



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. **Porast indeksa povjerenja potrošača veći od 5% je:**
 - a. Pokazatelj pesimizma potrošača te možemo očekivati pad potrošnje, kredita i investicija u budućnosti;
 - b. Pokazatelj većeg povjerenja u globalnu ekonomiju, te vodi smanjenju zaliha od strane poduzeća te broja izdanih kreditnih kartica od strane banaka;
 - c. Pokazatelj optimizma potrošača, te možemo očekivati rast potrošnje, kredita i investicija u budućnosti;
 - d. Ništa od navedenog.

2. **Prema Zakonu o konkurenciji, obveza prijave koncentracije nastupa samo onda kada:**
 - a. Ukupan godišnji konsolidirani prihod svih poduzetnika sudionika koncentracije iznosi najmanje sto milijuna KM
 - b. Ukupan prihod svakog od najmanje dva sudionika koncentracije iznosi najmanje osam milijuna KM *ili* je tržišni udio sudionika koncentracije veći od 40%
 - c. Je zadovoljen uvjet i pod a) i pod b)
 - d. Nije zadovoljen niti jedan od uvjeta opisan pod a), b) ili c).

3. **Koja vrsta organizacijske strategije se odnosi na izbor novog biznisa, odnosno na određenje broja biznisa koje obavlja organizacija ?**
 - a. Mrežna strategija
 - b. Korporativna strategija
 - c. Poslovna strategija
 - d. Funkcionalna strategija

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

5. **Nekretnine, postrojenja i oprema označavaju:**
- Kratkotrajnu materijalnu imovinu koja se koristi u proizvodnji ili isporuci roba ili usluga.
 - Dugotrajnu materijalnu imovinu koja se drži radi ostvarivanja prihoda od najma ili porasta vrijednosti.
 - Dugotrajnu materijalnu imovinu koja se koristi u proizvodnji ili isporuci roba ili usluga.
 - Dugotrajnu imovinu u financijskom obliku od koje se očekuje povrat u dugom roku.
6. **Multiplikator P/S stavlja u odnos:**
- Cijenu dionice poduzeća i tržišnu kapitalizaciju.
 - Cijenu dionice i dobit poduzeća.
 - Cijenu dionice i prihode od prodaje poduzeća.
 - Cijenu dionice i knjigovodstvenu vrijednost poduzeća.
7. **Jedan od tipičnih pokazatelj za cijenu duga u okviru ulaganja je:**
- Stopa isplaćene dividende u odnosu na dobit.
 - Postotak dividende prioritetnim dioničarima.
 - Kuponska stopa na izdane obveznice.
 - Povrat na tržišni portfelj.
8. **Niska vrijednost P/E pokazatelja analitičaru sugerira da se radi o vrijednosnici koja je:**
- Financijski neisplativa
 - Fundamentalno podcijenjena ili moguće vrlo rizična
 - U pravilu financirana uz nizak trošak kapitala
 - Isplativa za prodaju.
9. **Metode procjene vrijednosti poduzeća dijele se na:**
- Imovinske, profitne, kombinirane.
 - Troškovne, komparativne, dohodovne.
 - Imovinske, komparativne, profitne.
 - Ni jedno od navedenog.
10. **Investicije u rezidencijalni sektor su:**
- Generalno tretirane kao investicije sa umjerenim rizikom i stopom povrata investicije (7-10%)
 - Generalno tretirane kao investicije sa relativno niskim rizikom i umjerenom stopom povrata na investiciju (3-6%)
 - Generalno tretirane kao investicije sa visokim rizikom i visokom stopom povrata od investicije (9-12%)
 - Generalno tretirane kao investicije sa niskim rizikom i niskom stopom povrata (2-3%).

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 45 milijuna KM operative dobiti nakon oporezivanja (NOPAT-a). Ulaganja u dugoročnu imovinu u istom razdoblju iznosila su 16 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 2% 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 75 milijuna KM duga, 2 milijuna KM viška 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	45,00 KM	45,90 KM	46,82 KM	47,75 KM	Rast 2%
- Neto CAPEX = CAPEX-Amortizacija	11,00 KM	11,22 KM	11,44 KM	11,67 KM	
- Promjena u radnom kapitalu	4,00 KM	4,08 KM	4,16 KM	4,24 KM	
FCFF	30,00 KM	30,60 KM	31,21 KM	31,84 KM	
PV FCFF (prema trošku kapitala od 12%) =		27,32 KM	24,88 KM	22,66 KM	74,86 KM DS 12%
b) Stopa reinv. za prve 3 godine = Reinv/NOPAT		33%	! (Neto CAPEX + promjena u radnom kapitalu)/ EBIT (1-t)		
Godišnja stopa rasta za prve 3 godine =		2%			
Povrat na kapital za prve 3 godine - ROIC		6,0%	! Stopa rasta u visokom periodu rasta / stopa reinvestiranja		
Godišnja stopa rasta u periodu stabilnog rasta - g		1%			
Stopa reinvestiranja u periodu stabilnog rasta =		16,7%	! Stopa rasta/ ROIC		
EBIT (1-t) u godini 4 =		48,23 KM	! EBIT (1-t) u godini 3 * (1.01)		g= 1% WACC=10
FCFF u godini 4 =		40,19 KM	! Umanjeno za reinvestiranje		
Terminalna vrijednost poduzeća =		446,59 KM	! FCFF u godini 4 / (terminalni trošak kapitala - stopa rasta (g))		
SV TV		317,88 KM			
c) Vrijednost poduzeća (t+1) =		392,74 KM	! PV novčanih tokova za prve 3 godine + PV terminalne vrijednos		
+ Novac		2,00 KM			
- Dug		75,00 KM			
Vrijednost vlasničkog kapitala danas =		319,74 KM			
Vrijednost dionice danas =		63,95 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)	100.000	90.000	108.000	120.000	110.000

Prosjek bruto **105.600** KM
Prosjek neto **84.480** KM

- Koeficijent za preračun bruto honorara u neto autorski honorar iznosi 1,25.
- WACC = 10%
- Godišnja stopa rasta novčanih primitaka od autorskih prava iznosi 5%.

Godine	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Neto priljev	84.480	88.704	93.139	97.796	102.686	107.820	113.211	118.872	124.815	131.056	
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	76.800	73.309	70.029	66.984	63.780	60.915	58.057	55.548	52.888	50.601	628.911

Točan odgovor: 628.911 KM