

**Stečajna masa iza TOPLANA d.o.o.
za proizvodnju i distribuciju toplinske energije i plina "u stečaju"
Donja Lomnica
II. Odvojak Deveričeve 5**

Stečajna masa iza TOPLANA društvo s ograničenom odgovornošću za proizvodnju i distribuciju toplinske energije i plina "u stečaju", pod MBS: 081125900, upisan kod: Trgovački sud u Zagrebu, OIB: 62852022816, Donja Lomnica, II. Odvojak Deveričeve 5 (dalje u tekstu: Naručitelj procjene), naručitelj je procjene investicijske vrijednosti udjela trgovačkog društva HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o. za proizvodnju i emitiranje radijskog programa, Karlovac, Obala Vladimira Mažuranića 2, OIB: 55570691155 na dan 31.12.2025. (dalje: Predmet procjene), od strane trgovačkog društva ČORLUKA REVIZIJA d.o.o. Vinkovci, Trg bana Josipa Šokčevića 2, OIB: 46264001175, (dalje u tekstu: Vještak/Procjenitelj).

Slijedom navedenog ovim se iznosi sljedeća:

Procjena investicijske vrijednosti udjela

Stečajne mase iza TOPLANA d.o.o. "u stečaju", Donja Lomnica

u

trgovačkom društvu HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o., Karlovac

Upućenim zahtjevom tražena je procjena investicijske vrijednosti udjela Stečajne mase iz TOPLANA d.o.o. za proizvodnju i distribuciju toplinske energije i plina "u stečaju", Donja Lomnica, II. Odvojak Deveričeve 5, OIB: 62852022816 u trgovačkom društvu HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o. za proizvodnju i emitiranje radijskog programa, Karlovac, Obala Vladimira Mažuranića 2, OIB: 55570691155 u sa stanjem na dan 31. prosinca 2025. godine.

Za potrebe provođenja procjene investicijske vrijednosti udjela Vještaku/Procjenitelju (u privitku: rješenja o imenovanju) dostavljena je sljedeća dokumentacija:

- Godišnji financijski izvještaj poduzetnika za 2025. godinu (obrazac GFI-POD);
- Analitički zaključni list za razdoblje: 01.01.2025. - 31.12.2025.;
- Plan sanacije poslovanja društva HRVATSKI RADIO KARLOVA d.o.o. u razdoblju 2026. – 2028. godine.

Nakon uvida u navedenu dokumentaciju Društva iznosim sljedeći:

N A L A Z

I. Normativni okvir izračuna vrijednosti udjela Društva

Međunarodna teorija i praksa procjenjivanja odredila je temeljne uvjete kako bi se obavila vjerodostojna procjena, koja pretpostavlja postizanje najbolje cijene po kojoj će se prodati predmet procjene za plaćanje u novcu.

Osnovni uvjeti za takvu procjenu jesu:

- postojanje prodavatelja koji je voljan prodati predmet procjene;
- postojanje kupaca voljnih kupiti predmet procjene;
- postojanje razumnog razdoblja prije datuma procjene:
 - za prodaju predmeta prodaje,
 - za sporazumijevanje o cijeni i ostalim uvjetima prodaje i
 - za dovršenje cjelokupnog postupka prodaje;
- stanje na tržištu svedeno je na stanje datuma procjene;
- ne uzima se u obzir nit jedna naknadna ponuda kupca s posebnim interesima u odnosu na predmet procjene;
- oba partnera u transakciji (prodavatelj i kupac) djeluju s punom spoznajom, razumno i bez prinude.

Prilikom provedbe procjene vrijednosti uvažavati će se standardi i definicije The International Asset Valuation Standart Committee (Međunarodni komitet za standarde za procjenu sredstava), te The European Valuers Association (Europsko udruženje procjenitelja).

U Europi se primjenjuju i sugestije Federation Europeenne des Experts Comptables, a one se temelje na procjeni financijskih rezultata poslovanja društava, prilikom procjene vrijednosti društava, odnosno poslovnih udjela.

