

MARIN SAVJETOVANJE, obrt za usluge, vl. Branimir Marin,
OIB: 93457061301, e-mail:marinsavjetovanje@gmail.com;
STALNI SUDSKI VJEŠTAK ZA RAČUNOVODSTVO, FINACIJE I BANKARSTVO

Domovinskog rata 38, 21210 Solin
ČLAN HRVATSKE UDRUGE RAČUNOVOĐA
Mob: 091/4978-988

PROCJENA VRIJEDNOSTI POSLOVNOG UDJELA U DRUŠTVU MARCO I d.o.o.

Split, svibanj 2026.

1. UVOD – POLAZNI PODACI

Na poziv stečajnog upravitelja za stečajnu masu iza FRITULA j.d.o.o., Ulica put Jersan, Općina Murter - Kornati, OIB: 08887368380, prihvatio sam zahtjev za procjenom vrijednosti poslovnog udjela u društvu:

- MARCO I d.o.o., Vinka Draganje 32, Split, OIB: 47892143511

Društvo FRITULA j.d.o.o. u stečaju je jedini udjeličar u predmetnom društvu.

Procjena je izrađena temeljem dostavljane poslovne dokumentacije društva, i to:

- Godišnji financijski izvještaj za 2024 i 2025
- Prijava poreza na dobit za 2024 i 2025
- Bruto bilance na 31.12.2024. i 31.12.2025
- Analitika kupaca i dobavljača u 2024 i 2025
- Popis dugotrajne imovine na 31.12.2025
- Konto kartica porezne uprave na dan 31.12.2025.
- Otplatni planovi za leasing kod društva Impuls Leasing d.o.o.

Prilikom izrade procjene koristit će se statička i dinamičke metode procjene vrijednosti.

Procjena vrijednosti putem metode knjigovodstvene vrijednosti (statička metoda) polazi od temeljne bilančne jednakosti, prema kojoj je: imovina = glavnica + obveze. Prema tome neto vrijednost imovine društva/poslovnih udjela koja pripada vlasnicima jednaka je razlici između imovine i obveza.

Problem se javlja ako pozicije u bilanci nisu precizne, te se vrijednost poduzeća može pouzdanije procijeniti prepravljanjem pozicija bilance. Iznosi na pozicijama bilance koji značajnije odstupaju od realnosti prepravljaju se na tržišne vrijednosti (potraživanja od kupaca, obveze prema dobavljačima....).

Od dinamičkih metoda koristit ćemo dvije najčešće metode: metoda EBITDA multiplikatora i metoda diskontinuiranih tokova.

MARIN SAVJETOVANJE, obrt za usluge, vl. Branimir Marin,
OIB: 93457061301, e-mail: marinsavjetovanje@gmail.com;
STALNI SUDSKI VJEŠTAK ZA RAČUNOVODSTVO, FINACIJE I BANKARSTVO

Domovinskog rata 38, 21210 Solin
ČLAN HRVATSKE UDRUGE RAČUNOVOĐA
Mob: 091/4978-988

2. MARCO I d.o.o.

2.1. OPĆI PODACI O DRUŠTVU

Naziv: MARCO I d.o.o turistička agencija

Sjedište: Split, Draganjina 32

Matični broj subjekta (MBS): 060038608

Osobni identifikacijski broj (OIB): 47892143511

Pretežita djelatnost društva je 79.11. Djelatnost putničkih agencija

FRITULA j.d.o.o. u stečaju je jedini član navedenog društva.

Društvo ima otvoren račun u Privrednoj banci Zagreb d.d.

Temeljni kapital društva iznosi EUR 95.570,00

Odgovorna osoba društva: Jure Radić, OIB: 49631879795, Draganjina 32

2.2. PROCJENA VRIJEDNOSTI DRUŠTVA METODOM KNJIGOVODSTVENE VRIJEDNOSTI

Tablica 1: račun dobiti i gubitka društva u razdoblju 2023-2025 u eur

	2023	2024	2025
I. POSLOVNI PRIHODI	91.555	100.856	103.187
II. POSLOVNI RASHODI	138.860	132.458	167.117
III. FINACIJSKI PRIHODI	4.992	33.297	3
IV. FINACIJSKI RASHODI	80		1.383
V. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM			
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTVATA			
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM			
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA			
IX. UKUPNI PRIHODI	96.547	134.153	103.189
X. UKUPNI RASHODI	138.940	132.458	168.500
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	- 42.393	1.695	- 65.311
XII. POREZ NA DOBIT	-	-	-
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	- 42.393	1.695	- 65.311

Iz tablice je vidljivo da društvo u zadnje tri godine ostvaruje stabilne prihode od poslovne aktivnosti uz godišnji rast od 10% (2024/2023) i 2% (2025/2024).

U promatranom razdoblju poslovni rashodi su veći od poslovnih prihoda, te društvo ostvaruje gubitak iz redovnog poslovanje. U 2024. g. imamo pad poslovnih rashoda za 5%, te odmah u sljedećoj godini njihov rast od 26%.

