



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

REŠENJE TESTA IZ PROCENE VREDNOSTI KAPITALA

Broj mogućih poena: 100

Beograd, 12. januar 2005. godine

- | | Poena |
|--|-------|
| 1. Definisane angazmana procene obuhvata: | 2 |
| I Datum procene | |
| II Svrhu procene | |
| III Kvalifikacije procenjivača | |
| IV Standard i definiciju vrednosti | |
| V Predmet procene | |
| A I, II i V | |
| B I, II, III i V | |
| <input checked="" type="checkbox"/> C I, II, IV i V | |
| D I i V | |
| E Sve od I do V | |
| 2. Koje od sledećih tvrdnji vezanih za procenu metodom uporedivih transakcija su tačne? | 2 |
| I Izvori podataka su objektivni. | |
| II Rezultati se lako koriguju za razlike u stepenu kontrole. | |
| III Bazira se na cenama formiranim od izuzetno velikog broja kupaca i prodavaca. | |
| IV Lako je pronaći podatke o transakcijama sa uporedivim kompanijama. | |
| V Podaci se odnose na manjinske pakete. | |
| A I, II i IV | |
| <input checked="" type="checkbox"/> B I i II | |
| C I, II, IV i V | |
| D Samo I | |
| E II, III i IV | |
| 3. Osnovna prednost prikazivanja bilansa stanja i bilansa uspeha u relativnom izrazu je: | 2 |
| A Grupiše slične kompanije po veličini sredstava i sličnosti finansijskih racija radi primene metoda uporedivih kompanija. | |
| B Omogućava analizu korekcija finansijskih izveštaja. | |
| C Dovodi u vezu svaku stavku bilansa stanja sa svakom stavkom bilansa uspeha u procesu analize. | |
| <input checked="" type="checkbox"/> D Omogućava lakše poređenje preduzeća sa granskim prosekom, preduzećima različite veličine i istorijskim podacima. | |
| E Omogućava analizu trendova prodaje. | |
| 4. Tri komponente DuPont formule za ROE su: | 2 |
| A Pokrivenost, rentabilnost, likvidnost | |
| B Leverage, rentabilnost, likvidnost | |
| <input checked="" type="checkbox"/> C Leverage, rentabilnost, obrt | |
| D Likvidnost, rentabilnost, obrt | |
| E Pokrivenost, likvidnost, obrt | |
| 5. Troškovni pristup u proceni najprimenljiviji je u slučaju procene | 2 |
| A Preduzeća koja posluju iznajmljenim sredstvima | |
| B Uslužnih preduzeća | |
| C Radno-intenzivnih preduzeća | |
| <input checked="" type="checkbox"/> D Kapitalno-intenzivnih preduzeća | |
| E Preduzeća sa relativno starim sredstvima | |

6. Koristeći bilans stanja i uspeha u relativnom izrazu (common-size), na osnovu sledećih podataka izračunati procenat (na jednu decimalu) koji odgovara direktnim troškovima (troškovima prodate robe – cost of goods sold) i kratkoročnim obavezama.

Prihod	1.400
Bruto marža	600
Troškovi marketinga	150
Nematerijalni i ostali troškovi	175
Zakup	75
Obrtna sredstva	120
Stalna sredstva	850
Kratkoročne obaveze	70
Dugoročne obaveze	730
Sopstveni kapital	170

Odgovor:

Direktni troškovi	<u>57,1 %</u> (Prihod-Bruto marža)/Prihod	2
Kratkoročne obaveze	<u>7,2 %</u> Kratk.obaveze/(Obrtna sr.+Stalna sr.)	2

7. Teorijsku osnovu troškovnog pristupa u proceni predstavlja 2

- A Princip anticipacije
- B Princip najboljeg iskorišćenja
- C Princip troškova zamene
- D Princip depresijacije
- E Princip supstitucije

8. Koristeći priložene podatke izračunati pokrivenost finansijskih rashoda (interest coverage ratio) i ROE (neto prinos na sopstveni kapital) preko DuPont formule (upisati nazive komponenti)

<i>BS</i>	Obrtna sredstva	100	Kratkoročne obaveze	50
	Stalna sredstva	150	Dugoročne obaveze	90
	Ukupna aktiva	250	Kapital	110

<i>BU</i>	Prihod	175
	Direktni troškovi	25
	Bruto marža	150
	Nematerijalni i ostali troškovi	20
	Troškovi marketinga	20
	Troškovi kamata	15
	Amortizacija	15
	Porez na dobit	32

Odgovor:

Pokrivenost finansijskih rashoda	<u>6,33</u> (EBIT / Finansijski rashodi)	3
DuPont formula		
1. Rentabilnost (stopa neto dobiti)	<u>27,4 %</u> (Neto dobit / Prihod)	2
2. Obrt ukupnih sredstava	<u>0,7</u> (Prihod / Aktiva)	2
3. Leveridž	<u>2,27</u> (Aktiva / Kapital)	2
ROE (1x2x3)	<u>43,6 %</u> (Neto dobit / Kapital)	2