Sukladno traženju Naručitelja procjene za utvrđivanje investicijske vrijednosti udjela Društva.

II. Izračun vrijednosti udjela Društva

Izračun vrijednosti obaviti će se na temelju:

1. Statičkom metodom temeljem knjigovodstvene vrijednosti Društva na dan 31. prosinca 2025. godine, a kao rezultat razlike između računovodstvene vrijednosti ukupne imovine i računovodstvene vrijednosti obveza, odnosno kapitala.

Knjigovodstvena vrijednost će se utvrditi na temelju podataka iz financijskih izvještaja (Bilance), računovodstvenih analitika, te drugih relevantnih isprava i dokumentacije Društva za zadnje utvrđeno razdoblje, odnosno za razdoblje koje završava 31. prosinca 2025. godine.

Nužno je istaći i ograničenja kod primjene ove metode procjene vrijednosti udjela u ovom vještačenju/procjeni, a ona se ogledaju u činjenici da prije, u tijeku i nakon izrade financijskih izvještaja, s datumom 31. prosinca 2025. godine nisu pribavljeni relevantni dokazi da su poslovne radnje koje se odnose na navedeno razdoblje obavljene u skladu s važećim propisima, a posebno se to odnosi na slijedeće postupke:

- utvrđivanje zakonskih okvira poslovanja Društva;
 - utvrđivanje usklađenosti računovodstvenih politika s važećim odredbama Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja;
 - utvrđivanje pravovaljanog mjerenja i procjenjivanja vrijednosti imovine i obveza Društva.
2. Dinamičkom metodom temeljem Plana sanacije poslovanja društva HRVATSKI RADIO KARLOVA d.o.o. u razdoblju 2026. – 2028. godine. Vrijednost će se izračunati na osnovi predviđenih aktivnosti osnivača i plana budućeg poslovanja društva HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o., vrijednosno iskazano kroz buduće novčane tokove, diskontirane na vrijeme procjene vrijednosti predmetnog udjela.

Za provođenje predmetnog vještačenja/procjene izvršeni su uvidi, odnosno korišteni podaci iz slijedeće računovodstvene, poslovne dokumentacije Društva:

➤ Uvidom u Izvadak iz sudskog registra na dan 31. prosinca 2025. godine i Društveni ugovor može se utvrditi kako su vlasnici navedenog Društva:

1. Grad Karlovac, OIB: 25654647153; Karlovac, Banjavčičeva 9, član društva;
2. VODOVOD I KANALIZACIJA društvo s ograničenom odgovornošću za opskrbu pitkom vodom, odvodnju i pročišćavanje otpadnih voda, pod MBS: 020006724, upisan kod: Trgovački sud u Zagrebu, OIB: 65617396824, Karlovac, Gažanski trg 8, član društva;
3. Stečajna masa iza TOPLANA društvo s ograničenom odgovornošću za proizvodnju i distribuciju toplinske energije i plina "u stečaju", pod MBS: 081125900, upisan kod: Trgovački sud u Zagrebu, OIB: 62852022816, Donja Lomnica, II. Odvojak Deveričeve 5, član društva;
4. ČISTOČA d.o.o. za održavanje čistoće i odlaganje komunalnog otpada, pod MBS: 020006708, upisan kod: Trgovački sud u Zagrebu, OIB: 70467048139, Karlovac, Gažanski trg 8, član društva;
5. ZELENILLO d.o.o. za održavanje i izgradnju javnih površina, grobalja i obavljanje pogrebnih poslova,, pod MBS: 020006716, upisan kod: Trgovački sud u Zagrebu, OIB: 58836601538, Karlovac, Primorska ulica 39, član društva i
6. GRADSKA TOPLANA društvo s ograničenom odgovornošću za proizvodnju i distribuciju toplinske energije, pod MBS: 080799600, upisan kod: Trgovački sud u Zagrebu, OIB: 84300617934, Karlovac, Tina Ujevića 7, član društva