Društvo je u 2024. godini imalo financijske prihode u u visii EUR 33.297,00, prvenstveno kao rezultat otpisa pozajmica u iznosu EUR 32.000,00.

Tablica 2: bilanca društva na 31.12 u razdoblju 2023 – 2025 u eur

AKTIVA	2023	2024	2025
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI, A NEUPLAĆENI KAPITAL			
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	49.647	74.248	71.611
I. NEMATERIJALNA IMOVINA			
II. MATERIJALNA IMOVINA	34.113	70.043	66.885
III. DUGOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA			
IV. POTRAŽIVANJA	15.534	4.205	4.726
V. ODGOĐENA POREZNA IMOVINA			
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	46.337	41.597	48.027
I. ZALIHE			
II. POTRAŽIVANJA			
III. KRATKOTRAJNA FINANCIJSKA IMOVINA	37.837	41.280	41.280
IV. NOVAC U BANC I BLAGAJNI	8.500	317	6.748
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI			
E) UKUPNO AKTIVA	95.984	115.844	119.639
PASIVA	2023	2024	2025
A) KAPITAL I REZERVE	- 13.077	- 11.382	- 76.693
I. TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	101.176	101.176	101.176
II. KAPITALNE REZERVE			
III. REZERVE IZ DOBITI	49.435	49.435	49.435
IV. REVALORIZACIJSKE REZERVE			
V. REZERVE FER VRIDENOSTI			
VI. ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	- 121.296	- 163.689	- 161.993
VII. DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	- 42.393	1.695	- 65.311
VIII. MANJINSKI (NEKONTROLIRAJUĆI) INTERES			
B) REZERVIRANJA			
C) DUGOROČNE OBVEZE			
D) KRATKOROČNE OBVEZE	109.061	127.226	196.332
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA			
F) UKUPNO - PASIVA	95.984	115.844	119.639

Tablica 3. Izračun knjigovodstvene vrijednosti u eur

	2023	2024	2025
AKTIVA	95.984	115.844	119.639
OBVEZE ZA REZERVIRANJA	-	-	-
DUGOROČNE OBVEZE	-	-	-
KRA TKOROČNE OBVEZE	109.061	127.226	196.332
ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEGA RAZDOBLJA	-	-	-
KNJIGOVODSTVENA VRIJEDNOST	- 13.077	- 11.382	- 76.693

Procjena vrijednosti društva metodom knjigovodstvene vrijednosti kao temeljnu kategoriju procjene uzima neto vrijednost imovine društva. Ona uzima u obzir samo povijesne rezultate poslovanja, te predstavlja statički pogled na vrijednost društva.

Predmetna metoda polazi od temeljne bilančne jednakosti, prema kojoj je: imovina = glavnica + obveze. Prema tome neto vrijednost imovine društva/poslovnih udjela koja pripada vlasnicima jednaka je razlici između imovine i obveza.

Problem se javlja ako pozicije u bilanci nisu precizne, te se vrijednost poduzeća može pouzdanije procijeniti prepravljanjem pozicija bilance. Iznosi na pozicijama bilance koji značajnije odstupaju od realnosti prepravljaju se na tržišne vrijednosti (potraživanja od kupaca, obveze prema dobavljačima....).

Tablica 4. saldo kupaca i dobavljača u razdoblju 2023 – 2025 u eur

	2023	2024	2025
POTRAŽIVANJA OD KUPACA	3.760	1.911	3.911
OBVEZE PREMA DOBAVLJAČIMA	2.232	2.554	5.007
Potraživanja u % od poslovnih prihoda	4,11%	1,89%	3,79%
Dobavljači u % od poslovnih rashoda	1,61%	1,93%	3,00%

Prema tablici 4. društvo nema značajnih oscilacija u naplati svojih potraživanja i plaćanju obveza. Također prema dostavljenoj analitici kupaca i dobavljača za 2024 i 2025 godinu, možemo zaključiti da stanja potraživanja prema kupcima i obveze prema dobavljačima izražavaju realnu vrijednost.

Pošto ne moramo raditi prepravljanje bilančnih kategorija, tablice 3. je vidljivo kako primjenom knjigovodstvene metode, prema bilanci društva na dan 31.12.2025. **knjigovodstvena vrijednost društva negativna, te iznosi – 76.693,00 EUR.**

2.3. PROCJENA VRIJEDNOSTI DRUŠTVA METODOM EBITDA MULTIPLA

Uz statičke metode, mogu se koristiti dinamičke metode procjena koja se temelji na mogućnosti stvaranja zarade društva u budućnosti, kao i na budućim novčanim tokovima. Navedene metode su objašnjene u nastavku.

Pri korištenju EBITDA Multipla metode prosječna EBITDA množi se sa Multiplom za određenu industriju kako bi se dobila vrijednost društva.

Tablica 5. izračun EBITDA u EUR

	2023	2024	2025
POSLOVNI PRIHODI	91.555	100.856	103.187
POSLOVNI RASHODI	138.860	132.458	167.117
AMORTIZACIJA	4.388	5.959	11.497
EBITDA	- 42.917	- 25.643	- 52.434

Kada je EBITDA negativna, standardna metoda procjene vrijednosti poduzeća pomoću multiplikatora postaje beskorisna. U tom slučaju, fokus se s trenutačne profitabilnosti prebacuje na potencijal rasta, imovinu i likvidnost.

