



SAVEZ RAČUNOVOĐA, REVIZORA I FINANSIJSKIH RADNIKA FBiH
SAVEZ RAČUNOVOĐA, REVIZORA I FINANSIJSKIH DJELATNIKA
FBiH

ISEVIĆA SOKAK 4, 71 000 SARAJEVO
KNEZA VIŠESLAVA BB, 88 000 MOSTAR

PISANI DIO ISPITA ZA STJECANJA ZVANJA OVLAŠTENI PROCIJENITELJ

Šifra kandidata _____

1. ZADATAK (10 bodova), zaokružite jedan točan odgovor:

1. **Smanjenje kreditnog rejtinga države će:**
 - a. negativno utjecati na uvjete zaduživanja
 - b. pozitivno utjecati na uvjete zaduživanja
 - c. smanjiti premiju rizika
 - d. se pozitivno odraziti na BDP.

2. **Porast porezne stope će utjecati na:**
 - a. povećanje BDP-a
 - b. povećanje ukupnih poreznih prihoda države, smanjenje raspoloživog dohotka, smanjenje osobne potrošnje i smanjenje BDP-a
 - c. povećanje raspoloživog dohotka i povećanje osobne potrošnje
 - d. smanjenje poreznih prihoda i povećanje osobne potrošnje.

3. **Tržišna moć i mogućnost njene zlouporabe najveća je u:**
 - a. monopolističkoj konkurenciji
 - b. oligopolu
 - c. monopolu
 - d. savršenoj konkurenciji.

4. **Koji alat strateškog menadžmenta se koristi u postupku identifikacije organizacijskih „ključnih kompetencija“?**
 - a. SWOT matrica
 - b. Balanced Scorecard
 - c. VRIO okvir
 - d. PEST.

5. **Dugotrajna imovina namijenjena prodaji označava imovinu:**
 - a. koja se namjerava dati u najam
 - b. koja se koristi u proizvodnji ili isporuci roba ili usluga
 - c. koja je uzeta u finansijski najam
 - d. kod koje se očekuje nadoknada knjigovodstvene vrijednosti kroz prodaju.

6. Test na umanjenje za nematerijalnu imovinu s neograničenim vijekom trajanja provodi se:

- a. [svake godine ili kada postoje indicije da se nematerijalna imovina može umanjiti](#)
- b. samo jednom godišnje
- c. prema procijeni menadžmenta i računovođa
- d. godišnje i polugodišnje.

7. Osnova izračuna troška na uloženi kapital u WACC modelu su:

- a. cijena i udio dominantnog elementa kapitala u ulaganju
- b. [cijena i udio svih elemenata kapitala u ulaganju](#)
- c. cijena pojedinih elemenata kapitala u ulaganju
- d. udio svih elemenata kapitala u ulaganju.

8. Najvažnija odlika multiplikatora u financijskoj analizi je:

- a. koristan su indikator za špekulacije na burzama
- b. visoki multiplikatori sugeriraju potencijalno dobre kupnje na tržištu kapitala
- c. omogućuju tržišnu arbitražu
- d. [jednostavan su način da se odredi potencijal rasta i otkriju podcijenjene dionice.](#)

9. Navedi koji osnovni korak u postupku vrednovanja poduzeća nedostaje: 1. Projiciranje FCF- za detaljno projicirani period, 2. Izračun WACC-a poduzeća, 3. Projekcija terminalne vrijednosti, 4. Izračun vrijednosti poduzeća (EV) i valuacija neoperativne imovine, 5.

Izračun vrijednosti vlasničkog kapitala (E)?

- a. [izračun vrijednosti operativne imovine \(diskontiranjem FCF detaljno projiciranog perioda i diskontiranjem terminalne vrijednosti\)](#)
- b. izračun troška duga i troška kapitala
- c. izračun vrijednosti neto duga poduzeća
- d. izračun perpetualne stope rasta FCF-a.

10. Svaka parcela ima:

- a. [jednu ili više karakteristika koje je razlikuju od drugih parcela \(heterogenost\)](#)
- b. različitu cijenu
- c. različitu vrijednost
- d. različitu korisnost.

