



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

Ime i prezime kandidata _____

1. ZADATAK (10 bodova):

1. Ako su vam poznati podaci da je 2012. nominalni BDP u nekoj zemlji porastao 2%, ali da je istovremeno inflacija iznosila 10%, zaključit ćete da (zaokruži jedan 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. Koji se alat koristi u podkoraku grupiranja identificiranih faktora okruženja u podokruženja u postupku tzv. Eksterne analize (zaokruži jedan točan odgovor):
 - a. SWOT matrica
 - b. Balanced Scorecard
 - c. VRIO okvir
 - d. [PEST.](#)
3. Prema Zakonu o konkurenciji, poduzetnik može biti u vladajućem položaju (zaokruži jedan točan odgovor):
 - a. ako je njegov tržišni udjel na mjerodavnom tržištu veći od 5%, no manji od 10%
 - b. [ako njegov tržišni udjel na mjerodavnom tržištu premašuje 40%](#)
 - c. ako je njegov tržišni udjel na mjerodavnom tržištu veći od 10%, no manji od 30%
 - d. ako njegov tržišni udjel na mjerodavnom tržištu iznosi jednu desetinu vrijednosti ukupno ostvarenih prihoda svih poduzeća koja djeluju na mjerodavnom tržištu.
4. Trošak vlastitog kapitala često se određuje pomoću (zaokruži jedan točan odgovor):
 - a. očekivane stope rasta dividendi
 - b. [CAPM modela](#)
 - c. stope povrata na tržišni portfelj
 - d. WACC modela.
5. Niska vrijednost P/E pokazatelja analitičaru sugerira da se radi o vrijednosnici koja je (zaokruži jedan točan odgovor):
 - a. finansijski neisplativa
 - b. [fundamentalno podcijenjena ili moguće vrlo rizična](#)
 - c. u pravilu financirana uz nizak trošak kapitala
 - d. isplativa za prodaju.

6. **Konsolidirani financijski izvještaji obuhvaćaju izvještaje (zaokruži jedan točan odgovor):**
- [matice i svih ovisnih društava u kojima matica ima kontrolu](#)
 - matice i društava u kojima matica drži više od 25% glasačke moći
 - matice i svih ovisnih društava koja se bave istom djelatnošću kao i matica
 - matice i ovisnih društava koja se namjeravaju otuđiti u roku do 12 mjeseci.
7. **Potencijalne obveze prema MRS-u 37 se priznaju u okviru (zaokruži jedan točan odgovor):**
- dugoročnih obveza
 - kratkotrajnih obveza
 - [bilješki-napomena uz financijske izvještaje](#)
 - izvanbilančno u aktivni.
8. **Prednosti vlasništva nad nekretninom (izaberite jedan netočan odgovor):**
- ponos i prestiž
 - kontrola
 - lična upotreba i uživanje
 - [nelikvidnost.](#)
9. **Profesija tržišne procjene vrijednosti zahtjeva (izaberite jedan netočan odgovor):**
- djelovanje u skladu s instrukcijama klijenta, profesionalnim principima i zakonima
 - [obezbjeduje nekvalificirano mišljenje o vrijednosti u određenom trenutku](#)
 - djeluje nezavisno bez pristrasnosti
 - djeluje s integritetom, marljivošću, sposobnostima i profesionalnošću
 - koristi logiku.
10. **Gordonow model rasta budućih novčnih tijekova ili dividendi pretpostavlja (izaberite jedan točan odgovor):**
- dva razdoblja rasta, prvo sa izvanrednim stopama rasta i drugo sa stabilnom stopom rasta,
 - dva razdoblja rasta, prvo s linearno opadajućim stopama i drugo sa stabilnom stopom rasta,
 - tri razdoblja rasta, prvo sa izvanrednim stopama rasta, druga sa linearno opadajućim stopama i treće sa stabilnom stopom rasta,
 - [stabilan perpetualni rast.](#)

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 30 milijuna KM operativne dobiti nakon oporezivanja (NOPAT-a). Ulaganja u dugoročnu imovinu u istom razdoblju iznosila su 20 milijuna KM pri čemu je amortizacija iznosila 5 milijuna KM. Nenovčani radni kapital u tijeku iste godine povećao se za 6 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 10% 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 11% 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, 10 milijuna KM gotovine na banci i 5 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	30,00 KM	33,00 KM	36,30 KM	39,93 KM	Rast 10%	10
- Neto CAPEX = CAPEX-Amortizacija	15,00 KM	16,50 KM	18,15 KM	19,97 KM		
- Promjena u radnom kapitalu	6,00 KM	6,60 KM	7,26 KM	7,99 KM		
FCFF	9,00 KM	9,90 KM	10,89 KM	11,98 KM		
PV FCFF (prema trošku kapitala od 11%) =		8,92 KM	8,84 KM	8,76 KM	26,52 KM	DS 11%
b) Stopa reinv. za prve 3 godine = Reinv/NOPAT		70% ! (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		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 =	40,33 KM	! EBIT (1-t) u godini 3 * (1.01)			DS 10%	
FCFF u godini 4 =	37,51 KM	! Umanjeno za reinvestiranje				
Terminalna vrijednost poduzeća =	416,74 KM	! FCFF u godini 4 / (terminalni trošak kapitala - stopa rasta (g))				
SV TV	304,71 KM					
c) Vrijednost poduzeća (t+1) =	331,23 KM	! PV novčanih tokova za prve 3 godine + PV terminalne vrijednos				
+ Novac	10,00 KM					
- Dug	70,00 KM					
Vrijednost vlasničkog kapitala danas =	271,23 KM					
Vrijednost dionice danas =	54,25 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)	50.000	55.000	42.000	51.000	48.000
				Prosjek bruto	49.200 KM
				Prosjek neto	39.360 KM

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

Godine	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Neto priljev	39.360	39.754	40.151	40.553	40.958	41.368	41.781	42.199	42.621	43.047	
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	35.782	32.854	30.189	27.776	25.440	23.372	21.426	19.719	18.060	16.621	251.238

Točan odgovor: 251.238 KM