



## PISANI DIO ISPITA ZA STJECANJA ZVANJA OVLAŠTENI PROCIJENITELJ

Šifra kandidata \_\_\_\_\_

### 1. ZADATAK (10 bodova):

1. Ako vam je poznato da je 2016. inflacija iznosila 5%, te da je istovremeno BDP u tekućim cijenama porastao 4%, zaključit ćete da (zaokružite točan odgovor):
  - a) je realni BDP ostao isti;
  - b) je realni BDP porastao;
  - c) **se realni BDP smanjio;**
  - d) dani podaci nemaju utjecaja na BDP.
  
2. Utvrđivanje mjerodavnog tržišta podrazumijeva određivanje (zaokružite točan odgovor):
  - a) njegove dužine i širine
  - b) **njegove proizvodne i zemljopisne dimenzije**
  - c) njegovih zemljopisnih koordinata
  - d) idealnog tržišta za ulazak novih poduzeća.
  
3. Povrat na ulaganje u tržišni portfelj u pravilu se računa kao (zaokružite točan odgovor):
  - a) Povrat na portfelj dionica i obveznica
  - b) Prosjek povrata na prvoklasne dionice
  - c) **Povrat na burzovni indeks**
  - d) Prosjek povrata na bezrizične instrumente.
  
4. Trošak na uloženi kapital u WACC modelu računa se suočavanjem (zaokružite točan odgovor):
  - a) Cijene i udjela tuđeg kapitala u ulaganju
  - b) Cijene pojedinih elemenata kapitala u ulaganju
  - c) Udjela svih elemenata kapitala u ulaganju
  - d) **Cijene i udjela svih elemenata kapitala u ulaganju.**
  
5. Do implicirane tržišne vrijednosti poduzeća dolazi se primjenom (zaokružite točan odgovor):
  - a) **Metode usporedivih transakcija**
  - b) Metode usporedivih društava
  - c) DCF metode
  - d) Tržišne valuacije.

6. 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 i valuacija neoperativne imovine, 5. Izračun vrijednosti vlasničkog kapitala (E) - (zaokružite točan odgovor):
- Izračun vrijednosti operativne imovine (diskontiranjem FCF detaljno projiciranog perioda i diskontiranjem terminalne vrijednosti)**
  - Izračun troška duga i troška kapitala
  - Izračun vrijednosti neto duga poduzeća
  - Izračun perpetualne stope rasta FCF-a.
7. Ulaganja u nekretnine nakon početnog priznavanja se mogu obračunavati (zaokružite točan odgovor):
- Prema modelima troška i fer vrijednosti.**
  - Prema modelu efektivne kamatne stope.
  - Samo po modelu troška.
  - Samo uz obračun amortizacije.
8. Dugotrajna imovina namijenjena prodaji označava imovinu (zaokružite točan odgovor):
- Koja se namjerava dati u najam.
  - Koja se koristi u proizvodnji ili isporuci roba ili usluga.
  - Koja je uzeta u financijski najam.
  - Kod koje se očekuje nadoknada knjigovodstvene vrijednosti kroz prodaju.**
9. Metoda usporedivih transakcija (zaokruži netočnu tvrdnju):
- Spada u metode relativne valuacije i rezultira tržišnom vrijednošću poduzeća
  - Brza je i relativno jednostavna metoda procjene vrijednosti
  - Mjeri intrinzičnu vrijednost poduzeća i koristi multiplikatore usporedivih društava**
  - Najčešće daje uvid u plaćenu premiju.
10. Test na umanjene za nematerijalnu imovinu s neograničenim vijekom trajanja provodi se (zaokružite točan odgovor):
- Svake godine ili kada postoje indicije da se nematerijalna imovina može umanjiti.**
  - Samo jednom godišnje.
  - Prema procijeni menadžmenta i računovođa.
  - Godišnje i polugodišnje.

## 2. ZADATAK (30 bodova):

Angažirani ste da procijenite poduzeće Beta d.d., te su vam dostupni sljedeći podatci:

- Prema zadnjim podacima poduzeće Beta d.d. je u prošloj godini ostvarilo 42 milijuna KM operativne dobiti nakon oporezivanja (NOPAT-a).
  - Ulaganja u dugoročnu imovinu u istom razdoblju iznosila su 12 milijuna KM pri čemu je amortizacija iznosila 4 milijuna KM.
  - Nenovčani radni kapital u tijeku iste godine povećao se za 3 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 sljedećih pet godina. S obzirom na to trebete procijeniti slobodni novčani tijek koji će biti na raspolaganju poduzeću za svaku od sljedećih pet godina. **Izračunaj sadašnju vrijednost FCFF poduzeća Beta d.d. uz trošak kapitala od 11% za svaku od narednih 5 godina.**
- b) Nakon 5. 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 Beta d.d. ostvarivalo i u periodu visokog rasta (pri čemu očekivana stopa rasta  $(g) = \text{stopa reinvestiranja} * \text{ROIC}$ ). Ako očekujete da će trošak kapitala u periodu stabilnog rasta iznositi 10% **treba izračunati koja je terminalna vrijednost poduzeća Beta d.d.**
- c) Ako poduzeće ima 100 milijuna KM duga, 5 milijuna KM oročene novčane imovine na banci i 4 milijuna izdanih dionica **izračunajte današnju vrijednost po dionici.**

a)	NOPAT =	42,00 KM						
	CAPEX =	12,00 KM						
	Amortizacija =	4,00 KM						
	Promjena u radnom kapitalu =	3,00 KM						
	Godišnja stopa rasta za prvih 5 godina =	5%						
	Trenutni vagani trošak kapitala (WACC) =	11%						
		t	t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	
	EBIT (1-t) ili NOPAT	42,00 KM	44,10 KM	46,31 KM	48,62 KM	51,05 KM	53,60 KM	rast 5%
	- Neto CAPEX = CAPEX-Amortizacija	8,00 KM	8,40 KM	8,82 KM	9,26 KM	9,72 KM	10,21 KM	rast 5%
	- Promjena u radnom kapitalu	3,00 KM	3,15 KM	3,31 KM	3,47 KM	3,65 KM	3,83 KM	rast 5%
	FCFF	31,00 KM	32,55 KM	34,18 KM	35,89 KM	37,68 KM	39,56 KM	
	<b>PV FCFF (prema trošku kapitala od 11%) =</b>		<b>29,32 KM</b>	<b>27,74 KM</b>	<b>26,24 KM</b>	<b>24,82 KM</b>	<b>23,48 KM</b>	
	<b>Suma PV FCFF za prvih 5 godina (mil. KM)</b>	<b>131,60 KM</b>						
b)	Stopa reinv. za prvih 5 godina = Reinv/NOPAT	26%	! (Neto CAPEX + promjena u radnom kapitalu)/ EBIT (1-t)					
	Godišnja stopa rasta za prvih 5 godina =	5%						
	Povrat na kapital za prvih 5 godina - ROIC	19,1%	! Stopa rasta u visokom periodu rasta / stopa reinvestiranja					
	<b>Godišnja stopa rasta u periodu stabilnog rasta - g</b>	<b>1%</b>						
	Stopa reinvestiranja u periodu stabilnog rasta =	5,2%	! Stopa rasta/ ROIC					
	EBIT (1-t) u godini 6 =	54,14 KM	! EBIT (1-t) u godini 5 x (1.01)					
	FCFF u godini 6 =	51,30 KM	! EBIT (1-t) u godini 6 - reinvestiranje u periodu stabilnog rasta					
	<b>Terminalni trošak kapitala (WACC TV)</b>	<b>10%</b>						
	<b>Terminalna vrijednost poduzeća =</b>	<b>570,04 KM</b>	! FCFF u godini 6 / (terminalni trošak kapitala - stopa rasta (g))					
	<b>PV TV (mil. KM)</b>	<b>338,29 KM</b>						
c)								
	Vrijednost poduzeća (t+1) =	469,90 KM	! PV novčanih tijekova za prve 5 godina + PV terminalne vrijedn					
	<b>+ Novac</b>	<b>5,00 KM</b>						
	<b>- Dug</b>	<b>100,00 KM</b>						
	Vrijednost vlasničkog kapitala danas =	374,90 KM						
	<b>Broj izdanih dionica ( u milijunima)</b>	<b>4,00 KM</b>						
	<b>Vrijednost dionice danas (KM)</b>	<b>93,72 KM</b>						

### 3. ZADATAK (10 bodova):

Kompanija „N-Block“ je privatna građevinska tvrtka čije dionice ne kotiraju na burzi. Analitičar procjenjuje vrijednost iste na bazi visoke dobiti od 8,24 milijuna KM. Sektor građevinskih kompanija na burzi ima ukupnu tržišnu kapitalizaciju od 6,88 milijardi KM i ostvaruje ukupnu dobit nakon poreza od 552 milijuna KM.

**Koliku vrijednost bi kompaniji „N-Block“ trebao priznati analitičar ukoliko bi se služio metodologijom relativnog vrednovanja?**

*Rješenje:*

**P/E za sektor= 6.880.000.000 / 552.000.000 = 12,46**

**Vrijednost za „N-Block“=**

**12,46 x 8,24 milijuna KM = 102,67 milijuna KM**