2. ZADATAK (30 bodova):

Angažirani ste da procijenite poduzeće X, te su vam dostupni sljedeći podatci:

- Prema zadnjim podacima poduzeće X je u prošloj godini ostvarilo 40 milijuna KM operative dobiti nakon oporezivanja (NOPAT-a). Ulaganja u dugoročnu imovinu u istom razdoblju iznosila su 15 milijuna KM pri čemu je amortizacija iznosila 5 milijuna KM. Nenovčani radni kapital u tijeku iste godine povećao se za 4 milijuna KM.
- a. Prema procjenama uprave društva očekuje se da će operativna dobit nakon oporezivanja, kapitalna ulaganja, amortizacija, te nenovčani radni kapital rasti po stopi od 5% u sljedeće tri godine. S obzirom na to trebate procijeniti slobodni novčani tok koji će biti na raspolaganju poduzeću za svaku od sljedeće tri godine. **Izračunaj sadašnju vrijednost FCFF poduzeća X uz trošak kapitala od 12% za svaku od naredne 3 godine.**
- b. Nakon 3. godine procjenjujete da će realna stopa rasta poslovanja usporiti na 1% godišnje ali da će povrat na investirani kapital (ROIC) ostati na istim razinama koje je poduzeće X ostvarivalo i u periodu visokog rasta (pri čemu očekivana stopa rasta (g) = stopa reinvestiranja * ROIC). Ako očekujete da će trošak kapitala u periodu stabilnog rasta iznositi 10% **treba izračunati koja je terminalna vrijednost poduzeća X.**
- c. Ako poduzeće ima 70 milijuna KM duga, 3 milijuna KM viška gotovine na banci i 7 milijuna izdanih dionica **izračunajte današnju vrijednost po dionici.**

(svi novčani iznosi u milijunima KM)

a)	t	t+1	t+2	t+3	
EBIT (1-t) ili NOPAT	40,00 KM	42,00 KM	44,10 KM	46,31 KM	Rast 5%
- Neto CAPEX = CAPEX-Amortizacija	10,00 KM	10,50 KM	11,03 KM	11,58 KM	
- Promjena u radnom kapitalu	4,00 KM	4,20 KM	4,41 KM	4,63 KM	
FCFF	26,00 KM	27,30 KM	28,67 KM	30,10 KM	
PV FCFF (prema trošku kapitala od 12%) =		24,38 KM	22,85 KM	21,42 KM	68,65 KM DS 12%

b) Stopa reinv. za prve 3 godine = Reinv/NOPAT	35%	! (Neto CAPEX + promjena u radnom kapitalu) / EBIT (1-t)
Godišnja stopa rasta za prve 3 godine =	5%	
Povrat na kapital za prve 3 godine - ROIC	14,3%	! Stopa rasta u visokom periodu rasta / stopa reinvestiranja
Godišnja stopa rasta u periodu stabilnog rasta - g	1%	
Stopa reinvestiranja u periodu stabilnog rasta =	7,0%	! Stopa rasta / ROIC
EBIT (1-t) u godini 4 =	46,77 KM	! EBIT (1-t) u godini 3 * (1.01) g = 1% WACC=10%
FCFF u godini 4 =	43,49 KM	! Umanjeno za reinvestiranje
Terminalna vrijednost poduzeća =	483,27 KM	! FCFF u godini 4 / (terminalni trošak kapitala - stopa rasta (g))
SV TV	343,98 KM	

c) Vrijednost poduzeća (t+1) =	412,63 KM	! PV novčanih tokova za prve 3 godine + PV terminalne vrijednos
+ Novac	3,00 KM	
- Dug	70,00 KM	
Vrijednost vlasničkog kapitala danas =	345,63 KM	
Vrijednost dionice danas =	49,38 KM /Dionica	

3. ZADATAK (10 bodova):

Primjenom DCF metode **izračunaj kolika je vrijednost autorskih prava** autora - kompozitora, uz razdoblje projekcije od 10 godina (bez izračuna terminalne vrijednosti), uz podatak da je od AMUS-a u zadnjih 5 godina imao sljedeće isplate:

Godina	1	2	3	4	5
Bruto svota (KM)	60.000	55.000	62.000	63.000	68.000
Prosjek bruto					61.600 KM
Prosjek neto					49.280 KM

- Koeficijent za preračun bruto honorara u neto autorski honorar iznosi 1,25.
- WACC = 10%
- Godišnja stopa rasta novčanih primitaka od autorskih prava iznosi 3%.

Godine	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Neto priljev	49.280	50.758	52.281	53.850	55.465	57.129	58.843	60.608	62.426	64.299	
Diskontna stopa (%)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	
Diskontni faktor	1,10	1,21	1,33	1,46	1,61	1,77	1,95	2,14	2,36	2,59	
SV priljeva	44.800	41.949	39.309	36.883	34.450	32.276	30.176	28.322	26.452	24.826	339.443

Točan odgovor: 339.443 KM