Vlasnička struktura iskazana je kako slijedi:

Tek. br.	Naziv udjeličara	Udio	
		Apsolutno (u EUR)	Relativno (u %)
1.	GRAD KARLOVAC	163.970,00	
		37.890,00	
		54.970,00	
	Ukupno	256.830,00	56,22
2.	VODOVOD I KANALIZACIJA d.o.o.	48.330,00	10,58
3.	Stečajna masa iza TOPLANA d.o.o.	15.150,00	3,32
4.	ČISTOČA d.o.o.	68.240,00	14,94
5.	ZELENILLO d.o.o.	54.970,00	12,03
6.	GRADSKA TOPLANA d.o.o.	13.270,00	2,91
Ukupno		456.790,00	100,00

➤ Uvidom u Bilancu na dan 31.12.2025. godine Društva, kao i drugu navedenu dokumentaciju može se utvrditi kako ukupni kapital i rezerve iznose -35.468,55 EUR-a, kako je to navedeno u sljedećem tabličnom prikazu:

Redni broj	POZICIJA	31.12.2025.
0	1	2
A)	KAPITAL I REZERVE	-35.468,55
I.	TEMELJNI (UPISANI) KAPITAL	456.831,91

II.	KAPITALNE REZERVE	
III.	REZERVE IZ DOBITI	
	1. Zakonske rezerve	
	2. Rezerve za vlastite dionice	
	3. Vlastite dionice i udjeli (odbitna stavka)	
	4. Statutarne rezerve	
	5. Ostale rezerve	
IV.	REVALORIZACIJSKE REZERVE	
V.	REZERVE FER VRIJEDNOSTI	
	1. Fer vrijednost financijske imovine kroz ostalu sveobuhvatnu dobit (odnosno raspoložive za prodaju)	
	2. Učinkoviti dio zaštite novčanih tokova	
	3. Učinkoviti dio zaštite neto ulaganja u inozemstvu	
	4. Ostale rezerve fer vrijednosti	
	5. Tečajne razlike iz preračuna inozemnog poslovanja (konsolidacija)	
VI.	ZADRŽANA DOBIT ILI PRENESENI GUBITAK	-468.408,21
	1. Zadržana dobit	
	2. Preneseni gubitak	468.408,21
VII.	DOBIT ILI GUBITAK POSLOVNE GODINE	-23.892,25
	1. Dobit poslovne godine	
	2. Gubitak poslovne godine	23.892,25
UKUPNI KAPITAL I REZERVE		-35.468,55

Iskazani negativni ukupni kapital i rezerve Društva na dan 31.12.2025. godine u iznosu od 35.468,55 EUR-a rezultat je razlike između ukupne imovine Društva u iznosu od 91.446,12 EUR-a i ukupnih obveza Društva u iznosu od 115.360,80 EUR-a.

Pozicija	2022.	2023.	2024.	2025.
Ukupni prihodi (EUR)	240.342	229.641	236.836	234.914
Ukupni rashodi (EUR)	248.728	245.745	281.150	258.806
Poslovni rezultat (EUR)	-8.387	-16.657	-44.314	-23.892
Troškovi plaća (EUR)	138.004	140.664	180.895	162.579
Broj zaposlenih	9	9	9	7
Troškovi plaća / Prihodi (%)	57,4%	61,3%	76,4%	69,2%

Pozicija	31.12.2024.	31.12.2025.
Ukupna imovina (Aktiva)	90.301	91.446
Dugotrajna imovina	39.307	31.284
Kratkotrajna imovina (potraživanja)	49.357	59.724
Novac u banci	1.638	437
TEMELJNI KAPITAL	456.832	456.832

Pozicija	31.12.2024.	31.12.2025.
Preneseni gubitak	-424.094	-468.408
Gubitak poslovne godine	-44.314	-23.892
UKUPNI KAPITAL (negativan)	-11.576	-35.469

Na dan 31.12.2025. vlastiti kapital društva iznosi -35.469 EUR. Kumulativni preneseni gubitak narastao je na 468.408 EUR. Bez dokapitalizacije i sanacijskih mjera, Društvo ne može nastaviti poslovanje u skladu s odredbama Zakona o trgovačkim društvima.