9. Koja grupa racio pokazatelja najbolje meri finansijski rizik u poređenju sa referentnim preduzećima? 2
- A Pokazatelji likvidnosti i obrta
 - B Pokazatelji aktivnosti
 - C Pokazatelji profitabilnosti
 - D Pokazatelji zaduženosti (leverage)
 - E Nijedna od navedenih grupa
10. Termin *investiciona vrednost* najbolje opisuje vrednost sa stanovišta 2
- A Racionalnog investitora
 - B Specifičnog pojedinačnog investitora
 - C Hipotetičkog investitora
 - D Tenderskog kupca
 - E Poverioca
11. Koja od navedenih tvrdnji je *netačna*? 2
- A Svrha procene može da utiče na standard (definiciju) vrednosti i izbor metoda procene.
 - B Ako su primenjeni različiti metodi procene, ista procena može da posluži za različite svrhe.
 - C Svrha procene može da utiče na korekcije koje se vrše na finansijskim izveštajima.
 - D Jednoj svrsi procene obično odgovara jedna definicija vrednosti.
 - E Nijedna nije netačna.
12. Analiza industrije (grane) u kojoj posluje preduzeće treba da uključi informacije o 2
- A Finansijskim izveštajima uporedivih preduzeća.
 - B Zrelosti industrije, konkurenciji, trendovima i faktorima rizika.
 - C Kretanjima deviznog kursa.
 - D Projekcijama kretanja društvenog proizvoda.
 - E Istorijskim finansijskim pokazateljima preduzeća.
13. Diskontna stopa je 2
- A Stopa prinosa na ukupni kapital investiran u preduzeće.
 - B Sinonim za depresijaciju osnovnih sredstava.
 - C Stopa prinosa koja se koristi za konverziju u sadašnju vrednost novčane sume koja će biti primljena ili plaćena u budućnosti.
 - D Kamatna stopa na kredite za investicije.
 - E Stopa prinosa na sopstvena sredstva.
14. Pretpostavka da racionalan investitor za neko sredstvo ili preduzeće neće platiti više od cene za koju može isto takvo da nabavi na tržištu (princip supstitucije) leži u osnovi 2
- A Prinosnog pristupa
 - B Troškovnog pristupa
 - C Investicione vrednosti
 - D Likvidacione vrednosti
 - E Tržišnog pristupa

15. Procenjivač treba da koristi *investirani kapital* kao osnovnu kategoriju kada 2
A Procenjuje manjinski paket.
B Preduzeće uopšte nema kredite.
 C Struktura kapitala preduzeća razlikuje se značajno od strukture kapitala uporedivih preduzeća.
D Struktura kapitala preduzeća slična je strukturi kapitala uporedivih preduzeća.
E Postoji verovatnoća da će se preduzeće dodatno zaduživati u bliskoj budućnosti.
16. Koje pozicije aktive su podložne korekcijama (po osnovu procene) u proceni fer tržišne vrednosti metodom neto imovine? 2
A Gotovina, potraživanja, zalihe
 B Sve pozicije
C Zalihe i osnovna sredstva
D Nematerijalna ulaganja
E Dugoročna finansijska ulaganja
17. Koju finalnu korekciju treba primeniti ako je procenjivan *manjinski paket* u preduzeću koje se ne kotira na berzi *metodom uporedivih kompanija*? 2
A Nijednu.
 B Diskont za neutrživost akcija.
C Kontrolnu premiju.
D Diskont za nedostatak kontrole.
E B i D.
18. Glavne komponente u prinosnom pristupu u proceni su 2
A Vrednost sredstava i stopa prinosa na sredstva.
B Projekcija nivoa dobiti za jednu ili više godina.
C Ostvareni nivo dobiti i multiplikator vrednosti.
D Stopa kapitalizacije i/ili diskontna stopa.
 E B i D.
19. Investirani kapital može se definisati kao 2
I Ukupna aktiva minus nekamatonske obaveze
II Kamatonske obaveze plus sopstveni kapital
III Sopstveni kapital plus kratkoročne nekamatonske obaveze
IV Ukupna pasiva minus obaveze
 A I, II
B I, III
C II, IV
D II, III, IV
E I, II, III, IV

20. Na osnovu priloženih podataka, izračunati cenu sopstvenog kapitala koristeći metod zidanja i cenu investiranog kapitala koristeći CAPM metod.

A	Tržišna premija rizika	7%
B	Stopa bez rizika	6%
C	Stopa rizika za mala preduzeća	5%
D	Dugoročna stopa rasta	4%
E	Specifični rizik preduzeća	8%
F	Poreska stopa	25%
G	Cena duga	12%
H	Učešće duga u investiranom kapitalu	33%
I	Beta	1.2

Odgovor:

Rs	Cena sopstvenog kapitala (metodom zidanja)	$\frac{26\%}{B+A+C+E}$	3
Ri	Cena investiranog kapitala (CAPM)	$\frac{21,33\%}{(B+I*A+C+E)*(1-H)+G*(1-F)*H}$	3

21. Diskontna stopa i nivo rizika u preduzeću su obrnuto proporcionalni. 1

- A Tačno.
 B Netačno.

