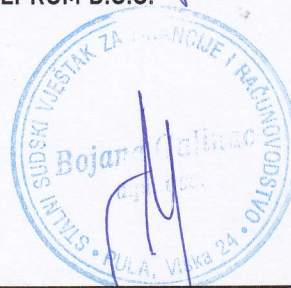
Terećenjem rashoda za obračunatu amortizaciju goodwill-a umanjiti će se računovodstvena dobit, s time da za isti iznos treba uvećati osnovicu poreza na dobit obzirom da je amortizacija goodwill-a nastalog pri statutarnim promjenama iz članka 19. Zakona o porezu na dobit porezno nepriznati rashod prema odredbi iz članka 22. st. 6. Pravilnika o porezu na dobit.

U Puli, 01. ožujak 2022. godine

GALPROM d.o.o.
PULA, (Jadreški 98
p.b. 85)

GALPROM D.O.O.

PO



stalnom sudskom vještaku
za financije i računovodstvo
Bojani Galinac, dipl.pec.