Struktura prihoda	2025.	Udio	Trend
Reklame – Radio + Portal	110.723	47,1 %	↑ Raste
Grad Karlovac – subvencija	47.000	20,0 %	→ Stabilan
Reklame – Tjednik	33.933	14,4 %	↓ Pada
Prihodi od iznajmljivanja*	21.651	9,2 %	→ Stabilan
Ostali poslovni prihodi	21.606	9,2 %	→ Varijabilan
UKUPNO	234.914	100,0 %	

Kupci	2025.
Grad Karlovac – ukupno	81.427
Karlovačka županija	27.181
Gradske tvrtke	27.810
Javni sektor UKUPNO	136.418
Udio javnog sektora u prihodima	58,1%

Visokih 58,1 % prihoda dolazi iz javnog sektora (Grad, Županija, gradske tvrtke). Tjednik bilježi pad od 60 % prihoda u 4 godine. Radio i digitalni portal jedini bilježe rast.

Struktura troškova	2025.	Udio
Troškovi osoblja (plaće + doprinosi)	162.579	62,9 %
Neto plaće i nadnice	99.066	38,3 %
Doprinosi, porezi, prirez	63.513	24,6 %
Neoporeziva materijalna prava	17.006	6,6 %
Materijalni troškovi	56.801	22,0%
od toga grafičke usluge (tiskara)	10.374	4,0 %

Struktura troškova	2025.	Udio
od toga el. energija + grijanje	14.854	5,7 %
Amortizacija	8.022	3,1 %
Ostali poslovni rashodi + troškovi	30.504	11,8 %
Financijski rashodi (kamate)	900	0,3 %
UKUPNI RASHODI	258.806	100,0 %

Troškovi zaposlenika dominiraju strukturom rashoda i to 62,9 % rashoda čine troškovi osoblja. U 2024. troškovi osoblja porasli su na 180.895 EUR-a, a smanjenje s 9 na 7 radnika donijelo je uštede u 2025. Ovo je ključna poluga u sanacijskom procesu.

Strukturalni problemi

1. Pad prihoda od tjednika: s 84.406 EUR-a (2021.) na 33.933 EUR-a (2025.).
2. Fiksna troškovna baza (troškovi zaposlenika, prostora, energije).
3. Prekomjerna ovisnost o jednom izvoru prihoda, javnim sredstvima.
4. Nedovoljno razvijeni digitalni prihodni (portal 2025.: 17.338 EUR-a, tek 7,4 % prihoda).

Operativni problemi

1. Nesrazmjer između broja zaposlenih i prihoda koji generiraju (62.900 EUR-a po zaposleniku)
2. Troškovi grafičkih usluga (tiskara) za tjednik koji gubi tržišnu relevantnost.

Plan sanacije temelji se na tri stupa:

Stup	Opis	Cilj	Rokovi
I.	Dokapitalizacija	Pokriće gubitaka i stabilizacija bilance	2026. – odmah
II.	Racionalizacija rashoda	Smanjenje troškova	2026- 2028.
III.	RAZVOJ PRIHODA	Povećanje prihoda za.	2026.-2028.