22. Cena duga kod izračunavanja prosečne ponderisane cene kapitala mora se korigovati za 2

- A Troškove kamate
 B Poresku stopu
 C Prihode od kamata
 D Dugoročnu stopu rasta
 E Beta koeficijent

23. Sadašnja vrednost projektovanih novčanih tokova izračunava se na osnovu 2

- A Pretpostavke o prilivima na sredini godine
 B Pretpostavke o prilivima na kraju godine
 C Očekivane dinamike novčanih tokova
 D Očekivane dinamike prihoda
 E Računovodstvenih politika

24. Na osnovu sledećih podataka izračunati neto novčani tok generisan sopstvenim kapitalom, neto novčani tok generisan investiranim kapitalom i, koristeći podatke i rešenja zadatka 20, odgovarajuće rezidualne vrednosti.

1	Neto dobit	1.400
2	Amortizacija	600
3	Troškovi kamata	150
4	Porez na dobit	175
5	Investicije u osnovna sredstva	75
6	Investicije u TOS	120
7	Neto povećanje kredita	850

Napomena: NT od investiranog kapitala računati sa zadatim iznosom poreza.

Odgovor:

Neto novčani tok od sopstvenog kapitala	$\frac{2.655}{1+2-5-6+7}$	5
Rezidualna vrednost	$\frac{12.551}{2.655*(1+D)/(Rs-D)}$	5
Neto novčani tok od investiranog kapitala	$\frac{1.955}{1+3+2-5-6}$	5
Rezidualna vrednost	$\frac{11.732}{1.955*(1+D)/(Ri-D)}$	5

25. Koja od sledećih informacija ne mora da bude sadržana u izveštaju o proceni vrednosti kapitala? 2
- I Podaci, činjenice i razlozi za donošenje zaključka o vrednosti
 - II Obrazloženje za izbor i primenu metoda procene
 - III Rokovi i nadoknada za izradu izveštaja
 - IV Izjave i kvalifikacije procenjivača
 - V Izjava o verodostojnosti podataka

- A I, II
- B II, III
- C III
- D III, IV
- E III, IV, V

26. Podaci koji slede odnose se na procenu vrednosti 100% kapitala preduzeća TGC metodom neto imovine. Na osnovu ovih podataka, izračunati procenjene vrednosti zaliha, osnovnih sredstava (zemljište, objekti i oprema), nematerijalnih ulaganja i sopstvenog kapitala.

Odgovor:

Procenjena vrednost zaliha	830	630+200	1
Procenjena vrednost osnovnih sredstava	2.900	D	1
Procenjena vrednost nematerijalnih ulaganja	80	G	1
Procenjena vrednost sopstvenog kapitala	2.205	(Aktiva – Obaveze)	7

BS Bilans stanja na dan 31.12.

	Knjig.	Korekcija	Procenjeno	Napomena
AKTIVA	2.645	1.610	4.255	
Gotovina	135	0	135	
Potraživanja	210	0	210	
Zalihe	630	200	830	B
Ukupno obrtna sredstva	975	200	1.175	
Neto osnovna sredstva	1.600	1.300	2.900	D
Dugoročni plasmani	70	30	100	F
<i>Nematerijalna ulaganja</i>		80	80	G, Miner. prava
PASIVA	2.645	1.610	4.255	
Kratkoročne obaveze	850	0	850	
Dugoročne obaveze	1.200	0	1.200	
Ukupne obaveze	2.050	0	2.050	
Kapital	595	1.610	2.205	

DP Dopunski podaci

A	Troškovi kamata	140	Suvišan podatak
B	Neproknjižene zalihe	200	
	Procenjena vrednost osnovnih sredstava		
C	Nova nabavna vrednost	3.300	
D	Depresirani troškovi zamene	2.900	
E	Vrednost u redovnoj likvidaciji	1.500	
F	Procenjena vrednost dugoročnih plasmana	100	
G	Procenjena vrednost mineralnih prava	80	

27. Koliki će biti diskontni eksponent za rezidualnu vrednost ako je novčani tok projektovan na 6 godina, a novčani tokovi se ostvaruju ravnomerno tokom godine? 2

Odgovor: 5,5 (faktor na sredini godine, $t-0.5$)

28. Koju korekciju treba izvršiti na rezultatu ako se primenjuje multiplikator MVIC/EBITDA (nevezano za premije i diskonte) ako se procenjuje 100% investiranog kapitala? 2

- A Oduzeti vrednost kamatonosnih obaveza
 B Dodati vrednost neoperativnih sredstava
C Oduzeti esternu depresijaciju
D Dodati rezidualnu vrednost
E A i B

29. Ukoliko se ne može oceniti tržišna vrednost imovine, IVS nalažu korišćenje 2

- A Depresiranih troškova zamene (prema GN 8)
B Netržišne vrednosti (prema IVS 2)
C Troškovnog pristupa (prema IVS 1)
D Direktnog uporedjenja prodajnih cena (prema GN 1)
E Prinosnog pristupa (prema GN 9)

30. Izjavu o verodostojnosti podataka daje 2

- A Klijent (naručilac procene)
B Procenjivač
 C Preduzeće koje se procenjuje
D A i C
E B i C