



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. Ako vam je poznato da je 2014. inflacija iznosila 5%, te da je istovremeno BDP u tekućim cijenama porastao 4%, zaključit ćete da:
 - a. je realni BDP ostao isti;
 - b. je realni BDP porastao;
 - c. se realni BDP smanjio;
 - d. dani podaci nemaju utjecaja na BDP.

2. Koji alat strateškog menadžmenta se koristi u postupku jasnog definiranja organizacijskog biznisa (aspekt oblikovanja organizacijske misije)?
 - a. Abell-ov okvir
 - b. Mc-Kinsey-ov koncept 7S
 - c. Porter-ov model pet sila
 - d. Balanced Scorecard.

3. Kao mjera industrijske koncentracije u praksi se najčešće koriste:
 - a. koncentracijski omjeri
 - b. koncentracijski krugovi
 - c. pametni indeksi
 - d. ništa od navedenog pod a), b) ili c).

4. Šta je koeficijent obrta?
 - a. Odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza
 - b. Odnos stalnih sredstava i kratkoročnih obaveza
 - c. Odnos stalnih sredstava i srednjoročnih obaveza
 - d. Odnos stalnih sredstava i obrtnih sredstava.

5. Nematerijalna imovina je imovina koja:
 - a. Nema mjerljivu vrijednost.
 - b. Nema fizičku supstancu.
 - c. Nema vlasnika.
 - d. Ima vrijednost, ali se ne može utvrditi vlasništvo.

6. Ulaganja u nekretnine označavaju:

- a. Kratkotrajnu materijalnu imovinu u obliku nekretnina koja se koristi u proizvodnji ili isporuci roba ili usluga.
- b. Dugotrajnu materijalnu imovinu u obliku nekretnina koja se drži radi ostvarivanja prihoda od najma ili porasta vrijednosti.**
- c. Dugotrajnu materijalnu imovinu u obliku nekretnina koja se koristi u proizvodnji ili isporuci roba ili usluga.
- d. Dugotrajnu imovinu u financijskom obliku od koje se očekuje povrat u dugom roku.

7. Pojam strukture kapitala odnosi se na:

- a. Unutarnju strukturu vlastitog kapitala u bilanci projekta
- b. Strukturu obrtnog kapitala
- c. Rizičnost izvora kapitala uložениh u projekt
- d. Odnos vlastitog kapitala i tuđeg kapitala.**

8. Povrat na bezrizično ulaganje može se u praksi analitičara povezati sa:

- a. Povratom na tržišni indeks
- b. Dividendnim dionicama
- c. Državnim obveznicama**
- d. Hipotekarnim obveznicama.

9. Gordonow model rasta budućih novačih tijekom ili dividendi pretpostavlja:

- a. dva razdoblja rasta, prvo sa izvanrednim stopama rasta i drugo sa stabilnom stopom rasta,
- b. dva razdoblja rasta, prvo s linearno opadajućim stopama i drugo sa stabilnom stopom rasta,
- c. tri razdoblja rasta, prvo sa izvanrednim stopama rasta, druga sa linearno opadajućim stopama i treće sa stabilnom stopom rasta,
- d. stabilan perpetualni rast.**

10. Metode procjene vrijednosti poduzeća dijele se na:

- a. Imovinske, profitne, kombinirane**
- b. Troškovne, komparativne, dohodovne
- c. Imovinske, komparativne, profitne
- d. Ni jedno od navedenog.

2. ZADATAK (30 bodova):

Poduzeće BETACOMPUTERS d.o.o. bavi se prodajom i implementacijom softverskih rješenja. Angažirani ste da ga procijenite, a od podataka dostupno vam je sljedeće:

- Prema zadnjim podacima poduzeće je u prošloj godini ostvarilo 27 milijuna KM operativne dobiti prije poreza i kamata, pri čemu stopa poreza na dobit iznosi 10%.
- Ulaganja u dugoročnu imovinu u istom razdoblju iznosila su 13 milijuna KM pri čemu je amortizacija iznosila 7 milijuna KM.