I. Dokapitalizacija

Preporučena razina dokapitalizacije:

Namjena	Iznos
Pokriće gubitka 2025.	23.892
Operativna rezerva – likvidnost	50.000
Minimalna dokapitalizacija za opstanak	73.892

II. Smanjenje rashoda

➤ Tjednik – strateška odluka

Tjednik je najkritičnija točka. Prihodi su pali 60% u 4 godine, ali troškovi tiskanja ostaju visoki. Preporučene opcije:

Opcija	Opis	Ušteda/God.	Rizik
1	Smanjenje naklade na 2x/mj.	~5.000	Nizak
2	Prelazak na digitalni format	~10.000	Srednji
3	Gašenje tjednika	~15.000	Visok (reputacijski)

Preporuka: Opcija 2 – transformacija tjednika u digitalno-tiskani format (manji naklada, viša cijena).
Kratkoročno reducirati troškove tiskare za min. 30 %.

➤ Troškovi zaposlenika

Primanja zaposlenika su niska i njihovo smanjivanje nije realna niti etička opcija. Bila bi kontraproduktivna, jer bi izazvala odlazak ključnih ljudi. Umjesto smanjenja plaća, fokus je na povećanju produktivnosti i stvaranju uvjeta da rast prihoda pokrije trošak osoblja.

Omjer troškova zaposlenika / prihoda treba pasti s 69% (2025.) na ispod 55% do 2028. isključivo rastom prihoda, ne smanjenjem primanja.

Mjera	Opis	Učinak	Rok
Multifunkcionalnost timova	Preraspodjela zadataka – svaki zaposlenik pokriva i digitalne kanale pored primarne uloge	Veća iskorištenost kapaciteta bez novih zapošljavanja	odmah
Uvođenje varijabilne komponente	Za prihode iznad praga – bonus iz ostvarenih novih komercijalnih prihoda (npr. 10% od novog klijenta)	Motivacija za komercijalnu aktivnost, trošak samo uz prihod	2026.-2028
Rast plaća vezan uz oporavak	Formalizirati obećanje osnivača: kad društvo ostvari pozitivan rezultat, povećanje plaća ima prioritet	Zadržavanje i motivacija tima	2027.

➤ Racionalizacija fiksnih troškova

Fiksne troškove čine: Električna energija, troškovi grijanja, intelektualne usluge, grafičke usluge (tiskara) i ostale usluge i trenutno iznose 40.010 EUR. U prethodne tri godine fiksni troškovi su značajno racionalizirani, te u ovom segmentu nema prostora za dodatnu racionalizaciju.

II. Razvoj novih prihoda

Na temelju analize strukture prihoda, predlažu se sljedeći novi prihodni tokovi:

➤ Digitalni i multimedijalni prihodi

Aktivnosti	Opis	Procjena prihoda	Rok
Podcast produkcija	Emisija Parlamentarno* Emisija ANJA(i)TI**	n/p ***	2028.
Digitalni marketing za lokalne poduzetnike	Produkcija turističkih sadržaja, kampanje	10.000	2026.
YouTube monetizacija i streaming	Prijenos događaja, video sadržaj	3.000	2026.

*Naziv emisije: PARLAMENTARNO - Podnaslov: "Mjesto gdje vlast i oporba odgovaraju na ista pitanja."

** Naziv emisije: SANJA(i)TI

Ljudske priče su radijska emisija i podcast posvećeni običnim ljudima s iznimnim životnim iskustvima.

*** prihod nije moguće procijeniti, planirati sponzore, i u razdoblju do 2028. godine mogući su značajni prihodi (npr. DM sponzorira Sanju Doležal, emisije s vremenom postaju viralne i u tom trenutku nastaje i prihod

➤ Lokalna zajednica i institucije

Aktivnosti	Opis	Procijenjeni prihodi	Rok
Proširenje ugovora s Gradom	Povećanje reklamnih i produkcijskih usluga Gradu	10.000	2026.
Karlovačka županija	Produkcija sadržaja, kampanje	15.000	2026.
Turistička zajednica Karlovačke županije	Produkcija turističkih sadržaja, kampanje	3.000	2026.
Općine u Karlovačkoj županiji	Produkcija turističkih sadržaja, kampanje	3.750	2026.
AEM	Provedba projekata	4.500 – 6.000	2026.