Prema informacijama direktora društva za naredno razdoblje ne očekuje se rast poslovanja društva

2.4. METODA DISKONTIRANIH NOVČANIH TOKOVA (DCF)

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

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

Elementi slobodnog novčanog toka su:

1. Neto operativni rezultat iz poslovanja ("EBIT") umanjen za plaćanja poreza na dobit.
2. Amortizacija predstavlja trošak osnovnih sredstava u toku jedne godine.
3. Bruto novčani tok predstavlja čisti rezultat iz poslovanja nakon što se podmire svi troškovi prema državi.
4. Promjena radnog kapitala. Izračun radnog kapitala prikazan je u tablici 6.
5. Kapitalna ulaganja podrazumijevaju ulaganja u kapitalne investicije u toku jedne godine. U tekućoj 2026. godini nisu predviđena kapitalna ulaganja.

Tablica 6. Izračun radnog kapitala u razdoblju 2023 – 2025 u eur

RADNI KAPITAL	2023	2024	2025
Zalihe			
Potraživanja od kupaca	3.760	1.911	3.911
Potraživanje od države	6.878	2.293	815
Ostala potraživanja	4.896		
Financijska imovina	37.837	41.280	41.280
Unaprijed plaćeni troškovi			
Kratkotrajna imovina (bez novca na računu)	53.371	45.484	46.006
Obveze prema dobavljačima	2.232	2.554	5.007
Obveze prema zaposlenicima	2.185	2.396	1.965
Obveze za poreze, doprinose i dr. pristojbe	584	1.011	852
Obveze za predujmove, depozite i jamstva			
Obveze prema bankama i dr. fin.institucijama		21.584	17.350
Odgodeno plaćanje troškova i prihod budućeg razdoblja			
Kratkoročne obveze	5.001	27.546	25.175
RADNI KAPITAL	48.369	17.938	20.831

Radni kapital predstavlja razliku između kratkotrajne imovine i kratkoročnih obveza, međutim za potrebe procjene fer vrijednosti Društva iz predmetnog izračuna radnog kapitala nismo koristili sljedeće kategorije:

- Novac na računu jer se taj iznos koristi kako bi se došlo do vrijednosti kapitala društva
- Obveze za zajmove koje uključuju pozajmice vlasnika / povezanih osoba
- Ostale kratkoročne obveze koje se odnose na obveze s temelja tekuće nabave u gotovini

Tablica 7. Kretanje obveza za zajmove i obveza za nabavu u gotovini

Godina	2023	2024	2025
Obveze za zajmove	66.234	46.348	99.611
Obveze s temelje tekuće nabave u gotovini	37.825	53.332	71.546
Ukupno	106.083	101.705	173.182

Iz tablice 7. je vidljivo da povezane osobe društva konstanto ubacuju novac u društvo putem novih zajmova ili plaćanja obveza gotovinom kako bi poboljšali likvidnost društva. **Navedeno upućuje da društvo nije u mogućnosti samostalno servisirati svoje obveze.**

Tablica 8. Slobodni novčani tok

Godina	2023	2024	2025
EBIT - porez na dobit	- 47.305	- 31.602	- 63.930
Amortizacija	4.388	4.388	4.388
Bruto novčani tok	- 42.917	- 27.214	- 59.542
(-) Povećanje / (+) Smanjenje radnog kapitala		30.431	- 2.892
(-) Kapitalne investicije / (+) Prodaja imovine			
Bruto investicije	-	30.431	- 2.892
SLOBODNI NOVČANI TOK	- 42.917	3.217	- 62.435
AKUMULIRANI NOVČANI TOK		- 39.700	- 102.135

Društvo nije u mogućnosti stvarati pozitivni slobodni novčani tok, te je praktički u zadnje tri godine imala odljev novca u iznosu EUR 102T iz redovnog poslovanja.

Pošto je društvo u 2025 godini imalo negativan slobodni novčani tok (- EUR 62T), a u narednom razdoblju ne očekuju se neki dodatni ugovoreni poslovi koji će pozitivno utjecati na poslovanje društva, **metoda diskontinuiranih novčanih tokova ne može dati vrijednost društva, te i ona postaje neupotrebljiva.**

3. ZAKLJUČAK

Pošto dinamičke metode procjene ne mogu dati realnu vrijednost društva, za procjenu vrijednosti udjela koristiti ćemo izračun putem statičke vrijednosti društva, odnosno metodu knjigovodstvene vrijednosti.

Prema navedenoj metodi, knjigovodstvena vrijednost društva MARCO I d.o.o. je negativna, te vrijednost 100% poslovnog udjela Stečajne mase iza FRITULE j.d.o.o. u društvu MARCO I d.o.o. iznosi EUR - 76.693,00.

Split, svibanj 2026.

Branimir Marin