Nenovčani radni kapital u tijeku iste godine povećao se za 6 milijuna KM.

- S obzirom na analize koje ste napravili očekujete da će operativna dobit nakon oporezivanja, kapitalna ulaganja, amortizacija, te neneovčani radni kapital svaki rasti po stopi od 10% u sljedeće tri godine. S obzirom na to trebate procijeniti slobodni novčani tijek koji će biti na raspolaganju poduzeću za svaku od sljedeće tri godine.
- Nakon 3. godine procjenjujete da će stopa rasta usporiti na 3% godišnje ali da će povrat na investirani kapital (ROIC) ostati na istim razinama kao što je poduzeće 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 12% procijenite koja je terminalna vrijednost poduzeća.
- Ako poduzeće ima 75 milijuna KM duga, 15 milijuna KM gotovine na banci i 100 milijuna izdanih dionica **izračunajte današnju vrijednost po dionici** (možete pretpostaviti da je trošak kapitala u prve tri godine 14%)

(svi novčani iznosi u milijunima KM)	27	24,3				
a)	t	t+1	t+2	t+3		
EBIT (1-t) ili NOPAT	24,30 KM	26,73 KM	29,40 KM	32,34 KM	Rast 10%	
- Neto CAPEX = CAPEX-Amortizacija	6,00 KM	6,60 KM	7,26 KM	7,99 KM		
- Promjena u radnom kapitalu	6,00 KM	6,60 KM	7,26 KM	7,99 KM		
FCFF	12,30 KM	13,53 KM	14,88 KM	16,37 KM		
PV FCFF (prema trošku kapitala od 14%) =		11,87 KM	11,45 KM	11,05 KM	34,37 KM	DS 14%
b) Stopa reinv. za prve 3 godine = Reinv/NOPAT	49%	! (Neto CAPEX + promjena u radnom kapitalu)/ EBIT (1-t)				
Godišnja stopa rasta za prve 3 godine =	10%					
Povrat na kapital za prve 3 godine - ROIC	20,3%	! Stopa rasta u visokom periodu rasta / stopa reinvestiranja				
Godišnja stopa rasta u periodu stabilnog rasta =	3%					
Stopa reinvestiranja u periodu stabilnog rasta =	14,8%	! Stopa rasta/ ROIC				
EBIT (1-t) u godini 4 =	33,31 KM	! EBIT (1-t) u godini 3 * g			g= 3%	WACC=12
FCFF u godini 4 =	28,38 KM	! Umanjeno za reinvestiranje				
Terminalna vrijednost poduzeća =	315,31 KM	! FCFF u godini 4 / (terminalni trošak kapitala - stopa rasta				
SV TV	224,43 KM					
c) Vrijednost poduzeća (t+1) =	258,80 KM	! PV novčanih tijekova za prve 3 godine + PV terminalne vrijedn				
+ Novac	15,00 KM					
- Dug	75,00 KM					
Vrijednost vlasničkog kapitala danas =	198,80 KM					
Vrijednost dionice danas =	1,99 KM /Dionica					

3. ZADATAK (10 bodova):

Kompanija „Sole-X“ je privatna osiguravajuća kuća čije dionice ne kotiraju na burzi. Analitičar procjenjuje vrijednost iste na bazi visoke dobiti od 52,61 milijuna KM. Sektor osiguravajućih kompanija na burzi ima ukupnu tržišnu kapitalizaciju od 4,37 milijardi KM i ostvaruje ukupnu dobit nakon poreza od 466 milijuna KM.

Koliku vrijednost bi kompaniji „Sole-X“ trebao priznati analitičar ukoliko bi se služio metodologijom relativnog vrednovanja?

Rješenje:

$$\text{P/E za sektor} = 4.370.000.000 / 466.000.000 = 9,38$$

$$\text{Vrijednost za „Sole-X“} = 9,38 \times 52,61 \text{ milijuna KM} = 493,48 \text{ milijuna KM}$$