Zaključak:

- Negativni vlastiti kapital (35.469 EUR-a) i kumulativni gubitak (468.408 EUR-a) zahtijevaju hitnu dokapitalizaciju.
- Primarni uzrok gubitaka nije dramatičan pad prihoda, već rast troškova poslovanje se može sanirati razvojem novih prihoda.
- Plan 2026. predviđa iskazivanje dobiti (2.120 EUR-a), što je realistično uz provedbu mjera.

Nužna postupanja

- Osnivač provodi dokapitalizaciju u iznosu od minimum 73.892 EUR-a u 2026. godini.
- Grad Karlovac povećava subvenciju na razinu 56.000 EUR.
- Smanjenje troškova grafičkih usluga (tiskara) za 30-40 % kroz redefiniranje tjednika.
- Uspješna implementacija barem 2 nova prihodovna segmenta u 2026.
- Zadržavanje svih ključnih komercijalnih klijenata i javnih partnera
- Bez novih značajnih kapitalnih investicija bez prethodnog financiranja

Projekcija poslovanja

Pozicija	2025. (ostvareno)	2026. (projekcija)	2027. (projekcija)	2028. (projekcija)
PRIHODI UKUPNO	234.914	268.000	295.000	325.000
- od toga: Radio + Portal reklame	110.723	125.000	140.000	155.000
- od toga: Tjednik (digitalna transf.)	33.933	28.000	25.000	22.000
- od toga: Javni sektor	81.427	93.285	104.855	104.855
- od toga: Novi prihodni tokovi	0	15.000	30.000	45.000
- od toga: Ostalo + najam	43.257	45.000	47.000	48.000
RASHODI UKUPNO	258.806	255.880	245.000	235.000
- od toga: Troškovi osoblja	162.579	163.000	165.000	168.000
- od toga: Materijalni troškovi	56.801	50.000	45.000	42.000
- od toga: Ostali rashodi	39.426	43.880	42.000	38.000
Hina		3.285	9.855	9.855
POSLOVNI REZULTAT	-23.892	2.120	50.000	90.000

Plan predviđa minimalnu dobit od 2.120 EUR u 2026. (u skladu s planom Društva). Uz provedbu svih navedenih mjera do 2028. planirana dobit iznosi 90.000 EUR-a.

Uz dokapitalizaciju i dosljednu provedbu Plana, HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o. može postati financijski stabilan medij s rastućim digitalnim prihodima.

Izračun vrijednosti investicije na slijedećoj projekciji dobiti društva
HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o.

Sadašnju vrijednost ulaganja 73.892 EUR-a (dokapitalizacije) s predviđenom dobiti u 2026. godini u iznosu od 2.120 EUR-a, u 2027. godini u iznosu od 50.000 EUR-a, u 2028. godini u iznosu od 90.000 EUR-a, u 2029. godini u iznosu od 115.000 EUR-a i u 2030. godini u iznosu od 130.000 EUR-a.

Navedeni iznosi dobiti iskazani su temeljem organskog rasta i predviđene inflacije. Dobi je iskazana prije oporezivanja, i kao takva obuhvaćena kao dobit poslije oporezivanja budući Društvo može prenositi porezne gubitke iz prijašnjih razdoblja, pa nije obveznik plaćanja poreza na dobit.

Kao diskontnu stopu korištena je stopa od 10%, koja djeluje razumno kao tržišno utemeljena stopa za poslovno ulaganje u Hrvatskoj: u jednoj aktualnoj procjeni iz 2026. korišten je WACC od 10,08%, dok je za drugi segment izračunat WACC od 10,98%. Za usporedbu, kamatne stope na određene nove korporativne kredite u Hrvatskoj u 2026. bile su oko 3–4%, pa diskontna stopa od 10% uključuje značajnu premiju za poslovni rizik ulaganja.

To je radna pretpostavka, a ne potvrđeni tržišni trošak kapitala predmetnog ulaganja. Za konačno određivanje stope potrebni su podaci o djelatnosti, riziku poslovanja, strukturi financiranja i pouzdanosti projekcija. Diskontna stopa mora odgovarati riziku i vrsti novčanog toka: tokovi raspoloživi vlasniku diskontiraju se troškom vlastitog kapitala, a tokovi raspoloživi svim financijerima ponderiranim prosječnim troškom kapitala — WACC-om.

Zato uz osnovni izračun prikazujem i osjetljivost rezultata na druge diskontne stope.

2. Pretpostavke izračuna

Pretpostavljam da se **73.892 € ulaže na početku 2026. godine**, u trenutku $t=0$, a navedeni godišnji iznosi ostvaruju se na kraju 2026., 2027., 2028., 2029. i 2030., odnosno u razdobljima $t=1$ do $t=5$.

Navedene dobiti za potrebe ovog pojednostavljenog izračuna tretiram kao **neto novčane primitke od ulaganja**, bez dodatnih potrebnih izdataka. Ne uključujem ostatak vrijednosti ulaganja na kraju 2030. niti primitke nakon 2030.

Važno je razlikovati računovodstvenu dobit od novčanog toka: za punu investicijsku procjenu potrebno je obuhvatiti stvarne novčane učinke, uključujući poreze, dodatna kapitalna ulaganja i promjene obrtnog kapitala.

3. Sadašnja vrijednost budućih primitaka

Za svaku godinu primjenjujem formulu:

$PV_t = CF_t / (1+r)^t$, gdje je CF_t godišnji neto primitak, $r=10\%$, a t broj godina od početnog ulaganja.

Godina	Razdoblje	Planirana dobit / pretpostavljeni neto primitak	Diskontni faktor pri 10 %	Sadašnja vrijednost
2026.	1	2.120,00	0,909091	1.927,27
2027.	2	50.000,00	0,826446	41.322,31
2028.	3	90.000,00	0,751315	67.618,33

Godina	Razdoblje	Planirana dobit / pretpostavljeni neto primitak	Diskontni faktor pri 10 %	Sadašnja vrijednost
2029.	4	115.000,00	0,683013	78.546,55
2030.	5	130.000,00	0,620921	80.719,77
Ukupno		387.120,00		270.134,24

Ukupan iznos izračunan je iz nezaokruženih vrijednosti; zbroj prikazanih, zaokruženih redaka razlikuje se za 0,01 €.

4. Neto sadašnja vrijednost ulaganja — NPV

Od sadašnje vrijednosti budućih primitaka oduzima se početno ulaganje:

$$NPV = \sum_{t=1}^5 CF_t \cdot \frac{1}{(1+0,10)^t} - I_0$$

$$NPV = 270.134,24 - 73.892,00$$

$$NPV = +196.242,24 \text{ €}$$

Interna stopa povrata (IRR) za iste tokove i isti godišnji raspored iznosi približno 59,26 % godišnje.

- Sadašnja vrijednost budućih primitaka iznosi 270.134,24 EUR-a, a neto sadašnja vrijednost ulaganja (NPV) iznosi 196.242,24 EUR-a.

Pozitivan NPV znači da, uz ostvarenje pretpostavljenih novčanih tokova, ulaganje pokriva početni izdatak i zahtijevani prinos od 10 % te stvara dodatnu vrijednost. To je pozitivan rezultat prema kriteriju NPV-a, ali nije jamstvo ostvarivanja projektirane dobiti. Ovaj rezultat primjenjuje raspored: ulaganje na početku 2026., a primitke na kraju svake godine.

Interna stopa povrata (IRR) za iste tokove i isti godišnji raspored iznosi približno 59,26 % godišnje.

5. Analiza osjetljivosti

Uz nepromijenjene primitke i rokove, rezultat ovisi o odabranoj diskontnoj stopi:

Diskontna stopa	Sadašnja vrijednost budućih primitaka	Neto sadašnja vrijednost nakon ulaganja od 73.892
8 %	289.279,05	+215.387,05
10 % — osnovni scenarij	270.134,24	+196.242,24

Diskontna stopa	Sadašnja vrijednost budućih primitaka	Neto sadašnja vrijednost nakon ulaganja od 73.892
12 %	252.662,84	+178.770,84
15 %	229.211,72	+155.319,72
20 %	196.275,41	+122.383,41

Ulaganje ima pozitivan NPV i pri stopi od 20 %. Međutim, ova analiza mijenja samo diskontnu stopu, **ne i iznose ili vrijeme ostvarivanja dobiti**; ne provjerava mogući podbačaj poslovnih projekcija.

Gornji izračun odnosi se na početak 2026. godine, a ne na današnji datum.

- Ako se ulaganje od 73.892 EUR-a plaća danas, 8. rujna 2026., a svih pet navedenih primitaka tek dospijeva 31. prosinca pripadajuće godine, tada uz istu stopu od 10 % i diskontiranje prema stvarnom broju dana podijeljenom s 365 sadašnja vrijednost primitaka iznosi 288.369,25 EUR-a, a NPV 214.477,25 EUR-a.

Za formalnu procjenu stoga treba potvrditi datum početnog ulaganja i datume primitaka.

Vrijednost udjela **Stečajna masa iza TOPLANA d.o.o.**

Nakon predviđene dokapitalizacije društva HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o. udio Stečajne mase iza TOPLANA d.o.o. u kapitalu navedenog Društva iznosi 2,85 %, kako slijedi:

Tek. br.	Naziv udjeličara	Udio	
		Apsolutno	Relativno
1.	GRAD KARLOVAC	163.970,00	
		37.890,00	
		54.970,00	
		73.892,00	
	Ukupno	330.722,00	62,32
2.	VODOVOD I KANALIZACIJA d.o.o.	48.330,00	9,11
3.	Stečajna masa iza TOPLANA d.o.o.	15.150,00	2,85
4.	ČISTOČA d.o.o.	68.240,00	12,86
5.	ZELENILO d.o.o.	54.970,00	10,36
6.	GRADSKA TOPLANA d.o.o.	13.270,00	2,50
	Ukupno	530.682,00	100,00

Navedenim postotkom množeći neto sadašnju vrijednost (NPV) izračunatu na dva načina dobijemo slijedeće vrijednosti udjela:

1. NPV – 196.242,24 EUR-A * 2,85 % = 5.592,90 EUR-a;
2. NPV – 214.477,25 EUR-A * 2,85 % = 6.112,60 EUR-a

Na osnovu gornjeg nalaza iznosim sljedeće:

MIŠLJENJE

Procijenjena investicijska vrijednost udjela Stečajne masa iza TOPLANA društvo s ograničenom odgovornošću za proizvodnju i distribuciju toplinske energije i plina "u stečaju", pod MBS: 081125900, upisan kod: Trgovački sud u Zagrebu, OIB: 62852022816, Donja Lomnica, II. Odvojak Deveričeve 5 u trgovačkom društvu HRVATSKI RADIO KARLOVAC d.o.o. za proizvodnju i emitiranje radijskog programa, Karlovac, Obala Vladimira Mažuranića 2, OIB: 55570691155 u rasponu je:

od 5.592,90 EUR-a do 6.112,60 EUR-a

Odnosno, prosječna procijenjena vrijednost investicijskoga udjela Stečajne masa iza TOPLANA d.o.o. u stečaju u trgovačkome društvu HRAVTSKI RADIO KARLOVAC d.o.o. iznosi:

5.852,75 EUR-a .

Vinkovci, 8. rujna 2026. godine

Za i u ime ČORLUKA REVIZIJA d.o.o.

Borislav Čorluka,
direktor

Borislav Čorluka, ovlaštenu revizor,
ovlaštenu procjenitelj i stalni sudski vještak

